



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში

ნოემბერი

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 ხორციელდება. 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.....	21
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები.....	24
5.1 სესხები.....	24
5.2 საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	25
5.3 გაცვლითი კურსი.....	30
6. ერთობლივი მოთხოვნა.....	32
7. საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდლო ბალანსი.....	34
8. გამოშვება.....	40

ჩანართები

ჩანართი 1. ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის განსაზღვრა.....	19
ჩანართი 2. სპრედი სესხებისა და დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთებს შორის.....	27
ჩანართი 3. ტურისტული შემოსავლები საქართველოსა და სხვა ქვეყნებში.....	38

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.....	14
დიაგრამა N 2.9 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება.....	15
დიაგრამა N 2.10 რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება.....	15
დიაგრამა N 2.11 ცვლილებები 2017-2018 წლების საგარეო სექტორის დაშვებებში.....	16
დიაგრამა N 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია.....	17
დიაგრამა N 3.2 თამბაქოს და საწვავის წვლილი მთლიან ინფლაციაში.....	18

დიაგრამა N 3.3 სხვადასხვა პროდუქტების წვლილი მთლიან ინფლაციაში	18
დიაგრამა N 3.4 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე	19
დიაგრამა N 3.5 ინფლაცია მიზნობრივი მაჩვენებელი	20
დიაგრამა N 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი	21
დიაგრამა N 4.2 ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტები	22
დიაგრამა N 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი	23
დიაგრამა N 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხები (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე)	24
დიაგრამა N 5.2 ლარის და უცხოური ვალუტის სესხები (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე) ..	25
დიაგრამა N 5.3 საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე	25
დიაგრამა N 5.4 სპრედი სარგებლიანობის მრუდსა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს შორის	25
დიაგრამა N 5.5 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტების ნაშთზე	26
დიაგრამა N 5.6 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები თვის შიგნით გაცემულ სესხებზე	27
დიაგრამა N 5.7 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე	27
დიაგრამა N 5.8 საპროცენტო სპრედი	28
დიაგრამა N 5.9 საკრედიტო პორტფელის სტრუქტურა	28
დიაგრამა N 5.10 საპროცენტო სპრედი ლარზე	29
დიაგრამა N 5.11 საპროცენტო სპრედი დოლარზე	29
დიაგრამა N 5.12 საპროცენტო სპრედი ქვეყნების მიხედვით	30
დიაგრამა N 5.13 საპროცენტო სპრედი საქართველოში, მსოფლიო ბანკის მონაცემები	30
დიაგრამა N 5.14 რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი იან. 2008 = 100)	31
დიაგრამა N 5.15 ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი 31 დეკ. 2013 = 100)	31
დიაგრამა N 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი	32
დიაგრამა N 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა	33
დიაგრამა N 7.1 საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება	34
დიაგრამა N 7.2 ტურისტული შემოსავლის წლიური ზრდა	35
დიაგრამა N 7.3 საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა თვეების მიხედვით	35
დიაგრამა N 7.4 საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება	36
დიაგრამა N 7.5 იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით ..	36
დიაგრამა N 7.6 ფულადი გზავნილების წლიური ზრდა	37
დიაგრამა N 7.7 ინვესტიციები და დანაზოგები	37
დიაგრამა N 7.8 ტურისტული შემოსავლების მშპ-სთან ფარდობა (1996-2016)	38
დიაგრამა N 7.9 2016 წლის ტურისტული შემოსავლების მშპ-სთან ფარდობა სხვადასხვა ქვეყნებში	39
დიაგრამა N 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში	40

ცხრილები

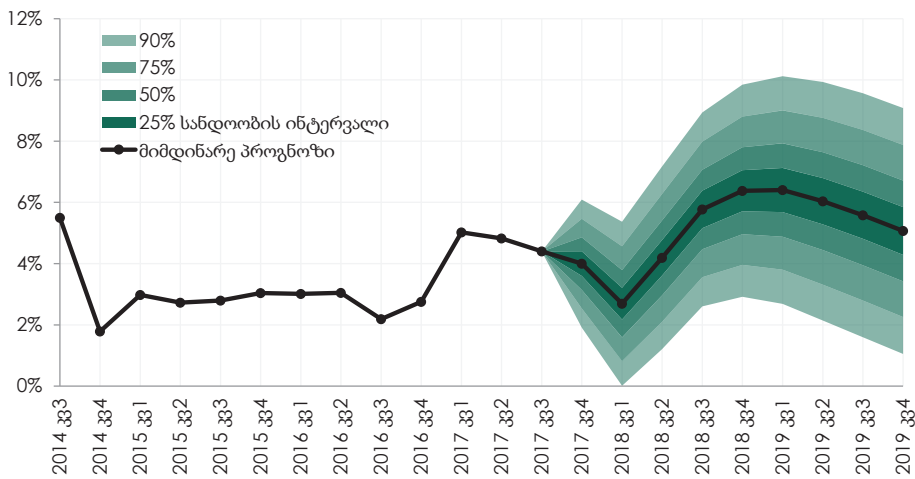
ცხრილი N 5.1 ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება	28
---	----

1. მოკლე მიმოხილვა

2017 წელს რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის (მშპ) ზრდა მოსალოდნელზე ზომიერად მაღალი აღმოჩნდა. წინასწარი მონაცემებით, რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა 2017 წლის მესამე კვარტალში 4.4% იყო, ხოლო პირველი სამი კვარტალის წლიურმა ზრდამ 4.7% შეადგინა. ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესებას, ძირითადად, საგარეო სექტორში არსებული დადებითი ტენდენციები უწყობს ხელს. კერძოდ, მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის მაჩვენებელი, ასევე გაიზარდა ფულადი გზავნილები. თუმცა, წლის მანძილზე საშინაო ფაქტორებიდან ეკონომიკურ ზრდაზე ასევე პოზიტიური გავლენა აქვს ინვესტიციების შედარებით მაღალ მოცულობასა და მოხმარების ზომიერ ზრდას, რასაც თავის მხრივ, ბიზნესისა და სამომხმარებლო განწყობის გაუმჯობესება და სესხების ზრდა უწყობს ხელს.

საგარეო სექტორის აღნიშნული ტენდენციებიდან გამომდინარე, საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზით რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი 2017 წელს 4.5%-ით გაიზრდება (იხ. დიაგრამა 1.1), ნაცვლად წინა ანგარიშში ნავარაუდევი 4%-ისა. თავის მხრივ, 2018 წლის მანძილზე სავაჭრო პარტნიორების ეკონომიკური აქტივობის მიმართ მოლოდინების უცვლელობის პირობებში, 2018 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი კვლავ 4.5%-ის ფარგლებშია. პროგნოზის მიხედვით, მშპ-ს ზრდაში დადებითი წვლილი ექნება, როგორც წმინდა ექსპორტს, ასევე მოხმარებასა და ინვესტიციებს, რასაც საგარეო შემოდინებები და ბიზნეს განწყობის გაუმჯობესება განაპირობებს. მიუხედავად აღნიშნული გაუმჯობესებისა, არსებული შეფასებით ერთობლივი მოთხოვნა ჯერ კიდევ ჩამორჩება მშპ-ის პოტენციურ დონეს. პროგნოზის მიხედვით აღნიშნული ჩამორჩენა 2018 და 2019 წლებში ეტაპობრივად აღმოიფხვრება.

დიაგრამა 1.1 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



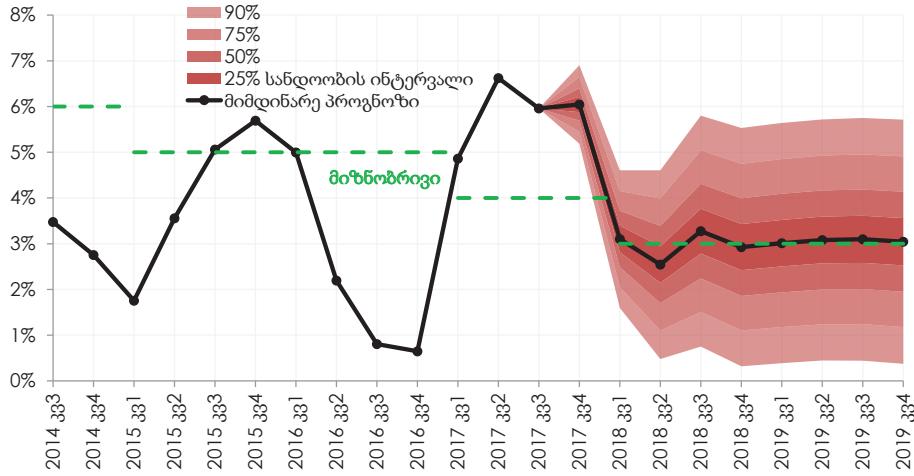
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2017 წლის მესამე კვარტალში წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი წინა პერიოდში პროგნოზირებულზე ოდნავ დაბალი აღმოჩნდა, რაც დიდწილად მეორე კვარტალში სურსათის ფასების გაზრდილი წვლილის კვლავ შემცირებას უკავშირდება. წლიურმა ინფლაციამ სექტემბერში 6.2% შეადგინა. წლის დასაწყისიდან ინფლაციის მაჩვენებელზე ზრდის მიმართულებით იმოქმედა ერთჯერადმა ფაქტორებმა. კერძოდ, სამომხმარებლო ფასებზე აისახა აქციზის გადასახადების ზრდა და ასევე საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასების მატება. აღნიშნული დროებითი ფაქტორების გავლენა ინფლაციის წლიურ მაჩვენებელზე 2018 წლის დასაწყისიდან აღმოიფხვრება.

საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზით პოტენციურ გამოშვებასთან შედარებით ერთობლივი მოთხოვნის ჩამორჩენის პირობებში, დროებითი

ფაქტორების ამოწურვასთან ერთად, ინფლაცია შემცირდება და 2018 წელს 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს იქნება. საშუალოვადიან პერიოდში, ერთობლივი მოთხოვნის პოტენციურ დონემდე ზრდისა და ინფლაციაზე მოქმედი მიწოდების შოკების განეიტრალების პირობებში, ინფლაცია 3%-იანი მიზნობრივი მაჩვენებლის ფარგლებში შენარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 1.2).

დიაგრამა 1.2 მთლიანი ინფლაცია, წლიური

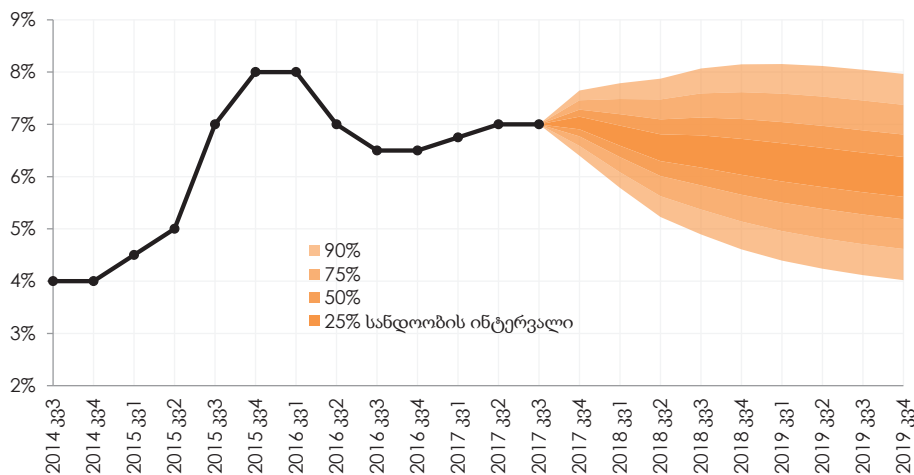


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მონეტარულ პოლიტიკასთან დაკავშირებული გადაწყვეტილებების მიღებისას უნდა აღინიშნოს, რომ მონეტარული პოლიტიკის მიზანი ვერ იქნება ინფლაციაზე მოქმედი მოკლევადიანი და 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 ექნება ამა თუ იმ გადაწყვეტილებას ეკონომიკურ ზრდაზე.

ინფლაციური მოლოდინების მოსათოკად ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის საპროცენტო განაკვეთი მეორე კვარტალში 7.0%-მდე გაზარდა. თუმცა, მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროგნოზის შესაბამისი **მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მოსალოდნელი ტრაექტორიის** მიხედვით, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაციაზე მოქმედი ერთჯერადი ფაქტორების ამოწურვასთან ერთად, მოსალოდნელია, რომ საშუალოვადიან პერიოდში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ეტაპობრივად შემცირდება მის ნეიტრალურ დონემდე (იხ. დიაგრამა 1.3). აღსანიშნავია, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი არ წარმოადგენს ეროვნული ბანკის დანაპირებს მონეტარული პოლიტიკის შემდგომ გადაწყვეტილებებთან დაკავშირებით, არამედ ასახავს

დიაგრამა 1.3 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საორიენტაციო ტრაექტორიას იმ დაშვებით, რომ ეგზოგენური ფაქტორები პროგნოზში გათვალისწინებული სცენარით განვითარდება.

აღნიშნული პროგნოზები **დამოკიდებულია ეგზოგენურ ფაქტორებზე და შესაძლებელია შეიცვალოს 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 პროგნოზზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს ბიუჯეტის დეფიციტი, საკრედიტო აქტივობა, ისევე როგორც ბიზნეს განწყობა. შესაბამისად, თუკი საგარეო ფაქტორები ან/და შიდა ფაქტორები მოსალოდნელისგან განსხვავებული იქნება, ეს გავლენას მოახდენს საპროგნოზო მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებზე და, შესაბამისად, ეროვნული ბანკის მომავალ გადაწყვეტილებებზე.

2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი

2.1 საბარემო საქტორის მიმოსილვა

2017 წლის მესამე კვარტალში შენარჩუნდა მსოფლიო ეკონომიკის მოსალოდნელზე მეტად ზრდის ტენდენცია, რაც გლობალური მასშტაბით გააქტიურებული ინვესტირებით, მზარდი ვაჭრობითა და გაუმჯობესებული განწყობებითაა განპირობებული. განსაკუთრებით შესამჩნევი იყო ვითარების გაუმჯობესება ევროზონასა და ევროპის მზარდ ეკონომიკებში, ასევე, თურქეთსა და ჩინეთში. ამასთან, შეინიშნებოდა გლობალური ინფლაციის კლება, რაც უმეტესწილად გამოწვეული იყო საერთაშორისო ბაზრებზე გარკვეულ სასაქონლო ჯგუფებზე ფასების სისუსტით. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის არსებული პროგნოზის მიხედვით, მსოფლიო ეკონომიკა 2017 წელს 3.6%-ით გაიზრდება¹, რაც 0.1 პპ-ით მეტია წინა პროგნოზზე².

ევროზონის ეკონომიკის გაჯანსაღების ტემპი ბოლო ორი კვარტალის განმავლობაში დაჩქარდა, რასაც, გაუმჯობესებული დაფინანსების პირობებისა და პოლიტიკური გაურკვევლობის შედარებით განეიტრალების ფონზე, ხელი შეუწყო მზარდმა ადგილობრივმა და საგარეო მოთხოვნამ. მნიშვნელოვნადაა გაუმჯობესებული სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობები, ხოლო უმუშევრობის დონე კი უკანასკნელი წლების მინიმუმზეა. მიუხედავად ამისა, კვლავ გამოწვევად რჩება პროდუქტიულობის ზრდის დაბალი დონე და ვალის მაღალი ტვირთი მონეტარული კავშირის ზოგიერთი წევრ ქვეყანაში. ამის გათვალისწინებით, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზის მიხედვით, ევროზონის ეკონომიკა 2.1%-ით გაიზრდება 2017 წელს, რაც ივლისში გაკეთებულ პროგნოზთან შედარებით 0.2 პპ-ით მაღალი მაჩვენებელია³. 2018 წელს ნავარაუდები ზრდა 1.9%-ს შეადგენს.

მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში **თურქეთში** მოსალოდნელზე მაღალი ზრდა დაფიქსირდა, რაც ძირითადად განპირობებული იყო ექსპორტის გაუმჯობესებით და მნიშვნელოვანი ფისკალური ხარჯებით. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის წინა შეფასებასთან შედარებით, თურქეთისთვის 2017 წლის ზრდის პროგნოზი 2-ჯერ გაიზარდა და 5.1% შეადგინა⁴. 2018 წლის პროგნოზი კი 3.5%-ს შეადგენს. მიზნობრივი მაჩვენებლის მაღლა ფიქსირდება ინფლაცია, რომელიც წინეს განიცდის როგორც ლირის გაუფასურებიდან, ისე მზარდი მოთხოვნიდან. არსებული შეფასებით, 2017 წელს სამომხმარებლო ფასები 11%-ით გაიზრდება⁵.

რუსეთის ეკონომიკის ზრდა მნიშვნელოვნად დაჩქარდა 2017 წლის მე-2 და მე-3 კვარტალებში, რაც მსხვილმა ინფრასტრუქტურულმა პროექტებმა და კერძო მოხმარებამ განაპირობა. ეტაპობრივად გაუმჯობესდა ბიზნეს და სამომხმარებლო განწყობები, რაც ნაწილობრივ რუბლის აშშ დოლართან გაცვლითი კურსის სტაბილიზაციამ და ინფლაციის თანმდევმა შემცირებამ განაპირობა. 2-წლიანი რეცესიის შემდგომ, რუსეთის მშპ, სსფ-ის პროგნოზით⁶, 1.8%-ით გაიზრდება მიმდინარე წელს, მაგრამ – გამომდინარე ნავთობის დაბალი ფასებიდან და ეკონომიკაში არსებული სტრუქტურული დაბრკოლებებიდან – შედარებით ზომიერად (1.5-1.6%-ის ფარგლებში) მოიმატებს 2018 წელს.

აღმოსავლეთ რეგიონის მიმართ მარტში შემოღებული ბლოკადის შედეგად **უკრაინაში** ოდნავ შენედა ეკონომიკის გაჯანსაღების პროცესი, რამაც კომერციული ტვირთების ტრანსპორტირება აკრძალა კონფლიქტური რეგიონიდან ცენტრალურ უკრაინაში. მიუხედავად ამისა, მნიშვნელოვნად გაიზარდა კერძო მოხმარება და ინფრასტრუქტურული პროექტების ინტენსივობა. შედეგად,

1 International Monetary Fund. World Economic Outlook: Seeking Sustainable Growth: Short-Term Recovery, Long-Term Challenges. Washington, October 2017.

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

3 International Monetary Fund. World Economic Outlook: Seeking Sustainable Growth: Short-Term Recovery, Long-Term Challenges. Washington, October 2017.

4 იგივე.

5 იგივე.

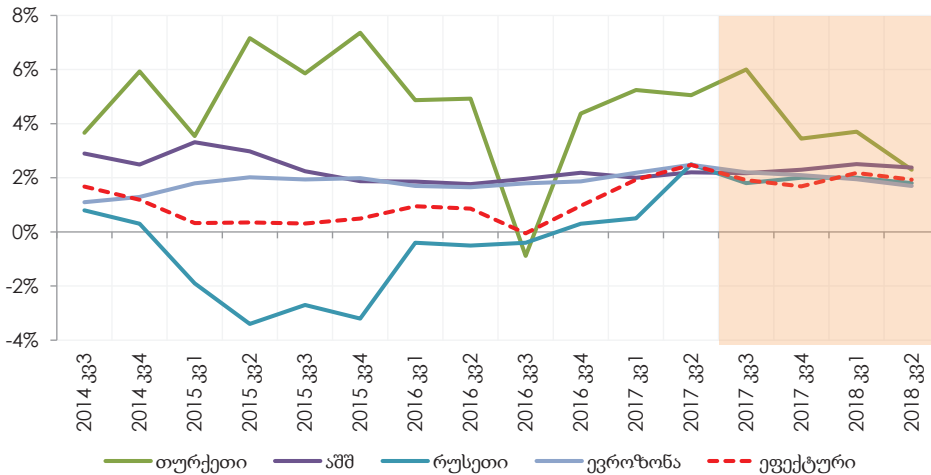
6 იგივე.

2017 წელს მშპ ზრდის პროგნოზი 2.0%-ს შეადგენს, ხოლო 2018 წელს კი - 3.5%-ს⁷. ინფლაციური წნეხი კვლავ მაღალ დონეზე შენარჩუნდა: მწირი მოსავლის ზეგავლენით მნიშვნელოვნად გაძვირდა სურსათის ფასები. წლის პირველ ნახევარში არსებული მოლოდინების საპირისპიროდ, მიმდინარე პროგნოზით, ინფლაცია 10%-იან ნიშნულს გადააჭარბებს და 2017 წელს 13%-ს შეადგენს.

არასანავთობო სექტორის ხარჯზე, უკანასკნელ პერიოდში, **აზერბაიჯანის** ეკონომიკაში გაჯანსაღების ნიშნები გამოიკვეთა. ამასთან, კერძო მოხმარება ეტაპობრივად იზრდებოდა, ხოლო 2-წლიანი შემცირების შემდგომ პირველად მოიმატა ფიქსირებულმა ინვესტიციებმა. თუმცა, მკაცრი მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკა, საბანკო სისტემის სისუსტესთან ერთად, კვლავ უარყოფით ზეგავლენას ახდენს ეკონომიკურ ზრდაზე. მიმდინარე პროგნოზით, ქვეყნის მშპ 2017 წელს შემცირდება 1.0%-ით და მხოლოდ 2018 წელს მოახერხებს გაზრდას 1.3%-ით. ინფლაციის პროგნოზი 2017 წლისთვის მაღალია და 12%-ს შეადგენს⁸.

რუსეთის ეკონომიკის გაჯანსაღების კვალდაკვალ, უმჯობესდება ეკონომიკური აქტივობა **სომხეთშიც**, სავაჭრო, ფულადი გზავნილებისა და ინვესტიციების ზრდის ზეგავლენით. არსებული მონაცემებით, მნიშვნელოვნად იზრდება ინდუსტრიული წარმოება, საცალო ვაჭრობა და ექსპორტი, რაც განაპირობებს მშპ-ის 3.5%-იან ზრდის პროგნოზს 2017 წლისთვის. თუმცა, 2018 წელს ზრდა შენელებულია 2.9%-მდე⁹. 2016 წლის დეფლაციის შემდგომ, 2017 წელს სამომხმარებლო ფასები 1.9%-ით გაიზრდება.

დიაგრამა 2.1 ეკონომიკური ჯარტილური ჰეივების რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



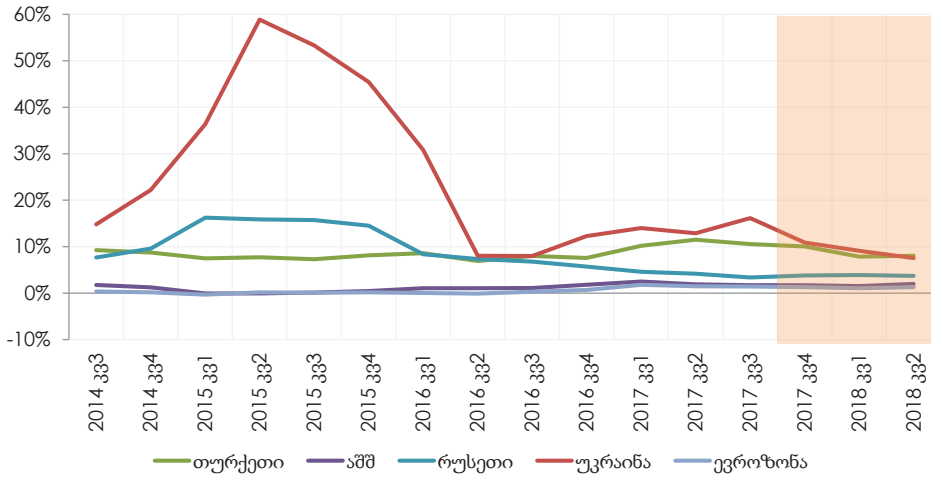
წყარო: Bloomberg, საქართველოს ეროვნული ბანკი.

მომე კლიმატური მოვლენების შედეგად, მოსალოდნელია, რომ მე-3 კვარტალში **ამერიკის შეერთებული შტატების** ეკონომიკური ზრდა შენელებული იყოს. თუმცა, კვლავინდებურად ძლიერი იყო ბიზნეს ინვესტიციები, რაც ნაწილობრივ ენერჯოსექტორის გაჯანსაღებითაა გამოწვეული. უმუშევრობის დონე კვლავ დაბალია, ხოლო შრომის ბაზარზე გაუმჯობესებული პირობები ხელფასების ზრდაში აისახება. აღნიშნულის გათვალისწინებით, აშშ-ის 2017 წლის რეალური მშპ-ის ზრდა, სსფ-ის პროგნოზით, 0.1 პპ-ით გაუმჯობესდა 2.2%-მდე. 2018 წელს კი მოსალოდნელია, რომ ეკონომიკა 2.3%-ით გაიზრდება¹⁰. სამომხმარებლო ფასების ინფლაციის პროგნოზი 2017 წლისთვის 2.1%-ს შეადგენს.

2017 წლის პირველ სამ კვარტალში იმ სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, სადაც ინფლაციის მოლოდინები შემცირდა ადგილობრივი ვალუტების მოსალოდნელზე ნაკლები გაუფასურების პარალელურად, ცენტრალურმა ბანკებმა შეარბილეს მონეტარული პოლიტიკა და შეიქმნა ნიადაგი ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესებისთვის. ასევე, განვითარებულ ქვეყნებში, სადაც გამოშვების ზრდა ჩამორჩება პოტენციურს 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.

7 იგივე.
8 იგივე.
9 იგივე.
10 იგივე.

ღიბრემ 2.2 ეკონომიკური კარტონორი კვიყნების ჟლიური ინფლაციი

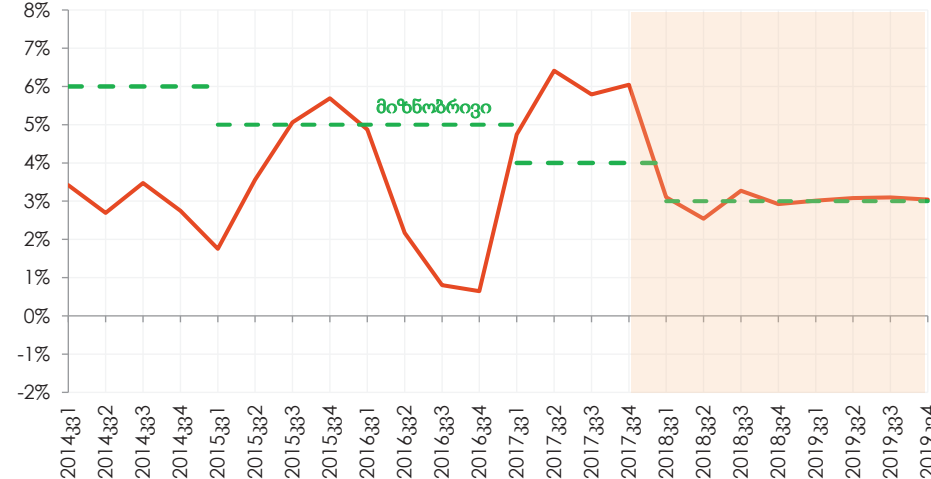


წყარო: Bloomberg, საქართველოს ეროვნული ბანკი.

2.2 ბაქრეკონომიკური კროზნობი

2017 წლის მესამე კვარტალში 2017 წლის მეორე კვარტალთან შედარებით, წლიური ინფლაციი ოდნავ შემცირდა საშუალოდ 6.0%-მდე, ხოლო სექტემბერში კი 6.2% შეადგინა (იხ. დიგრამა 2.3). ბოლო თვეების შემცირება დიდწილად სურსათის ფასების მეორე კვარტალში გავრდილი წვლილის კვლავ შემცირებას უკავშირდება. 2017 წლის მანძილზე ინფლაციის მარვენებელი ეროვნული ბანკის მიზნობრივ დონეზე მალა ნარჩუნდება, თუმცა, აღნიშნული დინამიკა პროგნოზირებულთან შესაბამისია. მიზნობრივ მარვენებელზე მალა ინფლაციას ძირითადად მიწოდების მხრიდან მოქმედი ერთჯერადი ფაქტორები განაპირობებს. კერძოდ, სამომხმარებლო ფასების ინფლაციის დროებითი ზრდის მიზეზია აქციის გადასახადების მატება და საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასების ზრდა. აღნიშნული ფაქტორების გავლენა ინფლაციის წლიურ მარვენებელზე 2018 წლის დასაწყისიდან აღმოიფხვრება.

ღიბრემ 2.3 მთლიანი ჟლიური ინფლაციი

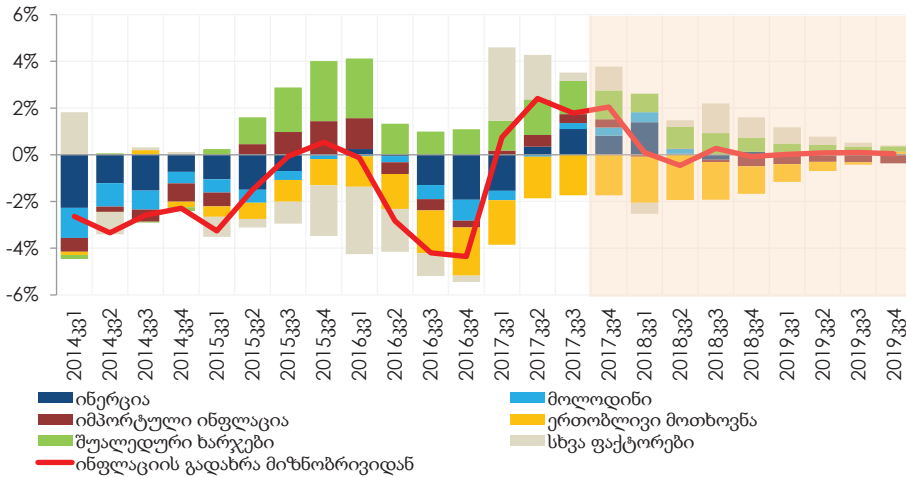


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პროგნოზის მიხედვით, დროებითი ფაქტორების ამოწურვასთან ერთად წლიური ინფლაციი შემცირდება და 2018 წელს 3%-იან მიზნობრივ მარვენებელთან ახლოს იქნება. ინფლაციას შემცირებისკენ ერთობლივი მოთხოვნა უზიბდებს, რადგან ეკონომიკური აქტივობა, გაუმჯობესების მიუხედავად, ჯერ კიდევ ჩამორჩება მის პოტენციურ დონეს. საშუალოვადიან პერიოდში, ეკონომიკური აქტივობის მის პოტენციურ დონემდე ზრდისა და ინფლაციაზე მოქმედი მიწოდების შოკების განეიტრალების პირობებში, ინფლაციი მიზნობრივი მარვენებლის ფარგლებში შენარჩუნდება (იხ. დიგრამა 2.3). 2018 წლიდან ინფლაციის მიზნობრივი დონე 3%-ს შეადგენს.

პროგნოზის მიხედვით, მიზნობრივთან შედარებით მაღალი ინფლაცია 2017 წლის ბოლო კვარტალში ძირითადად იმავე ფაქტორებით იქნება განპირობებული, რომლებმაც უზრუნველყო მისი ზრდა 2017 წლის დასაწყისიდან. აღსანიშნავია მიწოდების მხრიდან მოქმედი ისეთი ერთჯერადი ფაქტორები, როგორებიცაა აქციის გადასახადებისა და მსოფლიო ბაზარზე ნავთობის ფასის ზრდა. ასევე, პოზიტიური წვლილი აქვს მოლოდინებისა და შუალედური საქონლის იმპორტის ხარჯებს. იმავდროულად, ინფლაციას შემცირებისკენ უბიძგებს სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა. საშუალოვადიან პერიოდში, ერთი მხრივ, მიწოდების მხრიდან მოქმედი ერთჯერადი ფაქტორების აღმოფხვრის, ხოლო, მეორე მხრივ, რეალური ეკონომიკის პოტენციურ დონემდე ზრდის პირობებში, ინფლაცია საშუალოდ მიზნობრივი მაჩვენებლის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 2.4).

დიაგრამა 2.4 წლიური ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან გადახრის დეტალური ანალიზი¹¹



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

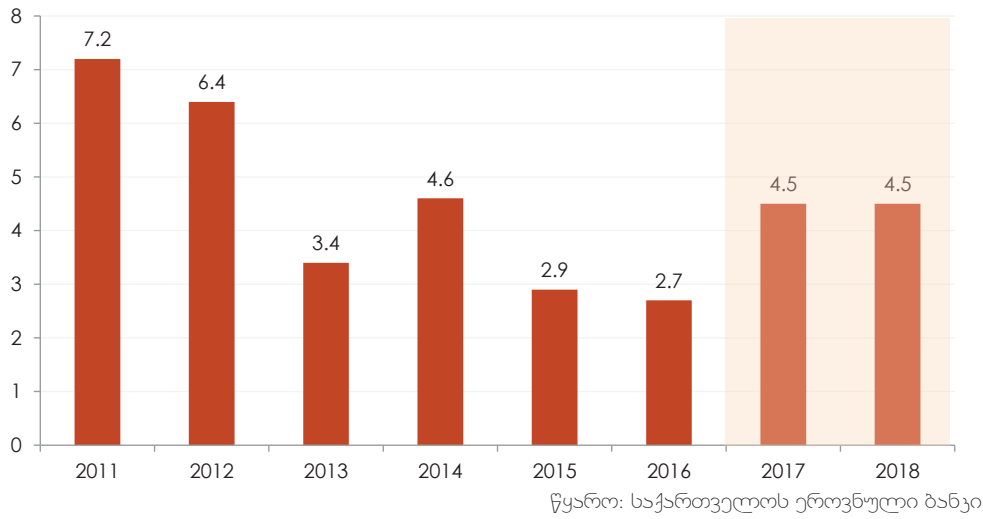
ინფლაციის პროგნოზი შესაძლოა შეიცვალოს როგორც ზრდის, ასევე შემცირების მიმართულებით. კერძოდ, ინფლაციის პროგნოზისთვის რისკის შემცველია ეკონომიკური აქტივობა, რომელიც, თუ მოსალოდნელზე მაღალი აღმოჩნდა, გამოიწვევს ინფლაციის მეტად ზრდას პროგნოზირებულ სიდიდესთან შედარებით, ხოლო თუ მოსალოდნელზე დაბალი პირიქით, მის შემცირებას. რისკის შემცველია ასევე სურსათისა და ნავთობის ფასები, რომლებიც სამომხმარებლო კალათის მნიშვნელოვან ნაწილს შეადგენს და მეტწილად მიწოდების ფაქტორებზეა დამოკიდებული. პროგნოზის საბაზო 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 პოლიტიკიდან გამოსვლის ტემპზე იქნება დიდწილად დამოკიდებული. სავაჭრო პარტნიორების კურსების მკვეთრი ცვლილება, შესაძლოა საქართველოში იმპორტირებული საქონლის ფასების ცვლილების წყარო გახდეს.

რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდა 2017 წლის მეორე კვარტალში პროგნოზირებულთან შედარებით მაღალი იყო და 4.7% შეადგინა. წინასწარი მონაცემებით, აღნიშნული ტენდენცია ნაწილობრივ მესამე კვარტალშიც ნარჩუნდება, რეალური მშპ-ის 4.4%-იანი ზრდით (იხ. დიაგრამა 2.5). რეალური ეკონომიკის ზრდის ტენდენციაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეაქვს საგარეო სექტორის ეტაპობრივ გაჯანსაღებას. კერძოდ, სავაჭრო პარტნიორების ეკონომიკური ვითარების გაუმჯობესებისა და, ასევე, კონკურენტული რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ფონზე გაიზარდა საქონლისა და მომსახურების (ძირითადად, ტურიზმის) ექსპორტი. 2014 წელს, საგარეო შოკის დაწყებისას, წმინდა ექსპორტის წვლილი რეალური მშპ-ის 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 მოსალოდნელია,

¹¹ დიაგრამაში სვეტების დადებითი მნიშვნელობა ნიშნავს შესაბამისი ცვლადის წონასწორულზე მაღალ მნიშვნელობას, რაც ინფლაციის ზრდას განაპირობებს, ხოლო უარყოფითი - პირიქით.

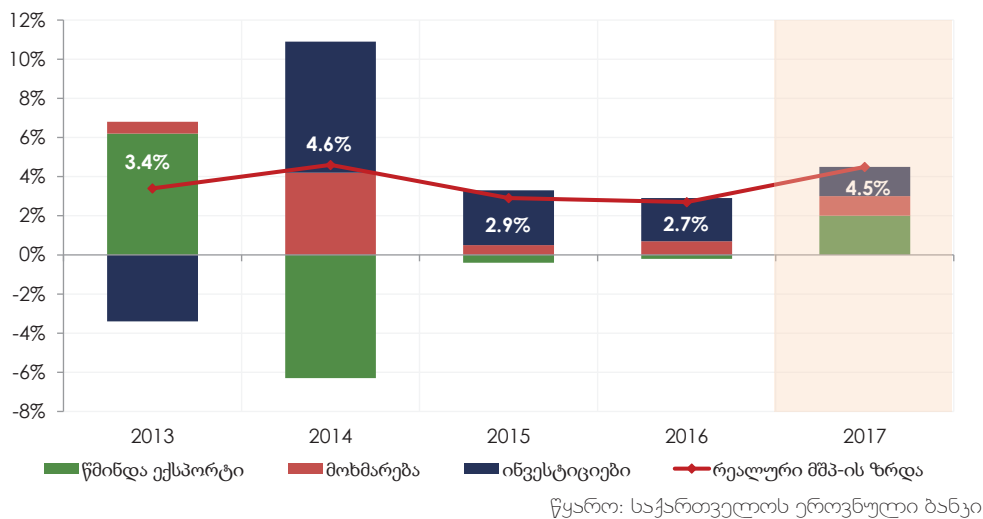
რომ წმინდა ექსპორტის წვლილი რეალური მშპ-ის ზრდაში 2017 წელს დადებითი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.6).

დიაგრამა 2.5 რეალური მშპ-ის ზრდა



პროგნოზის მიხედვით რეალური მშპ-ის ზრდა 2017 წელს 4.5%-ის ფარგლებში იქნება, ნაცვლად წინა კვარტალში პროგნოზირებული 4%-ისა. აღნიშნულ გაუმჯობესებას ძირითადად საგარეო სექტორის გაჯანსაღება განაპირობებს. 2018 წლის რეალური ზრდის პროგნოზი კი, აღნიშნულ წელს სავაჭრო პარტნიორების ეკონომიკური აქტივობის მიმართ მოლოდინების უცვლელობის პირობებში, კვლავ 4.5%-ის ფარგლებშია (იხ. დიაგრამა 2.5). მიმდინარე წლის დასაწყისთან შედარებით მნიშვნელოვნად გაუმჯობესებული საგარეო ფაქტორების შესაბამისად, მოსალოდნელია, რომ წმინდა ექსპორტი მნიშვნელოვან წვლილს შეიტანს რეალური მშპ-ის ზრდაში საშუალოვადიან პერიოდში. ამასთან, ინფრასტრუქტურული პროექტების გააქტიურების ფონზე ინვესტიციებისა და მოხმარების ზრდაც ასევე დადებითად იმოქმედებს ეკონომიკურ აქტივობაზე (იხ. დიაგრამა 2.6).

დიაგრამა 2.6 რეალური მშპ-ის კომპონენტები¹²



მშპ-ს პროგნოზის რისკებში მთავარი ადგილი კვლავ საგარეო სექტორს უკავია. კერძოდ, გეოპოლიტიკური დაძაბულობის ფონზე, თუკი სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური ვითარება გაუარესდება, ეს გადმოეცემა საქართველოსაც. მეორე მხრივ, თუკი ადგილი ექნება ევროპასთან თავისუფალი ვაჭრობის შესაძლებლობის გამოყენებას ან საინვესტიციო პროექტები დაჩქარდება და ბიზნეს განწყობა მოსალოდნელზე მეტად გაუმჯობესდება, მაშინ მშპ-ის ზრდა

12 აღნიშნულ დიაგრამაში გამოიყენებულია C ჰეპატიტის წამლების გავლენა იმპორტზე.

საშუალოვადიან პერიოდში პროგნოზირებულთან შედარებით მაღალი იქნება.

არსებული პროგნოზით, 2017 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 10%-ის ფარგლებში იქნება. წინასწარი მონაცემებით, მესამე კვარტალში (აშშ დოლარით გამოხატული) საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი წლიურად 26%-ით გაიზარდა, ხოლო იმპორტი - 7%-ით (C ჰეპატიტის წამლების გარეშე). ამასთანავე, მესამე კვარტალში ფულადი გზავნილები - 20%-ით, ხოლო ტურიზმიდან შემოსავლები 31%-ით გაიზარდა. აღნიშნულის გათვალისწინებით, სავარაუდოდ, მესამე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი გაუმჯობესებულია¹³. დადებითი ტენდენციები მეტწილად საქართველოს ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური მდგომარეობის გაუმჯობესებას უკავშირდება და მოსალოდნელია, რომ საშუალოვადიან პერიოდში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი ეტაპობრივად კიდევ უფრო შემცირდება, 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 თარგეთირების დროს მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებებისას, ასევე მხედველობაში მიიღება ერთობლივი გამოშვებაც. შესაბამისად, საპროცენტო განაკვეთების რეაგირება მიწოდების შოკზე უნდა იყოს ეტაპობრივი და არა იმდენად აგრესიული, რომ ერთობლივი გამოშვების მკვეთრი ცვლილება გამოიწვიოს. განაკვეთების ეტაპობრივი ცვლილება ოპტიმალურია როგორც გაურკვეველობის პირობებში, ასევე გრძელვადიანი განაკვეთების უფრო ეფექტიანი მართვისათვის. აქედან გამომდინარე, ინფლაციის თითოეული პროგნოზი გულისხმობს **საპროცენტო განაკვეთების ისეთ პროგნოზს**, რომელიც ყოველივე ზემოაღნიშნულს ითვალისწინებს.

საბაზო მაკროეკონომიკური სცენარის შესაბამისი საპროცენტო განაკვეთის მოსალოდნელი ტრაექტორია წარმოდგენილია დიაგრამა 1.3-ზე. სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაციაზე მოქმედი ერთჯერადი ფაქტორების ამოწურვასთან ერთად, საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელია მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ეტაპობრივად შემცირება მის ნეიტრალურ დონემდე, რომელიც, არსებული შეფასებით, 5-6%-ის ფარგლებშია. აღსანიშნავია, რომ პოლიტიკის განაკვეთის ნეიტრალური დონე მნიშვნელოვანწილად დამოკიდებულია გრძელვადიანი ინფლაციის მოლოდინებსა და რისკის პრემიის წონასწორულ ნიშნულზე, რომელთა ცვლილებაც ეტაპობრივად ყოველთვის აისახება პოლიტიკის განაკვეთის დონეზე. 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 ნომინალური ეფექტური 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 სცენარით განვითარდება. მიუხედავად არსებული გაურკვეველობისა, რაც პროგნოზს ახლავს თან, მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების საორიენტაციო ტრაექტორია სასარგებლო ინფორმაციას შეიცავს, ვინაიდან მასზეა დამოკიდებული ლარის გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები.

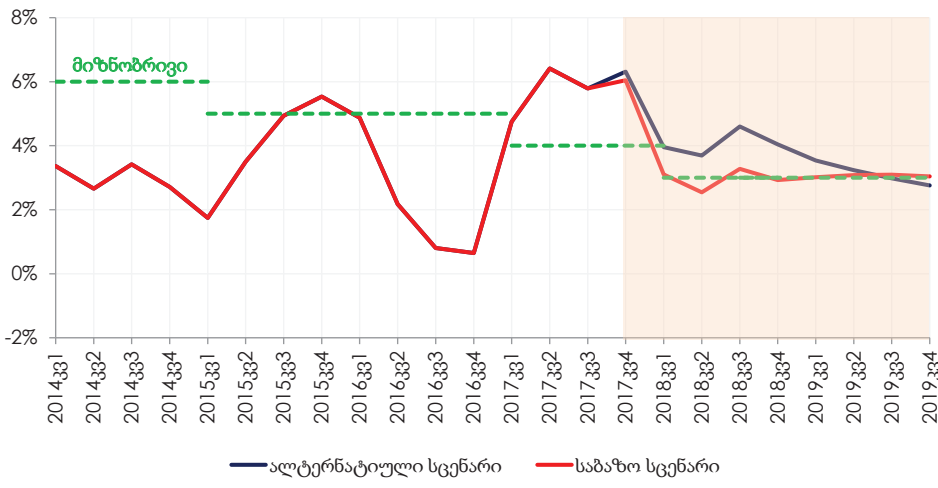
13 მესამე კვარტალის მიმდინარე ანგარიში გამოქვეყნდება დეკემბრის ბოლოს.

2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

ალტერნატიული სცენარი განიხილავს საგარეო შოკის გამწვავებას. კერძოდ, აღნიშნული სცენარი ითვალისწინებს ევროპის ცენტრალური ბანკის მიერ რაოდენობრივი შერბილების პოლიტიკიდან მოსალოდნელზე სწრაფ გამოსვლას. აღნიშნული, ერთი მხრივ, მოსალოდნელზე მეტად გაამყარებს ევროს სხვა ქვეყნების ვალუტების მიმართ, ხოლო მეორე მხრივ, ევროზონის შემოსავლიანობის მრუდის ზრდის ფონზე, გაზრდის ევროზონის ქვეყნებისკენ კაპიტალის გადინების რისკებს, რაც განვითარებად ქვეყნებში, და მათ შორის საქართველოში, რისკ პრემიებზე ზრდის წნეხს შექმნის. ალტერნატიულ სცენარში ევროს მოსალოდნელზე მეტად გამყარების შედეგად ნომინალური ეფექტური კურსის კორექტირება ინფლაციურ 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).

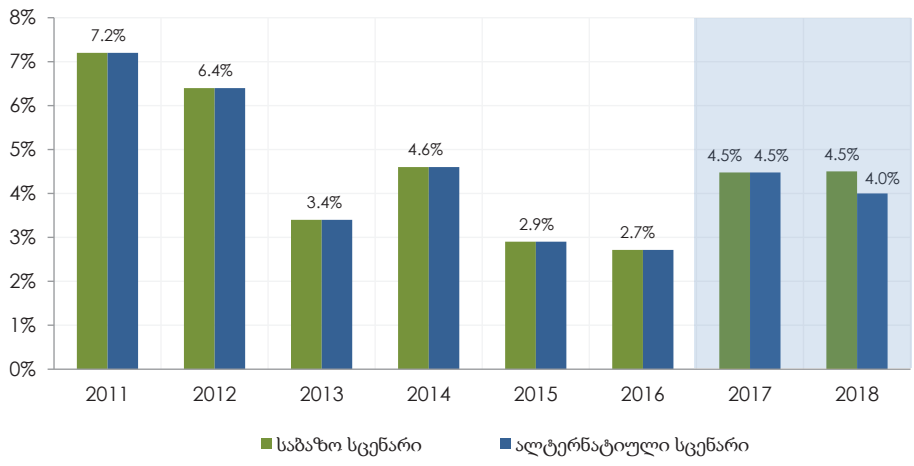
ალტერნატიული სცენარის თანახმად, ინფლაცია საბაზო პროგნოზთან შედარებით უფრო სწრაფად იზრდება, რაც გამოწვეულია უარყოფითი საგარეო შოკით. კერძოდ, ალტერნატიული პროგნოზით, ინფლაცია 2018 წელს საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 1.1 პროცენტული პუნქტით მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.7). აღნიშნულის გათვალისწინებით, ინფლაციურ მოლოდინებზე ზეგავლენის მიზნით მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია 1 პროცენტული პუნქტით უფრო მაღალი იქნება, ვიდრე ეს საბაზო სცენარშია გათვალისწინებული. მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირება უზრუნველყოფს ინფლაციური მოლოდინების განეიტრალებას და ინფლაციური ზეწოლის შემცირებას. შედეგად, საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაცია 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუბრუნდება.

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



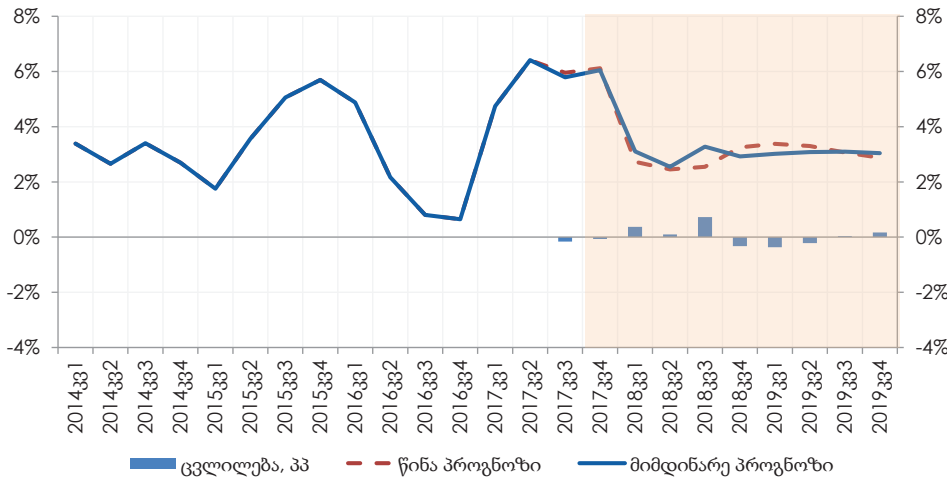
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2.4 წინა პროგნოზთან შედარება

2017 წლისთვის ფაქტობრივად არ შეცვლილა ინფლაციის პროგნოზი წინა კვარტალთან შედარებით (იხ. დიაგრამა 2.9). იგივე რჩება ის ძირითადი ფაქტორები, რომლებიც პროგნოზის განმსაზღვრელი იყო 2017 წელს. ახალი მნიშვნელოვანი ინფლაციური რისკები, რაც პროგნოზის გადახედვის საფუძველი შეიძლება ყოფილიყო, არ გამოკვეთილა. 2018-2019 წლებისათვის ინფლაციის პროგნოზი არსებითად არ შეცვლილა. 2017 წლის გაუმჯობესებული ეკონომიკური ზრდის ფონზე ოდნავ შემცირდა ერთობლივი მოთხოვნიდან მომდინარე ინფლაციის შემცირების წნეხი, თუმცა მთლიანობაში კვლავ მოსალოდნელია, რომ 2018-2019 წლებში ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს იქნება. ასევე აღსანიშნავია, რომ განახლებულ 2018 წლის ინფლაციის პროგნოზში აღარაა გათვალისწინებული თამბაქოს პროდუქტებზე აქციზის გადასახადის ზრდა.

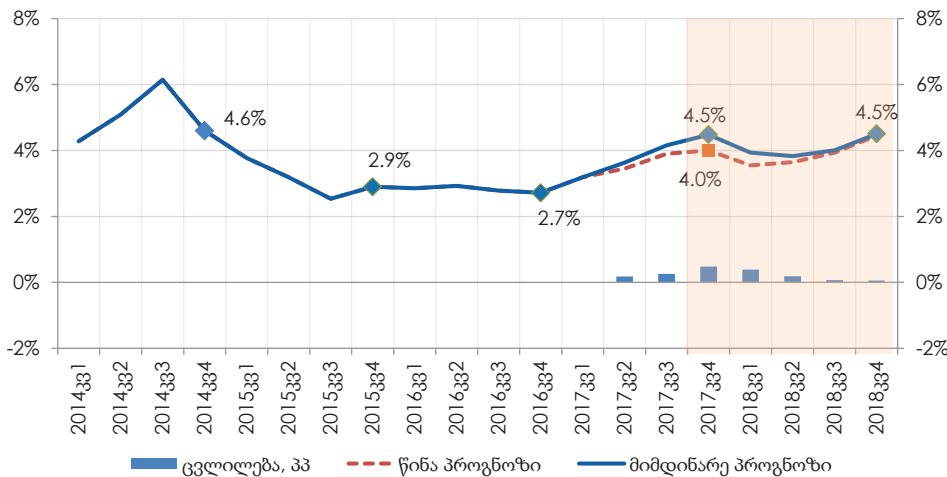
რაც შეეხება ეკონომიკურ აქტივობას, 2017 წლისთვის რეალური ეკონომიკური აქტივობის პროგნოზი 0.5 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და 4.5 პროცენტია (იხ. დიაგრამა 2.11). პროგნოზის ზრდის მიმართულებით გადახედვა სავაჭრო პარტნიორების ეკონომიკური აქტივობის მოსალოდნელებზე მეტად ზრდამ განაპირობა, რის შედეგადაც მკვეთრად მოიმატა საქონლის ექსპორტის მოცულობამ. ამასთანავე, საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობის ზრდის ფონზე, მაღალი ტემპით იმატებს ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები. 2018 წლისთვის, სავაჭრო პარტნიორების ეკონომიკური აქტივობის მიმართ მოლოდინების სტაბილურობის პირობებში, საქართველოს ეკონომიკური აქტივობის პროგნოზი უცვლელი დარჩა და, შესაბამისად, 2018 წლის მოსალოდნელი ეკონომიკური ზრდა კვლავ 4.5 პროცენტია.

დიაგრამა 2.9 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 2.10 რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება

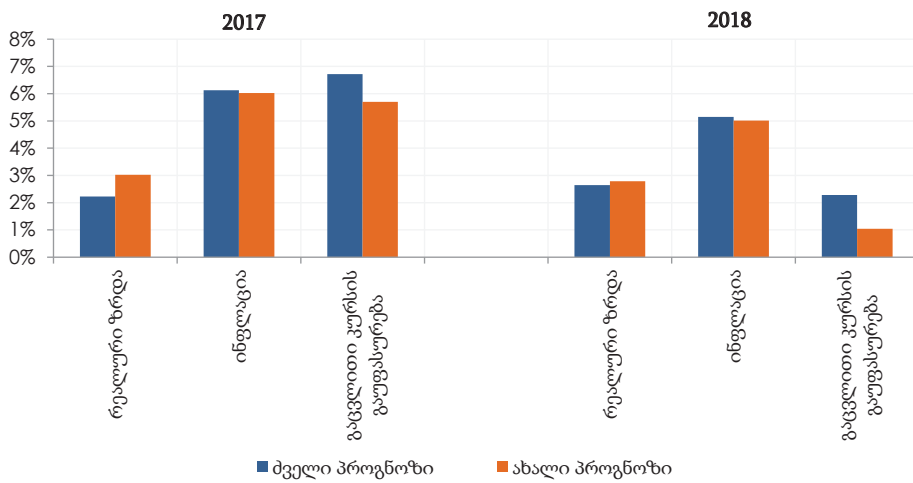


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პროგნოზისთვის განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია საგარეო სექტორის დამშენებელი: სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდა, ინფლაცია და გაცვლითი კურსები. შესაბამისად, პროგნოზისა და მასთან დაკავშირებული რისკების ცვლილებას მნიშვნელოვნად განაპირობებს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ვითარების შესახებ განახლებული დამშენებელი (იხ. დიაგრამა 2.11).

2017 წლის პროგნოზის დამშენებელში ცვლილება განსაკუთრებით შეეხო სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკურ აქტივობას. არსებული სიტუაციიდან გამომდინარე, წინა პროგნოზთან შედარებით, მოსალოდნელია ამ ქვეყნებში უფრო მაღალი ეკონომიკური ზრდა, რაც საგარეო მოთხოვნის არხით დადებითად აისახება საქართველოს ეკონომიკაზე. 2018 წლის პროგნოზის დამშენებელში განსაკუთრებით შეიცვალა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მოსალოდნელი დინამიკა აშშ დოლართან მიმართებაში. კერძოდ, აშშ-ს და გლობალური ეკონომიკური ვითარების შესაბამისად, წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლარის გლობალური გამყარება უფრო ნაკლებად მოსალოდნელია. რაც შეეხება დამშენებელს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების 2018 წლის ინფლაციასა და ეკონომიკურ ზრდაზე აქ ცვლილებები უმნიშვნელო იყო, თუმცა ეკონომიკური ზრდა მცირედით, ზრდის მიმართულებით, ხოლო ინფლაცია, მცირედით, კლების მიმართულებით, გადაიხედა.

დიაგრამა 2.11 ცვლილებები 2017-2018 წლების საგარეო სექტორის დამშენებელში¹⁴



წყარო: Bloomberg indices

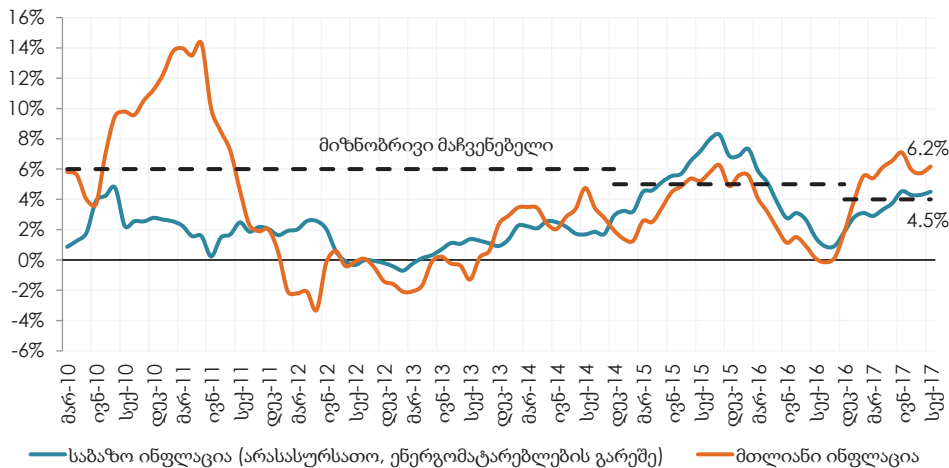
14 გამოთვლები განხორციელებულია საქართველოს ხუთი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორისთვის (აშშ, ევროკავშირი, თურქეთი, უკრაინა, რუსეთი) გაკეთებულ პროგნოზებზე დაყრდნობით.

3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია

2017 წლის დასაწყისიდან, როგორც მოსალოდნელი იყო, ერთჯერადი ფაქტორების გამო, ინფლაციამ მოიმატა და წლის განმავლობაში 4 პროცენტთან მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა ნარჩუნდებოდა. ინფლაციას ივლისამდე ზრდის ტენდენცია ჰქონდა და მაქსიმალურ 7.1 პროცენტთან მაჩვენებელს მიაღწია. თუმცა, მას შემდეგ ინფლაციამ დაიკლო და სექტემბერში 6.2 პროცენტამდე შემცირდა. მიმდინარე წელს ინფლაციის ზრდა მეტწილად თამბაქოს ნაწარმზე და საწვავზე ფასების ზრდას უკავშირდება, რაც ამ პროდუქტებზე აქციზის გადასახადის ზრდითა და მსოფლიო ბაზარზე ნავთობის ფასის მატებით არის გამოწვეული. საბაზო ინფლაცია, რომელიც აჩვენებს ინფლაციას სურსათისა და ენერგომატარებლების გარეშე, წლის განმავლობაში საერთო ინფლაციაზე ნაკლები იყო და სექტემბერში 4.5 პროცენტს შეადგენდა. აქვე აღსანიშნავია, რომ საბაზო ინფლაცია მოიცავს თამბაქოს ნაწარმსაც და შედეგად მასში თამბაქოს აქციზის ზრდის გავლენა დაახლოებით 2.0 პროცენტული პუნქტია. საბაზო ინფლაციაზე დაკვირვება მნიშვნელოვანია ინფლაციის გრძელვადიანი დინამიკის შეფასებისთვის. დაბალი საბაზო ინფლაცია მომავალში მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებლის შემცირების სიგნალს იძლევა.

« ინფლაციის მატება ერთჯერადი ფაქტორებით არის გამოწვეული.

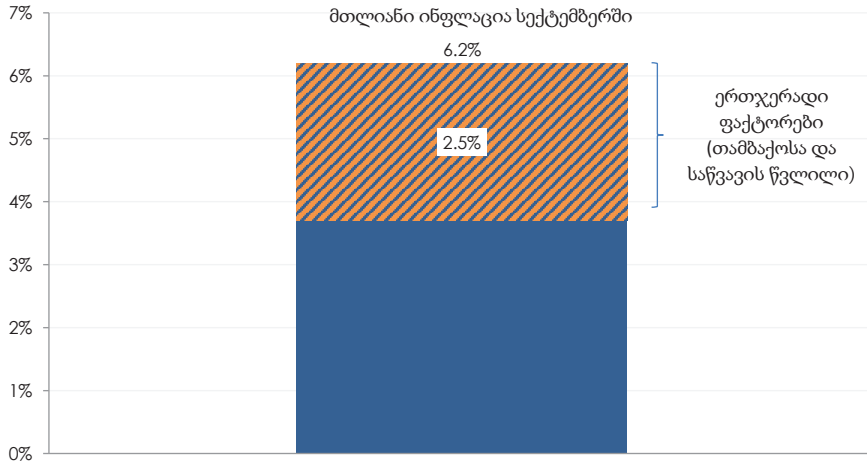
დიაგრამა 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია



წყარო: საქსტატი.

როგორც აღვნიშნეთ, ინფლაციის ზრდა ძირითადად უკავშირდება საწვავსა და თამბაქოს პროდუქტებზე ფასების მატებას. სექტემბრის 6.2 პროცენტთან ინფლაციიდან 2.5 პპ საწვავსა და თამბაქოზე მოდიოდა, სურსათზე - 1.8 პპ, ხოლო დანარჩენ პროდუქტებზე - 1.9 პპ (დიაგრამა 3.2).

დიაგრამა 3.2 თაბაქოს და საწვავის წვლილი მთლიან ინფლაციაში



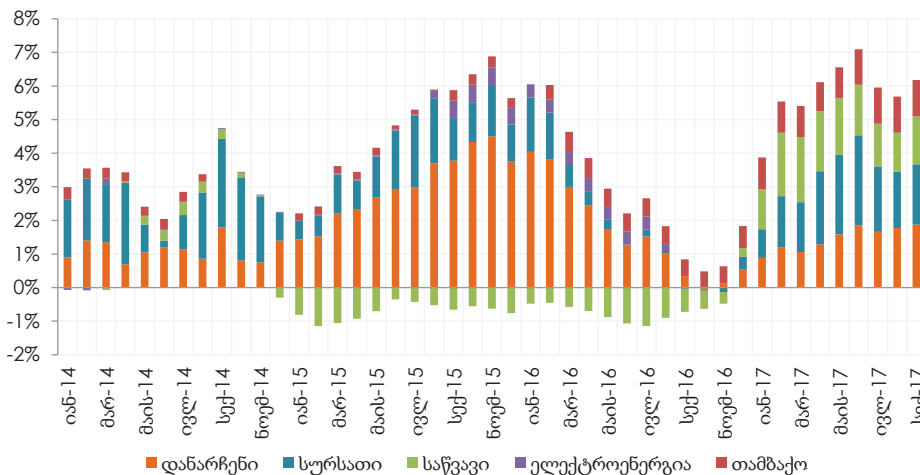
წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება

2017 წლის განმავლობაში მაღალი ინფლაციაა სურსათის ჯგუფში. საერთო ინფლაციაში მისი წვლილი 0.9 პპ-დან 2.7 პპ-მდე მერყეობს. ამის მიზეზი რამდენიმეა. 2016 წელს ხილისა და ბოსტნეულის ფასები წლიურად მნიშვნელოვნად შემცირებული იყო, 2017 წელს კი საბაზო ეფექტის, გამო ხილსა და ბოსტნეულზე ფასებმა წინა წელთან შედარებით მნიშვნელოვნად მოიმატა. საგრძნობლად არის გაძვირებული ხორცი და ხორცის პროდუქტები, რაც შეიძლება უკავშირდებოდეს პირუტყვის ექსპორტის ზრდას და ამის შედეგად, ადგილობრივ ბაზარზე ხორცის პროდუქტების მიწოდების გარკვეულ შემცირებას. მსოფლიო ბაზარზე შაქარზე მაღალი ფასის გამო, დაახლოებით ორი წლის მანძილზე მნიშვნელოვნად ძვირდებოდა შაქრის შემცველი პროდუქტები, ხოლო ამ ჯგუფის წვლილი საერთო ინფლაციაში მაღალი იყო და 0.3 პპ-დან 0.6 პპ-მდე მერყეობდა. მსოფლიო ბაზარზე შაქრის ფასის შემცირებასთან ერთად, წლის დასაწყისიდან ამ პროდუქტებზე ინფლაცია თანდათან მცირდებოდა და სექტემბერში 0.1 პპ-მდე ჩამოვიდა. სურსათის ინფლაციის წვლილმა საერთო ინფლაციაში წლის დასაწყისიდან პიკს ივნისის თვეში მიაღწია და 2.7 პპ შეადგინა, თუმცა შემდეგ იკლო და სექტემბერში 1.8 პპ-მდე შემცირდა.

« სექტემბრის 6.2 პროცენტის ინფლაციიდან 2.5 პპ საწვავისა და სიგარეტის გაძვირებაზე მოდის.

მთლიან ინფლაციაში მნიშვნელოვანი წონა აქვს ასევე ჯანმრთელობის დაცვის ჯგუფს, სადაც წლიური ინფლაცია საკმაოდ მაღალია. სექტემბერში ამ ჯგუფის ფასების მატება 7.7 პროცენტს, ხოლო მთლიან ინფლაციაში მისი წვლილი 0.6 პპ-ს გაუტოლდა.

დიაგრამა 3.3 სხვადასხვა პროდუქტების წვლილი მთლიან ინფლაციაში

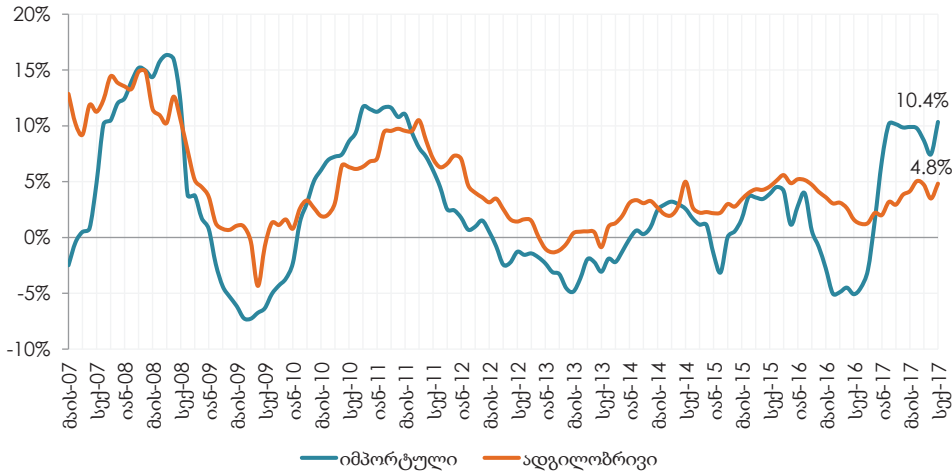


წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება

ინფლაციის მატება განსაკუთრებით იმპორტირებულ საქონელზე აისახებოდა. სექტემბერში ინფლაცია იმპორტირებულ საქონელზე 10.4 პროცენტს შეადგენდა. ამის მიზეზი, პირველ რიგში კვლავ საწვავისა და სიგარეტის გაძვირებაა. შედარებით დაბალ ნიშნულზე ნარჩუნდება შერეული და ადგილობრივი პროდუქტების ინფლაცია. სექტემბერში მათი დონე შესაბამისად 6.3 და 4.8 პროცენტით განისაზღვრა.

« შედარებით დაბალია და 4.8 პროცენტს შეადგენს ადგილობრივი პროდუქტების ინფლაცია.

დიაგრამა 3.4 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

რანართი 1. ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის განსაზღვრა

2018 წლიდან ეროვნული ბანკის ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი მის გრძელვადიან ნიშნულამდე მცირდება. ამასთან დაკავშირებით, ეროვნულმა ბანკმა საქართველოს პარლამენტში წარადგინა ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებების პროექტი, რომლის მიხედვითაც 2018 წლიდან ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 3%-ით განისაზღვრება.

ინფლაციის ოპტიმალური სამიზნე მაჩვენებლის განსაზღვრა მრავალ ფაქტორზე დამოკიდებულია. ეკონომიკისთვის დამაზიანებელია როგორც მაღალი ინფლაცია, ასევე ნულოვანი ინფლაცია ან დეფლაცია. ზოგადად, განვითარებად ქვეყნებში ინფლაცია საშუალოდ უფრო მაღალია, ვიდრე განვითარებულ ქვეყნებში. კერძოდ, განვითარებულ ქვეყნებში ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლები 1-2 პროცენტის, ხოლო განვითარებად ქვეყნებში - 2-4 პროცენტის ფარგლებშია განსაზღვრული. განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით, განვითარებად ქვეყნებში ინფლაციის მაღალი დონე ძირითადად ამ უკანასკნელ ჯგუფში პროდუქტიულობის ზრდის უფრო მაღალი ტემპით აიხსნება. ქვეყნებში, სადაც პროდუქტიულობა ვაჭრობად სექტორში უფრო სწრაფი ტემპით იზრდება, ხელფასების ზრდის ტემპიც უფრო მაღალია, რაც არავაჭრობად სექტორში ფასების ზრდასა და, საბოლოო ჯამში, შედარებით მაღალ ინფლაციას განაპირობებს. რაც უფრო მაღალია ვაჭრობად სექტორში პროდუქტიულობის ზრდა არავაჭრობადთან შედარებით, მით უფრო მაღალია ქვეყანაში ინფლაციის დონე.

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ვაჭრობადი სექტორის ინფლაციის საშუალო შეწონილი დაახლოებით 2.5%-ს შეადგენს, რაც იმას ნიშნავს, რომ ვაჭრობადი სექტორის ინფლაცია საქართველოშიც დაახლოებით 2.5% იქნება იმ დაშვებით, რომ ვაჭრობად სექტორში ერთი ფასის პრინციპი მოქმედებს¹⁵.

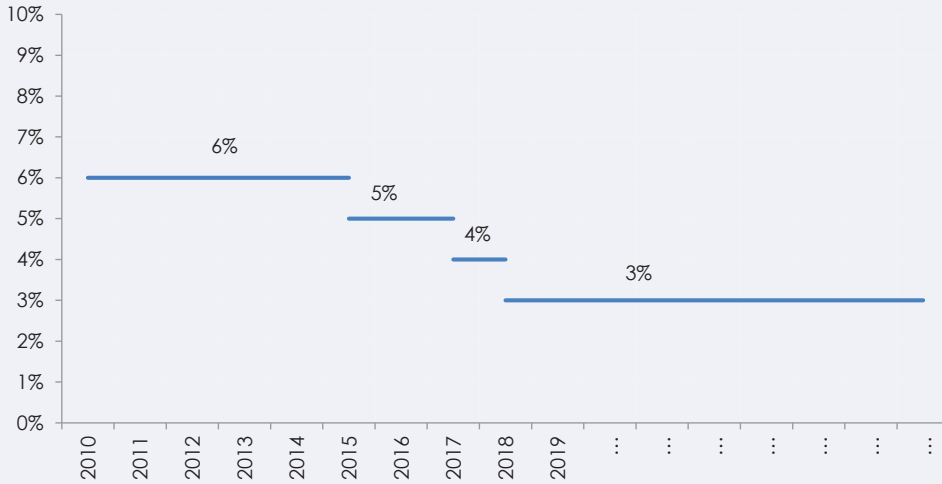
საქართველოში ოპტიმალური ინფლაციის განსაზღვრისთვის შემდეგ მნიშვნელოვან კომპონენტს წარმოადგენს ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორებს შორის პროდუქტიულობების სხვაობა. 2010-2016 წლებში საქართველოში ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორებში პროდუქტიულობის ზრდის ტემპებს შორის განსხვავება დაახლოებით 1.5 პროცენტულ პუნქტს შეადგენს. იმის გათვალისწინებით, რომ სამომხმარებლო კალათში არავაჭრობადი საქონლის წილი დაახლოებით 30%ია, ოპტიმალური ინფლაციის მაჩვენებელი 3%-ს შეადგენს (2.5% + 30% * 1.5% = 3%).

ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის განსაზღვრისას ასევე გასათვალისწინებელია ეროვნული ბანკის ხელთ არსებული საშუალებები ოპტიმალური სამიზნე მაჩვენებლის მისაღწევად. იქიდან გამომდინარე, რომ 2009 წელს, ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმზე გადასვლისას, ეროვნული ბანკის ინსტრუმენტები საკმაოდ შეზღუდული იყო, ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის 3%-ის ფარგლებში განსაზღვრა და მისი ამ ფარგლებში შენარჩუნება ეროვნული ბანკის მიერ მკვეთრი ქმედებების განხორციელების საჭიროებას დააყენებდა, რაც, თავის მხრივ, ბანკთაშორის ბაზარზე რყევებს და საპროცენტო განაკვეთების არასტაბილურობას გამოიწვევდა. შესაბამისად, ინფლაციის თარგეთირების შემოღების პირველ წლებში ეროვნული ბანკის სტრატეგია მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტებისა და გადაცემის არხების განვითარების პარალელურად ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის ეტაპობრივად შემცირებას ეფუძნებოდა. ეკონომიკური ზრდის, ეროვნული ბანკის ინსტრუმენტების და მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმის განვითარებასთან ერთად, ეტაპობრივად იზრდება ეროვნული ბანკის შესაძლებლობები, შეინარჩუნოს ინფლაცია ოპტიმალურ მაჩვენებელზე. აქედან გამომდინარე, საქართველოს ეკონომიკის განვითარების არსებულ ეტაპზე, 2018 წლიდან სამიზნე მაჩვენებელი 3%-მდე მცირდება და შემდგომი წლების განმავლობაში საშუალოვადიანი პერიოდის მიზნობრივი მაჩვენებელი 3% იქნება.¹⁶

15 ეკონომიკური კონვერცია, რომლის მიხედვითაც ერთი და იგივე საქონელი სხვადასხვა ადგილას ერთსა და იმავე ფასად უნდა იყიდებოდეს, წარმოადგენს მსყიდველობითუნარიანობის პარიტეტის თეორიის საფუძველს.

16 უფრო დეტალურად საქართველოს ეკონომიკისთვის ოპტიმალური ინფლაციის დონის განსაზღვრის შესახებ შეგიძლიათ იხილოთ ჟურნალი „ეკონომიკა და საბანკო საქმე“, ტომი 3, N3, 2015 წელი, „ოპტიმალური ინფლაციის დონე საქართველოში“, ალექსანდრე ბლუაშვილი.

ღიაბრაზა 3.5 ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

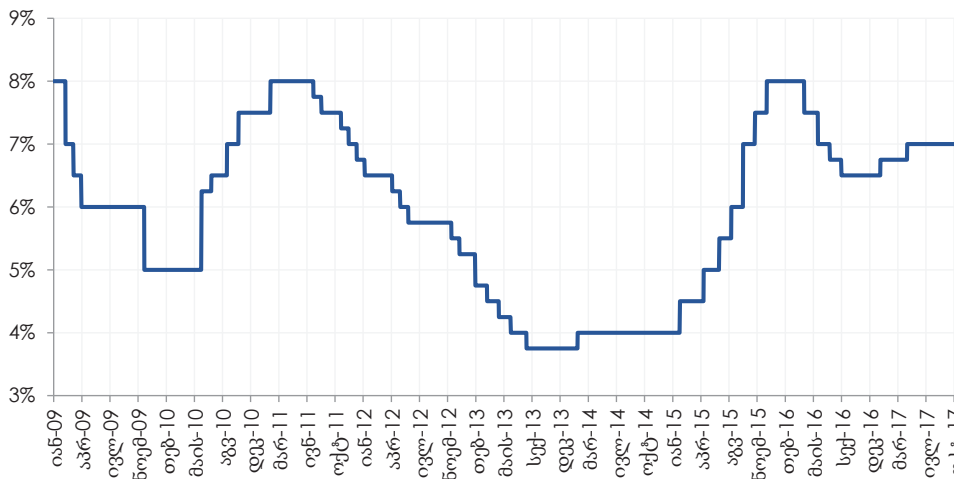
ასევე აღსანიშნავია, რომ ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი, არის 3 პროცენტი საშუალოვადიან პერიოდში 2018 წლიდან. საშუალოვადიან პერიოდზე ფოკუსირებას აქ განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს, ვინაიდან იმის, გამო რომ შოკები მუდმივად ხდება, ინფლაცია ყოველთვის განსხვავებული იქნება მიზნობრივი დონისგან, ზოგჯერ იქნება მიზნობრივზე უფრო მაღალი და ზოგჯერ მიზნობრივზე უფრო დაბალი, თუმცა ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული პოლიტიკის შედეგად, საშუალოვადიან პერიოდში ის ყოველთვის იმომრავებს სამიზნე მაჩვენებლისაკენ. ამ მიდგომით, რასაც ინფლაციის თარგეთირება ეწოდება, ფასების სტაბილურობა ყველაზე დაბალი საზოგადოებრივი დანახარჯებით მიიღწევა, ხოლო გრძელვადიანი ეკონომიკური ზრდა სხვა ალტერნატივებთან შედარებით ყველაზე მაღალი და სტაბილურია. აღსანიშნავია, რომ ინფლაციის 3%-იანი სამიზნე მაჩვენებელი არ გულისხმობს ინფლაციას ნულიდან სამ პროცენტამდე, არამედ ინფლაციას 3 პროცენტთან ახლოს საშუალოვადიან პერიოდში.

ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის განსაზღვრა 3%-ზე და, შედეგად, მონეტარული პოლიტიკის განხორციელება ინფლაციის დონის ამ ნიშნულზე დამიზნებით ხელს შეუწყობს მომავალში ინფლაციის მოლოდინების შემცირებასა და, ზოგადად, მაკროეკონომიკური სტაბილურობის შენარჩუნებას. ინფლაციის მოლოდინების შემცირება მიზნობრივ მაჩვენებლამდე მნიშვნელოვანია მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდისთვის. ასეთ დროს მონეტარული პოლიტიკის განხორციელება უფრო ნაკლებად ხარჯიანია ეკონომიკისთვის, რადგან სამიზნე მაჩვენებლის მიღწევა პოლიტიკის განაკვეთის მცირე ცვლილებით არის შესაძლებელი.

4. მონეტარული პოლიტიკა

2017 წლის პირველი ნახევრის განმავლობაში საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკა მკაცრდებოდა. შედეგად, პოლიტიკის განაკვეთი 6.5%-დან ჯერ იანვარში, შემდგომ კი მაისში 0.25-0.25 პროცენტული პუნქტით 7%-მდე გაიზარდა. როგორც უკვე აღინიშნა, ინფლაციის ზრდა მიწოდების მხრიდან მოქმედმა მოკლევადიანმა ფაქტორებმა გამოიწვია, რომელთა შორის აღსანიშნავია გარკვეულ საიმპორტო სასაქონლო ჯგუფებზე აქციზის გადასახადისა და მსოფლიო ბაზარზე ნავთობის ფასის მატება. აღნიშნულმა ფაქტორებმა გაზარდა ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებლები და ხელი შეუწყო ინფლაციურ მოლოდინებზე ზეწოლას. აქედან გამომდინარე, როგორც უკვე გაცხადებული იყო, ეროვნულმა ბანკმა მიზანშეწონილად მიიჩნია პოლიტიკის განაკვეთის ეტაპობრივი ზრდა იანვარსა და მაისში, რაც საკმარისი იყო ინფლაციური მოლოდინების მოსათოკად. შემდგომი პერიოდის განმავლობაში, პოლიტიკის განაკვეთი უცვლელად შენარჩუნდა.

დიაგრამა 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის ბოლო შეხვედრა 2017 წლის 25 ოქტომბერს გაიმართა. მიღებული გადაწყვეტილების მიხედვით, რეფინანსირების განაკვეთი უცვლელად 7.0 პროცენტზე შენარჩუნდა. გადაწყვეტილება ეყრდნობა მაკროეკონომიკურ პროგნოზს, რომლის მიხედვითაც, ინფლაცია 2017 წელს მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა შენარჩუნდება. ეს გარემოება განპირობებულია მიწოდების მხრიდან მოქმედი ფაქტორებით და დროებითი ხასიათისაა. შესაბამისად, ამ ფაქტორების ამოწურვასთან ერთად, ინფლაცია დაუახლოვდება მიზნობრივ მაჩვენებელს და მის ირგვლივ შენარჩუნდება. აქედან გამომდინარე, სხვა თანაბარ პირობებში, ამ ეტაპზე პოლიტიკის დამატებითი რეაგირების საჭიროება არ გამოიკვეთა.

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

2017 წლის სექტემბერში წლიურმა ინფლაციამ 6.2 პროცენტი შეადგინა. თუმცა, მესამე კვარტალის განმავლობაში ინფლაციის მაჩვენებელი პროგნოზირებულთან შედარებით მცირედით დაბალი იყო. წლის დასაწყისიდან ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს აღემატება, დიდწილად გარკვეულ სასაქონლო ჯგუფებზე გაზრდილი აქციზის გადასახადის გამო.

2017 წლის დასაწყისიდან გაუმჯობესებული ეკონომიკური აქტივობის შესაბამისად, ეროვნულმა ბანკმა მიმდინარე წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 4.5 პროცენტამდე გაზარდა. წინასწარი მონაცემებით, 2017 წლის პირველი რვა თვის განმავლობაში ეკონომიკურმა ზრდამ 4.7 პროცენტი შეადგინა. ეკონომიკური აქტივობის ზრდა მნიშვნელოვანწილად განპირობებული იყო საგარეო სექტორის პოზიტიური დინამიკით, რომელიც მიმდინარე წლის დასაწყისიდან გამოიკვეთა და ამ ეტაპზეც გრძელდება. ამას ხელს უწყობს ამერიკის, ევროკავშირისა და რეგიონის ქვეყნების ეკონომიკების გაჯანსაღების პროცესები. ამგვარად, საგარეო მოთხოვნის

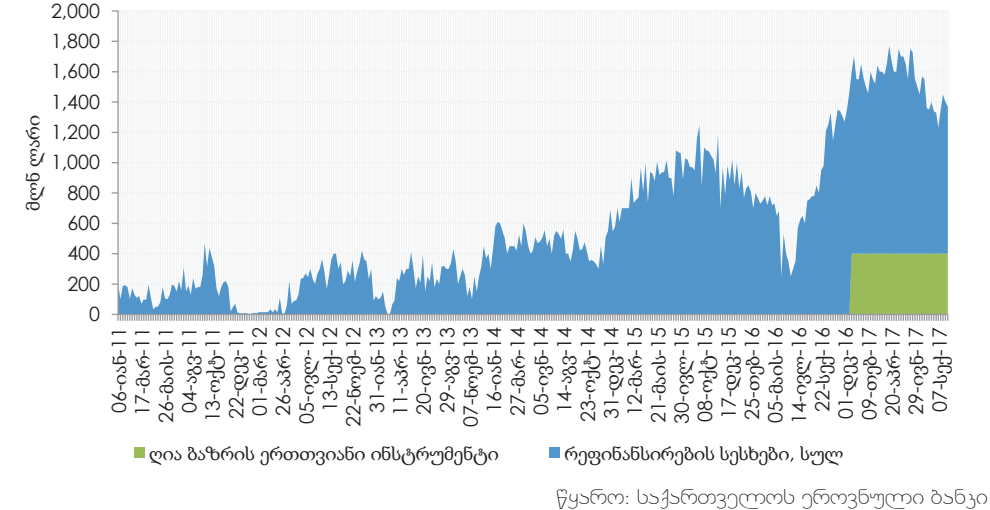
ზრდის ტემპი მაღალ ნიშნულზე ნარჩუნდება, რის შედეგადაც მნიშვნელოვნად მატულობს საქონლის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები. დადებითი ტენდენციები გრძელდება საერთაშორისო ვიზიტორების კუთხითაც, რაც აისახება ტურისტული შემოსავლების ზრდაზე. 2017 წლის იანვარ-სექტემბერში ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები 29 პროცენტით აღემატებოდა გასული წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს. კვლავ მატულობს საზღვარგარეთიდან სწრაფი ფულადი გზავნილების მოცულობა, თუმცა საგარეო შოკამდე არსებულ დონეს ის ჯერ კიდევ ჩამორჩება. 2017 წლის იანვარ-სექტემბერში ფულადი გზავნილები წლიურად 20 პროცენტით გაიზარდა. საგარეო სექტორის დადებითი დინამიკა აისახება მოხმარების მატებაზეც, რაც ასევე ხელს უწყობს ეკონომიკურ ზრდას. შედეგად, მატულობს საქონლის იმპორტიც, მაგრამ უფრო დაბალი ტემპებით ვიდრე ექსპორტის შემთხვევაში, რაც სავაჭრო დეფიციტის შემცირებას უწყობს ხელს. საგარეო მოთხოვნის ზრდას ხელს უწყობს როგორც სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკების გაჯანსაღება, ასევე კონკურენტული რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი. მიუხედავად გაუმჯობესებული ეკონომიკური აქტივობისა, შიდა მოთხოვნა ჯერჯერობით პოტენციურ დონეზე დაბლა ნარჩუნდება და, შესაბამისად, მოთხოვნის მხრიდან ინფლაციაზე ზეწოლის რისკებს არ ქმნის.

ეროვნული ბანკის პროგნოზებით, მიმდინარე წლის განმავლობაში ინფლაცია დროებით შენარჩუნდება მიზნობრივი მაჩვენებლის ზემოთ, თუმცა მას შემცირების დინამიკა ექნება და 2018 წლის დასაწყისში მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს იქნება. შესაბამისად, დამატებითი შოკების არარსებობის შემთხვევაში, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ეტაპობრივად შემცირდება ნეიტრალურ დონემდე (5-6%) საშუალოვადიან პერიოდში. აღნიშნულ პროგნოზებთან ერთად გასათვალისწინებელია ინფლაციაზე მოქმედი რისკები, რომლებიც შეიძლება მოქმედებდეს როგორც პროგნოზის ზრდის, ასევე კლების მიმართულებით. მათ შორის აღსანიშნავია ერთობლივი მოთხოვნის მოსალოდნელოზე მაღალი ან ნელი ტემპით გაუმჯობესება, სასაქონლო ბაზრებზე ფასების ცვლილება, გაცვლითი კურსის მერყეობა პარტნიორ ქვეყნებში.

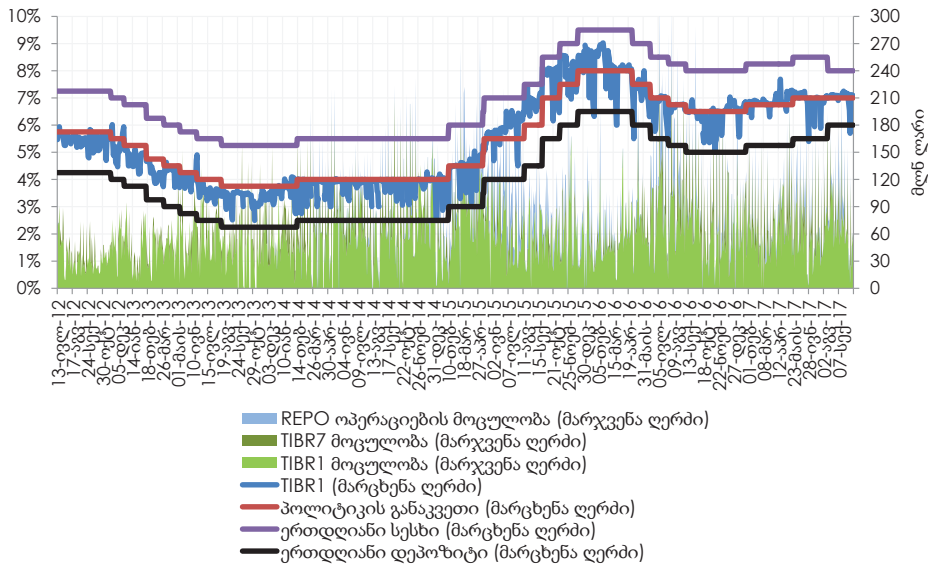
მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება აისახოს ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე და, საბოლოოდ, გავლენა მოახდინოს რეალურ ეკონომიკაზე. საბანკო სისტემა ამჟამად ლარის მოკლევადიანი ლიკვიდობის დეფიციტის პირობებში ოპერირებს. შესაბამისად, კომერციული ბანკები მათთვის 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. საპროცენტო განაკვეთების მერყეობის კიდევ უფრო შემცირებისა და ბანკთაშორისი ბაზრის ეფექტიანობის ზრდის წახალისების მიზნით, 2017 წლის 10 აგვისტოდან შემცირდა საპროცენტო განაკვეთების დერეფანი: ეროვნული ბანკის ერთდღიანი სესხებისა და დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთები განისაზღვრება როგორც პოლიტიკის განაკვეთს +/- 1 პროცენტული პუნქტი, მანამდე არსებული პოლიტიკის განაკვეთს +/-1.5 პროცენტული პუნქტის ნაცვლად. ამგვარად, ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობს.

« ბანკთაშორის ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობს.

დიაგრამა 4.2 ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტები



დიაგრამა 4.3 ბანათაშორისი ფულადი ბაზარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

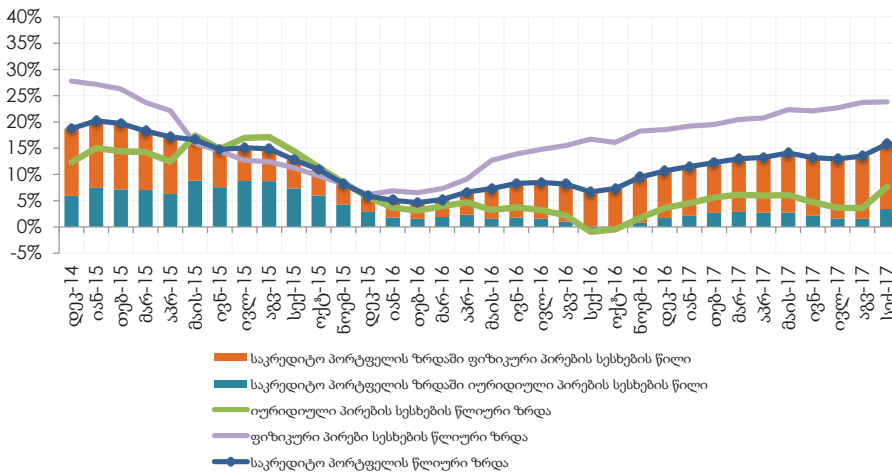
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები

5.1 სესხები

2017 წლის მესამე კვარტალში გაუმჯობესდა საკრედიტო აქტივობა. სექტემბერში საკრედიტო პორტფელის ზრდამ, გაცვლითი კურსისა¹⁷ და ერთ-ერთი მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის ბანკად გარდაქმნის ეფექტების გამორიცხვით, წლიურად 15.8% შეადგინა. საკრედიტო პორტფელის ზრდა მნიშვნელოვანწილად კვლავ ფიზიკურ პირებზე გაცემულმა სესხებმა განაპირობა. გაიზარდა ასევე იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხებიც. სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი 1.7 პპ-ით გაიზარდა და 23.8% შეადგინა. ხოლო იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი 2.9 პპ-ით გაიზარდა და 7.6% შეადგინა. 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, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლების მოლოდინები პოზიტიურია როგორც ბიზნესის დაკრედიტების, ისე საცალო სესხების ნაწილში.

«საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლების მოლოდინები პოზიტიურია როგორც ბიზნესის დაკრედიტების ნაწილში, ისე საცალო სესხების ნაწილში.»

დიაგრამა 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე ბაცემაული სესხები (ბაცვლი-თი კურსის ეფექტის ბარემო)



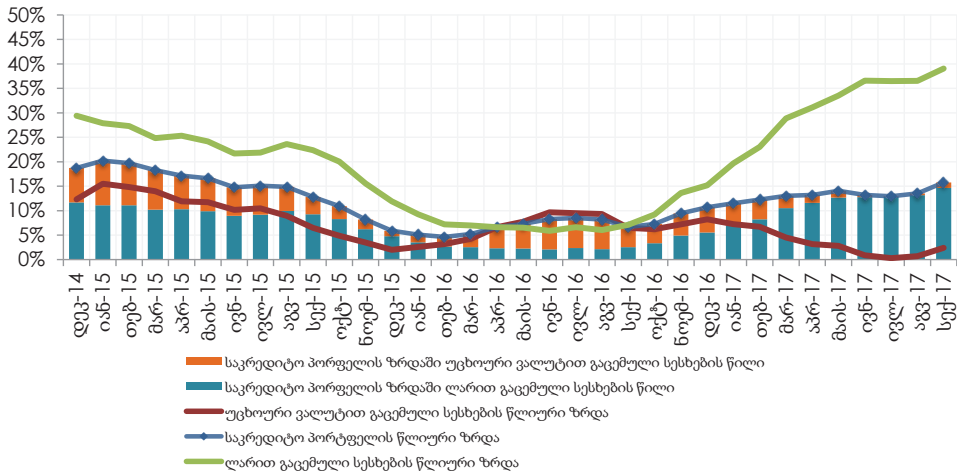
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სავალუტო ჭრილში, საგულისხმოა, რომ საკრედიტო პორტფელის ზრდა მნიშვნელოვანწილად კვლავ ეროვნული ვალუტით გაცემულმა სესხებმა განაპირობა. სექტემბერში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდა 2.5% იყო, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდამ 39% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ ლარით გაცემული სესხების მაღალი წლიური ზრდის ტემპი ნაწილობრივ გამოწვეულია ლარიზაციის ღონისძიებებით და გალარების ერთჯერადი პროგრამით, რომლის ფარგლებშიც დაახლოებით 80 მლნ აშშ დოლარამდე სესხი გალარდა, რომლის წვლილი ლარის სესხების ზრდაში 3 პროცენტულ პუნქტს შეადგენს. მესამე კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი 2 პპ-ით გაიზარდა და 42.3% შეადგინა.

«მესამე კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი 2 პპ-ით გაიზარდა და 42.3% შეადგინა.»

17 გაცვლითი კურსის ეფექტის გამოსარიცხად, უცხოური ვალუტით გაცემული სესხები მთელი პერიოდის მანძილზე დათვლილია უცვლელი გაცვლითი კურსით.

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

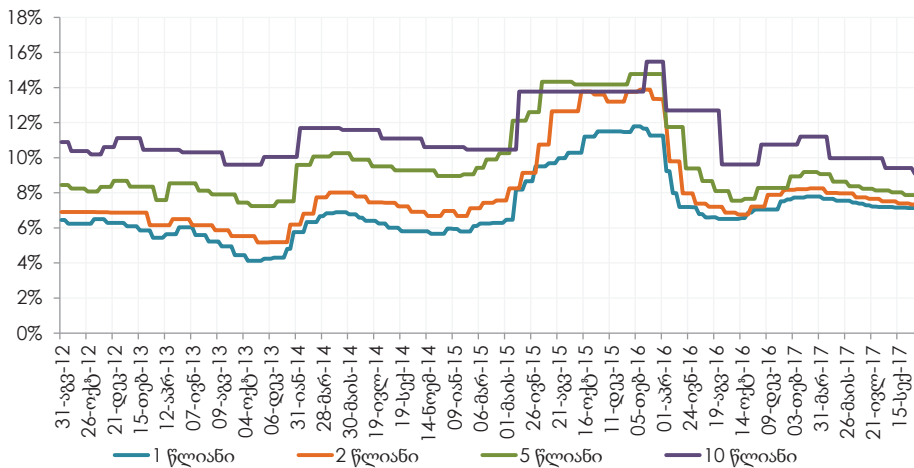


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

5.2 საპროცენტო ბანაკვითები და საკრედიტო პირობები

ოქტომბერში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთმა 7% შეადგინა. 2017 წლის მესამე კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქალაქებზე შემცირების ტენდენციით ხასიათდებოდა, რაც დიდწილად ლიკვიდობის რისკის შემცირებითა და საშუალოვადიან პერიოდში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირების მოლოდინით იყო გამოწვეული (იხ. დიაგრამა 5.3).

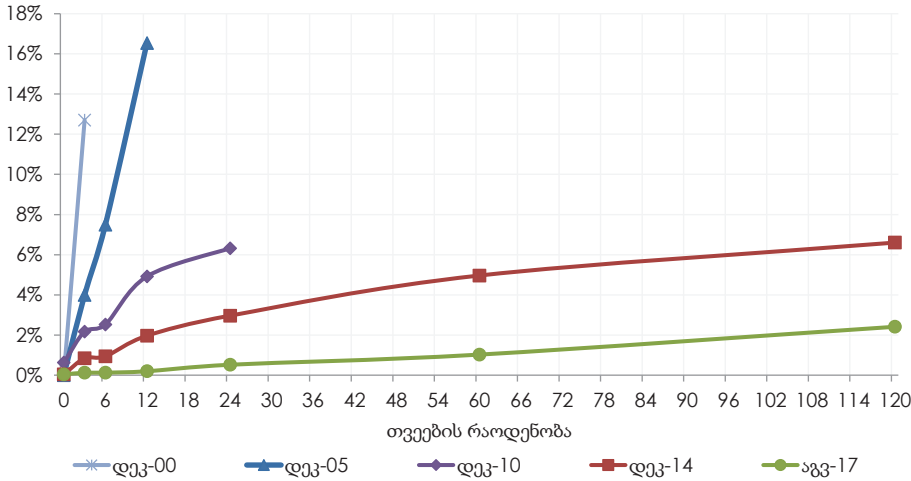
დიაგრამა 5.3 საპროცენტო ბანაკვითები სახელმწიფო ფასიან ქალაქებზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

წინა კვარტალთან შედარებით, გრძელვადიანსა და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობის შემცირებაზე იმოქმედა საშუალოვადიან პერიოდში მონეტარული პოლიტიკის მერბილების მოლოდინმა. აღსანიშნავია, რომ წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, აღნიშნული მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად შემცირებულია, რაც მეტწილად მონეტარულ ინსტრუმენტებზე ნდობისა და პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზირებადობის გაუმჯობესებას უკავშირდება.

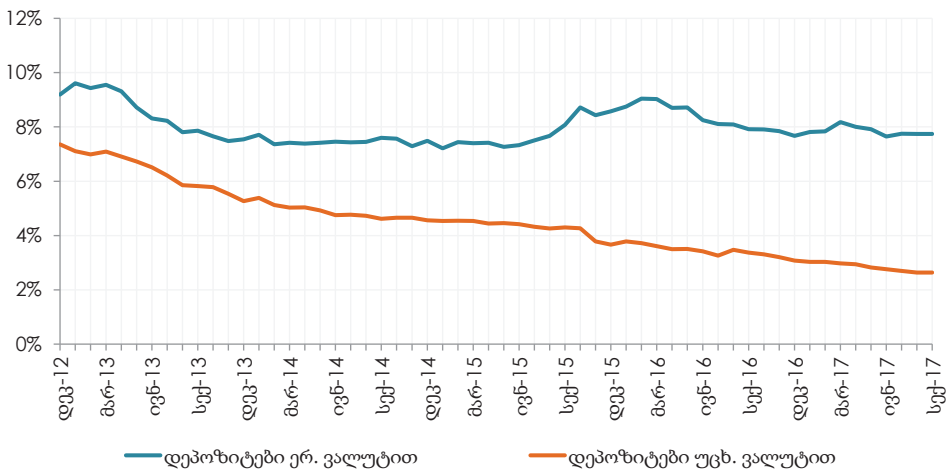
დიაგრამა 5.4 საკრდი სარგებლიანობის მრუდსა და მონეტარული პოლიტიკის ბანაკვითს შორის



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე 0.1 პპ-ით გაიზარდა და 7.8% შეადგინა, ხოლო უცხოური ვალუტის დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთი 0.1 პპ-ით შემცირდა და 2.6%-ს გაუტოლდა. ლარის დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდას ლარის სესხებზე გაზრდილი მოთხოვნა განაპირობებს, ხოლო დოლარის დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთების შემცირების ტენდენცია ჭარბმა ლიკვიდობამ განაპირობა. ეს უკანასკნელი, თავის მხრივ, სავალუტო რისკის ზრდის ფონზე, დოლარის სესხებზე მოთხოვნის შემცირებას უკავშირდება. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლები, ლარის რესურსზე ხარჯის შემცირებას ელოდებიან.

დიაგრამა 5.5 საშუალო საპროცენტო ბანაკვითები დეპოზიტების ნაშთი

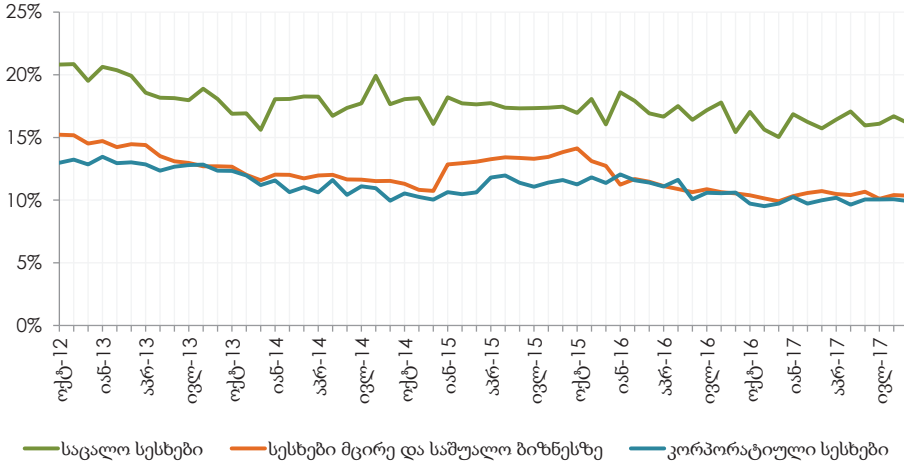


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

იმავე კვლევის მიხედვით, 2017 წლის მესამე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, დაკრედიტების პირობები იურიდიული და ფიზიკური პირებისათვის ლარით გაცემულ სესხებზე უმნიშვნელოდ შერბილდა. ოდნავ შემცირდა მარჯა ბიზნეს სესხებზე, ასევე უმნიშვნელოდ შემცირდა საპროცენტო განაკვეთები სამომხმარებლო სესხებზე. მიწოდების პირობები არ შეცვლილა დოლარით გაცემულ იპოთეკურ და სამომხმარებლო სესხებზე. სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, განაკვეთები მცირე და საშუალო ბიზნესისათვის გაცემულ სესხების ნაკადებზე 0.3 პპ-ით შემცირდა და 10.4% შეადგინა. კორპორატიული სესხების ნაკადებზე განაკვეთები 0.1 პპ-ით შემცირდა და 9.9% შეადგინა, ხოლო საცალო სესხებზე განაკვეთები 0.2 პპ-ით გაიზარდა და 16.1%-ს გაუტოლდა (იხ. დიაგრამა 5.6). სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთები იურიდიულ პირებზე ეროვნული ვალუტის სესხებზე 0.1 პპ-ით

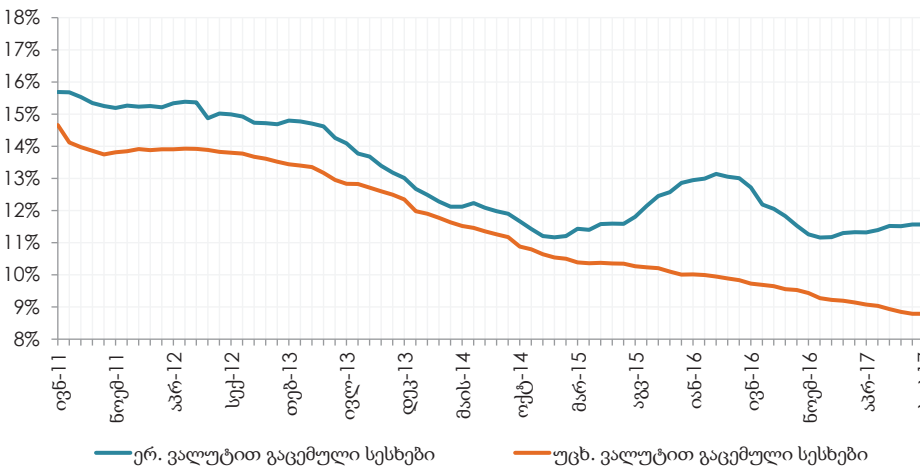
გაიზარდა, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე 0.2 პპ-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 5.7). გამოკითხულთა მოლოდინების მიხედვით, იურიდიული პირებისათვის მიწოდების საპროცენტო პირობების შერბილების ტენდენცია შესაძლოა გაგრძელდეს, ხოლო ფიზიკური პირებისათვის სამომხმარებლო სესხებზე მიწოდების პირობები შესაძლოა გამკაცრდეს.

დიაგრამა 5.6 საშუალო საპროცენტო ბანაკვითები თვის შიგნით ბაცეჟულ სესხებზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 5.7 საშუალო საპროცენტო ბანაკვითები იურიდიულ პირებზე ბაცეჟული სესხების ნაშთზე



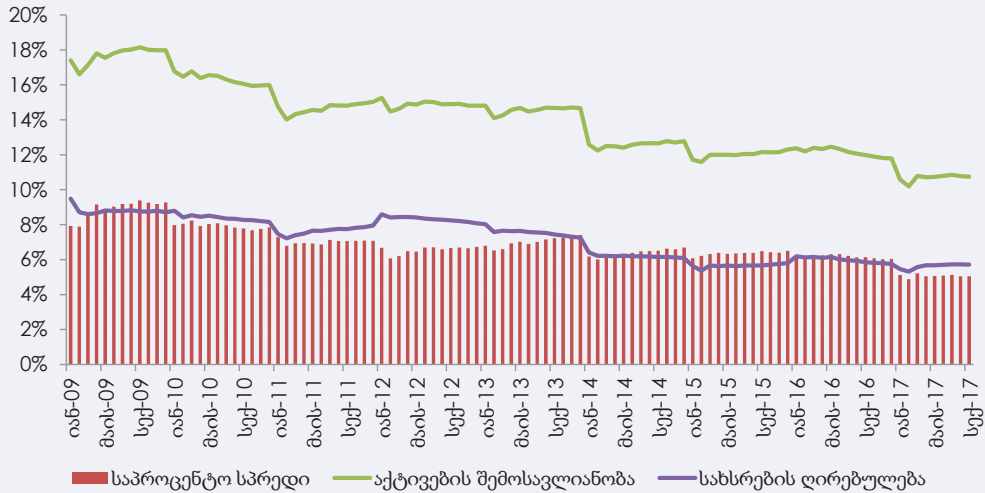
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რანართი 2. სპრედი სესხებისა და დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთებს შორის

გრძელვადიან პერიოდში საპროცენტო სპრედი¹⁸ შემცირების ტენდენციით ხასიათდება, რაც მნიშვნელოვან-წილად განპირობებულია მაკროეკონომიკური სტაბილურობის, მასთან დაკავშირებული საკრედიტო რისკების შემცირებითა და ფინანსური სისტემის ეფექტიანობის ზრდით (მათ შორის მასშტაბის ეკონომიით). 2017 წელს 2009 წელთან შედარებით, სპრედი 3 პპ-ით არის შემცირებული და 6%-ს შეადგენს. სპრედის მაჩვენებელზე გავლენას ახდენს ასევე საკრედიტო პორტფელის სტრუქტურის ცვლილება. კერძოდ, 2017 წელს საცალო სესხების წილი მთლიან პორტფელში გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 5.9), რამაც სესხების საშუალო საპროცენტო განაკვეთის ზრდა გამოიწვია და შესაბამისად აისახა საპროცენტო სპრედზე.

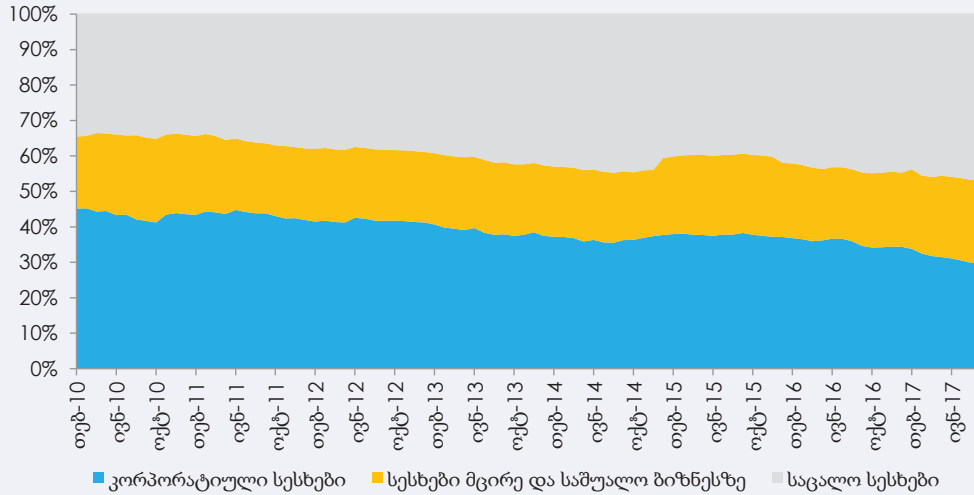
18 საპროცენტო სპრედი აღნიშნავს სხვაობას სესხებისა და დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთებს შორის.

ღიაზრამა 5.8 საპროცენტო სპრადი¹⁹



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ღიაზრამა 5.9 სააღრიტო პორტფელის სტრუქტურა

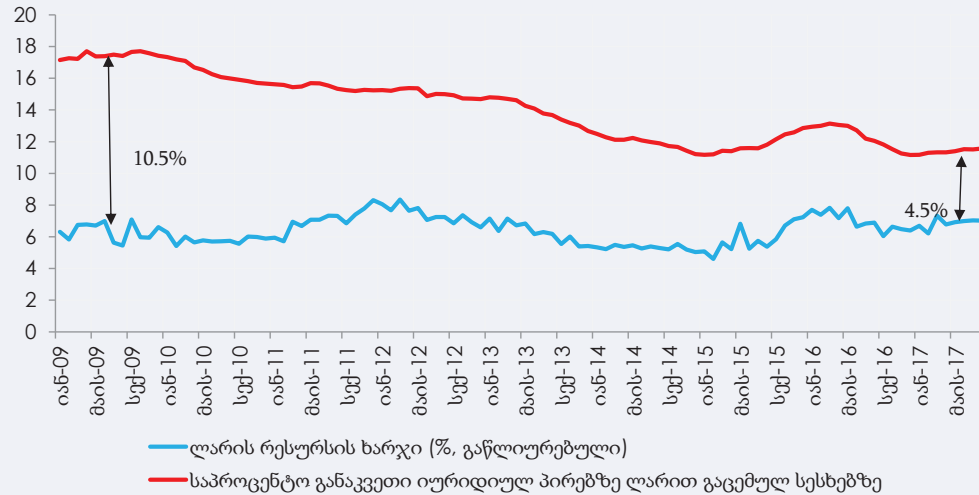


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საპროცენტო სპრედზე პორტფელის სტრუქტურის ცვლილების გავლენის გამორიცხვისთვის, შეგვიძლია დავაკვირდეთ ბიზნეს სესხებზე საპროცენტო განაკვეთებს, რომელიც ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ფაქტორია ეკონომიკური ზრდისთვის. მაგალითისთვის, ბოლო 10 წლის განმავლობაში საპროცენტო სპრედი ეროვნული ვალუტით გაცემული იურიდიული პირების სესხებისა და ლარით მოზიდული სახსრების პროცენტებს შორის მკვეთრი შემცირების ტენდენციით ხასიათდება (იხ. დიაგრამა 5.10). მსგავსი სურათი იკვეთება სხვა სასესხო პროდუქტებისთვისაც. საპროცენტო სპრედები ასევე შემცირებულია უცხოური ვალუტისთვისაც (იხ. დიაგრამა 5.11), თუმცა შედარებით ნაკლებად ვიდრე ლარის შემთხვევაში. ადგილობრივი ვალუტის შემთხვევაში საპროცენტო სპრედების დამატებით შემცირებას, მონეტარული საოპერაციო ჩარჩოს გაუმჯობესება განაპირობებს. კერძოდ, მონეტარული საოპერაციო ჩარჩოს განვითარება აისახა ლარის საპროცენტო განაკვეთების მერყეობის შემცირებაში, მისი პროგნოზირებადობის ზრდასა და ლიკვიდობის მართვის ეფექტიანობის გაუმჯობესებაში.

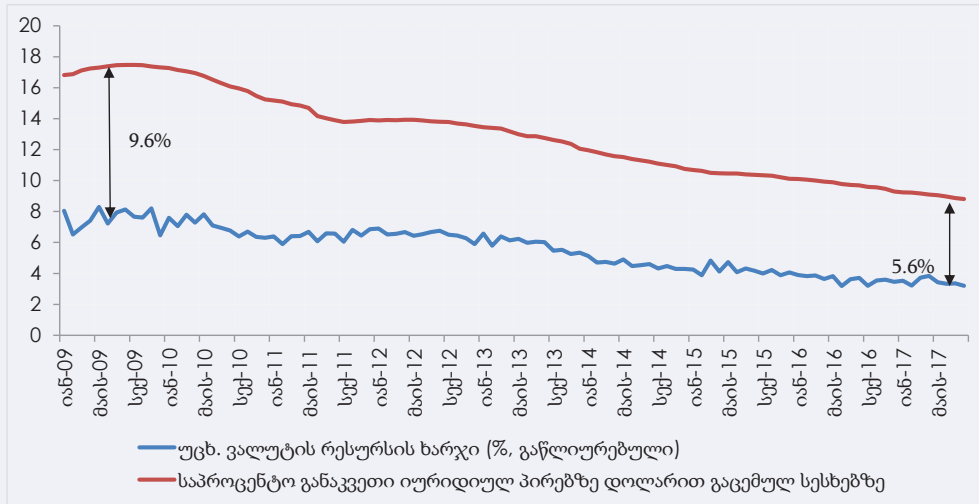
19 აქტივების შემოსავლიანობა = გაწლიურებული საპროცენტო შემოსავალი / შემოსავლის მომტანი აქტივები
 სახსრების ღირებულება = გაწლიურებული საპროცენტო ხარჯი / ხარჯის მომტანი ვალდებულებები
 საპროცენტო სპრედი = აქტივების შემოსავლიანობა - სახსრების ღირებულება.

ღიაზრება 5.10 საპროცენტო სპრედი ლარზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ღიაზრება 5.11 საპროცენტო სპრედი დოლარზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

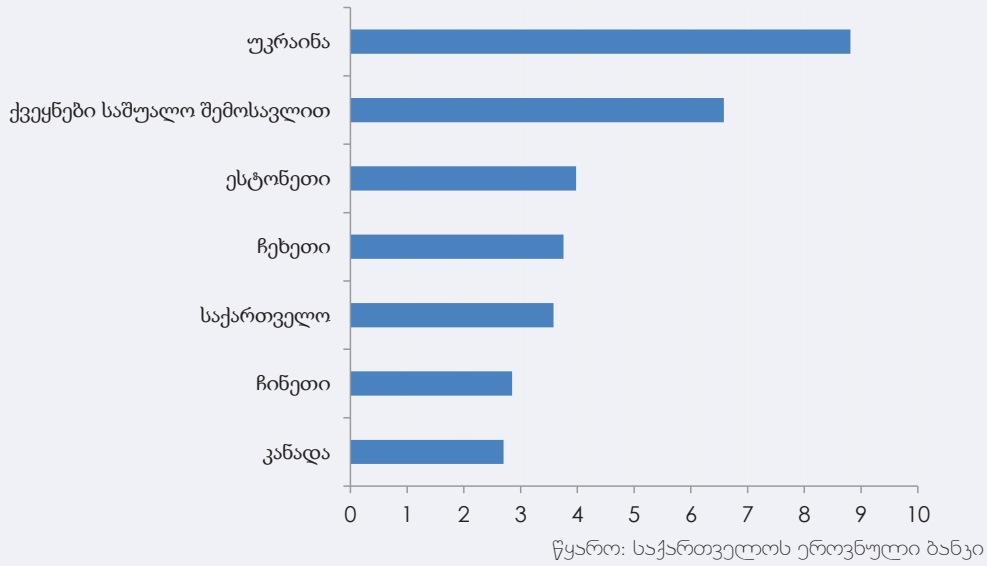
აღსანიშნავია, რომ სპრედებზე პოზიტიურად მოქმედებს საპროცენტო განაკვეთების კლება. კერძოდ, რადგან ვალდებულებების ვადიანობა ნაკლებია აქტივების ვადიანობაზე, პროცენტების შემცირებისას სახსრების ღირებულება უფრო მალე მცირდება ვიდრე სესხებზე შემოსავლიანობა, ამიტომ როდესაც საპროცენტო განაკვეთები დასტაბილურდება, სპრედები კიდევ უფრო შემცირდება. თუმცა, ასევე უნდა ითქვას, რომ გლობალური გარემოს ტენდენციების გათვალისწინებით, უცხოური ვალუტის საპროცენტო რისკის და შესაძლო საკრედიტო დანაკარგების ფონზე, არსებული სპრედები შესაძლოა ზომიერზე მეტადაც იყოს შემცირებული.

მსოფლიო ბანკის 2015 წლის მონაცემებით²⁰, საქართველო ყველაზე დაბალი სპრედის მქონე ქვეყნების სიაშია (იხ. დიაგრამა 7). ქვეყნები დაყოფილია სპრედის მიხედვით 5 კატეგორიად (<4.61; 4.61-8.81; 8.81-14.24; 14.24-21.61; >21.61) და საქართველო ხვდება პირველ კატეგორიაში²¹.

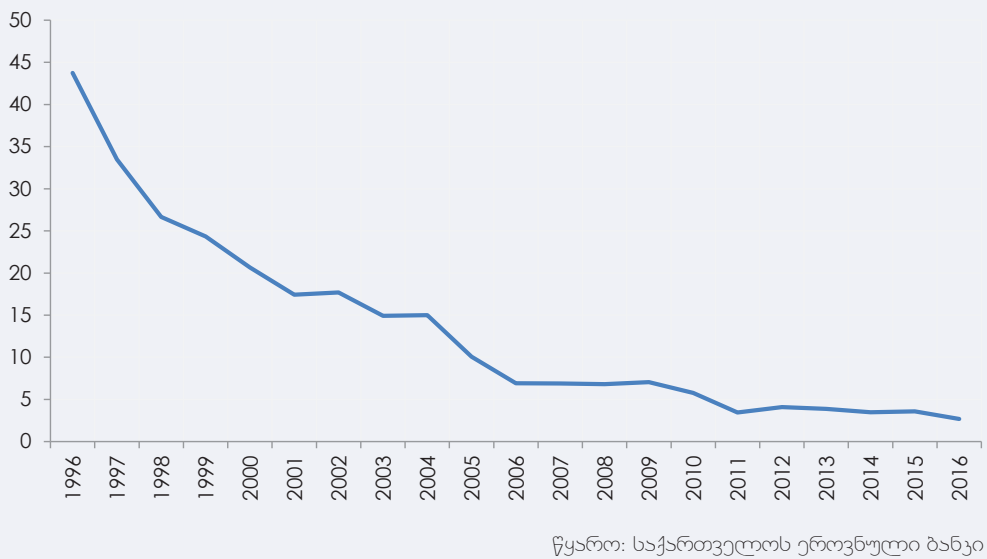
20 <http://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.LNDP?end=2016&locations=GE&start=2016&view=map&year=2015>.

21 როგორც მსოფლიო ბანკის მოცემულ წყაროში აღნიშნული, მონაცემები შესაძლოა არ იყოს სრულად შედარებადი ქვეყნების მიხედვით, რადგან დათვლისას გამოყენებული დეპოზიტის და სესხების საპროცენტო განაკვეთის მონაცემები შესაძლებელია განსხვავებულად შერჩეული პროდუქტების მიხედვით.

ღიაზრება 5.12 საპროცენტო სპრადი ქვეყნების მიხედვით



ღიაზრება 5.13 საპროცენტო სპრადი საქართველოში, მსოფლიო ბანკის მონაცემები



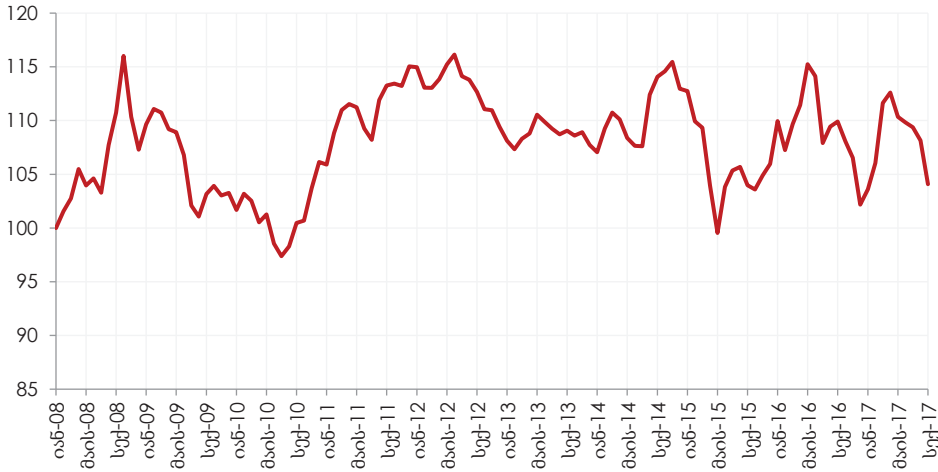
5.3 ბაცვლითი კურსი

2017 წლის მესამე კვარტალში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლარის მიმართ 0.1%-ით, ხოლო ევროსთან 7.0%-ით გაუფასურდა. ამასთან, ლარი 2.0%-ით გაუფასურდა თურქულ ლირასთან მიმართებაშიც. ამავე პერიოდში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 2.4%-ით, ხოლო წლიურად კი 1.8%-ით გაუფასურდა.

2017 წლის მესამე კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 3.4%-ით, ხოლო წლიურად კი 1.7%-ით გაუფასურდა.

ნომინალური ეფექტური კურსის მცირედ განსხვავებული სურათია სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით შესწორებული წონებისა და მომსახურების წონების გათვალისწინებით. კერძოდ, ამგვარად შესწორებული ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი მესამე კვარტალში წლიურად 2.2%-ით, ხოლო წინა კვარტალთან შედარებით 1.6%-ით გაუფასურდა.

დიაგრამა 5.14 რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი იან. 2008=100)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

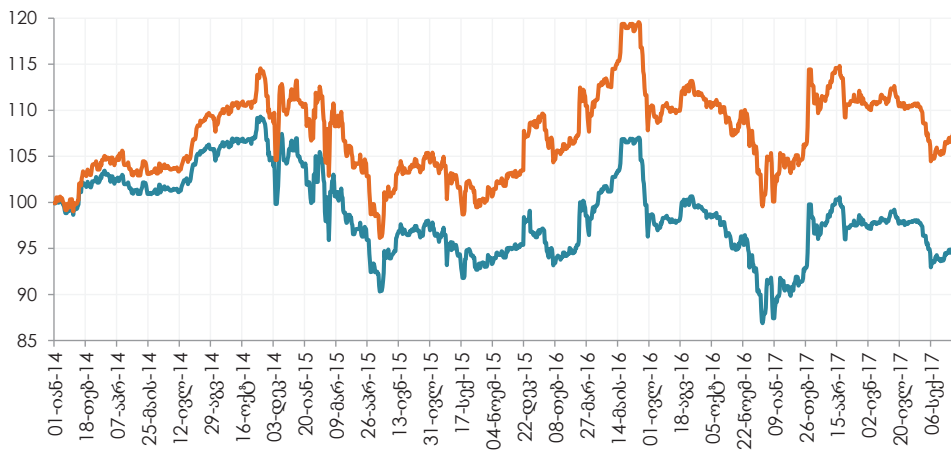
ცხრილი 5.1 ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება

	ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
ეფექტური გაცვლითი კურსი*	-1.8	-1.7	-1.7
ევროზონა	-8.7	-4.7	-1.2
თურქეთი	13.9	9.1	1.9
უკრაინა	-2.1	-10.7	-0.7
სომხეთი	-3.4	1.4	0.1
აშშ	-4.1	-0.3	0.0
რუსეთი	-12.4	-10.2	-1.2
ახერზაიჯანი	0.5	-6.4	-0.6
დანარჩენი	-4.0	0.3	0.0

* გაცვლითი კურსის ზრდა აღნიშნავს გამყარებას.

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 5.15 ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი 31 დეკ. 2013=100)



— NEER - კორექტირებული წონებით *
 — NEER - საქონლით ვაჭრობიდან გამომდინარე წონებით

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

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

6. ერთობლივი მოთხოვნა

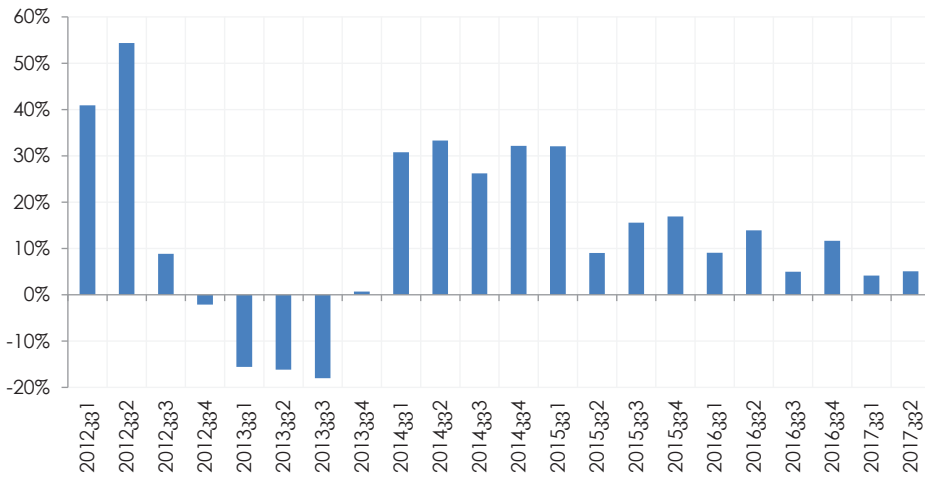
2017 წლის მეორე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 4.7% შეადგინა. მშპ-ს ზრდის მთავარი ფაქტორი წმინდა ექსპორტია, რაც საგარეო მოთხოვნის გაუმჯობესების დამსახურებაა. იმავდროულად, სუსტი რჩება შიდა მოთხოვნა. ინვესტიციების ზრდის ტემპი დაბალია, რაც მოსალოდნელი იყო ინვესტიციების მშპ-სთან ფარდობის მაღალი დონის გამო (იხ. დიაგრამა 7.7). წინასწარი მონაცემებით, ექსპორტის ზრდის მაღალი ტემპი წლის მეორე ნახევარშიც შენარჩუნდება და წმინდა ექსპორტი კვლავ ეკონომიკის ზრდის მნიშვნელოვანი ფაქტორი იქნება.

2017 წლის მეორე კვარტალში კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი წინა კვარტალთან შედარებით ოდნავ გაიზარდა და 5.1 პროცენტი შეადგინა. დაბალი ზრდის მიუხედავად წლის პირველ ნახევარში (29.3%) ინვესტიციების მშპ-სთან ფარდობა მაღალ დონეზეა და მისი შენარჩუნება კაპიტალის აკუმულაციის მეშვეობით გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდას უწყობს ხელს. პირველი კვარტალისგან განსხვავებით, როცა ინვესტიციების ზრდის დაბალი ტემპი მარაგების შემცირებით იყო გამოწვეული, მეორე კვარტალში ზრდის დაბალი ტემპის მიზეზი ძირითადი კაპიტალის მთლიანი ფორმირების ზრდის ტემპის შენელებაა.

« 2017 წლის მეორე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 4.7% შეადგინა.

« 2017 წლის მეორე კვარტალში კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი ოდნავ გაიზარდა და 5.1 პროცენტი შეადგინა.

დიაგრამა 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი



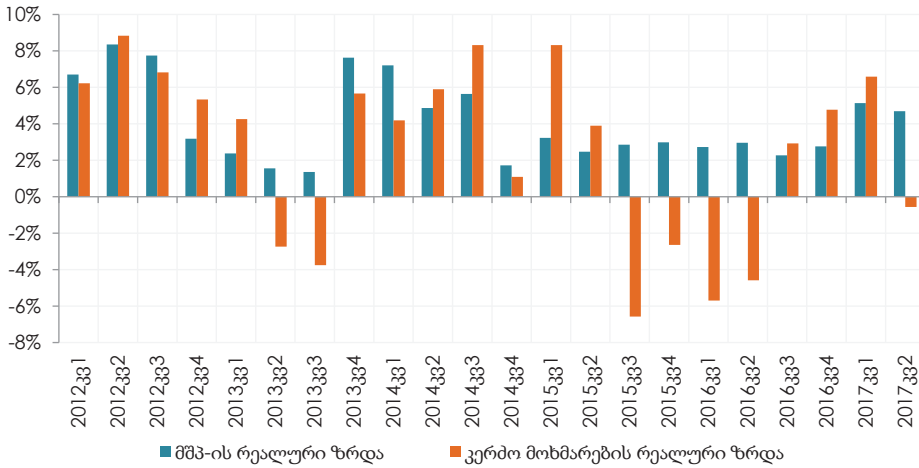
წყარო: საქსტატი

წინა კვარტალებში დაფიქსირებული ზრდის მიუხედავად, მეორე კვარტალში კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპი²² 2017 წელს უარყოფითი გახდა (ნომინალური ზრდის მიუხედავად) და -0.6 პროცენტი შეადგინა. აღნიშნული იმაზე მიუთითებს, რომ შიდა მოთხოვნა კვლავ სუსტი რჩება. კერძო მოხმარების მსგავსად, მეორე კვარტალში შემცირდა სამთავრობო მოხმარებაც.

« კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპი 2017 წლის მეორე კვარტალში უმნიშვნელოდ უარყოფითი იყო და -0.6 პროცენტით შემცირდა.

22 მოხმარების რეალური ზრდა დათვლილია საშუალო-წლიური ინფლაციის გათვალისწინებით.

ღიაბრამა 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება

საგარეო მოთხოვნა აგრძელებს გაუმჯობესების ტენდენციას, რაც აისახება ექსპორტის ზრდაში. 2017 წლის მეორე კვარტალში, წმინდა ექსპორტის სალდო წლიურ დონეზე გაუმჯობესდა. მეორე კვარტალში ექსპორტის ფასების ინდექსის ზრდის მიუხედავად, ექსპორტი რეალური ზრდის მაღალ ტემპს ინარჩუნებს. წინასწარი მონაცემებით, იგივე ტენდენცია გაგრძელდა მესამე კვარტალშიც: მცირედით შემცირების მიუხედავად, კვლავ მაღალი რჩება ექსპორტის როგორც რეალური, ასევე ნომინალური წლიური ზრდის ტემპი. შედეგად, მოსალოდნელია, რომ შემდგომ კვარტალებში წმინდა ექსპორტი კვლავ დადებით წვლილ შეიტანს ეკონომიკის ზრდაში. 2017 წლის მეორე კვარტალში იმპორტის წლიური ზრდის ტემპი (როგორც ნომინალური, ისე რეალური) საგრძნობლად შემცირდა. სამომხმარებლო საქონლის იმპორტის რეალური ზრდის ტემპი უარყოფითი გახდა, რაც რეალური მოხმარების კლებიდან მომდინარეობს. წინასწარი მონაცემებით, მესამე კვარტალში იმპორტის ზრდა შუალედურ და სამომხმარებლო საქონელზე მოდის, საინვესტიციო საქონლის წვლილი კი უარყოფითი იყო.

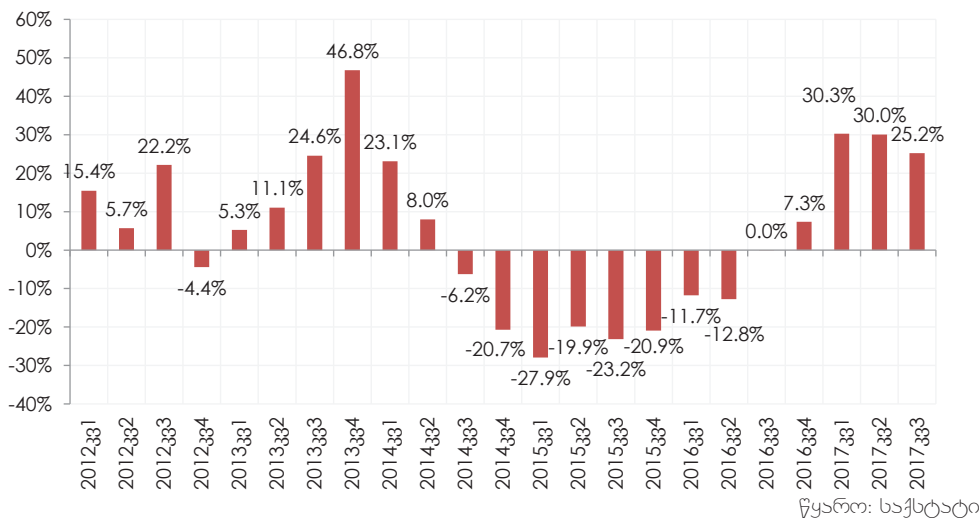
« 2017 წლის მეორე კვარტალში ექსპორტის წლიური ზრდის ტემპი (როგორც რეალური, ასევე ნომინალური) კვლავ მაღალ ნიშნულზეა.

7. საგარეო მოთხოვნა და საბადასახდელო ბალანსი

საქართველოს ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური მდგომარეობა გაუმჯობესდა, რაც დადებითად აისახა ქართული ექსპორტის ზრდაზე. საგარეო მოთხოვნის გააქტიურების კვალდაკვალ საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2017 წლის მესამე კვარტალში წლიურად 25.2%-ით გაიზარდა. ზრდაში ყველაზე მაღალი წვლილი კვლავ შუალედური და სამომხმარებლო საქონლის ექსპორტს უჭირავს. კერძოდ, გაიზარდა ფეროშენადნობების, ყურძნის ნატურალური ღვინოებისა და მსუბუქი ავტომობილების ექსპორტი.

« საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2017 წლის მესამე კვარტალში წლიურად 25.2%-ით გაიზარდა.

დიაგრამა 7.1 საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება

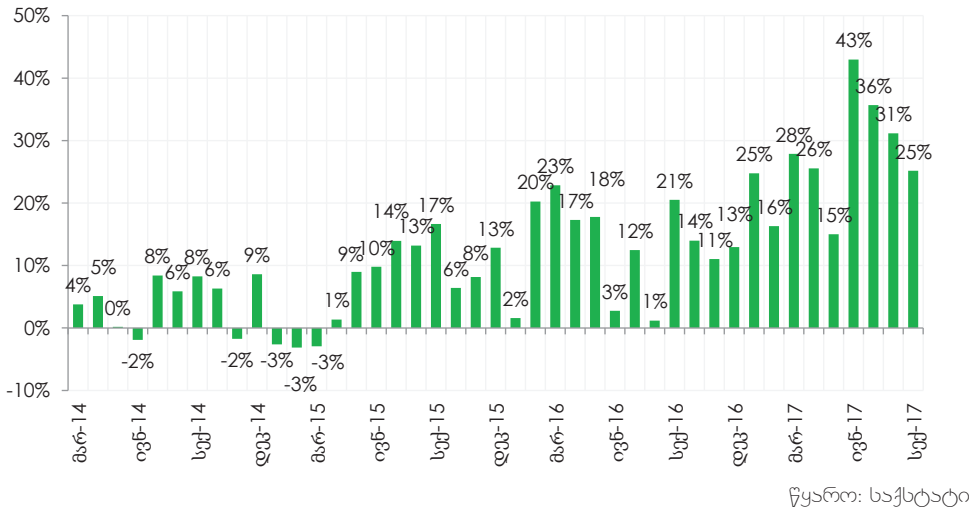


მნიშვნელოვნადაა გაზრდილი ექსპორტის მოცულობა ევროკავშირის ქვეყნებში, თურქეთსა და რუსეთში, რაც ამ ქვეყნებში გაჯანსაღებული ეკონომიკური მდგომარეობის შედეგად გაზრდილ მოთხოვნას უკავშირდება. 2017 წლის მესამე კვარტალში წინა წლის ამავე პერიოდთან შედარებით ექსპორტის მოცულობა რუსეთსა და თურქეთში 82%-ითა და 25%-ითაა გაზრდილი. დსთ-ს ქვეყნებიდან ექსპორტის მატება აღინიშნა აზერბაიჯანში, სომხეთსა და უკრაინაში. ექსპორტი უმნიშვნელოდ შემცირდა ჩინეთში.

« მესამე კვარტალში ტურისტული შემოსავლები წლიურად 31%-ით გაიზარდა და მილიარდ აშშ დოლარზე მეტი შეადგინა.

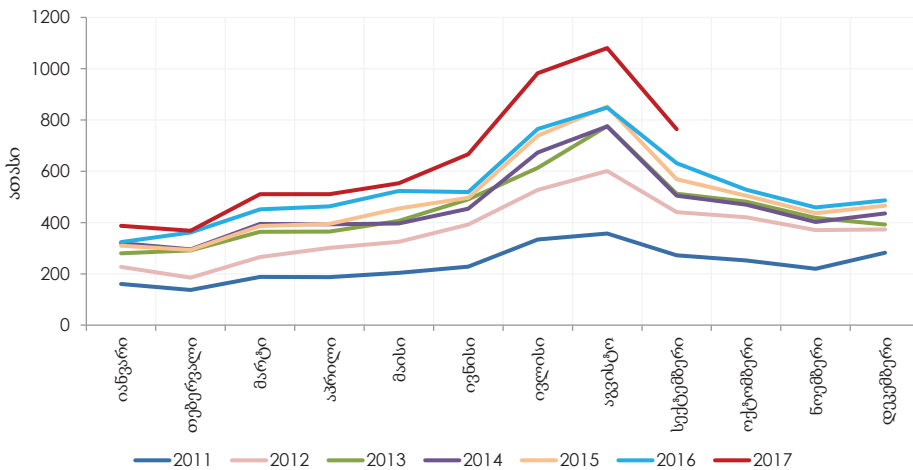
საგარეო მოთხოვნის გაჯანსაღება აისახა როგორც საქონლის, ასევე მომსახურების, კერძოდ კი ტურიზმის ზრდაზე. მიმდინარე წელს მაღალი ტემპით იზრდება ტურისტული შემოსავლები და ეს ტენდენცია მესამე კვარტალშიც გაგრძელდა. კერძოდ, 2017 წლის მხოლოდ მესამე კვარტალში ტურიზმიდან მიღებულმა შემოსავლებმა 1,070 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც 30.9%-ით მეტია წინა წლის შესაბამისი პერიოდის მონაცემებთან შედარებით.

დიაგრამა 7.2 ტურისტული შემოსავლების წლიური ზრდა



ზრდის ტენდენციას აჩვენებს საქართველოში შემოსული საერთაშორისო ვიზიტორების, განსაკუთრებით ტურისტების²³ რაოდენობა. 2017 წლის მესამე კვარტალში საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 26%-ით გაიზარდა. ამასთანავე, მხოლოდ აგვისტოს თვეში შემომსვლელთა რაოდენობამ მილიონ ადამიანს გადააჭარბა, რომელთა უმრავლესობა (53%) ტურისტები იყვნენ. მეზობელი ქვეყნებიდან (აზერბაიჯანი, სომხეთი, რუსეთი) შემოსულმა მოგზაურებმა მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანეს საქართველოში შემოსული მთლიანი ვიზიტორების რაოდენობის ზრდაში. გარდა ამისა, ზრდის ტენდენციაა თურქეთიდან შემოსული ვიზიტორების მაჩვენებელშიც. მნიშვნელოვნად მოიმატა ვიზიტორების რაოდენობამ ირანიდან, ისრაელიდან და საუდის არაბეთიდან.

დიაგრამა 7.3 საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა თვეების მიხედვით



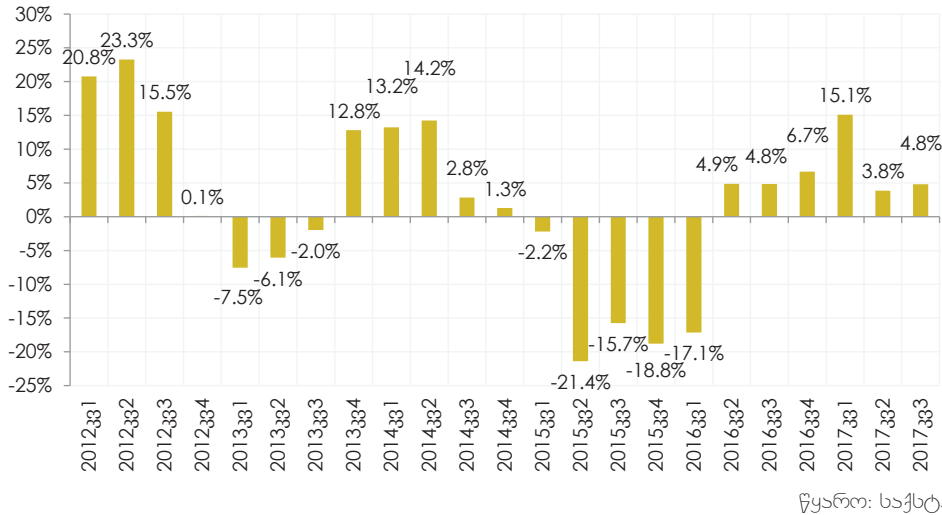
წყარო: საქართველოს ტურიზმის ეროვნული ადმინისტრაცია

საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის მაღალი ზრდის ფონზე მიმდინარე წელს შედარებით დაბალია იმპორტის ზრდის ტემპი. 2017 წლის მესამე კვარტალში საქონლის რეგისტრირებული იმპორტი წლიურად 4.8%-ით გაიზარდა. აღსანიშნავია, რომ იმპორტი გაზრდილია როგორც ევროკავშირის, ასევე დსთ-ს ქვეყნებიდან. საქონლის იმპორტის ზრდა კვლავ შუალედურ და სამომხმარებლო საქონელზე მოთხოვნის მატებამ გამოიწვია.

« 2017 წლის მესამე კვარტალში საქონლის რეგისტრირებული იმპორტი წლიურად 4.8%-ით გაიზარდა.

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

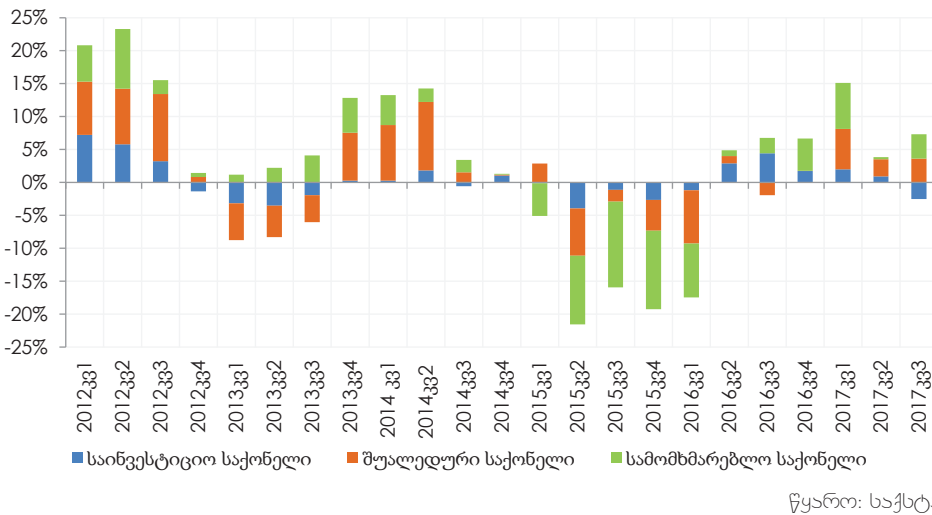
დიაგრამა 7.4 საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება



აღნიშნულ პერიოდში შუალედური საქონლის იმპორტი, ისევე როგორც სამომხმარებლო საქონლის იმპორტი მთლიანი იმპორტის დაახლოებით 43%-ს შეადგენდა. შუალედური საქონლის იმპორტი 8.9%-ით გაიზარდა და მისმა წვლილმა მთლიანი იმპორტის ზრდაში 3.6 პროცენტული პუნქტი შეადგინა, ხოლო სამომხმარებლო საქონლის იმპორტის წვლილი მთლიან იმპორტის ზრდაში 3.7 პროცენტულ პუნქტს შეადგენს. მეორე მხრივ, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების კლების პარალელურად, საინვესტიციო საქონლის იმპორტი შემცირებულია.

« 2017 წლის მესამე კვარტალში საქონლის იმპორტის ზრდა შუალედურ და სამომხმარებლო საქონელზე მოთხოვნის ზრდამ განაპირობა.

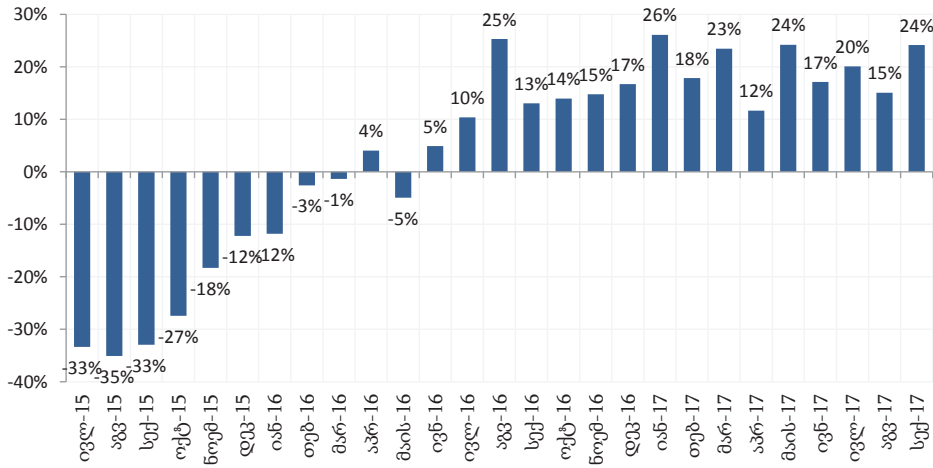
დიაგრამა 7.5 იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით



ზრდადი ტენდენციით ხასიათდება ფულადი გზავნილების დინამიკა. 2017 წლის სამ კვარტალში საქართველოში გადმორიცხული ფულადი სახსრების მოცულობა წლიურად 19.7%-ით გაიზარდა, ძირითადად რუსეთიდან და ევროკავშირის ქვეყნებიდან (საბერძნეთი, იტალია) გადმორიცხვების მატების ხარჯზე. ფულადი გზავნილების არსებითი ზრდა ასევე განაპირობა ისრაელიდან და თურქეთიდან მიღებულმა თანხებმა. აშშ-დან და უკრაინიდან მიღებული გზავნილები მცირედით არის გაზრდილი.

« 2017 წლის მესამე კვარტალში საქართველოში გადმორიცხული ფულადი გზავნილების მოცულობა 20%-ით გაიზარდა.

ღიაბრამა 7.6 ფულადი ბაზანილების წლიური ზრდა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის, ფულადი გზავნილების მაღალი ზრდისა და იმპორტის შედარებით დაბალი ზრდის შედეგად მიმდინარე წელს გაუმჯობესდა საგადასახელო ბალანსის მიმდინარე ანგარიში. კერძოდ, 2017 წლის პირველ ნახევარში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი არსებითად გაუმჯობესდა და მთლიანი შიდა პროდუქტის 9.4% შეადგინა მაშინ, როდესაც 2016 წლის პირველ ნახევარში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 12.6%-ს შეადგენდა. მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე უარყოფითად მოქმედებს შემოსავლის ანგარიშის დეფიციტი. შემოსავლის ანგარიშის მნიშვნელოვანი გაუარესება 2016 წელს დაფიქსირდა, რაც გამოწვეული იყო პირდაპირი ინვესტორი საწარმოების მოგების ზრდის შედეგად როგორც გაცემული დივიდენდების, ასევე რეინვესტირებული შემოსავლების მოცულობის ზრდით. აღნიშნული ტენდენცია გაგრძელდა 2017 წელსაც. შესაბამისად, მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესება საინვესტიციო შემოსავლების უარყოფითი სალდოს გაღრმავებამ შეასუსტა.

« 2017 წლის პირველ ნახევარში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი არსებითად გაუმჯობესდა და მთლიანი შიდა პროდუქტის 9.4% შეადგინა.

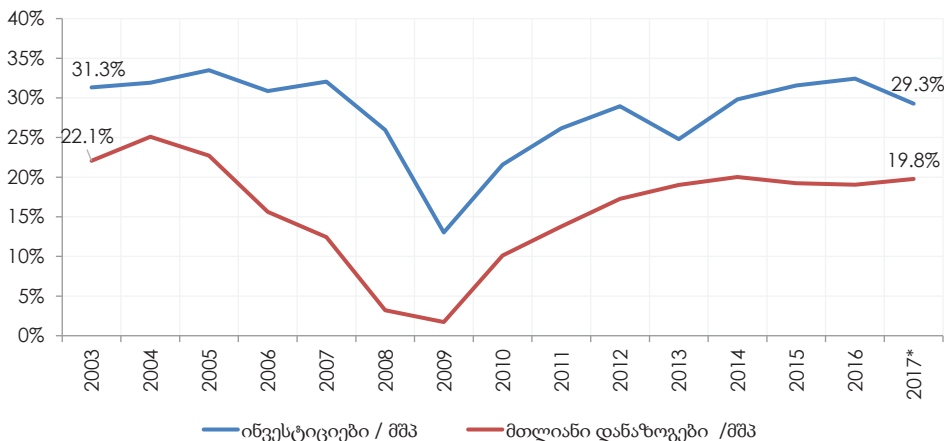
მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების ძირითადი წყარო კვლავ პირდაპირი უცხოური ინვესტიციებია, რომელთა მოცულობამ 2017 წლის მეორე კვარტალში დაახლოებით 347 მლნ აშშ დოლარს შეადგინა. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების უდიდესი წილი 37% (127 მლნ) ტრანსპორტის დარგში განხორციელდა. აღსანიშნავია ასევე მშენებლობის (70 მლნ), სასტუმროებისა და რესტორნების (29 მლნ) დარგებში განხორციელებული ინვესტიციები.

« მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების ძირითადი წყარო კვლავ პირდაპირი უცხოური ინვესტიციებია.

2017 წლის პირველ ნახევარში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესება გამოწვეულია როგორც ინვესტიციების შემცირებით, ასევე დანაზოგების ზრდით. ინვესტიციების ფარდობა მშპ-სთან 2.7 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 29.3%-ს შეადგინა, ხოლო დანაზოგები გაიზარდა 0.7 პროცენტული პუნქტით და 19.8%-ს შეადგინა.

« მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესება გამოწვეულია როგორც ინვესტიციების შემცირებით, ასევე დანაზოგების ზრდით.

ღიაბრამა 7.7 ინვესტიციები და დანაზოგები



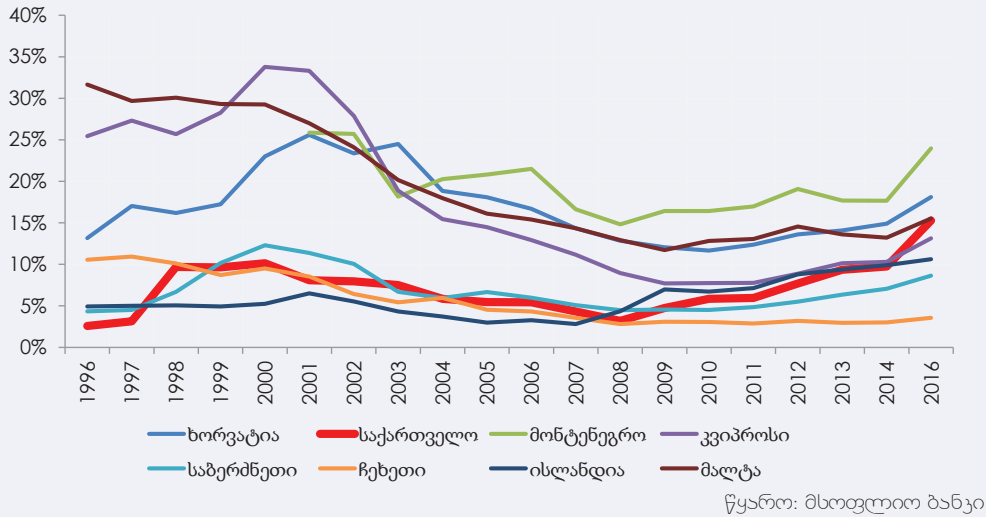
* 2017 წლის მონაცემები ეყრდნობა წლის პირველი ორი კვარტალის მონაცემებს.

წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშებები

რანართი 3. ტურისტული შემოსავლები საქართველოსა და სხვა ქვეყნებში

ბოლო წლების განმავლობაში საქართველოში ტურისტული შემოსავლების ზრდის ტენდენცია გამოიკვეთა. 2010-2015 წლებში საქართველოში ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები საშუალოდ 25.6%-ით იზრდებოდა. 2016 წელს ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები საქართველოში 11.9%-ით გაიზარდა და მთლიანი შიდა პროდუქტის 15.1% შეადგინა, ხოლო 2017 წლის პირველ ცხრა თვეში მისმა ზრდამ 29% შეადგინა.

დიაგრამა 7.8 ტურისტული შემოსავლების მშპ-სთან ფარდობა (1996-2016)

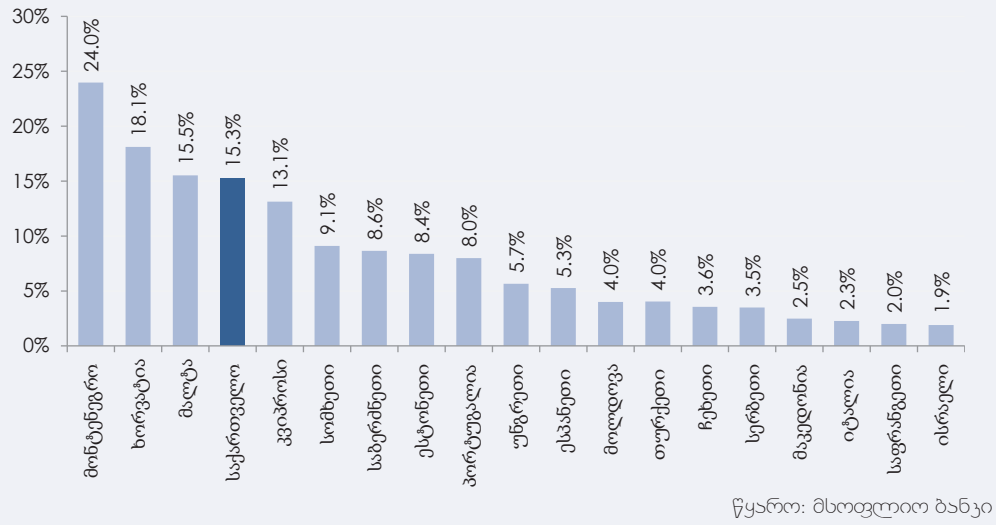


საქართველოს მსგავს მცირე ზომის ეკონომიკებში, სადაც 90-იან წლებში ინვესტიციების პირველი ტალღა არ შესულა, ტურისტული შემოსავლები მთლიანი შიდა პროდუქტის 18%-23%-ის ფარგლებშია. მაგალითად, ხორვატიაში, ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების მთლიან შიდა პროდუქტთან ფარდობა მაღალია და 2016 წელს 18.1% შეადგინა. მონტენეგროში, სადაც ტურიზმი ეკონომიკის შემოსავლის ერთ-ერთი მთავარი წყაროა, ტურისტული შემოსავლების ფარდობა მთლიან შიდა პროდუქტთან 2016 წელს 23.9%-ის ტოლი იყო. ტურისტული შემოსავლების ზრდის ტენდენცია დაფიქსირდა ასევე ისლანდიაშიც, სადაც 2015-სა და 2016 წლებში ტურისტული შემოსავლების ფარდობა მშპ-სთან, შესაბამისად, 12.7%-სა და 10.6%-ს გაუტოლდა.

ევროკავშირის წევრ ქვეყნებში ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების მთლიან შიდა პროდუქტთან ფარდობა შედარებით დაბალია. მიუხედავად ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების ზრდისა, ეკონომიკის განვითარებასთან ერთად, მისი წილი მთლიან შიდა პროდუქტში მცირდება. მაგალითად, ტურისტულ ქვეყნებს შორის ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების მშპ-სთან ფარდობა ყველაზე მაღალი - 33% - დაფიქსირდა კვიპროსში 2000 წელს, თუმცა, შემდგომ პერიოდში ეს მაჩვენებელი საგრძნობლად შემცირდა და 2016 წელს მთლიანი შიდა პროდუქტის მხოლოდ 13.1% შეადგინა. კვიპროსის მსგავსად, ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების მშპ-სთან ფარდობა მაღალი იყო მალტაში, სადაც 2000 წელს ის 29%-ის ტოლი იყო, ხოლო 2016 წელს ეს მაჩვენებელი 15.5%-მდე შემცირდა. საბერძნეთში ბოლო წლების განმავლობაში, ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების ფარდობა მთლიან შიდა პროდუქტთან შედარებით გაიზარდა და 8.6% შეადგინა, ხოლო ჩეხეთში ეს მაჩვენებელი 6.9%-ის ტოლია.

არსებული ზრდის ტემპის გათვალისწინებით შესაძლებელია, რომ 2017 წელს საქართველოში ხორვატიის მსგავსად, ტურისტული შემოსავლების ფარდობა მშპ-სთან 18%-ს მიუახლოვდეს. სხვა ქვეყნების გამოცდილება მიუთითებს, რომ ტურისტული შემოსავლების მაღალი ზრდა მომდევნო წლებშიც მოსალოდნელია შენარჩუნდეს. თუ დავუშვებთ, რომ საქართველოში ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლის ფარდობა მშპ-სთან, მონტენეგროს მსგავსად, 25%-მდე გაიზრდება 2020 წლისთვის, ეს ნიშნავს, რომ ტურისტული შემოსავლები წლიურად საშუალოდ 20%-ით უნდა იზრდებოდეს შემდგომი სამი წლის განმავლობაში; ხოლო თუ დავუშვებთ, რომ კვიპროსის მსგავსად საქართველოში ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლის ფარდობა მშპ-სთან 35%-მდე გაიზრდება 2022 წლისთვის, ეს ნიშნავს, რომ ტურისტული შემოსავლები წლიურად საშუალოდ 23%-ით უნდა იზრდებოდეს შემდგომი 5 წლის განმავლობაში.

ღიაზრამ 7.9 2016 წლის ტურისტული შემოსავლების მშვ-სთან ფარდობა სხვადასხვა ქვეყნებში



8. გამოშვება

2017 წლის მეორე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 4.7%-ით გაიზარდა. ზრდაში უდიდესი წვლილი, 3.6 პროცენტული პუნქტი (პპ), მომსახურებაზე მოდიოდა, ინდუსტრიული დარგების წვლილი 1.3 პპ-ს გაუტოლდა, ხოლო სოფლის მეურნეობის წვლილი უარყოფითი იყო და -0.2 პპ-ს შეადგენდა.

მიმდინარე წლის ეკონომიკურ ზრდას მნიშვნელოვნად უწყობს ხელს ქვეყანაში შემოსულ ვიზიტორთა საგრძნობლად მომატებული ნაკადი. უცხოელთა გაზრდილი რაოდენობა განსაკუთრებით პოზიტიურად მოქმედებს მომსახურების დარგების, კერძოდ სასტუმროების და რესტორნების, ტრანსპორტის, უძრავი ქონებით ოპერაციების, კავშირგაბმულობის გამოშვებაზე. სასტუმროებისა და რესტორნების გამოშვება 12.9 პროცენტით გაიზარდა (0.3 პპ საერთო ზრდაში). აღსანიშნავია ასევე ტრანსპორტის დარგის ზრდა, სადაც გამოირჩეოდა საჰაერო (ნომინალური ზრდა 37%) და დამხმარე სატრანსპორტო საქმიანობა (ნომინალური ზრდა 29%). საერთო ჯამში მიმდინარე წლის მეორე კვარტალში ტრანსპორტის ზრდამ 7 პროცენტი შეადგინა, ხოლო ამ დარგის წვლილი ზრდაში 0.4 პპ იყო. აქტიური კერძო მშენებლობებისა და ასევე სავარაუდოდ, უცხო ქვეყნის მოქალაქეების მხრიდან მომატებული მოთხოვნის ფონზე, უძრავი ქონებით ოპერაციების გამოშვებამ 7.2 პროცენტით მოიმატა (წვლილი ზრდაში 0.4 პპ). მიმდინარე წელს მაღალი ზრდა კავშირგაბმულობის დარგში. პირველ კვარტალთან შედარებით, წლიური ზრდა მეორე კვარტალში შედარებით შენედა, თუმცა კვლავ მნიშვნელოვანი იყო და 4.8 პროცენტს შეადგენდა. ეკონომიკური აქტივობის გამოცვლას შეიძლება დავუკავშიროთ უმსხვილესი დარგის, ვაჭრობის ზრდა (3.5 პროცენტი; წვლილი საერთო ზრდაში 0.5 პპ). ტრადიციულად მაღალი იყო საფინანსო სექტორის ზრდაც (6.8 პროცენტი).

« ტურიზმის მაღალი ზრდის გამო მნიშვნელოვნად გაიზარდა მასთან დაკავშირებული დარგები, როგორცაა, სასტუმროები და რესტორნები, ტრანსპორტი, უძრავი ქონებით ოპერაციები და კავშირგაბმულობა.

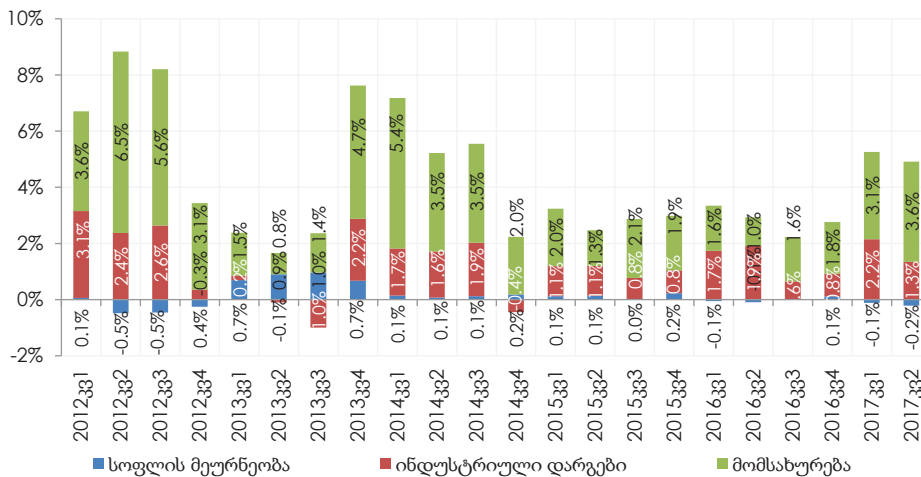
ინდუსტრიული დარგებიდან კვლავ გამოირჩეოდა მშენებლობა. ისევე როგორც წინა წლებში, 2017 წლის მეორე კვარტალშიც, მშენებლობა ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი დარგი იყო. საქართველოს ტერიტორიაზე მასშტაბური გაზსადენის მშენებლობის გარდა მაღალი ინტენსივობა აღინიშნება სახელმწიფოს მიერ განხორციელებულ ინფრასტრუქტურულ პროექტებსა და კერძო სექტორის მშენებლობაში. საერთო ჯამში, მშენებლობის ზრდამ 16.4 პროცენტი შეადგინა, ხოლო მისმა წვლილმა მშპ-ის ზრდაში, ყველაზე მეტი, - 1.2 პპ.

« მშენებლობა ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი დარგი იყო.

2017 წლის პირველ ნახევარში მცირდება სოფლის მეურნეობის გამოშვება. მეორე კვარტალში პირველთან შედარებით წლიურმა შემცირების მაჩვენებელმა მოიმატა და 2.4 პროცენტი შეადგინა, ხოლო უარყოფითი წვლილი საერთო ზრდაში 0.2 პპ-ს გაუტოლდა.

« სოფლის მეურნეობის შემცირების მაჩვენებელი გაიზარდა.

დიაგრამა 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში



წყარო: საქსტატი

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

