



საქართველოს ეროვნული ბანკი  
National Bank of Georgia

# მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში

---

აგვისტო

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. ....	16
4. მონეტარული პოლიტიკა.....	18
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.....	31
8. გამოშვება.....	34

## ჩანართები

ჩანართი 1. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგრამა.....	20
---	----

## 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 პარტნიორი ქვეყნების რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	9
დიაგრამა N 2.2 ეკონომიკური პარტნიორი 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.....	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).....	14
დიაგრამა N 2.9 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება.....	15
დიაგრამა N 2.10 ცვლილებები 2017 წლის საგარეო სექტორის დაშვებებში.....	15
დიაგრამა N 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია.....	16
დიაგრამა N 3.2 სხვადასხვა პროდუქტების წვლილი მთლიან ინფლაციაში.....	17
დიაგრამა N 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელებზე.....	17
დიაგრამა N 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი.....	18

დიაგრამა N 4.2 ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტები .....	19
დიაგრამა N 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი.....	20
დიაგრამა N 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხები (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე) .....	21
დიაგრამა N 5.2 ლარის და უცხოური ვალუტის სესხები (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე)...	22
დიაგრამა N 5.3 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხები, კვარტალური ზრდა, მლნ ლარი .....	22
დიაგრამა N 5.4 სესხების 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 ინვესტიციები და დანაზოგები .....	29
დიაგრამა N 6.2 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი.....	30
დიაგრამა N 6.3 მშპ-ის და კრძო მოხმარების რეალური ზრდა.....	30
დიაგრამა N 7.1 საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება .....	31
დიაგრამა N 7.2 საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება.....	32
დიაგრამა N 7.3 საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა თვეების მიხედვით.....	32
დიაგრამა N 7.4 ტურისტული შემოსავლის წლიური ზრდა.....	33
დიაგრამა N 7.5 ფულადი გზავნილების წლიური ზრდა .....	33
დიაგრამა N 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში .....	34

## ცხრილები

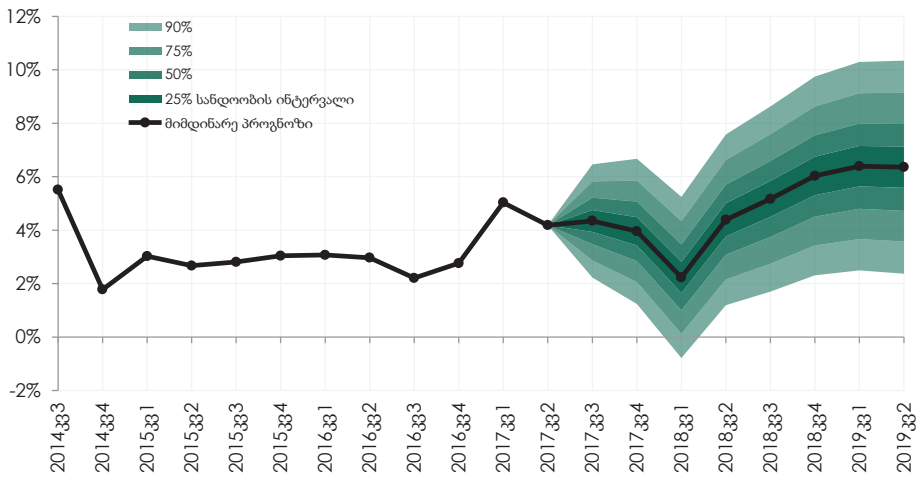
ცხრილი N 4.1 ინფლაციის საკონსულტაციო პირობა და საქართველოს ეროვნული ბანკის წმინდა საერთაშორისო რეზერვების კრიტერიუმები .....	21
ცხრილი N 5.1 ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება.....	28

# 1. მოკლე მიმოხილვა

რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის (მშპ) ზრდამ 2017 წლის მეორე კვარტალში, წინასწარი მონაცემებით, წლიურად 4.0% შეადგინა. ეკონომიკა განაგრძობს საგარეო შოკის უარყოფითი ზეგავლენიდან გამოსვლას, რასაც როგორც საგარეო, ასევე საშინაო ფაქტორები უწყობს ხელს. კერძოდ, მკვეთრად გაუმჯობესდა საქონლისა და მომსახურების ექსპორტი, ასევე ფულადი გზავნილები. საშინაო ფაქტორებიდან ეკონომიკურ ზრდაზე პოზიტიური გავლენა აქვს ინვესტიციებსა და მოხმარებას, რასაც თავის მხრივ ბიზნესისა და სამომხმარებლო განწყობის გაუმჯობესება, ფისკალური სტიმული და სესხების ზრდა უწყობს ხელს.

საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზით, რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი 2017 წელს 4%-ით გაიზარდება (იხ. დიაგრამა 1.1). იმავე პროგნოზით, წინა პერიოდთან შედარებით შემცირებულია უარყოფითი რისკ ფაქტორები და თუ საგარეო ფაქტორების გაუმჯობესების მიმდინარე ტენდენცია შენარჩუნდება, მოსალოდნელია, რომ მშპ ზრდამ 2017 წელს 4%-ს გადააჭარბოს. მშპ-ს ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი ექნება მოხმარებასა და ინვესტიციებს, რასაც საგარეო შემოდინებები, დაგეგმილი ფისკალური სტიმული და ბიზნეს განწყობის გაუმჯობესება განაპირობებს. იმავდროულად, მოსალოდნელია, რომ 2017 წელს მშპ-ს ზრდაში პოზიტიური წვლილი ექნება წმინდა ექსპორტს. მიუხედავად აღნიშნული გაუმჯობესებისა, არსებული შეფასებით, ერთობლივი გამოშვება ჯერ კიდევ ჩამორჩება მის პოტენციურ დონეს. პროგნოზის მიხედვით, აღნიშნული ჩამორჩენა 2018 და 2019 წლებში ეტაპობრივად აღმოიფხვრება.

დიაგრამა 1.1 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



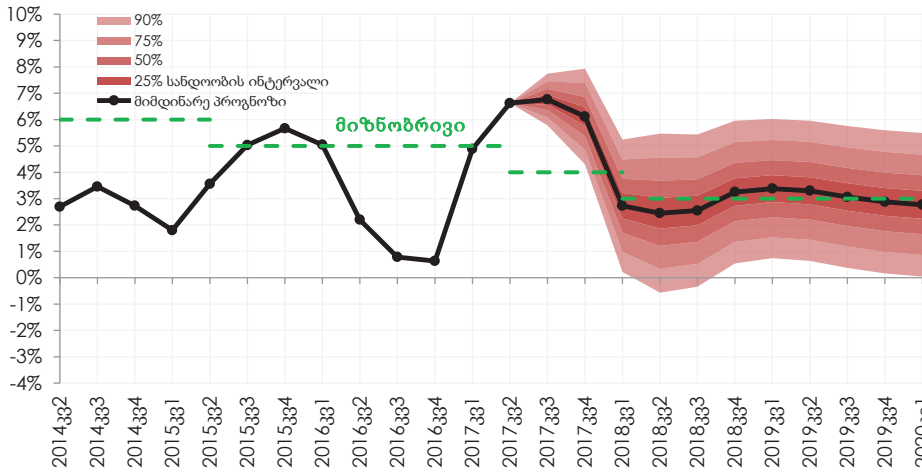
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2017 წლის მეორე კვარტალში პროგნოზის შესაბამისად გაიზარდა წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი და იენისში 7.1% შეადგინა. ინფლაციის მაჩვენებელზე ზრდის მიმართულებით იმოქმედა ერთჯერადად ფაქტორებმა. კერძოდ, სამომხმარებლო ფასებზე აისახა აქციის გადასახადების ზრდა და ასევე, საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობისა და სურსათის სასაქონლო ჯგუფებზე ფასების მატება. აღნიშნული დროებითი ფაქტორების გავლენა ინფლაციის წლიურ მაჩვენებელზე 2017 წლის ბოლომდე შენარჩუნდება.

საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზით, დროებითი ფაქტორების ამოწურვასთან ერთად ინფლაცია შემცირდება და 2018 წელს 3%-იანი მიზნობრივი მაჩვენებლის ქვემოთ შენარჩუნდება. ინფლაციას შემცირებისკენ უბიძგებს ერთობლივი მოთხოვნაც, რადგან ეკონომიკური აქტივობა, გაუმჯობესების მიუხედავად, ჯერ კიდევ ჩამორჩება მის პოტენციურ დონეს. საშუალოვადიან

პერიოდში ინფლაციაზე მოქმედი შოკები განეიტრალდება და ინფლაცია მიზნობრივი მაჩვენებლის ფარგლებში შენარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 1.2).

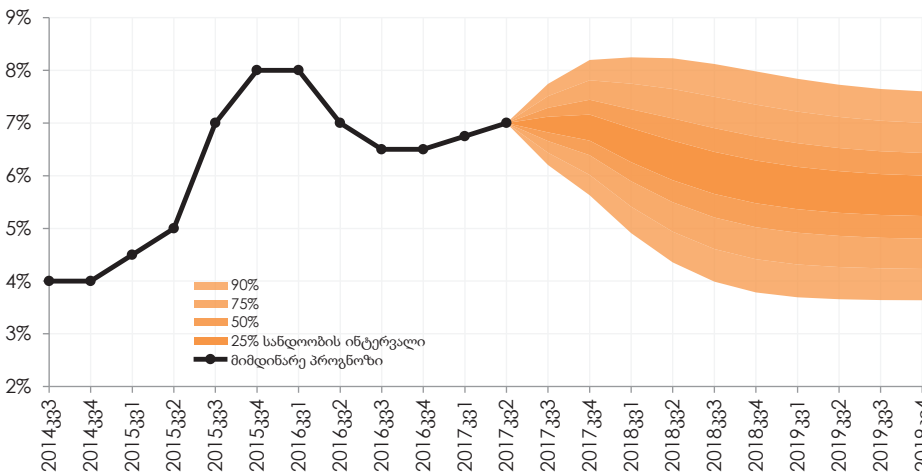
დიაგრამა 1.2 მთლიანი ინფლაცია, წლიური



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

უნდა აღინიშნოს, რომ მონეტარული პოლიტიკის მიზანი ვერ იქნება ინფლაციაზე მოქმედი მოკლევადიანი და ერთჯერადი ფაქტორების სრულად განეიტრალდება. 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 მეორე კვარტალში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 7.0%-მდე გაზარდა. მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროგნოზის შესაბამისი მონეტარული პოლიტიკის საპროცენტო განაკვეთის მოსალოდნელი ტრაექტორიის 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 ტრაექტორიას იმ დაშვებით, რომ ეგზოგენური ფაქტორები პროგნოზში გათვალისწინებული მიმართულებით განვითარდება.

დიაგრამა 1.3 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

აღნიშნული პროგნოზები დამოკიდებულია ეგზოგენურ ფაქტორებზე და შეიცავს რისკებს როგორც ზრდის, ასევე შემცირების მიმართულებით. საგარეო ფაქტორების მხრივ, მნიშვნელოვანია ეკონომიკური ვითარება სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, დოლარისა და ევროს გლობალური ტენდენციები, სურსათისა და ნავთობის საერთაშორისო ფასები. შიდა ფაქტორების მხრივ, მაკროეკონომიკურ პროგნოზებზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს ფისკალური დეფიციტი, საკრედიტო აქტივობა და ბიზნეს განწყობა. შესაბამისად, თუკი საგარეო ფაქტორები ან/და შიდა ფაქტორები მოსალოდნელისგან განსხვავებული იქნება, ეს გავლენას მოახდენს საპროგნოზო მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებსა და ეროვნული ბანკის მომავალ გადაწყვეტილებებზე.



## 2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი

### 2.1 საბარეო სექტორის მიმოხილვა

2017 წლის მეორე კვარტალში მსოფლიო ეკონომიკის ზრდის ტემპი გაუმჯობესდა და საერთაშორისო ვაჭრობა გაიზარდა, რაც ძირითადად განვითარებად ქვეყნებში ეკონომიკური აქტივობის ზრდამ განაპირობა. სამომხმარებლო ფასების ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებლებს უახლოვდება, განვითარებად ქვეყნებში შემცირდა მიზნობრივი მაჩვენებლების მიმართულებით, ხოლო განვითარებულ ქვეყნებში შეინიშნება ინფლაციის ზრდა. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის არსებული პროგნოზის მიხედვით, მსოფლიო ეკონომიკა 2017 წელს 3.5%-ით გაიზარდება<sup>1</sup>. 2017 წლის დასაწყისიდან ეკონომიკური მდგომარეობა გაუმჯობესდა რეგიონშიც, როგორც სასაქონლო პროდუქციის ექსპორტით, ისე იმპორტით ქვეყნებში, რაც დიდწილად ნავთობზე ფასების ზრდის, ევროკავშირში გაუმჯობესებული ეკონომიკური ვითარებისა და საერთაშორისო ბაზარზე დაფინანსების პირობების გაუმჯობესებით არის განპირობებული. მსოფლიო ბანკის პროგნოზის<sup>2</sup> მიხედვით აღმოსავლეთ ევროპისა და ცენტრალური აზიის რეგიონში 2017 წელს მოსალოდნელია 2.5% ზრდა, ხოლო 2018-2019 წლისათვის ეს მაჩვენებელი 2.8%-მდე გაიზარდება. არსებული პროგნოზი განპირობებულია რუსეთსა და თურქეთში შედარებით სწრაფი ეკონომიკური გაჯანსაღების მოლოდინით.

**ევროზონაში** გაჯანსაღების პროცესი დაჩქარდა. აღნიშნულ ტენდენციას ხელს უწყობს, ერთი მხრივ, გლობალური ვაჭრობის ზრდა, ხოლო მეორე მხრივ, დაფინანსების სახარბიელო პირობები. ეს უკანასკნელი დადებითად მოქმედებს სამომხმარებლო მოთხოვნასა და ინვესტიციებზე. ამასთან, შრომის ბაზარზე გატარებული რეფორმები დასაქმების ზრდას უწყობს ხელს. წლიურმა ინფლაციამ მე-2 კვარტალში 1.5% შეადგინა. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზით<sup>3</sup>, ეკონომიკური ზრდა 2017 წელს 1.7%-ს შეადგენს.

პოლიტიკური პროცესებიდან გამომდინარე გაურკვეველობა კვლავ ახდენს უარყოფით ზეგავლენას **თურქეთის** ეკონომიკაზე. ისევ მაღალია ინფლაციის მაჩვენებელი. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზის მიხედვით<sup>4</sup>, 2017 წელს ინფლაცია თურქეთში 10% იქნება, ხოლო ეკონომიკური ზრდა კი 2.5%, რაც ძირითადად ფისკალური სტიმულით და გაზრდილი ექსპორტით იქნება განპირობებული. უფრო ოპტიმისტურია მსოფლიო ბანკის პროგნოზი<sup>5</sup>, რომლის მიხედვითაც, ეკონომიკური ზრდა 2017 წელს 3.5% იქნება, რაც 0.5 პპ-ით მეტია იანვრის პროგნოზთან შედარებით.

**რუსეთის** ეკონომიკა განაგრძობს გაჯანსაღებას, რაც ნავთობის ფასების სტაბილიზაციის, ექსპორტის და სამომხმარებლო მოთხოვნის ზრდის შედეგია. ამის ფონზე, შემსუბუქებული მონეტარული პოლიტიკა და ინფლაციის მიზნობრივ 4%-იან მაჩვენებელთან მიახლოება დამატებით ხელს უწყობს ეკონომიკური ზრდის პროცესს. რუსეთის ცენტრალური ბანკის მონაცემების<sup>6</sup> მიხედვით მაისში ეკონომიკური ზრდამ 1.5-1.6% შეადგინა. თუმცა, რუსეთის ეკონომიკის გრძელვადიან პერიოდში ზრდა დამოკიდებული იქნება სტრუქტურული რეფორმების გატარებაზე, პროდუქტიულობისა და შრომის ბაზრის მოქნილობის გაზრდაზე.

ეკონომიკის გაუმჯობესების ტენდენციები შეინიშნება **უკრაინაშიც**.

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

2 World Bank Group. 2017. Global Economic Prospects, June 2017: A Fragile Recovery. Washington, DC: World Bank.

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

4 იგივე.

5 World Bank Group. 2017. Global Economic Prospects, June 2017: A Fragile Recovery. Washington, DC: World Bank.

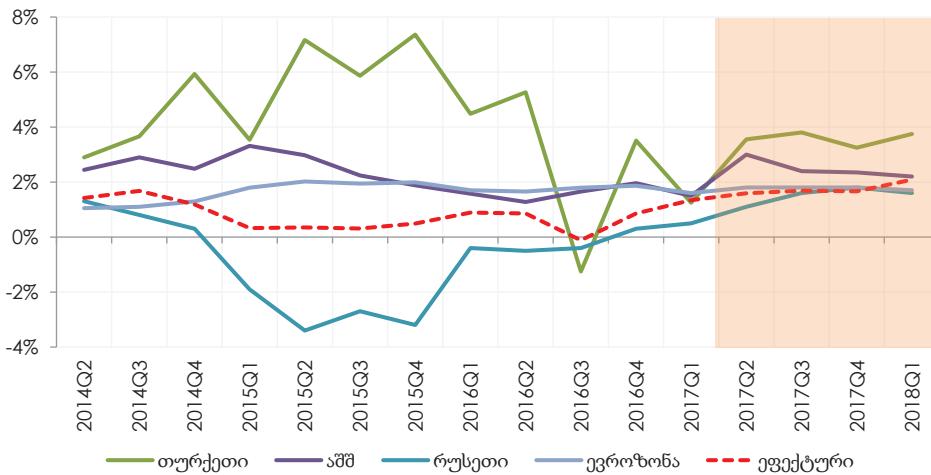
6 Bank of Russia. 2017. Talking Trends. Macroeconomics and Markets. Moscow, June.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის შეფასებით<sup>7</sup>, ზრდის მაჩვენებელი 2017 წელს 2%-ს გადააჭარბებს, ქვეყნის სავალუტო რეზერვები 17.6 მილიარდ დოლარამდე გაიზარდა და წლის ბოლომდე მოსალოდნელია ინფლაციის მაჩვენებლის 10 პროცენტის ნიშნის ქვემოთ შემცირება. ინფლაციის დონის შემცირებამ და ვალუტის სტაბილურობამ მონეტარული პოლიტიკის შერბილების პირობები შექმნა, თუმცა სტრუქტურული რეფორმების განხორციელება კრიტიკულ ფაქტორად რჩება, რაც უკრაინის ეკონომიკის გრძელვადიან და მდგრად განვითარებას განსაზღვრავს.

არსებულ მონაცემებზე დაყრდნობით, 2017 წელს გაჯანსაღების ნიშნები გამოიკვეთა **აზერბაიჯანში**. ნავთობის ფასების სტაბილიზაციასთან ერთად, პოზიტიური ტენდენცია იკვეთება არასანავთობო სექტორში. თუმცა, მკაცრი მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკა, საბანკო სისტემის სისუსტესთან ერთად განაგრძობს უარყოფითი ზეგავლენის მოხდენას ეკონომიკურ ზრდაზე. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზის მიხედვით, აზერბაიჯანში ინფლაცია 2017 წელს 10%, ხოლო ეკონომიკური ზრდა -1% იქნება<sup>8</sup>.

გაუმჯობესებულია ეკონომიკური აქტივობა **სომხეთში**. საერთო მოთხოვნა განაგრძობს გაჯანსაღებას, რაც გამკაცრებული ფისკალური პოლიტიკის ფონზე მონეტარული პოლიტიკის გარკვეულმა შემსუბუქებამ შეუწყო ხელი. მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა მრეწველობის სექტორში, მაგრამ მიუხედავად გაზრდილი მოთხოვნისა, დაბალი ინფლაცია ნარჩუნდება. სომხეთის ცენტრალური ბანკის პროგნოზით, 2017 წლის მეორე ნახევრისთვის ინფლაცია დაუბრუნდება მიზნობრივ მაჩვენებელს. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზით<sup>9</sup>, 2017 წელს სომხეთში მოსალოდნელია 2.9% ეკონომიკური ზრდა.

დიაგრამა 2.1 ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



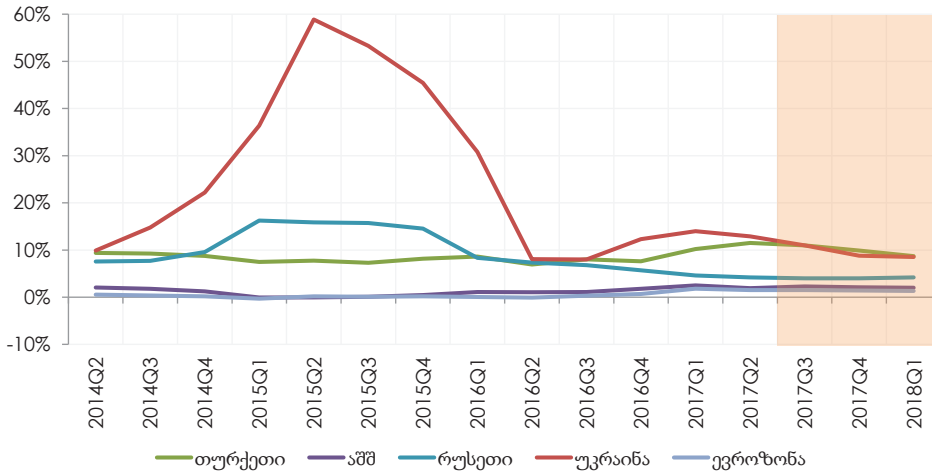
წყარო: Bloomberg, საქართველოს ეროვნული ბანკი.

**ამერიკის შეერთებულ შტატებში**, 2017 წლის პირველ კვარტალში ეკონომიკური ზრდა 0.3%-მდე შემცირდა, რაც შესუსტებული სამომხმარებლო ხარჯებითა და მნიშვნელოვნად შემცირებული სასაქონლო მარაგებით იყო განპირობებული. თუმცა, შედარებით სუსტი პირველი კვარტალის შემდეგ, მეორე კვარტალში, არსებული მონაცემებით, ეკონომიკური ზრდის მაჩვენებელი გაუმჯობესდა ბიზნესისა და სამომხმარებლო განწყობის ზრდის ფონზე. ამასთან, შრომის ბაზარზე გაუმჯობესებული პირობები ხელფასების ზრდაში აისახება, ხოლო უკანასკნელ პერიოდში ენერგეტიკის სფეროში გაზრდილი ინვესტიციები დადებით ზეგავლენას ახდენს ეკონომიკურ აქტივობაზე. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზით, ეკონომიკური ზრდა აშშ-ში 2017 წელს 2.3%-ს შეადგენს<sup>10</sup>.

2017 წლის პირველ ნახევარში იმ სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, სადაც ინფლაციის მოლოდინები შემცირდა, ადგილობრივი ვალუტების გაუფასურების

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

დიაგრამა 2.2 ეკონომიკური კარტოგრაფიული მონაცემების წლიური ინფლაცია



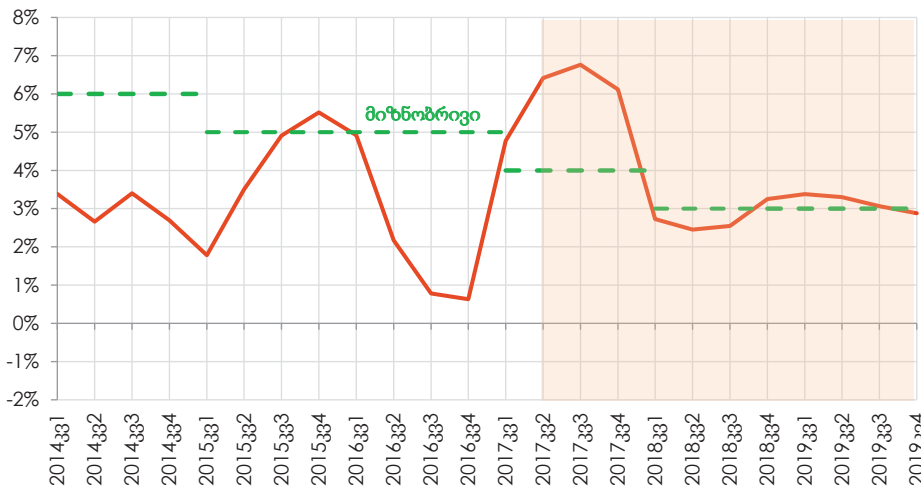
წყარო: Bloomberg, საქართველოს ეროვნული ბანკი.

ეფექტის შესუსტების პარალელურად, ცენტრალურმა ბანკებმა შეარბილეს მონეტარული პოლიტიკა და შეიქმნა ნიადაგი ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესებისთვის. ასევე, განვითარებულ ქვეყნებში, სადაც გამოშვების ზრდა პოტენციურს ჩამორჩება და იმავდროულად, სამომხმარებლო ფასები დაბალი ტემპით იზრდება, კვლავ შენარჩუნდა შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის მოლოდინები. თუმცა, უკანასკნელ პერიოდში ბაზარზე გაჩნდა მოლოდინი ევროპის ცენტრალური ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის შერბილების ფაზიდან გამოსვლის დაწყებაზე. რაც შეეხება აშშ-ს, მაღალი მოსალოდნელი ინფლაციისა და დასაქმების მაჩვენებლების ფონზე, ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ იენისში პოლიტიკის განაკვეთი გაიზარდა 1.25%-მდე და ღია ბაზრის ფედერალური კომიტეტის სხდომის ოქმების<sup>11</sup> მიხედვით, 2017 წელს კიდევ ერთხელ ზრდა არის მოსალოდნელი.

2.2 ბაქროაქონომიკური პროგნოზი

**წლიური ინფლაცია** 2017 წლის მეორე კვარტალში გაიზარდა და იენისში 7.1% შეადგინა, ხოლო მეორე კვარტალში საშუალოდ 6.4% იყო (იხ. დიაგრამა 2.3). ინფლაციის მაჩვენებელი ეროვნული ბანკის მიზნობრივ დონეზე მაღლა წარჩენდება, თუმცა, აღნიშნული ზრდა პროგნოზირებულთან შესაბამისია. მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღალ ინფლაციას ძირითადად მიწოდების მხრიდან მოქმედი ერთჯერადი ფაქტორები განაპირობებს. კერძოდ, სამომხმარებლო ფასების ინფლაციის დროებითი ზრდის მიზეზია აქციზის გადასახადების მატება და საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობისა და სურსათის სასაქონლო

დიაგრამა 2.3 მთლიანი წლიური ინფლაცია



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

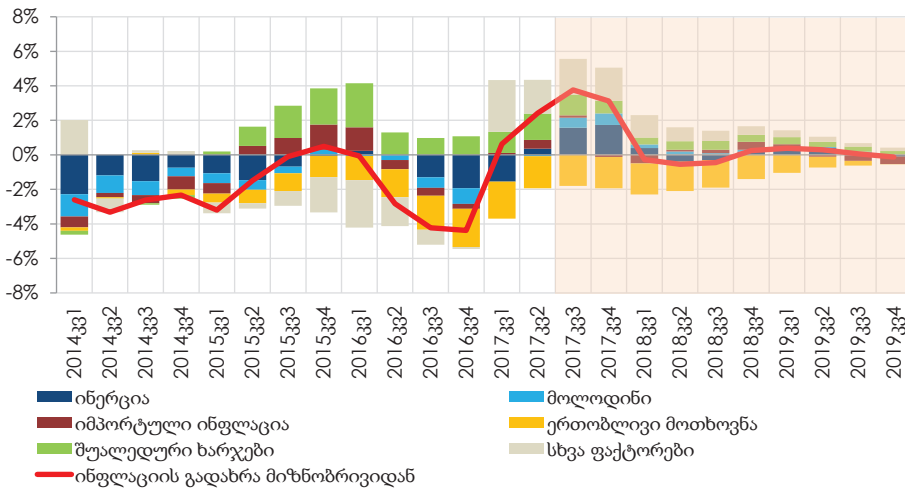
11 Minutes of the Federal Open Market Committee, June 13-14, 2017.

ჯგუფებზე ფასების ზრდა. აღნიშნული ფაქტორების გავლენა ინფლაციის წლიურ მაჩვენებელზე 2017 წლის ბოლომდე შენარჩუნდება.

**პროგნოზის მიხედვით, წლიური ინფლაცია** დროებითი ფაქტორების ამოწურვასთან ერთად შემცირდება და 2018 წელს 3%-იანი მიზნობრივი მაჩვენებელთან ახლოს იქნება. ინფლაციას შემცირებისკენ ერთობლივი მოთხოვნაც უზიძვებს, რადგან ეკონომიკური აქტივობა, გაუმჯობესების მიუხედავად, ჯერ კიდევ ჩამორჩება მის პოტენციურ დონეს. საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციაზე მოქმედი შოკები განეიტრალება და ინფლაცია მიზნობრივი მაჩვენებლის ფარგლებში შენარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 2.3). 2018 წლიდან ინფლაციის მიზნობრივი დონე 3%-ს შეადგენს.

**პროგნოზის მიხედვით, მიზნობრივთან შედარებით მაღალი ინფლაცია** 2017 წლის მეორე ნახევარში ძირითადად იმავე ფაქტორებით იქნება განპირობებული, რომლებმაც 2017 წლის პირველ ნახევარში გაზარდა. კერძოდ, მიწოდების მხრიდან მოქმედი ისეთი ერთჯერადი ფაქტორები, როგორებიცაა აქციზის გადასახადების ზრდა და საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო ჯგუფებზე წინა წელთან შედარებით გაზრდილი ფასები. ამას გარდა, პოზიტიური წვლილი აქვს მოლოდინებისა და შუალედური საქონლის იმპორტის ხარჯებს. მეორე მხრივ, ინფლაციას შემცირებისკენ 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).

დიაგრამა 2.4 წლიური ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან გადახრის დეტალიზაცია<sup>12</sup>



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

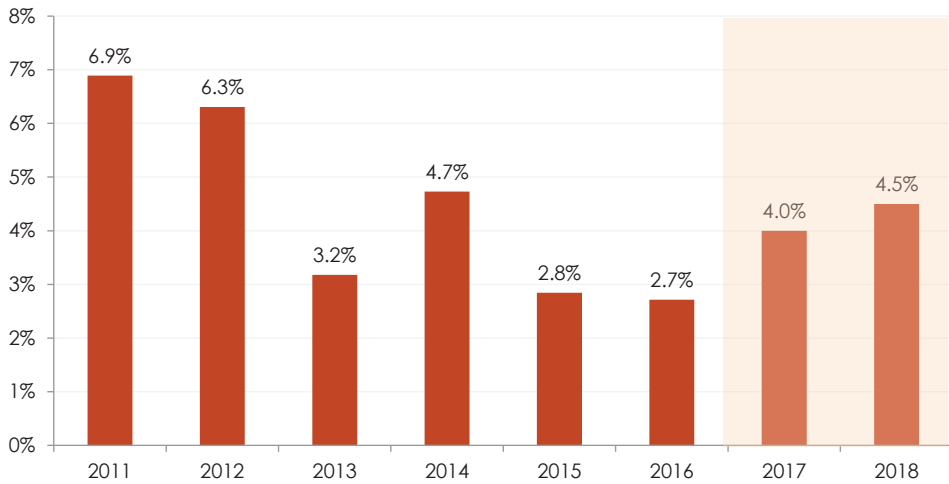
**ინფლაციის პროგნოზი შეიცავს რისკებს** როგორც ზრდის, ასევე შემცირების მიმართულებით. კერძოდ, ინფლაციის პროგნოზისთვის რისკის შემცველია ეკონომიკური აქტივობა, რომელიც, თუ მოსალოდნელზე მაღალი აღმოჩნდა, ინფლაციის, პროგნოზთან შედარებით, ზრდას განაპირობებს, ხოლო თუ მოსალოდნელზე დაბალი - ინფლაციის, პროგნოზთან შედარებით, შემცირებას გამოიწვევს. რისკის შემცველია ასევე სურსათისა და ნავთობის ფასები, რომლებიც სამომხმარებლო კალათის მნიშვნელოვან ნაწილს შეადგენს და მეტწილად მიწოდების ფაქტორებზეა დამოკიდებული. პროგნოზის საბაზისო სცენარი ნავთობისა და სურსათის საერთაშორისო ფასების მკვეთრ ცვლილებებს არ ითვალისწინებს. ამასთან, მნიშვნელოვანია სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტის კურსები, მათ შორის ევროს გაცვლითი კურსი, რომელიც ევროპის ცენტრალური ბანკის მიერ გატარებული რაოდენობრივი შემსუბუქების პოლიტიკის შედეგად იქნება დიდწილად დამოკიდებული. სავაჭრო პარტნიორების კურსების მკვეთრი ცვლილება, შესაძლოა საქართველოში იმპორტირებული საქონლის ფასების ცვლილების წყარო გახდეს.

**რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდა** 2017 წლის პირველ კვარტალში პროგნოზირებულთან შედარებით მაღალი იყო და 5.1% შეადგინა. წინასწარი

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

მონაცემებით, აღნიშნული ტენდენცია მეორე კვარტალშიც ნარჩუნდება და წლიური ზრდა 4.0%-ია (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 გაზრდილმა მოხმარებამ და ინვესტიციებმა ერთობლივი მოთხოვნის ზრდა განაპირობა. მეორე მხრივ, უარყოფითი საგარეო ფაქტორების განეიტრალების ფონზე გაზრდილმა როგორც საქონლის, ასევე მომსახურების 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. საგარეო დისბალანსმა გაუმჯობესება, ლარის აშშ დოლართან გაცვლითი კურსის გაუფასურების შემდეგ, 2015 წლის მეორე კვარტალიდან დაიწყო. პროგნოზის თანახმად წმინდა ექსპორტის წვლილი რეალური მშპ-ს ზრდაში 2017 წელს მოსალოდნელია, რომ დადებითი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.6).

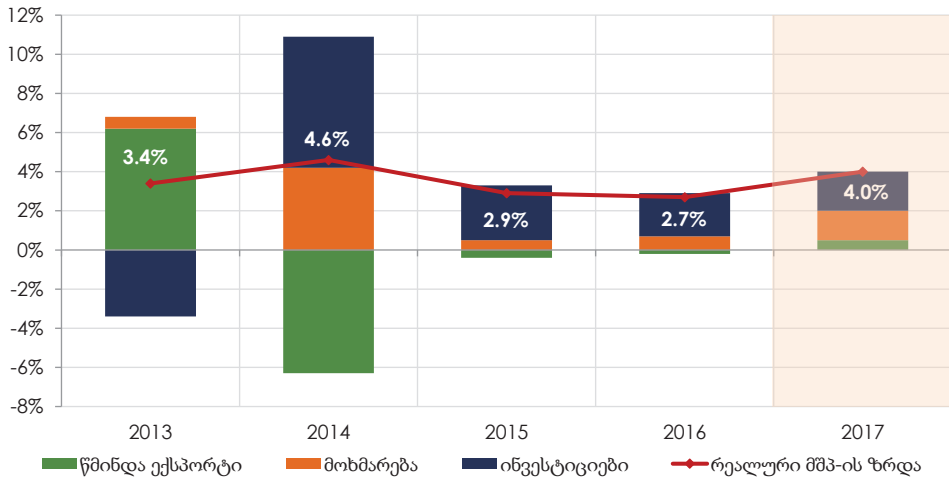
დიაგრამა 2.5 რეალური მშპ-ის ზრდა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პროგნოზის მიხედვით რეალური მშპ-ს ზრდა 2017 წელს 4%-ის, ხოლო, 2018 წელს 4.5%-ის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 2.5). თუმცა, იმავე პროგნოზით, წინა პერიოდთან შედარებით შემცირებულია ეკონომიკურ ზრდაზე მოქმედი უარყოფითი რისკ ფაქტორები და თუ საგარეო ფაქტორების გაუმჯობესების მიმდინარე ტენდენცია შენარჩუნდება მოსალოდნელია, რომ მშპ-ის ზრდამ 2017 წელს 4%-ს გადააჭარბოს. ინფრასტრუქტურული პროექტების გააქტიურება და, ზოგადად, დაგეგმილი ფისკალური სტიმული ინვესტიციებისა და მოხ-

დიაგრამა 2.6 რეალური მშპ-ის კომპონენტები<sup>13</sup>



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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

მარების ზრდას შეუწყობს ხელს. ამასთან, მოსალოდნელია, რომ საგარეო სექტორში არსებული სირთულეების განეიტრალების ფონზე, წმინდა ექსპორტი გაუმჯობესდება და 2017 წლის რეალური მშპ-ს ზრდაში დადებით წვლილს შეიტანს (იხ. დიაგრამა 2.6).

**მშპ-ს პროგნოზის რისკებში** მთავარი ადგილი კვლავ საგარეო სექტორს უკავია. კერძოდ, გეოპოლიტიკური დაძაბულობის ფონზე, თუკი სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური ვითარება გაუარესდება ეს გადმოეცემა საქართველოს. 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.

**არსებული პროგნოზით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი** 2017 წელს 12%-ის ფარგლებში იქნება. წინასწარი მონაცემებით მეორე კვარტალში (აშშ დოლარით გამოხატული) საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 30%-ით გაიზარდა, ხოლო იმპორტი გაიზარდა 4%-ით (C ჰეპატიტის წამლების გარეშე). ამასთანავე, მეორე კვარტალში, ფულადი გზავნილები 18%-ით, ხოლო ტურიზმიდან შემოსავლები 28%-ით გაიზარდა. აღნიშნულის გათვალისწინებით, სავარაუდოდ მეორე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი გაუმჯობესებულია<sup>14</sup>. საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელია მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ეტაპობრივად კიდევ უფრო გაუმჯობესება, რასაც საქონლის ექსპორტის ზრდასთან ერთად მომსახურების ექსპორტის, განსაკუთრებით ტურიზმის და უცხოეთიდან მიღებული სხვა შემოსავლების ზრდა განაპირობებს.

ეროვნული ბანკის ამოცანა ფასების სტაბილურობაა, რომლის ეფექტიან შესრულებას უზრუნველყოფს ინფლაციის პროგნოზის თარგეთირება. ამისთვის სებ-ი იყენებს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს, რომელიც იცვლება იმგვარად, რომ ინფლაციის პროგნოზი იყოს მიზნობრივ ნიშნულზე. ინფლაციის თარგეთირებისას მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებებისას ასევე მხედველობაში მიიღება ერთობლივი გამოშვებაც. შესაბამისად, საპროცენტო განაკვეთების რეაგირება მიწოდების შოკზე უნდა იყოს არა იმდენად აგრესიული, რომ ერთობლივი გამოშვების მკვეთრი ცვლილება გამოიწვიოს, არამედ ეტაპობრივი. განაკვეთების ეტაპობრივი ცვლილება ოპტიმალურია როგორც გაურკვეველობის პირობებში, ასევე გრძელვადიანი განაკვეთების უფრო ეფექტიანი მართვისათვის. აქედან გამომდინარე, ინფლაციის თითოეული პროგნოზი თავის თავში თავში გულისხმობს **საპროცენტო განაკვეთების ისეთ პროგნოზს**, რომელიც ყოველივე ზემოაღნიშნულს ითვალისწინებს.

საბაზისო მაკროეკონომიკური სცენარის შესაბამისი საპროცენტო განაკვეთის ტრაექტორია წარმოდგენილია დიაგრამა 1.3 პროგნოზის მიხედვით. სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაციაზე მოქმედი ერთჯერადი ფაქტორების ამოწურვასთან ერთად, მოსალოდნელია, რომ საშუალოვადიან პერიოდში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ეტაპობრივად შემცირდება ნეიტრალურ დონემდე. საშუალოვადიან პერიოდში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ნეიტრალური დონე 5-6%-ის ფარგლებშია. აღსანიშნავია, რომ პოლიტიკის განაკვეთის ნეიტრალური დონე მნიშვნელოვანწილად დამოკიდებულია გრძელვადიანი ინფლაციის მოლოდინებსა და რისკისპრემიის წონასწორულნიშნულზე, რომელთა ცვლილებაც ეტაპობრივად ყოველთვის აისახება პოლიტიკის განაკვეთის დონეზე. კერძოდ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირების ტრაექტორია განპირობებულია 2018 წელს წლიური ინფლაციის მოსალოდნელი შემცირებით. 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.

**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 გაურკვეველობისა, რაც პროგნოზს ახლავს თან, მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების საორიენტაციო ტრაექტორია სასარგებლო ინფორმაციას შეიცავს, ვინაიდან მასზეა დამოკიდებული ლარის გრძელვადიანი განაკვეთები.

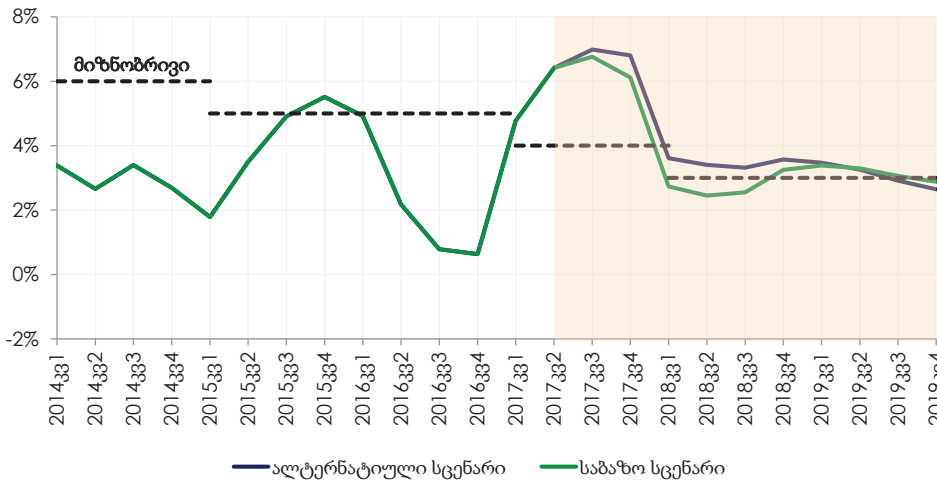
14 მეორე კვარტლის მიმდინარე ანგარიში გამოქვეყნდება სექტემბერის ბოლოს.

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. შედეგად, უარყოფითი ეფექტი აისახება საქართველოს ეკონომიკაზე და შესაბამისად, წმინდა ექსპორტისა და მშპ-ს ზრდა მოსალოდნელზე დაბალი იქნება. ამავალტერნატიულ სცენარში, ასევე, გათვალისწინებულია აშშ დოლარის მოსალოდნელზე მეტად გამყარება საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მიმართ. შედეგად, ალტერნატიულ სცენარში, საბაზოსთან შედარებით, ლარის გაცვლით კურსზე სავაჭრო ფაქტორების გავლენა უფრო მეტად უარყოფითია. ალტერნატიულ სცენარში მიმდინარე ანგარიშის მაღალი დეფიციტის ფონზე, ნომინალური ეფექტური კურსის საჭირო კორექტირება ინფლაციური ზეწოლას ქმნის. აღნიშნული სცენარის შემთხვევაში, წლიური ინფლაცია მიწოდების მხრიდან ზეწოლის გამო, საბაზო სცენარით პროგნოზირებულზე მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.7), ხოლო ეკონომიკური ზრდა - დაბალი (იხ. დიაგრამა 2.8).

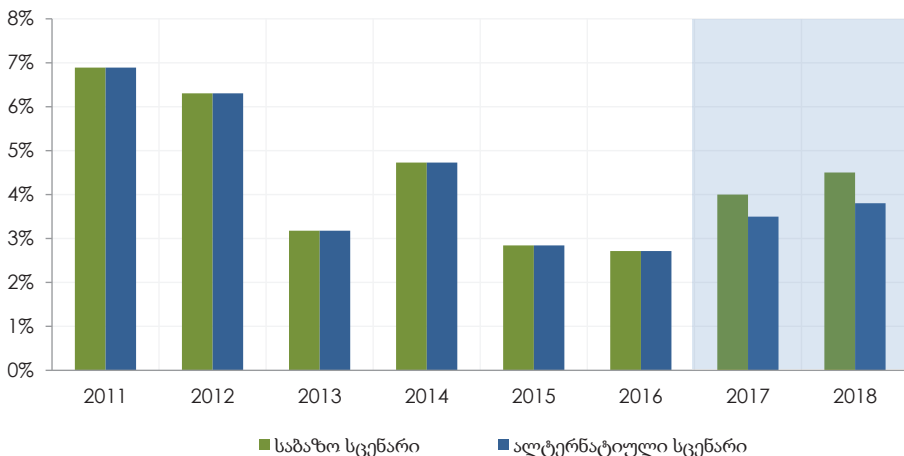
აღნიშნული სცენარის თანახმად, ინფლაცია საბაზო პროგნოზთან შედარებით უფრო სწრაფად იზრდება, რაც გამოწვეულია უარყოფითი საგარეო შოკით. კერძოდ, ალტერნატიული პროგნოზით, ინფლაცია 2017 წელს საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 0.2 პროცენტული პუნქტით, ხოლო 2018 წელს საშუალოდ 1 პროცენტული პუნქტით მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.7). აღნიშნულის გათვალისწინებით, ინფლაციურ მოლოდინებზე ზეგავლენის მიზნით მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირება უზრუნველყოფს ინფლაციური მოლოდინების განეიტრალებას და ინფლაციური ზეწოლის შემცირებას. შედეგად, საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაცია 3%-იან მიზნობრივი მაჩვენებელთან ახლოს იქნება.

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)

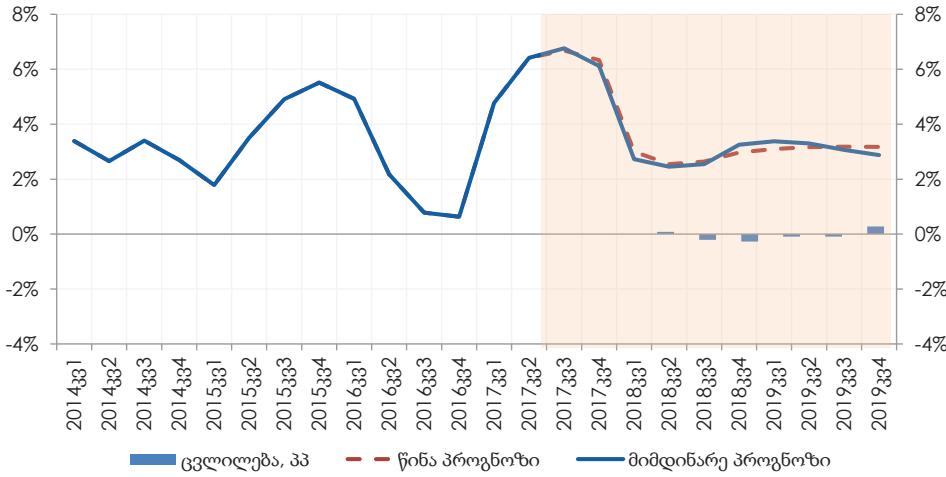


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2.4 წინა პროგნოზითან შედარება

წინა კვარტალთან შედარებით ინფლაციის პროგნოზი 2017 წლისთვის ფაქტობრივად არ შეცვლილია (იხ. დიაგრამა 2.9). ის ძირითადი ფაქტორები, რომლებიც პროგნოზის განმსაზღვრელი იყო 2017 წელს, იგივეა. არ გამოკვეთილა ახალი მნიშვნელოვანი ინფლაციური რისკები, რაც პროგნოზის გადახედვის საფუძველი შეიძლება ყოფილიყო. ასევე, უცვლელი დარჩა 2017 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზიც. შესაბამისად, მოსალოდნელი ეკონომიკური ზრდა კვლავ 4%-ია.

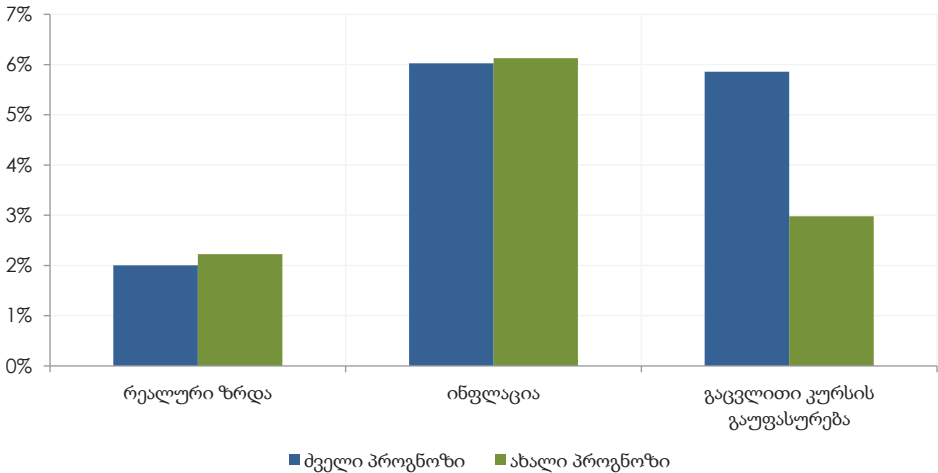
დიაგრამა 2.9 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პროგნოზისთვის განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია საგარეო სექტორის დაშვებები: სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდა, ინფლაცია და გაცვლითი კურსები. შესაბამისად, პროგნოზის და მასთან დაკავშირებული რისკების ცვლილებას მნიშვნელოვნად განაპირობებს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნების ეკონომიკურ ვითარების შესახებ განახლებული დაშვებები (იხ. დიაგრამა 2.10). ცვლილება განსაკუთრებით შეეხო სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მოსალოდნელ დინამიკას აშშ დოლართან მიმართებაში. კერძოდ, აშშ-ს და გლობალური ეკონომიკური ვითარების შესაბამისად, წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლარის გლობალური გამყარება უფრო ნაკლებად მოსალოდნელია. რაც შეეხება დაშვებებს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ინფლაციასა და ეკონომიკურ ზრდაზე აქ ცვლილებები უმნიშვნელო იყო, თუმცა, მცირედ გადაიხედა ზრდის მიმართულებით.

დიაგრამა 2.10 ცვლილებები 2017 წლის საბარო სექტორის დაშვებებში<sup>15</sup>



წყარო: Bloomberg indices

15 გამოთვლები გაკეთებულია საქართველოს ხუთი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორისთვის (აშშ, ევროკავშირი, თურქეთი, უკრაინა, რუსეთი) გაკეთებულ პროგნოზებზე დაყრდნობით.

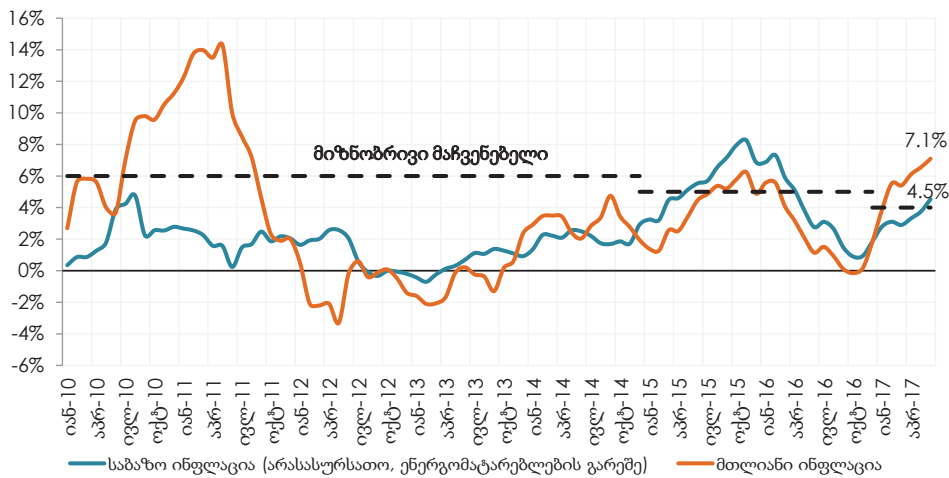


### 3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია

როგორც პროგნოზირებული იყო, 2017 წლის დასაწყისში ინფლაციის მაჩვენებელმა მოიმატა და ივნისში წლიურმა ინფლაციამ 7.1, ხოლო საბაზო ინფლაციამ 4.5 პროცენტი შეადგინა. 2017 წლიდან ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 4 პროცენტით არის განსაზღვრული და შესაბამისად, ინფლაციის მაჩვენებელი წლის პირველ ნახევარში მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა ნარჩუნდებოდა.

« როგორც მოსალოდნელი იყო 2017 წლის ივნისში ინფლაციამ მოიმატა და 7.1% შეადგინა.

ღიაზრამა 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია



წყარო: საქსტატი.

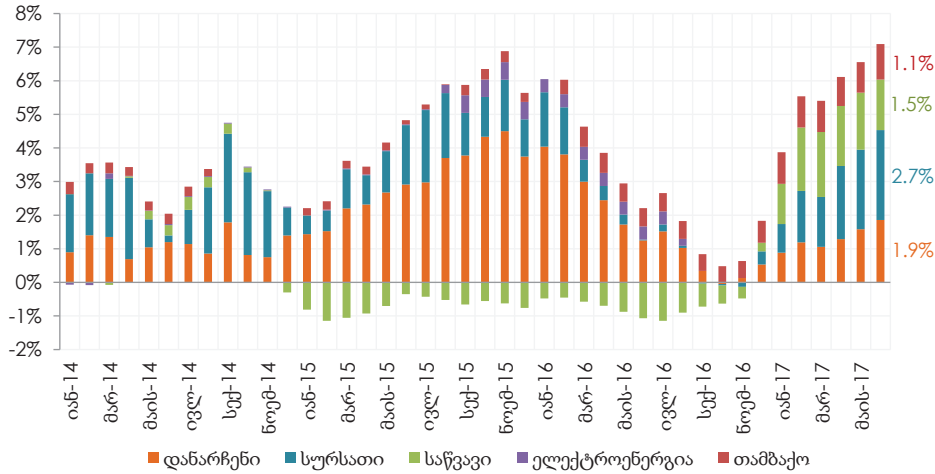
ინფლაციის ზრდა ძირითადად უკავშირდება საწვავსა და თამბაქოს ნაწარმზე ფასების მატებას, რაც ამ პროდუქტებზე 2017 წლის დასაწყისიდან აქციზის განაკვეთის ზრდამ და წინა წელთან შედარებით ნავთობზე მსოფლიო ფასების გაძვირებამ გამოიწვია. ივნისის 7.1 პროცენტის ინფლაციიდან 2.6 პროცენტული პუნქტი საწვავსა და თამბაქოზე მოდიოდა, სურსათის ინფლაციამ - 2.7 პ.პ-მდე, ხოლო დანარჩენ პროდუქტებზე - 1.9 პ.პ-მდე მოიმატა (დიაგრამა 3.2).

« 7.1 პროცენტის ინფლაციიდან 2.6 პ.პ საწვავისა და სიგარეტის გაძვირებაზე მოდის.

2017 წლის პირველ ნახევარში მთლიანი ინფლაციაში გაიზარდა სურსათის წვლილი და მეორე კვარტალის ბოლოს 2.7 პროცენტულ პუნქტს შეადგენს. აღსანიშნავია, რომ 2016 წლის დასაწყისში სურსათზე, განსაკუთრებით ხილსა და ბოსტნეულზე, ფასებს კლების ტენდენცია ქონდა და შედეგად მიმდინარე წელს სურსათზე ინფლაციის მატება ძირითადად საბაზო ეფექტს უკავშირდება. გარდა ამისა აღსანიშნავია ხორცსა და ხორცის პროდუქტებზე ფასების ზრდა, რაც ამ პროდუქტებზე ექსპორტის ზრდას და ამის შედეგად, ადგილობრივ ბაზარზე მიწოდების გარკვეულ შემცირებას შეიძლება უკავშირდებოდეს. წინა პერიოდებთან შედარებით კლებულობს, თუმცა ჯერ ისევ მაღალია შაქრის შემცველი პროდუქტებზე ფასების მატება (10.4 პროცენტი; 0.2 პ.პ წვლილი ინფლაციაში). ძირითად მწარმოებელ ქვეყნებში შაქრის ლერწმის ცუდი მოსავლის გამო შარშან მსოფლიო ბაზარზე შაქრის ფასები მნიშვნელოვნად იმატებდა, თუმცა ეს ტენდენცია მიმდინარე წლის დასაწყისიდან კლებით შეიცვალა, რაც შაქრის ინფლაციის შემცირებაში გამოიხატა. მთლიანი ინფლაციაში მაღალი წვლილი აქვს ასევე ჯანმრთელობის დაცვის ჯგუფს, სადაც წლიურმა ინფლაციამ 7.4 პროცენტი შეადგინა და 0.6 პ.პ წვლილი შეიტანა მთლიანი ინფლაციაში. ამ ჯგუფში განსაკუთრებით აღსანიშნავია მედიკამენტებზე ფასების ზრდა.

« მთლიანი ინფლაციაში მაღალია სურსათის წვლილი, რაც ძირითადად საბაზო ეფექტს უკავშირდება.

ღიაბრანა 3.2 სხვადასხვა პროდუქტების წვლილი მთლიან ინფლაციაში

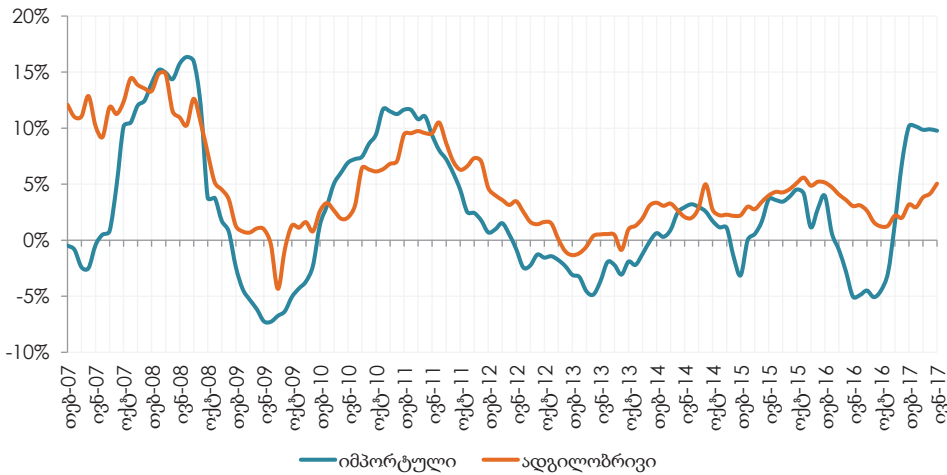


წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება

მთლიანი ინფლაციის მატება განსაკუთრებით იმპორტირებულ საქონელზე აისახებოდა და ივნისში 9.8 პროცენტს შეადგენდა. ამის მიზეზი პირველ რიგში კვლავ საწვავისა და სიგარეტის გაძვირებაა. შედარებით დაბალ ნიშნულზე ნარჩუნდება შერეული და ადგილობრივი პროდუქტების ინფლაცია. ივნისში მათი დონე შესაბამისად 8.7 და 5.1 პროცენტით განისაზღვრა.

« ადგილობრივი პროდუქტების ინფლაცია შედარებით დაბალია და 5.1 პროცენტს შეადგენს.

ღიაბრანა 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე

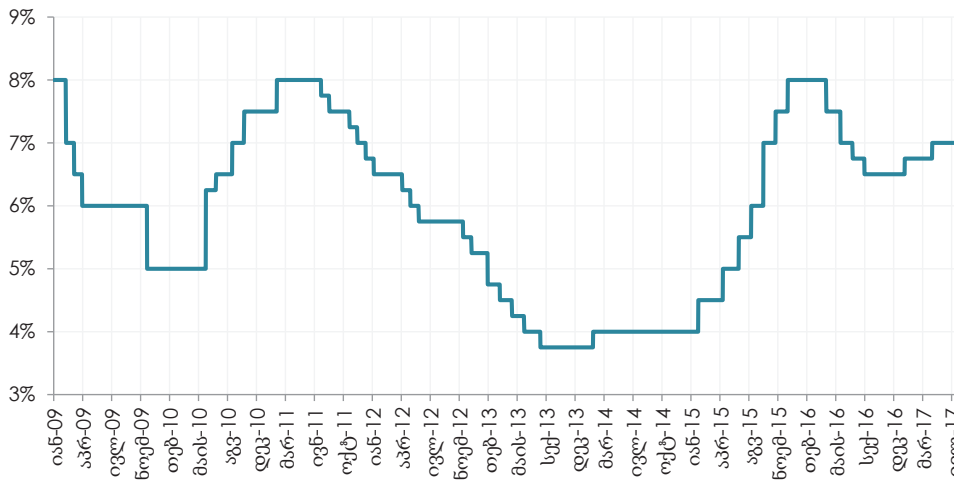


წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება

## 4. მონეტარული პოლიტიკა

2017 წლის პირველი ნახევრის განმავლობაში საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკა გაამკაცრა. პოლიტიკის განაკვეთი 6.5%-დან ჯერ იანვარში შემდგომ კი მაისში 0.25-0.25 პროცენტული პუნქტით 7.0%-მდე გაზარდა. როგორც უკვე აღინიშნა ინფლაციის ზრდა მიწოდების მხრიდან მოქმედმა მოკლევადიანმა ფაქტორებმა გამოიწვია, რომელთა შორის აღსანიშნავია გარკვეულ საიმპორტო სასაქონლო ჯგუფებზე აქციზის გადასახადის მატება და საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების მატება. აღნიშნულმა ფაქტორებმა გაზარდა ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებლები და ხელი შეუწყო ინფლაციურ მოლოდინებზე ზეწოლას. აქედან გამომდინარე, ინფლაციური მოლოდინების მოსათოკად, როგორც უკვე გაცხადებული იყო, ეროვნულმა ბანკმა მიზანშეწონილად მიიჩნია პოლიტიკის განაკვეთის ეტაპობრივი ზრდა იანვარსა და მაისში.

დიაგრამა 4.1 მონეტარული პოლიტიკის ბანაკებით



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის ბოლო შეხვედრა 2017 წლის 26 ივლისს გაიმართა. მიღებული გადაწყვეტილების მიხედვით, რეფინანსირების განაკვეთი უცვლელად 7.0 პროცენტზე შენარჩუნდა. გადაწყვეტილება ეყრდნობა მაკროეკონომიკურ პროგნოზს, რომლის მიხედვითაც, ინფლაცია 2017 წელს მიზნობრივ მაჩვენებელზე მალა შენარჩუნდება. თუმცა გასათვალისწინებელია, რომ ინფლაციის ზრდა დროებითია და განპირობებულია მიწოდების მხრიდან მოქმედი ფაქტორებით. ბოლო პერიოდში შემცირების დინამიკით ხასიათდება ინფლაციის მოლოდინებიც, რაც თავის მხრივ კლავის მიმართულებით ახდენს გავლენას ინფლაციაზე. აქედან გამომდინარე, სხვა თანაბარ პირობებში, პოლიტიკის დამატებითი გამკაცრების საჭიროება არ იკვეთება.

2017 წლის ივნისში წლიურმა ინფლაციამ 7.1 პროცენტი შეადგინა. წლის დასაწყისიდან ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს აღემატება, დიდწილად გარკვეულ სასაქონლო ჯგუფებზე გაზრდილი აქციზის გადასახადის გამო.

2017 წლის დასაწყისიდან გაუმჯობესებულია შიდა მოთხოვნა და ეკონომიკური ზრდის ინდიკატორები მოსალოდნელზე უფრო მაღალ ზრდაზე მიუთითებს. წინასწარი მონაცემებით, 2016 წლის პირველ კვარტალში ეკონომიკური ზრდა 5.1 პროცენტს შეადგენს. პოზიტიური დინამიკა გრძელდება საგარეო მოთხოვნის მხრივაც. საქართველოს ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური გაჯანსაღების კვალდაკვალ გაიზარდა საგარეო მოთხოვნაც, რის შედეგადაც მკვეთრად მატულობს საქონლის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები. დადებითი ტენდენცია ნარჩუნდება საერთაშორისო ვიზიტორების, განსაკუთრებით ტურისტების შემოსავლების მხრივ. 2017 წლის ივნისში ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები 43 პროცენტით გაიზარდა. კვლავ მაღალი ტემპით იზრდება საზღვარგარეთიდან სწრაფი ფულადი გზავნილების მოცულობა. 2017 წლის იანვარ-მაისში ფულადი

« საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი უცვლელად 7.0 პროცენტზე დატოვა.

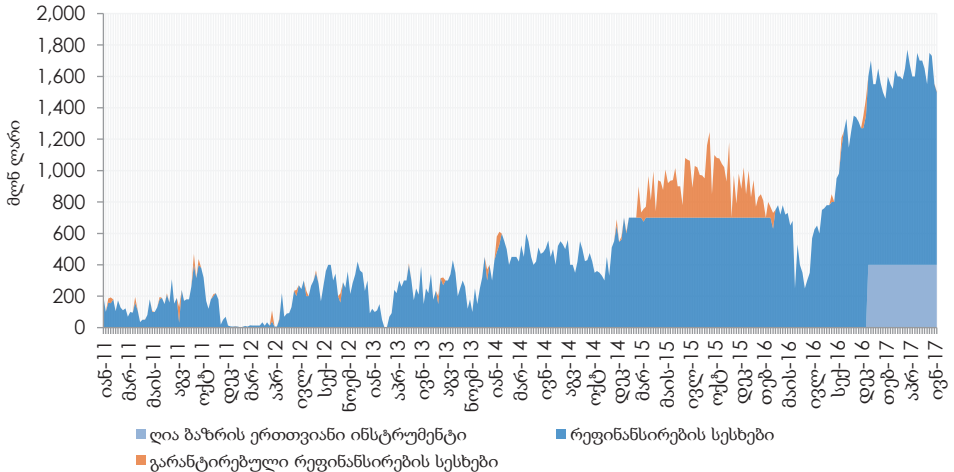
გზავნილები წლიურად 20 პროცენტით გაიზარდა. თავის მხრივ, საგარეო სექტორის დადებითი დინამიკა დადებითად აისახება მოხმარებაზე, რაც ასევე ხელს უწყობს ეკონომიკურ ზრდას. თუმცა შიდა მოთხოვნის გააქტიურების ფონზე, მატულობს საქონლის იმპორტიც. მიუხედავად აღნიშნულისა, შიდა მოთხოვნა და მთლიანად ეკონომიკური აქტივობა ჯერჯერობით პოტენციურ დონეზე ქვემოთ ნარჩუნდება და, შესაბამისად, მოთხოვნის მხრიდან ინფლაციაზე ზეწოლის რისკებს არ ქმნის.

ეროვნული ბანკის არსებული პროგნოზებით, ინფლაცია დროებით შენარჩუნდება მიზნობრივი მაჩვენებლის ზემოთ, თუმცა წლის მეორე ნახევარში შემცირების ტენდენცია ექნება. მოსალოდნელია, რომ სამომხმარებლო ფასებზე მოქმედი ერთჯერადი ფაქტორების ამოწურვის შედეგად, 2018 წლის დასაწყისში ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება. არსებული პროგნოზებით, დამატებითი შოკების არარსებობის შემთხვევაში, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ეტაპობრივად შემცირდება ნეიტრალურ დონემდე (5-6%) საშუალოვადიან პერიოდში. აღნიშნულ პროგნოზებთან ერთად გასათვალისწინებელია ინფლაციაზე მოქმედი რისკები. კერძოდ, ერთობლივი მოთხოვნის მოსალოდნელზე მაღალი ან ნელი ტემპით გაუმჯობესება, სასაქონლო ბაზრებზე ფასების ცვლილება, გაცვლითი კურსის მერყეობა პარტნიორ ქვეყნებში.

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება აისახოს ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე და საბოლოოდ გავლენა მოახდინოს რეალურ ეკონომიკაზე. საბანკო სისტემა ამჟამად ლარის მოკლევადიანი ლიკვიდობის დეფიციტის პირობებში ოპერირებს. შესაბამისად, კომერციული ბანკები მათთვის საჭირო დამატებით სახსრებს ეროვნული ბანკის მთავარი ინსტრუმენტის - რეფინანსირების სესხების საშუალებით ავსებენ. ეროვნული ბანკი მოკლევადიან ლიკვიდობას საბანკო სისტემას ერთკვირიანი და ერთთვიანი რეფინანსირების სესხების აუქციონების მეშვეობით საჭირო ოდენობით აწვდის. ამგვარად, ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთის ირგვლივ მერყეობს.

« ბანკთაშორის ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ირგვლივ მერყეობს.

დიაგრამა 4.2 ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტები

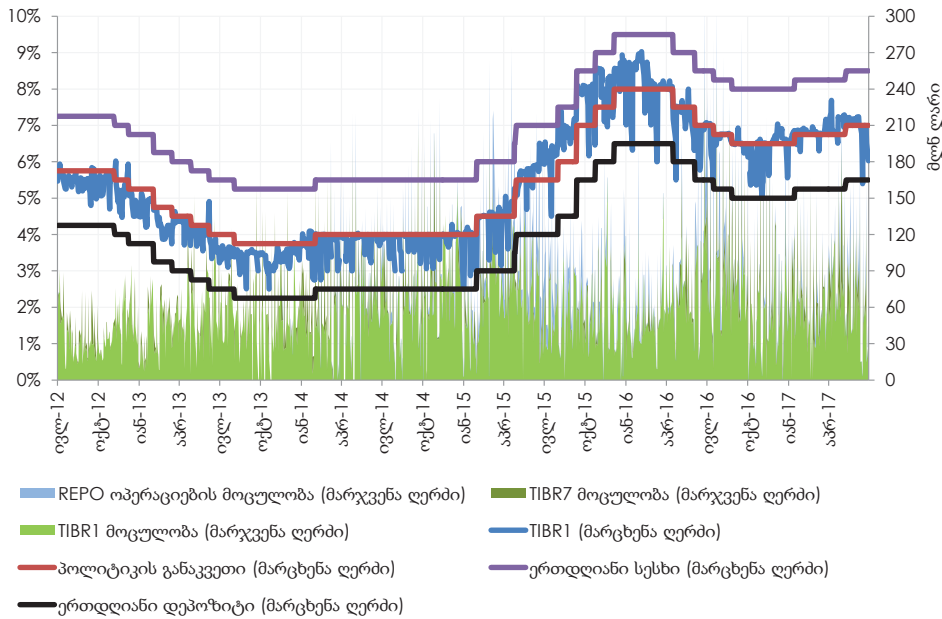


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საპროცენტო განაკვეთების მერყეობის კიდევ უფრო შემცირებისა და ბანკთაშორის ბაზრის ეფექტიანობის ზრდის წახალისების მიზნით, საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა 26 ივლისს მიიღო გადაწყვეტილება საპროცენტო განაკვეთების დერეფნის 2 პროცენტულ პუნქტამდე შემცირების შესახებ. აღნიშნული ცვლილება გულისხმობს, რომ ეროვნული ბანკის ერთდღიანი სესხებისა და დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთები განისაზღვრება როგორც პოლიტიკის განაკვეთს +/-1 პროცენტული პუნქტი, მანამდე არსებული პოლიტიკის განაკვეთს +/-1.5 პროცენტული პუნქტის ნაცვლად. ეს გადაწყვეტილება ძალაში შევა 2017 წლის 10 აგვისტოდან.

« მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა მიიღო გადაწყვეტილება საპროცენტო განაკვეთების დერეფნის 2 პროცენტულ პუნქტამდე შემცირების შესახებ.

დიაგრამა 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ჩანართი 1. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგრამა

2017 წლის აპრილში საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) აღმასრულებელ დირექტორთა საბჭომ საქართველოს დაუმტკიცა სამწლიანი „გაფართოებული დაფინანსების მექანიზმის“ (Extended Fund Facility - EFF) პროგრამა 210.4 მლნ სდრ-ის (დაახლოებით 285.3 მლნ აშშ დოლარი; ქვეყნის ქვოტის 100%) ოდენობით.

პროგრამის პირველი ტრანში განისაზღვრა 30 მლნ ნსუ (SDR) (დაახლოებით 40.7 მლნ აშშ დოლარი) ოდენობით, რომელიც ხელმისაწვდომი გახდა პროგრამის დამტკიცებისთანავე. თანხის დანარჩენი ნაწილი გადანაწილდება პროგრამის მსვლელობის განმავლობაში და ხელმისაწვდომი იქნება ექვს თანაბარ ტრანშად - ყოველ ექვს თვეში - სსფ-ს მიმოხილვებზე დადებითი დასკვნების მიღების საფუძველზე.

**პროგრამის არსი.** აღნიშნული პროგრამა მიზნად ისახავს ხელი შეუწყოს ქვეყანას სწრაფი და ინკლუზიური ზრდის მიღწევაში **სტრუქტურული რეფორმების** წახალისებით. იგი ითვალისწინებს სტრუქტურულ რეფორმებს განათლების, საგზაო ინფრასტრუქტურის და საჯარო მმართველობის სფეროების ეფექტურობის გაუმჯობესების მიმართულებით. აღნიშნული ღონისძიებები, თავის მხრივ, წახალისებს ეროვნული დანაზოგების, კერძო სექტორის ინვესტიციებისა და კონკურენტუნარიანობის ზრდას.

სსფ-ს ახალი პროგრამა ასევე მხარს დაუჭერს **ფისკალურ კონსოლიდაციას** საშუალოვადიან პერიოდში და ხარჯების მიმართვას კაპიტალური ინვესტიციებისკენ, რაც მნიშვნელოვანია სახელმწიფო ვალის შესანარჩუნებლად ადეკვატურ დონეზე და ინფრასტრუქტურული გამოწვევების დასაძლევად.

პროგრამა ასევე წახალისებს **ორმხრივ და მრავალმხრივ დონორთა დაფინანსების** მოზიდვას ინფრასტრუქტურული ინვესტიციებისთვის და ქვეყნის საერთაშორისო რეზერვების შესავსებად, პროგრამის მსვლელობის პერიოდში.

საბოლოო ჯამში, პროგრამით გათვალისწინებული ღონისძიებები დაეხმარება ქვეყანაში სტრუქტურული რეფორმების გატარებას, ფინანსური სტაბილურობის განმტკიცებას, საგარეო რისკების მიმართ მოწყვლადობის შემცირებას, ფისკალური საიმედოობის და ინფრასტრუქტურული ინვესტიციების ზრდას. ჩამოთვლილი ფაქტორები, თავის მხრივ, ხელს შეუწყობს მაკროეკონომიკური გამოწვევების შემცირებას და ბიზნეს გარემოს გაუმჯობესებას, რაც კერძო სექტორის შეუქცევადი ზრდის მნიშვნელოვანი წინაპირობაა.

**რეზერვების შევსება.** დროთა განმავლობაში, ზემოაღნიშნული რეფორმების განხორციელების პარალელურად, მოსალოდნელია სარეზერვო ბუფერების გაფართოების საჭიროების კლება. თუმცა ქვეყნის ამჟამინდელი განვითარებისა და მაკროეკონომიკური მდგომარეობიდან გამომდინარე, მნიშვნელოვანია საერთაშორისო რეზერვების არსებული დონის გარკვეული მატება ლიკვიდობის ბუფერის არსებობისთვის. სსფ-ს ახალი პროგრამა საშუალებას მისცემს საქართველოს ეროვნულ ბანკს შეავსოს რეზერვები გაზრდილი სავალუტო შემოდინებების საშუალებით რეკომენდირებული დონის ფარგლებში, ისე რომ არ შექმნას კურსზე ზეწოლა. ამასთანავე, მოსალოდნელია, რომ აღნიშნული პროგრამა შეასრულებს კატალიზატორის როლს და ხელს შეუწყობს ბიუჯეტის მხარდაჭერი დაფინანსების მოპოვებას სხვა წყაროებიდან, მაგალითად ევროკავშირიდან, აზიის განვითარების ბანკიდან, მსოფლიო ბანკიდან.

**პროგრამის მონიტორინგი.** პროგრამის მონიტორინგი განხორციელდება მიმოხილვების საშუალებით, ყოველ ექვს თვეში ერთხელ. ამასთანავე, იგი ითვალისწინებს მუდმივ დაკვირვებას შედეგობრივ კრიტერიუმებზე (performance criteria - PC), ინფლაციის კონსულტაციის პირობას (inflation consultation clause), ინდიკაციურ სამიზნე მაჩვენებლებსა და სტრუქტურულ ბენჩმარკებს. კერძოდ:

- რაოდენობრივი კრიტერიუმები (PC) მოიცავს ჭერს სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტზე; იატაკს წმინდა საერთაშორისო რეზერვებზე; ჭერს საპარტნიორო ფონდის დეფიციტსა და წმინდა ვალდებულებების აღებაზე; კრიტერიუმებს საგარეო ვალდებულებებზე და სახელმწიფო გარანტიებზე. გარდა ამისა, განსაზღვრულია საინდიკაციო სამიზნე მაჩვენებელი ბიუჯეტის მიმდინარე პირველად დანახარჯებზე.
- მონეტარული კუთხით, პროგრამა ითვალისწინებს ინფლაციის კონსულტაციის პირობას. ეს ნიშნავს, რომ მოხდება ინფლაციის მაჩვენებლის 12-თვიანი პროგნოზის მონიტორინგი ორმაგი სიმეტრიული საკონსულტაციო საზღვრების მიხედვით. აღნიშნული საზღვრების დადგენა ხდება როგორც ინფლაციის პროგნოზს +/- 2 პროცენტული პუნქტი და უნდა იყოს ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელთან შესაბამისობაში.
- სტრუქტურული ბენჩმარკები მიზნად ისახავს მოკლევადიან პერიოდში გააძლიეროს ფინანსური რეგულაციების, საზედამხედველო და კრიზისის მართვის ჩარჩოები, სსფ-ს არსებული რეკომენდაციების შესაბამისად; შეიქმნას სახელმწიფო-კერძო პარტნიორობის და ბიუჯეტიდან დაფინანსების დირექტივები; ამასთანავე, საფუძველი ჩაეყაროს საპენსიო და კაპიტალის ბაზრის რეფორმებს.

ინფლაციის საკონსულტაციო პირობა და საქართველოს ეროვნული ბანკის წმინდა საერთაშორისო რეზერვების კრიტერიუმები მოცემულია ცხრილში:

**ცხრილი 4.1** ინფლაციის საკონსულტაციო პირობა და საქართველოს ეროვნული ბანკის წმინდა საერთაშორისო რეზერვების კრიტერიუმები

<b>ინფლაციის კონსულტაციის მიზნობრივი მაჩვენებლები 2017-2018 წლებისთვის</b>				
	ივნისი-2017	დაკემბერი-2017	ივნისი-2018	დაკემბერი-2018
ცენტრალური მაჩვენებელი	6 %	5 %	3 %	3 %
შიდა კორიდორი	8/4 %	7/3 %	5/1 %	5/1 %
გარე კორიდორი	9/3 %	8/2 %	6/0 %	6/0 %
<b>წმინდა საერთაშორისო რეზერვების რაოდენობრივი კრიტერიუმი</b>				
წმ. საერთაშორისო რეზერვების ქვედა ზღვარი (პერიოდის ბოლოს, მლნ აშშ დოლარი)	1,210	1,350		

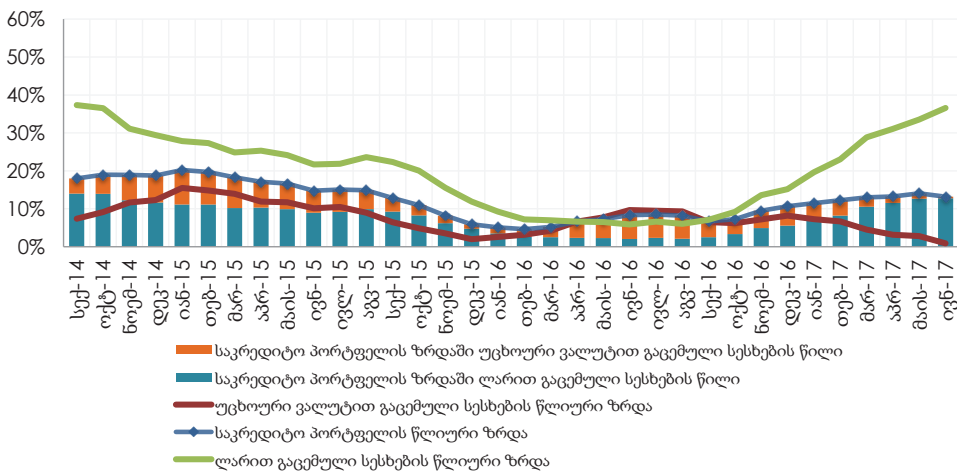
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

## 5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები

### 5.1 სესხები

2017 წლის მეორე კვარტალში გაუმჯობესდა საკრედიტო აქტივობა. ივნისში საკრედიტო პორტფელის ზრდამ, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, წლიურად 13.2% შეადგინა<sup>16</sup>. საკრედიტო პორტფელის ზრდამნიშვნელოვანწილად ფიზიკურ პირებზე გაცემულმა სესხებმა განაპირობა, თუმცა გაიზარდა ასევე იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხებიც.

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



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ვალუტების მიხედვით, საგულისხმოა, რომ საკრედიტო პორტფელის ზრდა მნიშვნელოვანწილად ეროვნული ვალუტით გაცემულმა სესხებმა განაპირობა. ივნისში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდა 0.9% იყო, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდამ 36.6%<sup>17</sup> შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ ლარით გაცემული სესხების მაღალი ზრდის ტემპი ნაწილობრივ გამოწვეულია გალარების ერთჯერადი პროგრამით, რომლის ფარგლებშიც დაახლოებით 80 მლნ აშშ დოლარამდე სესხი გალარდა. მეორე კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი 1.9 პპ-ით გაიზარდა და 41.0% შეადგინა.

ივნისში, მარტთან შედარებით, ფიზიკური პირების საკრედიტო პორტფელი 265.2<sup>18</sup> მლნ ლარით გაიზარდა. პროდუქტების ჭრილში, წინა კვარტალთან შედარებით იპოთეკური სესხების მოცულობა 134 მლნ ლარით გაიზარდა, ხოლო სამომხმარებლო სესხების მოცულობა 77.4 მლნ ლარით გაიზარდა. მომენტალური განვადებების და საკრედიტო ბარათების მოცულობა 48.9 მლნ-ით გაიზარდა. საკრედიტო კვლევის პირობების მიხედვით, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში ფიზიკური პირების სესხებზე მოთხოვნის მნიშვნელოვან ცვლილებას არ ელოდებიან.

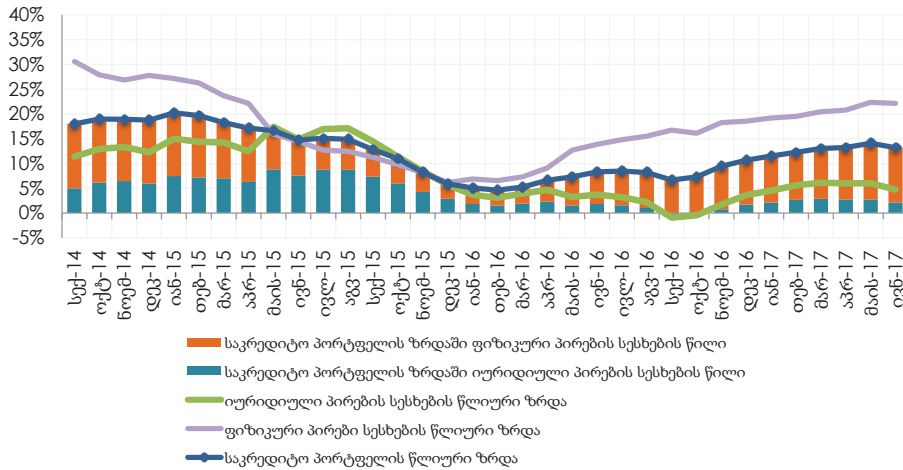
«მეორე კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი 2 პპ-ით გაიზარდა და 41% შეადგინა.»

16 ერთ-ერთი მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის ბანკად გარდაქმნის ეფექტის გამორიცხვით.

17 იგივე.

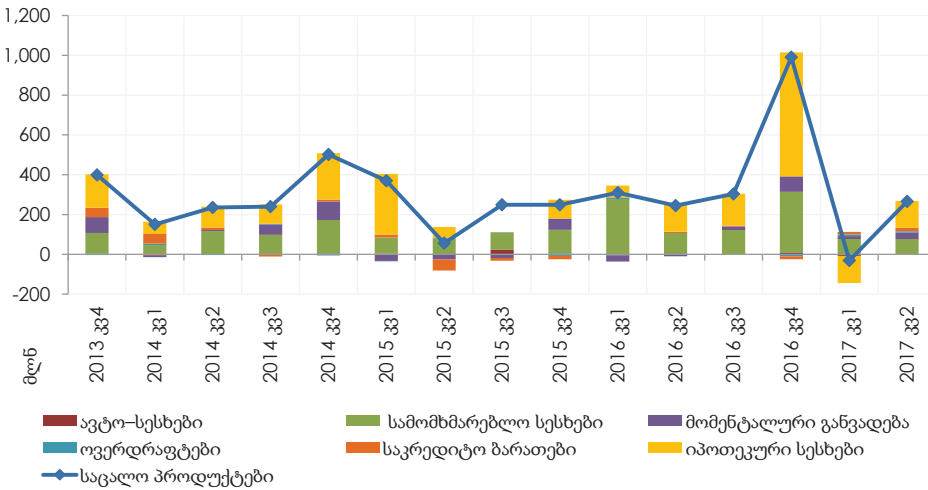
18 ერთ-ერთი მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის ბანკად გარდაქმნის ეფექტის გამორიცხვით.

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



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

იურიდიული პირების საკრედიტო პორტფელის წლიურმა ზრდამ ივნისში 4.7%<sup>19</sup> შეადგინა, რაც მარტის შესაბამის მაჩვენებელს 1.4 პპ-ით ჩამოუვარდება. 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 გაუმჯობესებას მოელოან.

2017 წლის მეორე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით, საბანკო დაკრედიტების მშპ-სთან ფარდობის<sup>20</sup> კოეფიციენტი 1.6<sup>21</sup> პპ-ით გაიზარდა და 55% შეადგინა. შედეგად სესხების მშპ-სთან ფარდობა 2.5 პროცენტული პუნქტით აღემატება ტრენდს<sup>22</sup>.

19 გაცვლითი კურსის ცვლილების ეფექტის გამორიცხვით.

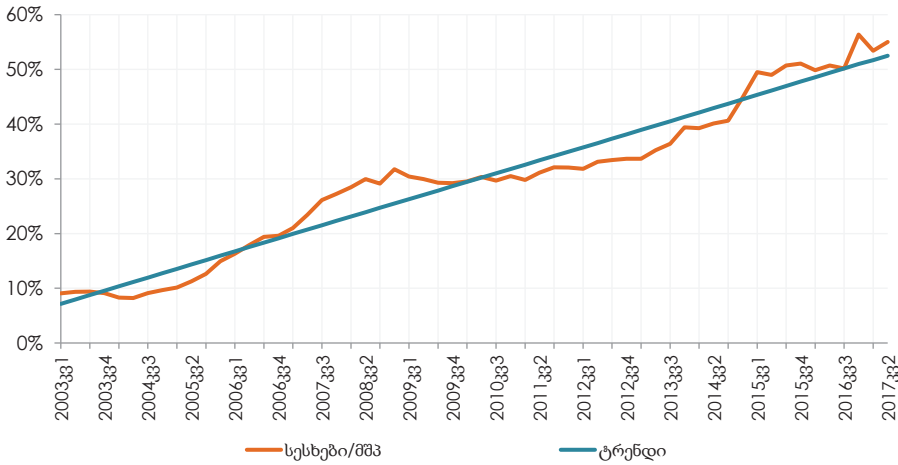
20 სესხების მშპ-სთან ფარდობის გაპი შეთავაზებულ იქნა ბაზელის კომიტეტის მიერ როგორც ათვლის წერტილი კაპიტალის ბუფერის დასაგროვებლად. სხვა საზომებთან შედარებით, სესხების მშპ-სთან ფარდობის გაპი ყველაზე უკეთ აფასდება მოსალოდნელ კრიზისს. სესხები მოიცავს კომერციული ბანკების მიერ გაცემულ სესხებს, გარდა ბანკთაშორის და სამთავრობო სექტორებისა.

21 აღნიშნული ზრდა ძირითადად მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის ბანკად გარდაქმნის ეფექტს ასახავს.

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



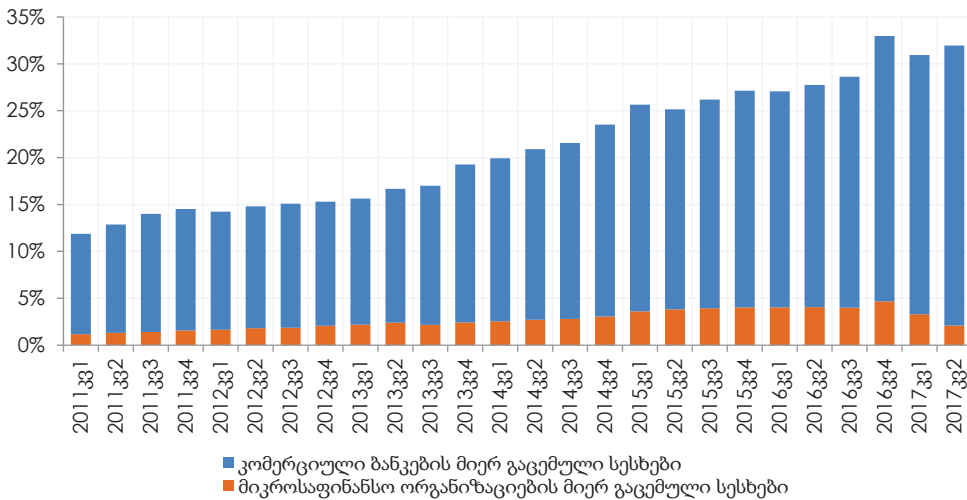
დიაგრამა 5.4 სესხების მშპ-სთან ფარდობის ბაზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2017 წლის მეორე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ფარდობა წმინდა განკარგვად შემოსავალთან 1 კპ-ით გაიზარდა და 31.9% შეადგინა. ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ძირითად წილს (92%) კომერციული ბანკების მიერ გაცემული სესხები წარმოადგენს.

დიაგრამა 5.5 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ფარდობა წმინდა ბანაკრებთან



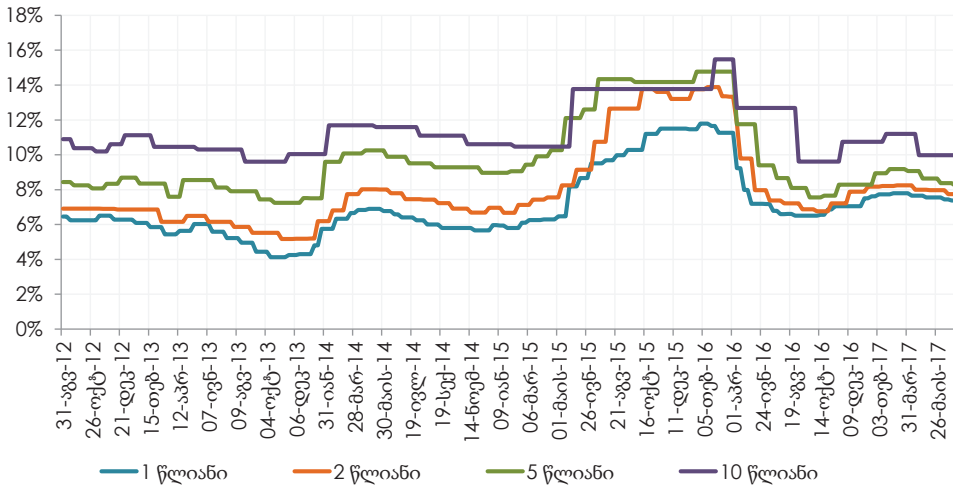
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2017 წლის მეორე კვარტალში უმოქმედო სესხების წილი 6.9% შეადგინა, რაც 0.1 კპ-ით ნაკლებია მარტის შესაბამის მონაცემთან შედარებით. აღნიშნული შემცირება ძირითადად უმოქმედო სესხების ჩამოწერით იყო განპირობებული. კერძოდ, სესხების ჩამოწერებმა 2017 წლის მეორე კვარტალში 75 მილიონი ლარი შეადგინა. ივნისის მონაცემებით, მარტთან შედარებით უმოქმედო სესხების წილი ეროვნული ვალუტით 0.1 კპ-ით შემცირდა და 4.8% შეადგინა, ხოლო უცხოური ვალუტით უმოქმედო სესხების წილი 0.1 კპ-ით შემცირდა და 8.5% შეადგინა.

5.2 საპროცენტო ბანაკრები და საპრადიტო პირობები

ივნისში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთმა 7% შეადგინა. 2017 წლის მეორე კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე შემცირების ტენდენციით ხასიათდებოდა, რაც დიდწილად ლიკვიდობის რისკის შემცირებითა და საშუალოვადიან პერიოდში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირების მოლოდინით იყო გამოწვეული. (იხ. დიაგრამა 5.6).

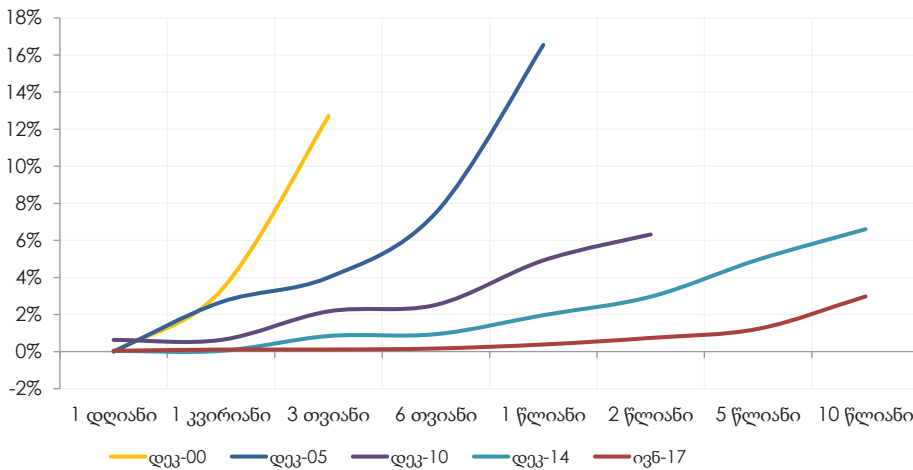
დიაგრამა 5.6 საპროცენტო ბანაკვეთები სახელობრივ ფასიან ქაღალდაზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

წინა კვარტალთან შედარებით, გრძელვადიანსა და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობაზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედა მონეტარული პოლიტიკის საშუალოვადიან პერიოდში შერბილების მოლოდინმა. აღსანიშნავია, რომ წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით სპრედი მნიშვნელოვნად შემცირებულია, რაც, მეტწილად, მონეტარულ ინსტრუმენტებზე ნდობისა და პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზირებადობის გაუმჯობესებას უკავშირდება.

დიაგრამა 5.7 სპრედი სარეზერვაციო მრუდსა და მონეტარული პოლიტიკის ბანაკვეთს შორის

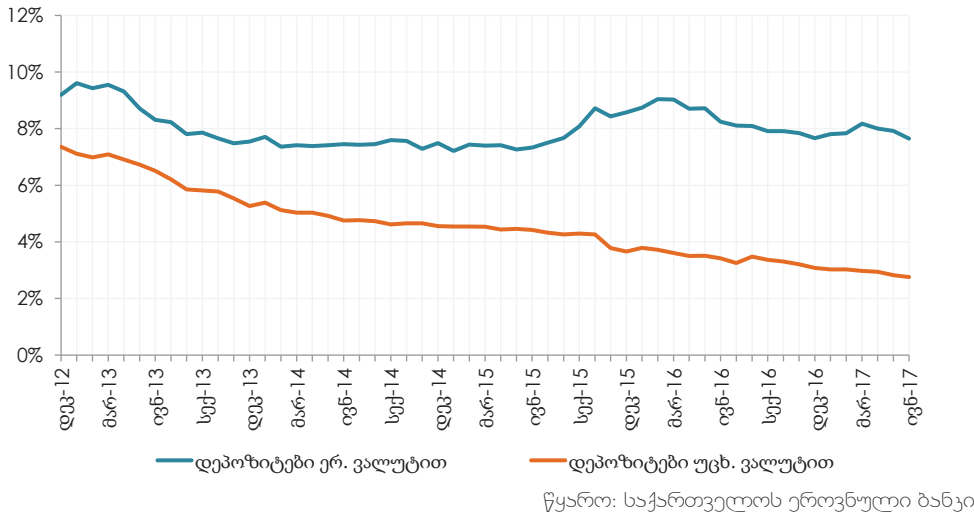


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ივნისში, მარტთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და კვლავ 7.9%-ს შეადგენს, ხოლო უცხოური ვალუტის დეპოზიტზე საპროცენტო განაკვეთი 0.1 პპ-ით შემცირდა და 2.8%-ს გაუტოლდა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის მონაწილეები ლარისა და დოლარის რესურსზე ხარჯების ზრდას მოელოდნენ. ზრდის ძირითადი განმსაზღვრელი დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთების, ლიკვიდობის ხარჯის, საერთაშორისო ბაზრებზე საპროცენტო განაკვეთებისა და რეგულირების ნორმების ცვლილება იქნება.

« საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის მონაწილეები ლარისა და დოლარის რესურსზე ხარჯების ზრდას მოელოდნენ.

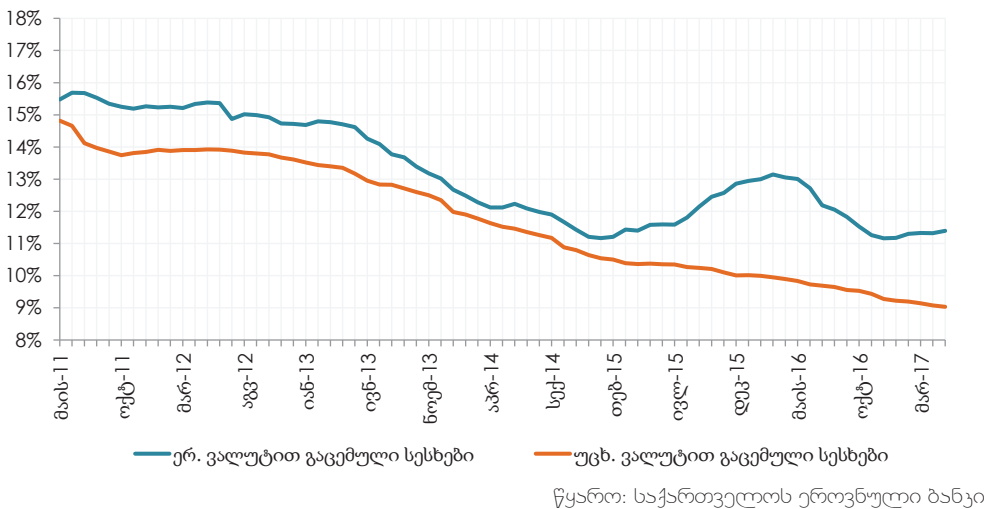
დიაგრამა 5.8 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტების ნაშთი



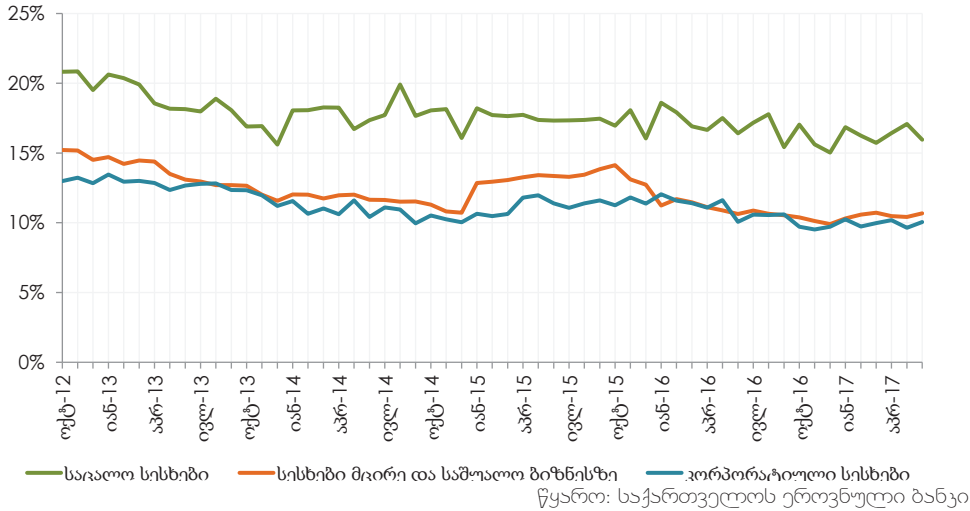
აღნიშნული კვლევის მიხედვით, 2017 წლის მეორე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, დაკრედიტების პირობები იურიდიული და ფიზიკური პირებისათვის ლარით გაცემულ სესხებზე უმნიშვნელოდ გამკაცრდა. გამკაცრების ტენდენცია უფრო მეტად სამომხმარებლო სესხებზე აისახა, ასევე ოდნავ გაიზარდა მარჟა ცვლადი განაკვეთით გაცემულ ლარის სესხებზე. შერბილდა მიწოდების არასაპროცენტო პირობები დოლარით გაცემული ბიზნეს სესხებისათვის, რაც უცხოური ვალუტის სესხებზე მოთხოვნის შემცირების შედეგია. ივნისში, მარტთან შედარებით, განაკვეთები მცირე და საშუალო ბიზნესისათვის გაცემულ სესხების ნაკადებზე 0.1 პპ-ით შემცირდა და 10.7% შეადგინა. კორპორატიული სესხების ნაკადებზე განაკვეთები 0.1 პპ-ით გაიზარდა და 9.6% შეადგინა, ხოლო საცალო სესხებზე განაკვეთები 0.3 პპ-ით გაიზარდა და 16%-ს გაუტოლდა (იხ. დიაგრამა 5.10). ივნისში მარტთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთები იურიდიულ პირების ეროვნული ვალუტის სესხებზე 0.1 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, რაც მნიშვნელოვანია, რომ გათვალისწინებული იქნეს მათ ფასდადებაში.

«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 ბაცე-რული სესხების ნაშთი



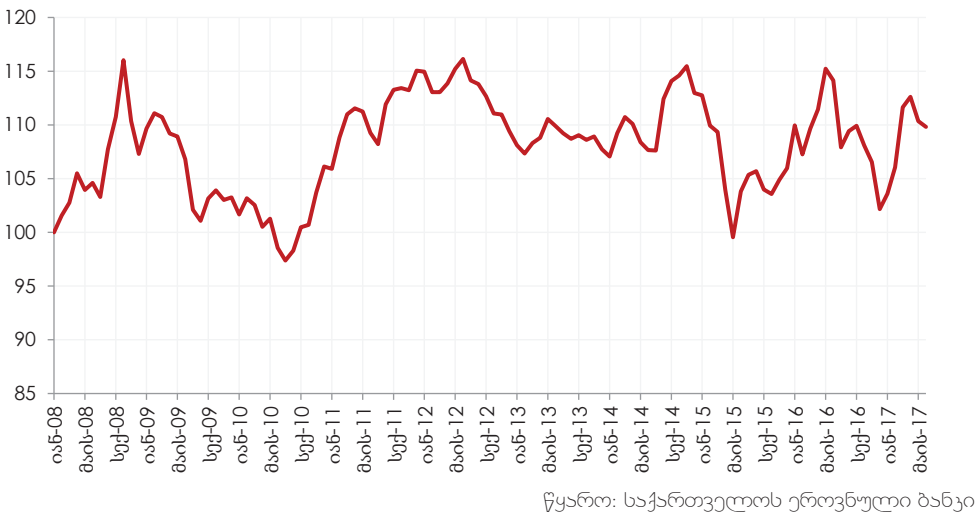
დიაგრამა 5.10 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები თვის შიგნით ბაცეხულ სესხებზე



5.3 ბაცვლითი პურსი

2017 წლის მეორე კვარტალში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლარის მიმართ 7.1%-ით, ხოლო ევროსთან 4.2%-ით გამყარდა. ამასთან, ლარი 4.2%-ით გამყარდა თურქულ ლირასთან მიმართებაშიც. 2017 წლის მეორე კვარტალში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 4.6%-ით გამყარდა, ხოლო წლიურად კი 2.8%-ით გაუფასურდა. რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 3.6%-ით გამყარდა, ხოლო წლიურად კი 2.4%-ით გაუფასურდა.

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



ცხრილი 5.1 ეფექტური გაცვლითი პურსების წლიური ცვლილება<sup>ა</sup>

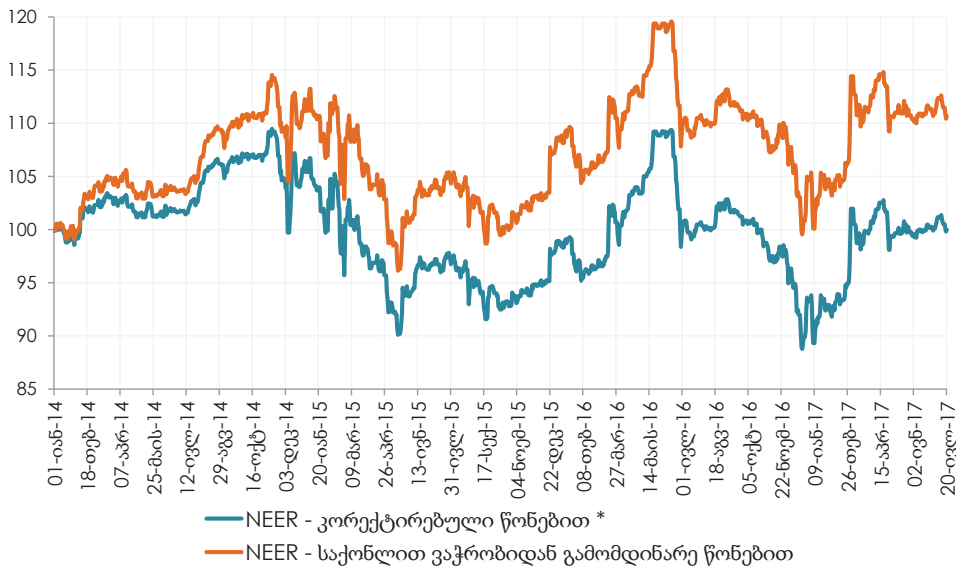
	ნომინალური ეფექტური გაცვლითი პურსის ცვლილება, %	რეალური ეფექტური გაცვლითი პურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით პურსში
ეფექტური გაცვლითი პურსი*	-4.8	-3.8	-3.8
ევროზონა	-9.2	-4.0	-1.0
თურქეთი	9.3	5.5	1.2
უკრაინა	-5.0	-12.0	-0.8
სომხეთი	-8.6	-3.2	-0.2
აშშ	-9.3	-4.4	-0.2
რუსეთი	-19.7	-17.6	-2.1
აზერბაიჯანი	0.8	-5.4	-0.5
დანარჩენი	-6.8	-1.6	-0.2

\* 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 მეორე კვარტალში წლიურად 4.8%-ით გაუფასურდა, ხოლო წინა კვარტალთან შედარებით 5.4%-ით გამყარდა.

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

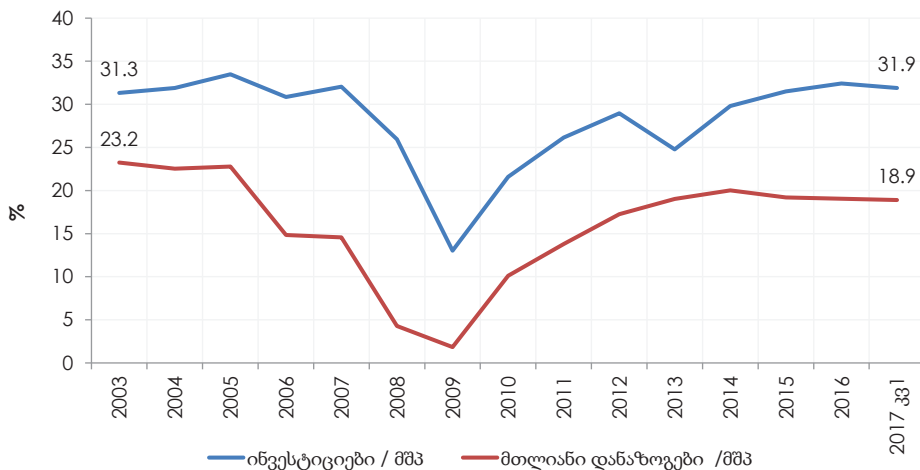
2017 წლის პირველ კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 5.1% შეადგინა. ეკონომიკის ზრდის მთავარი ფაქტორი კერძო მოხმარების ზრდაა (წინა წელს კი ზრდის მთავარი ფაქტორი ინვესტიციები იყო). ეკონომიკის ზრდის ტემპის მომატება როგორც შიდა, ასევე საგარეო მოთხოვნის გააქტიურებით არის გამოწვეული.

2017 წლის პირველ კვარტალში კაპიტალის ფორმირების ზრდის ტემპი 4.1%-მდე შემცირდა, რაც მოსალოდნელი იყო ინვესტიციების მაღალი დონის გამო. ინვესტიციების მშპ-სთან ფარდობა 32%-ს შეადგენს (დიაგრამა 6.1), რაც საქართველოსთვის მაღალი დონეა და მისი შენარჩუნება კაპიტალის აკუმულაციის მეშვეობით გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდას უწყობს ხელს. აღსანიშნავია რომ ძირითადი კაპიტალის მთლიანი ფორმირება ზრდის მაღალ ტემპს ინარჩუნებს, ინვესტიციების ზრდის ტემპის შენელება კი მარაგების ცვლილების უარყოფითი მაჩვენებლით არის გამოწვეული.

« 2017 წლის პირველ კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 5.1% შეადგინა.

« ინვესტიციების მშპ-სთან ფარდობა 32%-ს შეადგენს, რაც საქართველოსთვის სასურველი მაჩვენებელია.

დიაგრამა 6.1 ინვესტიციებისა და დანაზოგების ფარდობა მშპ-სთან



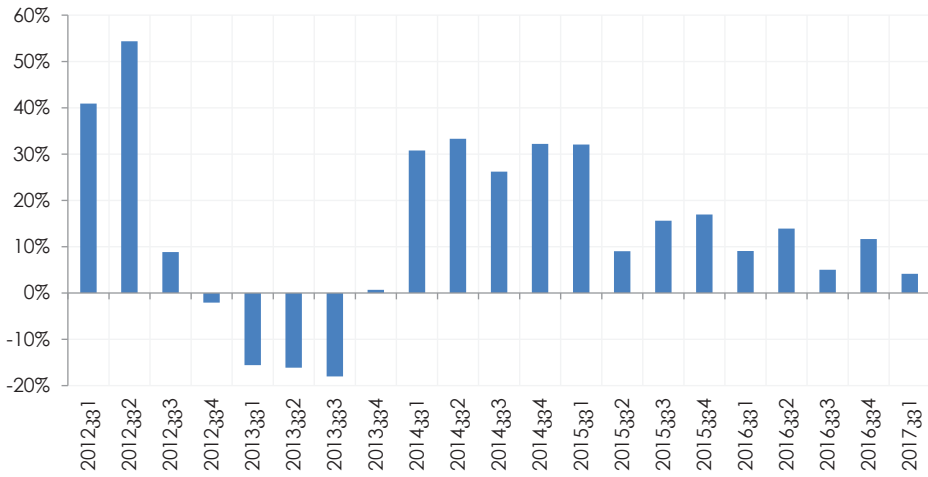
წყარო: საქსტატი

პირველ კვარტალში შიდა მოთხოვნის გააქტიურება აისახა მოხმარებაზე. კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპი<sup>24</sup> 2017 წლის პირველ კვარტალში წინა პერიოდებთან შედარებით გაიზარდა და 6.6 პროცენტი შეადგინა. შედეგად, სწორედ მოხმარება იყო პირველი კვარტალის ეკონომიკის ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ძალა. მოხმარების ზრდას ხელს უწყობდა ერთი მხრივ განკარგვადი შემოსავლების ზრდა, რაც განპირობებულია საგარეო სექტორის გაუმჯობესების შედეგად ექსპორტის (მ.შ. ტურიზმის) და ფულადი გადმორიცხვების მნიშვნელოვანი მატებით, ხოლო მეორე მხრივ კი კომერციული ბანკების მხრიდან გაცემული კრედიტების საგრძნობი ზრდით. კერძო მოხმარებისგან განსხვავებით მცირედით შემცირდა სამთავრობო მოხმარება. წინასწარი მონაცემებით მეორე კვარტალში კომერციული ბანკების მიერ გაცემული სესხების მზარდი დინამიკა შენარჩუნდა, რაც სავარაუდოდ ხელს შეუწყობს მოთხოვნის ზრდას.

« კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპი 2017 წლის პირველ კვარტალში წინა პერიოდებთან შედარებით გაიზარდა და 6.6 პროცენტი შეადგინა.

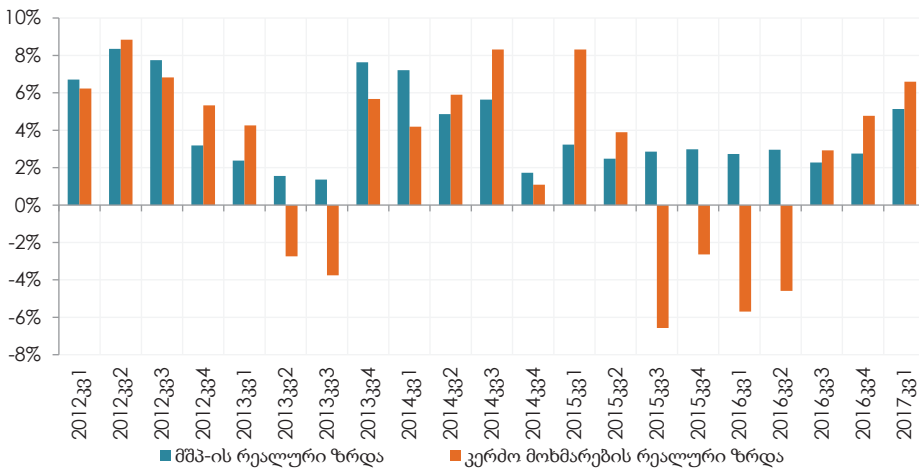
24 მოხმარების რეალური ზრდა დათვლილია საშუალო-წლიური ინფლაციის გათვალისწინებით.

ღიაბრანა 6.2 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი



წყარო: საქსტატი

ღიაბრანა 6.3 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

საგარეო მოთხოვნა უმჯობესდება, რაც გამოისახა ექსპორტის წლიური ზრდის ტემპის მატებაში. 2017 წლის პირველ კვარტალში ექსპორტის როგორც ნომინალური, ასევე რეალური ზრდის ტემპი მნიშვნელოვნად გაიზარდა. წინასწარი მონაცემებით, მეორე კვარტალში საექსპორტო საქონლის ფასების ინდექსის ზრდის მიუხედავად, საქონლის ექსპორტის რეალური ზრდის ტემპი კვლავ მაღალია და მოსალოდნელია, რომ წმინდა ექსპორტი დადებით წვლილს შეიტანს ეკონომიკის ზრდაში. შიდა მოთხოვნის გაუმჯობესების პარალელურად გაიზარდა იმპორტიც, ძირითადად სამომხმარებლო საქონლის იმპორტის ზრდის შედეგად. წინასწარი მონაცემებით 2017 წლის მეორე კვარტალში იმპორტის ზრდის ტემპი საგრძნობლად შემცირდა, რაც ძირითადად სამომხმარებლო საქონლის ზრდის ტემპის დაცემით არის გამოწვეული. აღნიშნული ნაწილობრივ აიხსნება გარკვეულ საიმპორტო საქონელზე აქციზის მატებით. ყველაზე დიდი წვლილი კი იმპორტის ზრდაში შუალედურ საქონელზე მოდის. იმპორტის ზრდის ტემპის შემცირების და ექსპორტის ზრდის მაღალი ტემპის შენარჩუნების შედეგად მეორე კვარტალში შემცირდა საქონლით ვაჭრობის დეფიციტი.

2017 წლის პირველ ნახევარში ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტმა 222.7 მლნ ლარი შეადგინა, რაც 2.2-ჯერ ნაკლებია წინა წლის ანალოგიურ მონაცემზე. შედარებით დაბალი ბიუჯეტის დეფიციტის დონე წლის პირველ კვარტალში გადასახადების გეგმის გადაჭარბებით შესრულების დამსახურებაა. 2017 წელს ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი 4.1 პროცენტზეა დაგეგმილი.

« 2017 წლის პირველ კვარტალში კი ექსპორტის როგორც ნომინალური, ასევე რეალური ზრდის ტემპი მნიშვნელოვნად გაიზარდა.

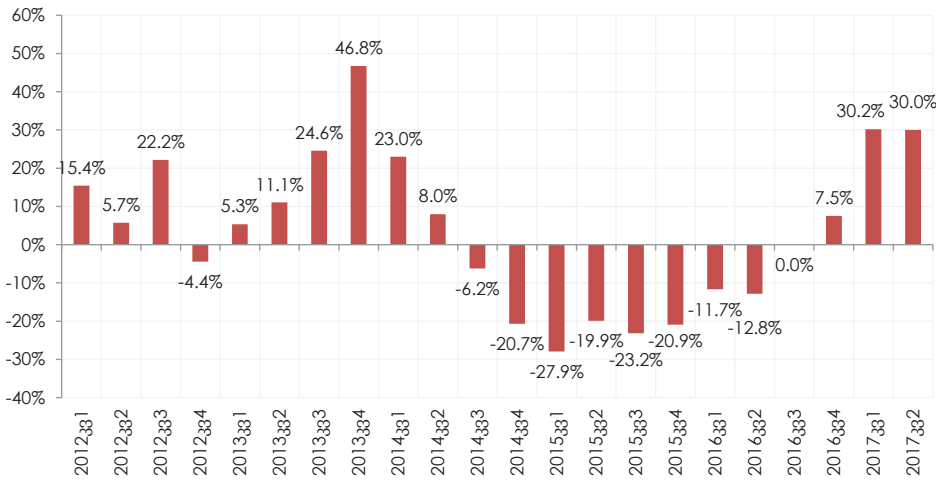
## 7. საგარეო მოთხოვნა და საბადასახდელო ბალანსი

2017 წლის მეორე კვარტალში ეკონომიკის გაჯანსაღების ნიშნები გამოიკვეთა საქართველოს ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში და შესაბამისად გაიზარდა მოთხოვნა ქართულ ექსპორტზე. საგარეო მოთხოვნის გაუმჯობესების კვალდაკვალ საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2017 წლის მეორე კვარტალში წლიურად 30.0%-ით გაიზარდა. მნიშვნელოვანად არ შეცვლილა ექსპორტის სტრუქტურა. 2017 წლის მეორე კვარტალში ზრდაში ყველაზე მაღალი წილი კვლავ შუალედური და სამომხმარებლო საქონლის ექსპორტს უკავია. კერძოდ, გაიზარდა სპილენძის მადნების და კონცენტრატების, ფეროშენადნობების და ყურძნის ნატურალური ღვინოების ექსპორტი.

«საგარეო მოთხოვნის გაუმჯობესების კვალდაკვალ საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2017 წლის მეორე კვარტალში წლიურად 30.0%-ით გაიზარდა.»

2017წლიდან გაზრდილ ექსპორტზე საუბრისას, საინტერესოა მნიშვნელოვანია გადავხედოთ ექსპორტის გეოგრაფიასაც. რუსეთში და თურქეთში, ეკონომიკის გაჯანსაღების ფონზე, გაიზარდა ექსპორტის მოცულობაც. 2017 წლის მეორე კვარტალში, პირველ კვარტალთან შედარებით, ექსპორტის მოცულობა რუსეთსა და თურქეთში საშუალოდ 5% და 17%-ით არის გაზრდილი. ასევე აღსანიშნავია, რომ გაზრდილია ექსპორტი ჩინეთისა და ირანის მიმართულებით. 2017 წლის მეორე კვარტალში, პირველ კვარტალთან შედარებით, ჩინეთში ექსპორტი საშუალოდ 40%-ით, ხოლო ირანში 16% არის გაზრდილი.

ღიაბრავა 7.1 საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება



წყარო: საქსტატი

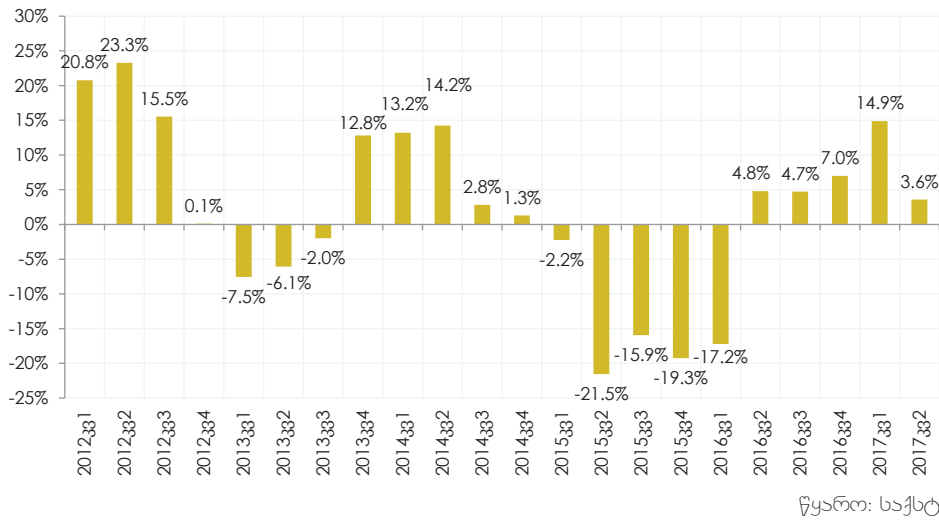
2017 წლის მეორე კვარტალში, საქონლის რეგისტრირებული იმპორტი წლიურად 3.6%-ით გაიზარდა. აღსანიშნავია, რომ იმპორტი გაზრდილია როგორც ევროკავშირის ქვეყნებიდან, ასევე დსთ-ს ქვეყნებიდან. საქონლის იმპორტის ზრდა ძირითადად შუალედურ და სამომხმარებლო საქონელზე მოთხოვნის მატებამ განაპირობა, რაც შიდა მოთხოვნის ზრდაზე მიუთითებს. აღნიშნულ პერიოდში შუალედური საქონლის იმპორტი საშუალოდ მთლიანი იმპორტის 41%-ს, ხოლო სამომხმარებლო საქონლის იმპორტი მთლიანი იმპორტის საშუალოდ 43%-ს წარმოადგენდა. რაც შეეხება იმპორტის სტრუქტურას ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით, 2017 წლის მეორე კვარტალში, სამომხმარებლო საქონლის იმპორტიდან მნიშვნელოვანი იყო ნავთობისა და ნავთობპროდუქტების იმპორტის მატება, რაც წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 7%-ით გაიზარდა. იმპორტის ზრდაზე ასევე გავლენა იქონია სატელეფონო აპარატებზე და მსუბუქ ავტომობილებზე მოთხოვნის მატებამ.

«2017 წლის მეორე კვარტალში, საქონლის რეგისტრირებული იმპორტი წლიურად 3.6%-ით გაიზარდა.»

«საქონლის იმპორტის ზრდა ძირითადად შუალედურ და სამომხმარებლო საქონელზე მოთხოვნის მატებამ განაპირობა, რაც შიდა მოთხოვნის ზრდაზე მიუთითებს.»



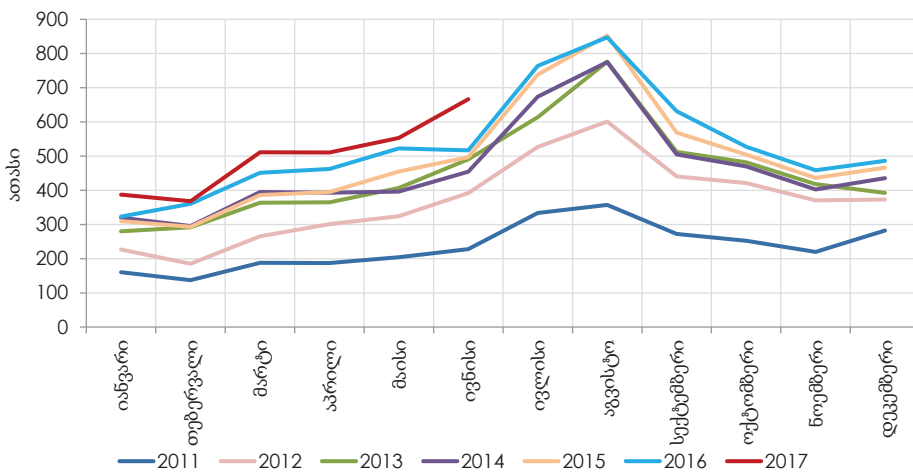
ღიბრამ 7.2 საქონლის რაბისტრიბაული იბკორტის ფლოური ცვლილება



2017 წლის მეორე კვარტალში აღსანიშნავია საქართველოში შემოსული საერთაშორისო ვიზიტორების, განსაკუთრებით კი ტურისტების რაოდენობის ზრდა. ივნისში საერთაშორისო მოგზაურთა რაოდენობამ წინა წლის მაჩვენებელთან შედარებით 29%-ით მოიმატა, თუმცა მკვეთრად (64%-ით) გაიზარდა საჰაერო ტრანსპორტით შემოსული ვიზიტორების რაოდენობა, რომლებიც საშუალოდ უფრო მეტს ხარჯავენ. შედეგად, ივნისში ტურისტული შემოსავლები წლიურად 43%-ით გაიზარდა.

« ივნისში ტურისტული შემოსავლები წლიურად 43%-ით გაიზარდა.

ღიბრამ 7.3 საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა თვეების მიხედვით

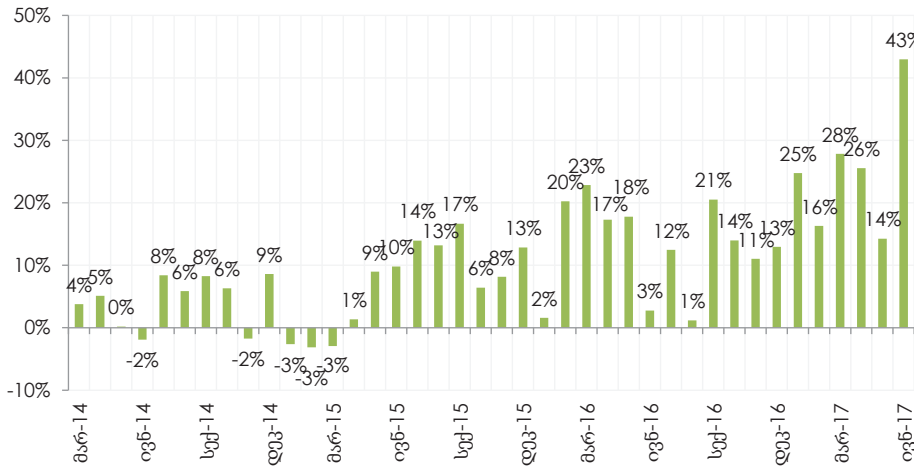


2017 წლის მეორე კვარტალში ტურიზმის შემოსავლებმა 657.6 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა, რაც 28%-ით მეტია წინა წლის შესაბამისი პერიოდის მონაცემებთან შედარებით. აღსანიშნავია, რომ პირველ კვარტალთან შედარებით დაჩქარდა ტურისტული შემოსავლების ზრდის ტემპი.

მზარდი ტენდენციით ხასიათდება ასევე ფულადი გზავნილების დინამიკა. 2017 წლის მეორე კვარტალში საქართველოში გადმორიცხვების მოცულობა 17.6%-ით გაიზარდა. ზრდა ძირითადად რუსეთიდან და ისრაელიდან გადმორიცხვების მატების ხარჯზე მოხდა. იზრდება ევროკავშირის ქვეყნებიდან სწრაფი ფულადი გადმორიცხვების მოცულობა, რაშიც მნიშვნელოვანი წვლილი აქვს საბერძნეთიდან, იტალიიდან და ესპანეთიდან გადმორიცხვებს. ფულადი გზავნილები იზრდება ასევე აშშ-დან და თურქეთიდან.

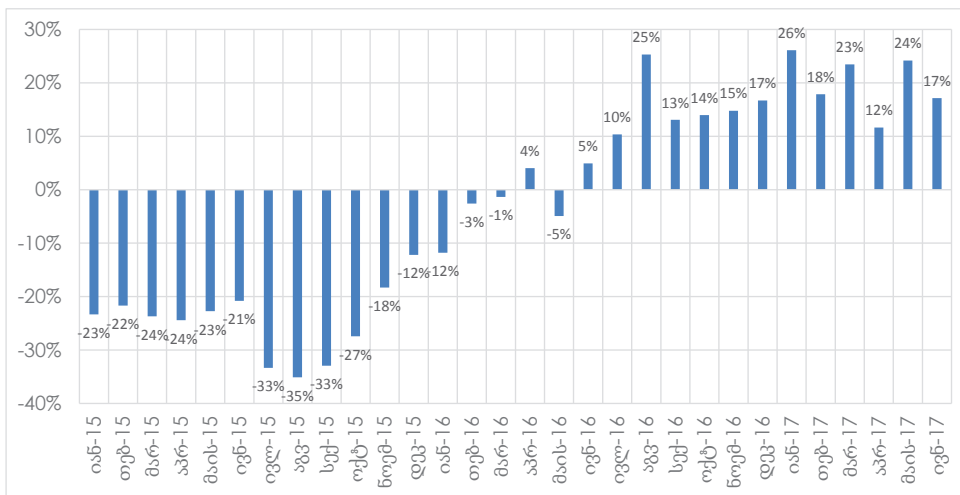
« 2017 წლის მეორე კვარტალში საქართველოში ფულადი გზავნილები 17.6%-ით გაიზარდა.

**დიაგრამა 7.4 ტურისტული შემოსავლების წლიური ზრდა**



წყარო: საქსტატი

**დიაგრამა 7.5 ფულადი ბაზანილების წლიური ზრდა**



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2017 წლის პირველ კვარტალში წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი გაუმჯობესდა და მთლიანი შიდა პროდუქტის 11.8% შეადგინა. 2016 წლის განმავლობაში მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესების მიმართულებით მოქმედებდა როგორც საქონლის, ასევე მომსახურებით ვაჭრობის ბალანსი და მიმდინარე ტრანსფერები. თუმცა მნიშვნელოვნად გაიზარდა მიმდინარე ანგარიშის შემოსავლის მუხლის დეფიციტი. აღნიშნული გამოწვეული იყო პირდაპირი ინვესტორი საწარმოების მოგების ზრდით, რომელიც როგორც გაცემული დივიდენდების, ასევე რეინვესტირებული შემოსავლების მატებაში აისახა. 2017 წლის პირველ კვარტალშიც გაგრძელდა შემოსავლის ანგარიშის უარყოფითი სალდოს ზრდა.

2016 წლის მსგავსად, 2017 წელსაც, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ძირითად დაფინანსების წყაროს პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები წარმოადგენს, რომლის მოცულობაც, 2017 წლის პირველ კვარტალში დაახლოებით 403 მილიონი აშშ დოლარია. 2017 წლის პირველი კვარტალის მონაცემების მიხედვით, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების უდიდესი წილი 141.1 მილიონი აშშ დოლარი, კვლავ ტრანსპორტისა და კავშირგაბმულობის სექტორში განხორციელდა. ასევე მნიშვნელოვანია უძრავი ქონების (80.3 მილიონი აშშ დოლარი), საფინანსო (79.6 მილიონი აშშ დოლარი) და სასტუმროების და რესტორნების (16 მილიონი აშშ დოლარი) სექტორები.

« 2017 წლის პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი გაუმჯობესდა და მთლიანი შიდა პროდუქტის 11.8% შეადგინა.

« 2017 წლის პირველ კვარტალშიც გაგრძელდა შემოსავლის ანგარიშის უარყოფითი სალდოს ზრდა.

« 2017 წელსაც, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ძირითად დაფინანსების წყაროს პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები წარმოადგენს.

## 8. გამოშვება

2017 წლის პირველ კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 5.1%-ით გაიზარდა. ზრდაში უდიდესი წვლილი, 3.1 პროცენტული პუნქტი (პ.პ.), მომსახურებაზე მოდიოდა, ინდუსტრიული დარგების წვლილი 2.2 პ.პ., ხოლო სოფლის მეურნეობის წვლილი უარყოფითი იყო და -0.1 პ.პ.-ს შეადგინა.

მომსახურებიდან ყველაზე მნიშვნელოვანი ტრანსპორტის 5.2 პროცენტის ზრდა იყო, რითაც მისი წვლილი საერთო ზრდაში 0.4 პ.პ.-ით განისაზღვრა. სახმელეთო და საჰაერო ტრანსპორტის შემცირების საპირისპიროდ, მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა მილსადენების ტრანსპორტირებაში და დამხმარე სატრანსპორტო საქმიანობაში, რამაც საერთო ჯამში განაპირობა ტრანსპორტის სექტორის ზრდა.

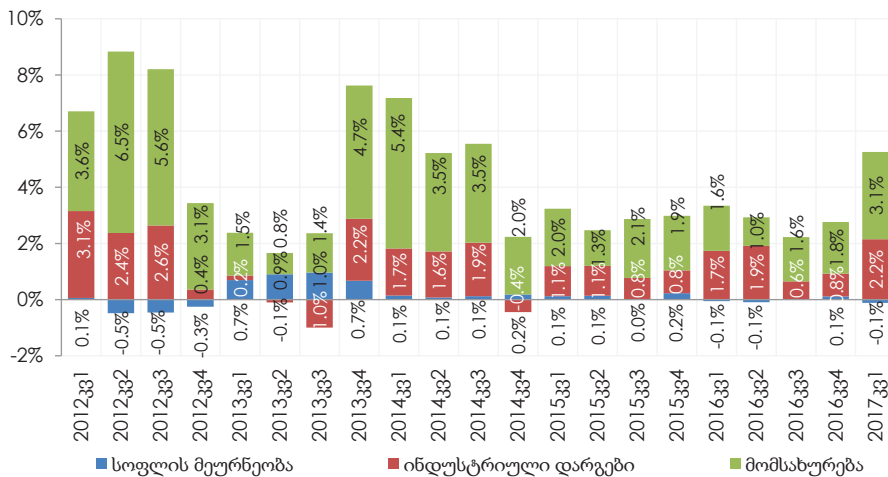
მნიშვნელოვნად, 11.5 პროცენტით, გაიზარდა კავშირგაბმულობა. ტრადიციულად მაღალი იყო საფინანსო სექტორის ზრდა (6.8 პროცენტი). კომერციულ ბანკების მიერ უძრავი ქონების შესაძენად გაცემული სესხების მოცულობების მატების და ინტენსიური ბინათმშენებლობის პირობებში მაღალი ზრდა (6.3 პროცენტი) შენარჩუნდა უძრავი ქონებით ოპერაციებში. 7.9 პროცენტით გაიზარდა სხვა კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების გაწევა, სადაც მნიშვნელოვანი წილი აზარტული თამაშების კომპანიებზე მოდის. 5.6 პროცენტით გაიზარდა ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური მომსახურება. თითოეული შემოთხამოთვლილი დარგის წვლილმა საერთო ზრდაში 0.3 პ.პ შეადგინა. მომსახურების დარგების მაღალი მატების ფონზე მხოლოდ 0.9 პროცენტით გაიზარდა, ყველაზე მსხვილი დარგი, ვაჭრობა.

« მომსახურება მნიშვნელოვნად გაიზარდა, თუმცა ვაჭრობა მხოლოდ 0.9 პროცენტით.

ინდუსტრიული დარგებიდან კვლავ გამოირჩეოდა მშენებლობა. ისევე როგორც წინა წლებში, 2017 წლის პირველ კვარტალშიც, მშენებლობა ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი იყო. საქართველოს ტერიტორიაზე მასშტაბური გაზსადენის მშენებლობის გარდა მაღალი ინტენსივობა აღინიშნება სახელმწიფოს მიერ განხორციელებულ ინფრასტრუქტურულ პროექტებსა და კერძო სექტორის მშენებლობაში. საერთო ჯამში მშენებლობის ზრდამ 21.6 პროცენტი შეადგინა, ხოლო მისმა წვლილმა ზრდაში ყველაზე მეტი, 1.4 პ.პ. საგრძნობლად გაიზარდა დამამუშავებელი მრეწველობის გამოშვება. ეს მეტწილად საგარეო მოთხოვნის მატების ხარჯზე მოხდა. ყველაზე გამოსარჩევი აქედან მეტალურგიული პროდუქციისა და ფოლადის ნაკეთობებისა და ალკოჰოლური სასმელების წარმოებაა, რომელთა წლიურმა ზრდამ ნომინალურ გამოხატულებაში შესაბამისად 91 და 55 პროცენტი შეადგინა.

« მშენებლობა ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი იყო.

დიაგრამა 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში



წყარო: საქსტატი

მიუხედავად იმისა, რომ მეცხოველეობაში ნომინალურად 33 პროცენტის მატება აღინიშნა, მემცენარეობის სხვადასხვა მიმართულებების კლებამ გადაწონა და საბოლოოდ სოფლის მეურნეობა პირველ კვარტალში 1.5 პროცენტით შემცირდა, ხოლო უარყოფითმა წვლილმა საერთო ზრდაში -0.1 პ.პ შეადგინა.

*«სოფლის მეურნეობის  
გამომწევა შემცირდა.»*

საქართველო, თბილისი 0114, სანაპიროს 2

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

ელ-ფოსტა: [info@nbg.ge](mailto:info@nbg.ge); [www.nbg.ge](http://www.nbg.ge)

