



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში

მაისი

2018



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 განხორციელდა. 2017 წლის ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 4% იყო, ხოლო 2018 წლიდან - 3%-ია.
- მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებები ეკონომიკაზე გავლენას ეტაპობრივად ახდენს და მისი ეფექტი პიკს 4-6 კვარტალის შემდგომ აღწევს. 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 ცვლილება.	18
4. მონეტარული პოლიტიკა.....	22
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები.....	26
5.1 სესხები.....	26
5.2. საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	27
5.3. გაცვლითი კურსი.....	29
6. ერთობლივი მოთხოვნა.....	31
7. საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდლო ბალანსი.....	33
8. გამოშვება.....	37

ჩანართები

ჩანართი 1. საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასების გავლენა ბენზინის ფასებზე საქართველოში.....	20
ჩანართი 2. ღია ბაზრის ოპერაციები.....	24

დიაგრამები

დიაგრამა N 1.1 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი.....	5
დიაგრამა N 1.2 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი.....	6
დიაგრამა N 1.3 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი.....	7
დიაგრამა N 2.1 ეკონომიკური ჰარტნიორი ქვეყნების რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	8
დიაგრამა N 2.2 ეკონომიკური ჰარტნიორი ქვეყნების წლიური ინფლაცია.....	9
დიაგრამა N 2.3 მთლიანი წლიური ინფლაცია.....	11
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.....	13
დიაგრამა N 2.7 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით.....	14
დიაგრამა N 2.8 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით.....	15
დიაგრამა N 2.9 ალტერნატიული სცენარის მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის სხვაობა საბაზო სცენართან შედარებით.....	15
დიაგრამა N 2.10 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება.....	16
დიაგრამა N 2.11 რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება.....	16
დიაგრამა N 2.12 ცვლილებები 2018 წლების საგარეო სექტორის დაშვებებში.....	17
დიაგრამა N 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია.....	18

დიაგრამა N 3.2 მთლიანია ინფლაცია და ინფლაცია ერთჯერადი ფაქტორების გარეშე	19
დიაგრამა N 3.3 სხვადასხვა პროდუქტების წვლილი მთლიან ინფლაციაში	19
დიაგრამა N 3.4 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელებზე	20
დიაგრამა N 3.5 ბენზინისა და ნავთობის აშშ დოლარით გამოსახული ფასების ინდექსები	20
დიაგრამა N 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი	22
დიაგრამა N 4.2 ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტები	23
დიაგრამა N 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი	24
დიაგრამა N 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხები (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე)	26
დიაგრამა N 5.2 ლარის და უცხოური ვალუტის სესხები (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე)	27
დიაგრამა N 5.3 საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე	27
დიაგრამა N 5.4 სპრედი სარგებლიანობის მრუდსა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს შორის	28
დიაგრამა N 5.5 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტების ნაშთზე	28
დიაგრამა N 5.6 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები თვის შიგნით გაცემულ სესხებზე	29
დიაგრამა N 5.7 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე	29
დიაგრამა N 5.8 რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი იან. 2008 = 100)	30
დიაგრამა N 5.9 ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი 31 დეკ. 2013 = 100)	30
დიაგრამა N 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი	31
დიაგრამა N 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა	32
დიაგრამა N 7.1 საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება	33
დიაგრამა N 7.2 ტურისტული შემოსავლების წლიური ზრდა	34
დიაგრამა N 7.3 საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა თვეების მიხედვით	34
დიაგრამა N 7.4 საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება	35
დიაგრამა N 7.5 იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით ..	35
დიაგრამა N 7.6 ფულადი გზავნილების წლიური ზრდა	36
დიაგრამა N 7.7 ინვესტიციები და დანაზოგები	36
დიაგრამა N 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში	37

ცხრილები

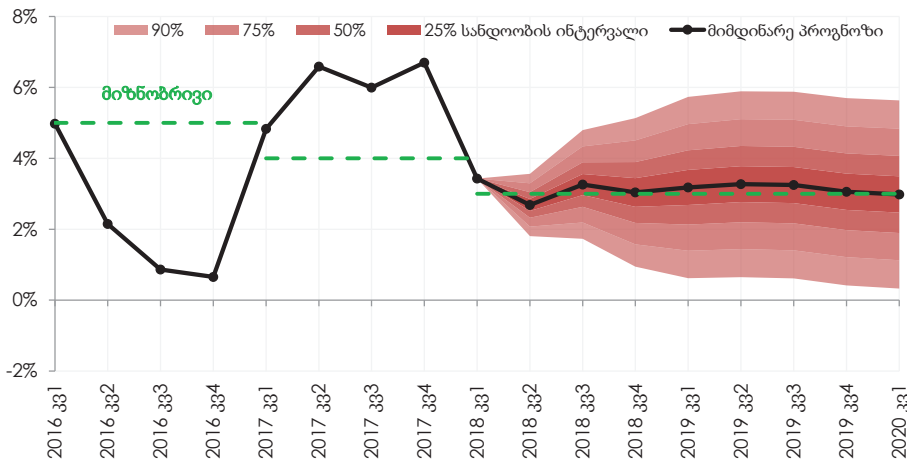
ცხრილი N 3.1 ნავთობის ფასების გავლენა ინფლაციის მაჩვენებელზე საქართველოსა და ევროკავშირში	21
ცხრილი N 5.1 ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება (2017 წლის მე-4 კვარტალი)	29

1. მოკლე მიმოხილვა

2018 წლის პირველ კვარტალში წლიური ინფლაცია, როგორც მოსალოდნელი იყო, შემცირდა და 3.3% შეადგინა. თუმცა, შემცირების ტემპი წინა პერიოდში პროგნოზირებულზე ოდნავ უფრო ჩქარი აღმოჩნდა, რაც ძირითადად ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის მოსალოდნელზე მეტად გამყარებამ და წლის პირველ კვარტალში საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის შედარებით გაიაფებამ განაპირობა. მიმდინარე წლის აპრილში წლიური ინფლაცია 2.5% იყო, რაც მცირედით ნაკლებია ეროვნული ბანკის 3%-იან მიზნობრივ ნიშნულთან შედარებით. ამის საპირისპიროდ, 2017 წლის განმავლობაში ინფლაციის მაჩვენებელი მიზნობრივზე მაღალი იყო, თუმცა ეს ერთჯერადი ფაქტორებით იყო გამოწვეული. კერძოდ, შარშან სამომხმარებლო ფასებზე აისახა როგორც აქციზის გადასახადების ზრდა, ასევე საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასების მატება.

საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზით, საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაცია 3%-იანი მიზნობრივი მაჩვენებლის ფარგლებში შენარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 1.1). ინფლაციის პროგნოზზე ძირითად გავლენას ახდენს როგორც რეალური ეკონომიკური აქტივობა, ასევე ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი. კერძოდ, ერთი მხრივ, ეკონომიკური აქტივობის ჩამორჩენა პოტენციური დონიდან ინფლაციას შემცირებისკენ უბიძგებს, ხოლო მეორე მხრივ, რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის არასაკმარისად გამყარებული დონე ინფლაციის შემცირების აღნიშნულ წნეხს ნაწილობრივ ანეიტრალებს. შედეგად, მოსალოდნელია, რომ ინფლაცია, ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესებისა და რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარების კვალდაკვალ, მიზნობრივი ნიშნულის ფარგლებში დარჩება.

დიაგრამა 1.1 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

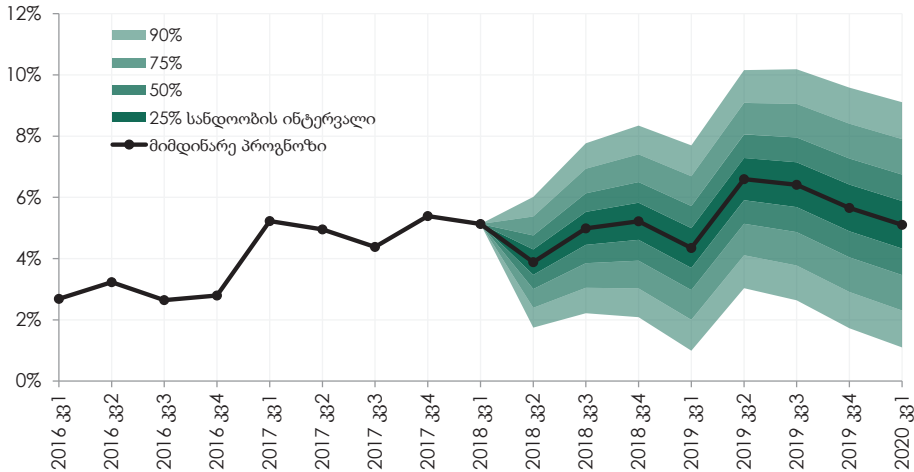


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2017 წელს რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის (მშპ-ის) წლიური ზრდა მოსალოდნელზე ოდნავ მაღალი აღმოჩნდა და 5% შეადგინა. დადებითი ტენდენცია შეიმჩნევა 2018 წლის პირველ კვარტალშიც: ეკონომიკური ზრდის ტემპმა 5.2% შეადგინა, რაც ასევე მოსალოდნელზე მაღალი აღმოჩნდა. ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესებას, ძირითადად, საგარეო სექტორში არსებული დადებითი ტენდენციები უწყობს ხელს. კერძოდ, მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის მაჩვენებელი, ასევე გაიზარდა ფულადი გზავნილები. თუმცა, ასევე ზომიერად მოიმატა იმპორტის ზრდის ტემპმა, რაც მოხმარებისა და ინვესტიციების ზრდაშიც ვლინდება. შიდა ფაქტორებიდან ეკონომიკურ ზრდას ხელს უწყობს სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობის გაუმჯობესება, ისევე როგორც სესხების ზრდა.

საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზით, 2018 წელს რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდა 4.8%-ის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 1.2), რაც მცირედ აღემატება წინა კვარტლის პროგნოზს. ეკონომიკური ზრდის პროგნოზის ზედა მიმართულებით გადახედვა უკავშირდება საგარეო სექტორში არსებულ მოსალოდნელზე უკეთეს დინამიკას. პროგნოზის მიხედვით, მშპ-ს ზრდაში დადებითი წვლილი ექნება როგორც წმინდა ექსპორტს, ასევე მოხმარებასა და ინვესტიციებს, რასაც საგარეო შემოდინებები, ბიზნეს-განწყობის გაუმჯობესება და სახელმწიფო ბიუჯეტის კაპიტალური ხარჯები 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 1.2 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი

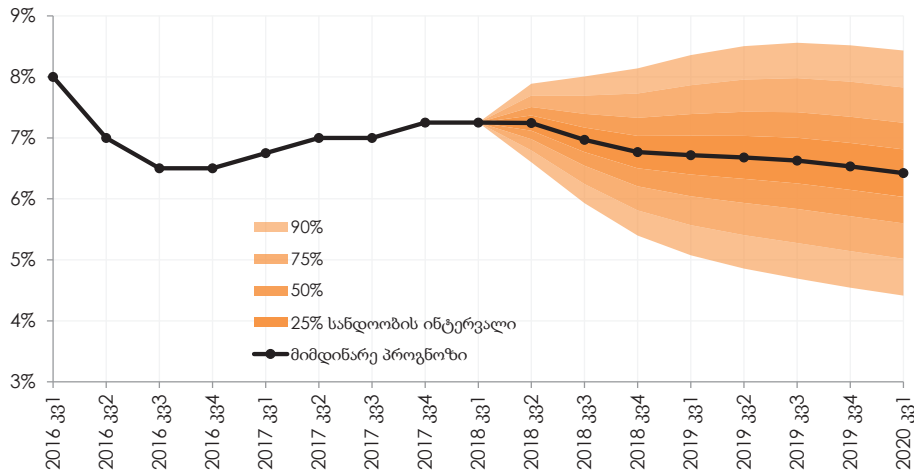


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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 განსაზღვრისას ცდილობს, ორ ფაქტორზე დაყრდნობით დაბალანსებული არჩევანი გააკეთოს: ერთი მხრივ, რამდენად სწრაფად დაუბრუნდება ინფლაცია მიზნობრივ დონეს და, მეორე მხრივ, როგორი გავლენა ექნება ამა თუ იმ გადაწყვეტილებას ეკონომიკურ ზრდაზე.

ინფლაციური მოლოდინების მოსათოკად, 2017 წელს ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის საპროცენტო განაკვეთი ეტაპობრივად 6.50%-დან 7.25%-მდე გაზარდა. თუმცა, ინფლაციის 3%-იან მიზნობრივ ნიშნულამდე შემცირების კვალდაკვალი, მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროგნოზის შესაბამისი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მოსალოდნელი ტრაექტორია ითვალისწინებს საშუალოვადიან პერიოდში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ეტაპობრივად შემცირებას მის ნეიტრალურ დონემდე (იხ. დიაგრამა 1.3). მიუხედავად ამისა, ეფექტური გაცვლითი კურსიდან მიმდინარე რისკების კიდევ უფრო შემცირების მიზნით, პოლიტიკის განაკვეთი მიმდინარე პერიოდში ზომიერად გამკაცრებულ დონეზე ნარჩუნდება და შემდგომი შემცირება ნელი ტემპით დაიწყება. აღსანიშნავია, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი არ წარმოადგენს ეროვნული ბანკის დაპირებას მონეტარული პოლიტიკის შემდგომ გადაწყვეტილებებთან დაკავშირებით, არამედ ასახავს საორიენტაციო ტრაექტორიას იმ დაშვებით, რომ ეგზოგენური ფაქტორები პროგნოზში გათვალისწინებული სცენარით განვითარდება.

დიაგრამა 1.3 მონეტარული პოლიტიკის ბანაკვეთის პროგნოზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

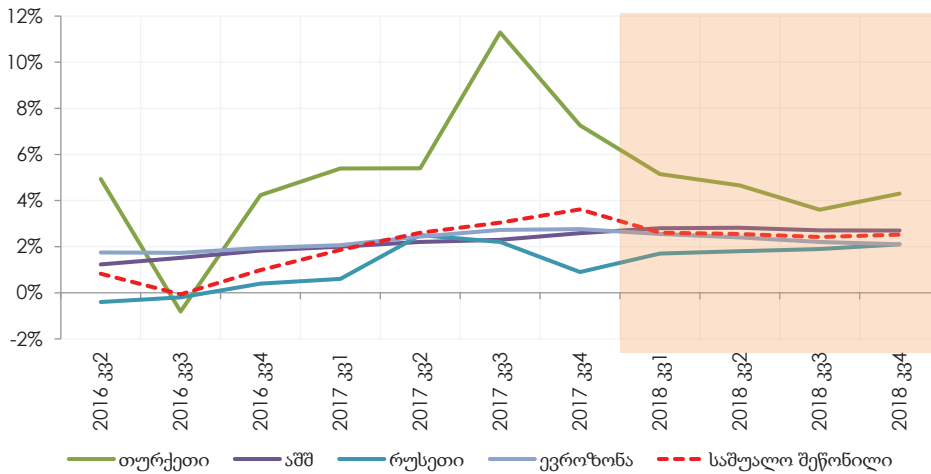
აღნიშნული პროგნოზები დამოკიდებულია ეგზოგენურ ფაქტორებზე და შესაძლებელია შეიცვალოს როგორც ზრდის, ისე შემცირების მიმართულებით. საგარეო ფაქტორების მხრივ, მნიშვნელოვანია ეკონომიკური ვითარება სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, დოლარისა და ევროს გლობალური ტენდენციები, სურსათისა და ნავთობის საერთაშორისო ფასები. შიდა ფაქტორების მხრივ, მაკროეკონომიკურ პროგნოზზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს ბიუჯეტის დეფიციტი, საკრედიტო აქტივობა და, ასევე, ბიზნესის 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 საბარეო სექტორის ბიზნესი

2017 წელს მსოფლიო ეკონომიკა 3.8%-ით გაიზარდა, რაშიც თანაბარი წვლილი შეიტანა როგორც განვითარებული, ასევე მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებმა. მნიშვნელოვანია, რომ განსაკუთრებით გაუმჯობესდა საერთაშორისო ვაჭრობისა და ინვესტიციების მონაცემები. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის შეფასებით, დადებითი ტენდენცია გაგრძელდება მიმდინარე წლის განმავლობაშიც და ბაზრებზე არსებული სახარბიელო განწყობების, ხელშემწყობი ფინანსური პირობებისა და ნაწილობრივ, სასაქონლო პროდუქციაზე საერთაშორისო ფასების მატების შედეგად, გლობალური მშპ-ის ზრდა 3.9%-ს მიაღწევს¹.

დიაგრამა 2.1 ეკონომიკური პარტიკული მნიშვნელობის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



წყარო: Bloomberg, საქართველოს ეროვნული ბანკი.

ევროზონის ეკონომიკა 2017 წელს მსალოდნელზე მეტად გაიზარდა და წინასწარი მონაცემებით, ეს ტენდენცია მიმდინარე წლის პირველ კვარტალშიც გაგრძელდა, რაც დასაქმების ზრდასა და საინვესტიციო განწყობების გაუმჯობესებაში გამოიხატა. იმავდროულად გაიზარდა კერძო განკარგვადი შემოსავლები და სამომხმარებლო ნდობა. სსფ-მ ევროზონის რეალური მშპ-ის პროგნოზი 2018 წლისთვის 2.4%-ით განსაზღვრა², რაც წინა პროგნოზს 0.2 პპ-ით აღემატება³. მიუხედავად რეალურ სექტორში მიმდინარე დადებითი დინამიკისა, ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებელთან (2%) შედარებით ჯერ კიდევ დაბალია: მარტში სამომხმარებლო ფასების ინდექსი წლიურად მხოლოდ 1.4%-ით გაიზარდა. სსფ-ის პროგნოზით, ინფლაცია 2018 წლის ბოლოს 1.5%-ს მიაღწევს.

მიუხედავად იმისა, რომ აშშ-ის ეკონომიკური აქტივობის ზრდა მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში ოდნავ შენედა, დასაქმებისა და ხელფასების ზრდის ფონზე საერთო სურათი მაინც პოზიტიურია. თუმცა, პრეზიდენტის ადმინისტრაციის მიერ ბოლო დროს გადადგმულმა ნაბიჯებმა პარტიკორებთან სავაჭრო ურთიერთობების გადახედვის კუთხით გარკვეული რისკები შექმნა, რამაც, შესაძლოა, ეკონომიკურ ზრდაზე ფისკალური სტიმულის ეფექტი შეამციროს. წინა პროგნოზთან⁴ შედარებით, 2018 წლის რეალური მშპ-ის

1 International Monetary Fund. 2018. World Economic Outlook: Cyclical Upswing, Structural Change. Washington, DC, April.

2 იგივე.

3 International Monetary Fund. 2018. World Economic Outlook Update: Brighter Prospects, Optimistic Markets, Challenges Ahead. Washington, DC, January.

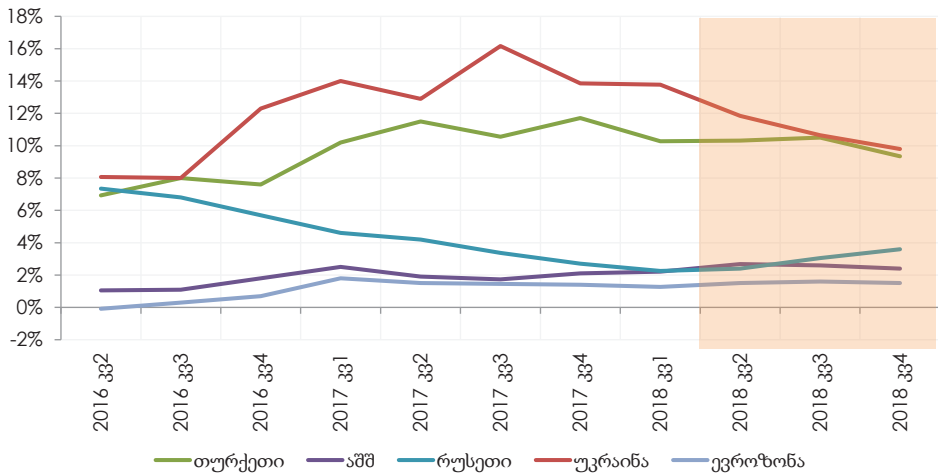
4 International Monetary Fund. 2018. World Economic Outlook Update: Brighter Prospects, Optimistic Markets, Challenges Ahead. Washington, DC, January.

ზრდის სსფ-ის მიმდინარე პროგნოზი⁵ 0.2 პპ-ით, 2.5%-მდეა გაუმჯობესებული. ინფლაციის მაჩვენებელი კი, რომელიც ამჟამად 2.4%-ის ფარგლებშია, სსფ-ის იგივე პროგნოზით, თითქმის უცვლელი დარჩება წლის განმავლობაში.

უკანასკნელი 1 წლის განმავლობაში მაღალმა ეკონომიკურმა აქტივობამ **თურქეთში** გადახურების რისკები შექმნა. წლიური ინფლაცია 10%-ის ფარგლებშია, ხოლო მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი, მაღალი შიდა მოთხოვნის პირობებში, განუხრელად ღრმავდება. მშპ-ის მძლავრი ზრდის (2017 წელს 7%) უკან აქტიური ფისკალური სტიმული დგას, რაც საინვესტიციო წრეებში გარკვეულ შიშს აჩენს. კერძოდ, გავლენიანმა საკრედიტო სააგენტო Moody's-მა მარტის დასაწყისში ქვეყნის სუვერენული რეიტინგი შეამცირა, რაც მომავალში, უცხოური შემოდინებებით მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსებისა და საგარეო ვალის მომსახურების გართულების კუთხით, შესაძლოა, მნიშვნელოვანი დაბრკოლება აღმოჩნდეს. აღნიშნული გარემოებები და, ასევე, აშშ-სა და ჩინეთს შორის სავაჭრო ომის საშიშროება ლირის აშშ დოლართან მიმართებაში მის რეკორდულ ნიშნულამდე გაუფასურების მიზეზი გახდა. სსფ-ის შეფასებით⁶, 2018 წელს თურქეთის რეალური ეკონომიკა 4.4%-ით გაიზრდება, ხოლო სფი ინფლაცია კი 11.4% იქნება.

უკრაინის ეკონომიკა ნელი ტემპით აგრძელებს გაჯანსაღებას, თუმცა, ბოლო მონაცემებით, რეალური მშპ-ის ზრდა გასულ წელს უკეთესი აღმოჩნდა, ვიდრე მოსალოდნელი იყო. 2.5%-იან ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი ჰქონდა მაღალ სახელმწიფო დანახარჯებსა და ინვესტიციებს. მაკროეკონომიკური სტაბილიზაციის ფონზე გაუმჯობესდა ასევე ბიზნეს განწყობები. მიუხედავად ამისა, სტრუქტურული რეფორმების გატარების ნელი ტემპი, ინდუსტრიული აღმოსავლეთ რეგიონის სავაჭრო ბლოკადა და გეოპოლიტიკური რისკები კვლავ გამოწვევებად დარჩა. ამის გათვალისწინებით, სსფ-მ რეალური მშპ-ის პროგნოზი 2018 წლისთვის⁷ უცვლელად, 3.2%-იან ნიშნულზე დატოვა. სამომხმარებლო ფასების ინფლაცია გასული წლის განმავლობაში ორნიშნა დონეზე მერყეობდა და, არსებული პროგნოზით, 2018 წელსაც 10%-ზე ოდნავ მაღალი იქნება.

დიაგრამა 2.2 ეკონომიკური ჰარტბიორი ჰაყნების წლიური ინფლაცია



წყარო: Bloomberg, საქართველოს ეროვნული ბანკი.

ნავთობის მზარდი საერთაშორისო ფასებისა და გაუმჯობესებული სამომხმარებლო განწყობების ფონზე **რუსეთის** ეკონომიკა გაჯანსაღებას აგრძელებს. თუმცა, სტრუქტურული პრობლემები და საერთაშორისო სანქციები მაღალ რისკს წარმოადგენს, რის გამოც სსფ-მ წინა პროგნოზთან⁸ შედარებით 2018 წლის მშპ-ის ზრდის მიმდინარე შეფასება უცვლელი დატოვა. თებერვალში რეკორდულად დაბალი ინფლაციის (2.2%) მიღწევის შემდგომ, მარტში სამომხმარებლო ფასების ინდექსი 2.4%-ით გაიზარდა და სსფ-ის მიმდინარე პროგნოზით, ამაზე ოდნავ მაღალ ნიშნულს 2018 წლის ბოლოსთვის მიაღწევს.

5 International Monetary Fund. 2018. World Economic Outlook: Cyclical Upswing, Structural Change. Washington, DC, April.
 6 International Monetary Fund. 2018. World Economic Outlook: Cyclical Upswing, Structural Change. Washington, DC, April.
 7 იგივე.
 8 International Monetary Fund. 2018. World Economic Outlook Update: Brighter Prospects, Optimistic Markets, Challenges Ahead. Washington, DC, January.

ბოლო მონაცემებით, **სომხეთის** ეკონომიკური აქტივობა 2018 წლის პირველ კვარტალში 2017 წლის ბოლოს დაფიქსირებული ზრდის მნიშვნელოვან მაჩვენებლებთან შედარებით ოდნავ შენედა. აღნიშნული, ძირითადად, ინდუსტრიული დარგების ზრდის ტემპის შემცირებამ გამოიწვია მაშინ, როცა მომსახურების სექტორი კვლავაც მძლავრ ზრდას განაგრძობს. ინტენსიური დაკრედიტების ფონზე, არსებითად იზრდება კერძო მოხმარებაც, თუმცა ამას თან ერთვის სამომხმარებლო ფასების ინფლაციის მატება: მარტში ამ უკანასკნელმა 3.7% შეადგინა, მაშინ, როდესაც 2017 წლის განმავლობაში ის საშუალოდ 1%-ის ტოლი იყო. სსფ-ის განახლებული პროგნოზი⁹ სომხეთის წლიური ეკონომიკური ზრდის შესახებ 0.5 პპ-ით მაღალია წინა პროგნოზთან¹⁰ შედარებით და 2018 წლისთვის 3.4%-ს შეადგენს. რაც შეეხება სფი ინფლაციის პროგნოზს, სსფ-ის შეფასებით ის 2018 წელს 3.5%-ს უტოლდება.

ნავთობის საერთაშორისო ფასების მკვეთრი შემცირების გამო **აზერბაიჯანის** ეკონომიკამ 2015-2016 წლებში მწვავე რეცესია განიცადა. 2017 წელს რეალური მშპ-ის ზრდის მაჩვენებელი დადებითი გახდა (0.1%) და გაუმჯობესება მიმდინარე წლის დასაწყისშიც, ძირითადად არასანავთობო სექტორის აქტივობის ხარჯზე, გააგრძელა. სამომხმარებლო ფასების ინფლაცია საგრძნობლად ნაკლებია გასულ წელს დაფიქსირებულ ორნიშნა ინფლაციის მაჩვენებლებთან შედარებით, რაც, მაკროეკონომიკური სტაბილიზაციის ფონზე, ინფლაციის შემცირებულ მოლოდინებს უკავშირდება. აზერბაიჯანის რეალური მშპ-ის ზრდის სსფ-ის პროგნოზი 2018 წლისთვის¹¹ წინა პროგნოზთან¹² შედარებით 1.3%-დან 2%-მდე გაუმჯობესდა. იმავე შეფასებით, 2018 წლისათვის სფი ინფლაციის პროგნოზი მაღალი - 7%-ის ფარგლებში - დარჩა.

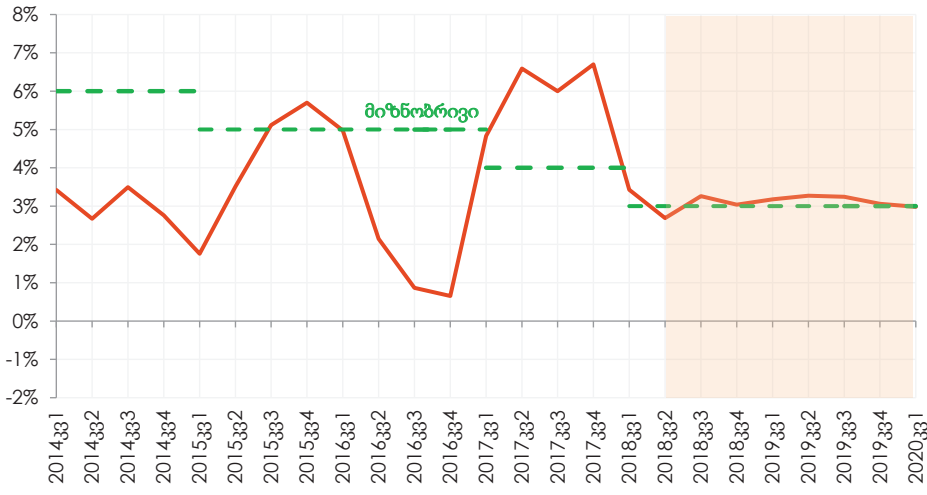
გრძელდება აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ მონეტარული პოლიტიკის შერბილების ფაზიდან გამოსვლა, რაც მარტში საპროცენტო განაკვეთის კიდევ ერთხელ აწევაში გამოიხატა. ამის შემდგომ ფინანსურ ბაზრებზე გაიზარდა ნორმალიზაციის ტემპის უფრო მეტად დაჩქარების მოლოდინი. შერბილების ფაზიდან გამოსვლა დაიწყო ევროპის ცენტრალურმა ბანკმაც, რომელმაც მიმდინარე წლის იანვარში ფასიანი ქაღალდების ყოველთვიური შესყიდვების მოცულობა შეამცირა. მეორე მხრივ, საქართველოს ზოგიერთი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყანა მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებული ფაზიდან გამოდის და, შემცირებული ინფლაციისა და ინფლაციური მოლოდინების კვალდაკვალ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს ამცირებს.

2.2 ბაზროეკონომიკური ჰრობნოზი

2018 წლის მარტში წლიურმა ინფლაციამ 2.8%, ხოლო პირველ კვარტალში საშუალოდ 3.3% შეადგინა. ეს უკანასკნელი მაჩვენებელი, წინა პროგნოზების შესაბამისად, დაუახლოვდა მიზნობრივს, თუმცა, შემცირების ტემპი მოსალოდნელთან შედარებით ოდნავ უფრო ჩქარი აღმოჩნდა. აღნიშნული ძირითადად გამოიწვია ინფლაციაზე მოქმედი მიწოდების ფაქტორების შესუსტებამ: მოლოდინების საპირისპიროდ, მიმდინარე წლის თებერვალში საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასი დაეცა, რასაც თან დაერთო ლარის ეფექტური გაცვლითი კურსის მოსალოდნელზე მეტად გამყარება. შედეგად, შემცირდა ინფლაცია იმპორტირებულ (როგორც საბოლოო მოხმარების, ასევე შუალედურ) საქონელზე.

9 International Monetary Fund. 2018. World Economic Outlook: Cyclical Upswing, Structural Change. Washington, DC, April.
 10 International Monetary Fund. 2017. Seeking Sustainable Growth: Short-Term Recovery, Long-Term Challenges. Washington, DC, October.
 11 International Monetary Fund. 2018. World Economic Outlook: Cyclical Upswing, Structural Change. Washington, DC, April.
 12 International Monetary Fund. 2017. Seeking Sustainable Growth: Short-Term Recovery, Long-Term Challenges. Washington, DC, October.

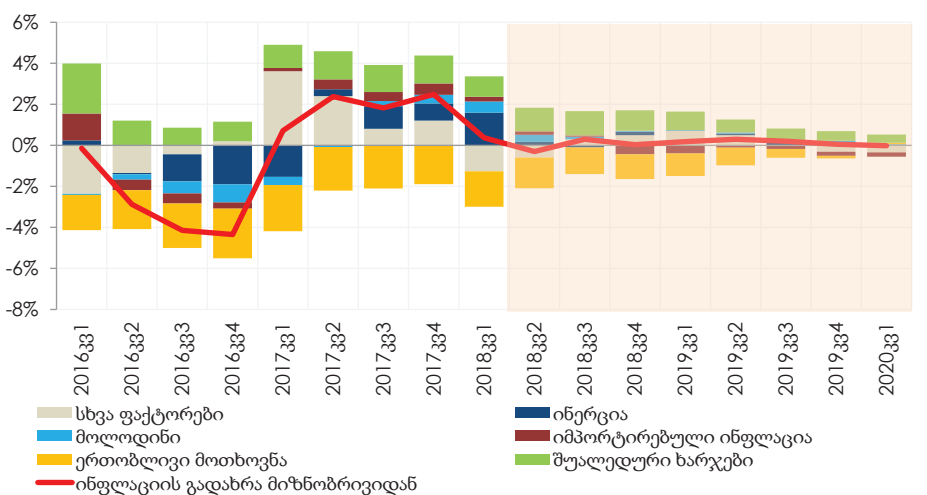
დიაგრამა 2.3 მთლიანი წლიური ინფლაცია



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიმდინარე პროგნოზის მიხედვით, წლიური ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებლის ახლოს შენარჩუნდება როგორც 2018 წელს, ასევე საშუალოვადიანი პერიოდის განმავლობაში (იხ. დიაგრამა 2.3) მიუხედავად იმისა, რომ მასზე სხვა ფაქტორებთან ერთად ზოგიერთი (ერთჯერადი) მიწოდების შოკიც მოახდენს აღმავალ ზეწოლას. კერძოდ, წლის დასაწყისში ელექტროენერჯის და წყლის ტარიფებისა და, ასევე, გასული წლის მეორე ნახევარში რეგიონებში ბუნებრივი აირის ტარიფის ზრდის გამო, საყოფაცხოვრებო მომსახურების ფასები წინა წელთან შედარებით მაღალი იქნება. თუმცა, აღნიშნულს, სუსტ ერთობლივ მოთხოვნასთან ერთად, ბოლო პერიოდის ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარება გაანეიტრალებს.

დიაგრამა 2.4 წლიური ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან გადახრის დაკომპოზიციის¹³



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

როგორც აღინიშნა, პროგნოზის მიხედვით, წლიური ინფლაციის გადახრა სამიზნე მაჩვენებლიდან უმნიშვნელო იქნება. მნიშვნელოვანია, რომ მიუხედავად ბოლოდროინდელი გამყარებისა, ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი გრძელვადიან ტრენდთან შედარებით კვლავ გაუფასურებული რჩება, რის გამოც შუალედური ხარჯები წლიურ ინფლაციას ზრდისკენ უბიძგებს (იხ. დიაგრამა 2.4). თუმცა, პროგნოზის მიხედვით, აღნიშნული ეფექტი დროთა განმავლობაში ეტაპობრივად შემცირდება ისევე, როგორც იმპორტირებული ინფლაციიდან მომდინარე წნეხი. მეორე მხრივ, ეკონომიკური აქტივობის ნავარაუდები ზრდა (იხ. დიაგრამა 1.2) და პოტენციურ დონესთან დაახლოება ინფლაციაზე ერთობლივი მოთხოვნის უარყოფით ზეგავლენას შეამცირებს, რაც, საბოლოოდ, არსებული

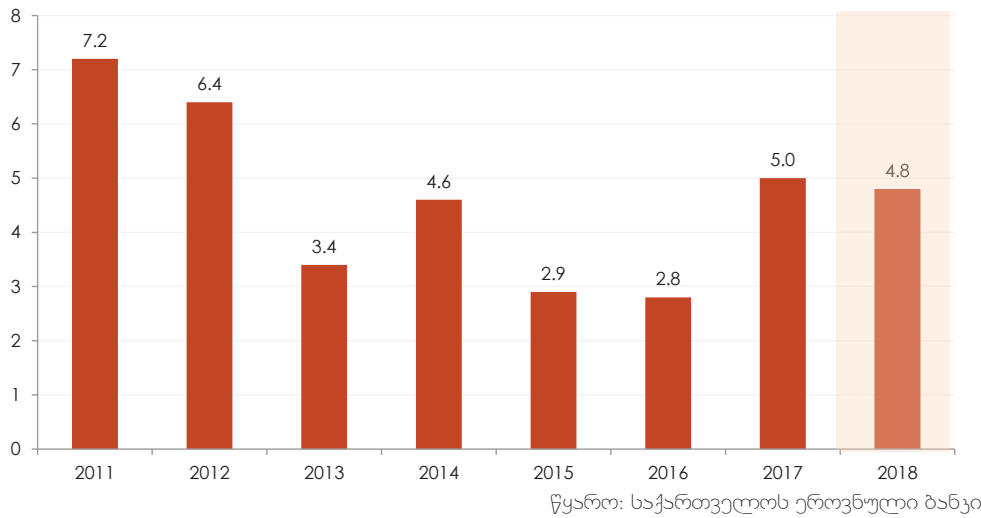
13 დიაგრამაში სვეტების დადებითი მნიშვნელობა ნიშნავს შესაბამისი ცვლადის წონასწორულზე მაღალ მნიშვნელობას, რაც ინფლაციის ზრდას განაპირობებს, ხოლო უარყოფითი - პირიქით.

შეფასებით, წლიურ ინფლაციას საშუალოვადიან პერიოდში 3%-იანი ნიშნულის მახლობლად დაასტაბილურებს.

ნაკლებად მოსალოდნელი, მაგრამ შესაძლებელი ფაქტორების ზეგავლენით ინფლაცია შესაძლოა განსხვავებული აღმოჩნდეს მისი პროგნოზირებული მნიშვნელობისგან. ერთი მხრივ, სამომხმარებლო ფასების პროგნოზირებულზე უფრო მაღალი ზრდა რეგიონში გეოპოლიტიკური და ეკონომიკური ვითარების გაუარესების ფონზე, შესაძლოა, საგარეო შოკის გამწვავებამ გამოიწვიოს. ამ შემთხვევაში აიწევს რეგიონის ქვეყნების (მათ შორის, საქართველოს) რისკ პრემია, რაც ადგილობრივი ვალუტების გაუფასურებაში აისახება და წლიურ ინფლაციას პროგნოზირებულზე მეტად გაზრდის. ინფლაციაზე აღმავალი ზეწოლის მიზეზი იქნება, ასევე, ევროზონის მონეტარული შერბილებიდან მოსალოდნელზე სწრაფად გამოსვლა, ან სასაქონლო პროდუქციაზე (ნავთობი, სურსათი) საერთაშორისო ფასების მკვეთრად მატება. მეორე მხრივ, სამომხმარებლო ფასებს, პროგნოზირებულთან შედარებით შემცირებისკენ, შესაძლოა, „სავაჭრო ომის“ ესკალაციის შემთხვევაში, მის ძირითად პარტნიორებთან აშშ დოლარის გლობალურმა გაუფასურებამ უბიძგოს, რაც ლარის გამყარებასა და იმპორტირებული სამომხმარებლო პროდუქციის გაიაფებაში აისახება.

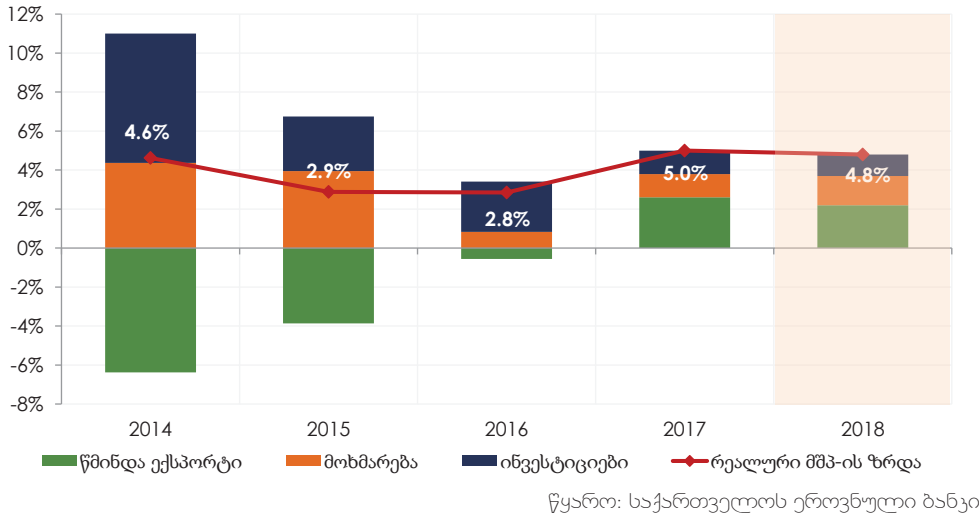
2017 წელს რეალური მშპ 5%-ით გაიზარდა. წინასწარი მონაცემებით, აღნიშნულმა მაჩვენებელმა 2018 წლის პირველ კვარტალშიც იმავე ტემპით განაგრძო ზრდა. როგორც 2017 წლის, ისე 2018 წლის პირველი კვარტალის ზრდა პროგნოზირებულზე მაღალი აღმოჩნდა, რისი ძირითადი მიზეზიც მოსალოდნელზე მეტად მზარდი საქონლის ექსპორტი და ტურიზმია. ასევე, წლის დასაწყისიდან საზღვარგარეთიდან მკვეთრად, დაახლოებით 23%-ით, გაზრდილი ფულადი გზავნილების ფონზე საგრძნობლად გაუმჯობესდა შიდა მოხმარებაც. არსებული გათვლებით, ფულადი გზავნილების ზრდის სავარაუდო ტემპი 2018 წლისთვის საშუალოდ 16%-ის ფარგლებშია.

დიაგრამა 2.5 რეალური მშპ-ის ზრდა



განახლებული შეფასებით, 2018 წლის რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი 4.8%-ის ფარგლებშია (იხ. დიაგრამა 2.5), რაც მცირედ აღემატება წინა მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშში წარმოდგენილ პროგნოზს. ეკონომიკური ზრდის პროგნოზის ზედა მიმართულებით გადახედვა უკავშირდება საგარეო სექტორში არსებულ მოსალოდნელზე უკეთეს დინამიკას. მთლიანობაში, გასული წლის მსგავსად, ლარის კონკურენტუნარიანი პოზიციის შენარჩუნების ფონზე, 2018 წლის ზრდის მნიშვნელოვან მამოძრავებელ ძალად კვლავ წმინდა ექსპორტი დარჩება, თუმცა საგრძნობი იქნება მოხმარებისა და ინვესტიციების წვლილიც (დიაგრამა 2.6).

დიაგრამა 2.6 რეალური მშპ-ის კომპონენტები



სამომავლო ვითარება სავაჭრო პარტნიორებში რეალური მშპ-ის პროგნოზის არსებით რისკად რჩება. რეგიონში გეოპოლიტიკური სიტუაციის გამწვავების შემთხვევაში სუვერენული რისკ პრემიები გაიზრდება, რაც ბიზნეს განწყობებზე და ინვესტიციებზე უარყოფით ზეგავლენას მოახდენს და ეკონომიკური აქტივობის მოსალოდნელზე ნაკლებად ზრდას გამოიწვევს. ასევე, რისკის შემცველია აშშ დოლარის და ევროს გაცვლითი კურსები საერთაშორისო სავალუტო ბაზრებზე, რაც სავაჭრო არხებითა და მასთან დაკავშირებული მოლოდინებით გავლენას ახდენს ეკონომიკურ აქტივობასა და ლარის გაცვლით კურსზე. თუმცა, თუკი სავაჭრო პარტნიორები განაგრძობენ გაჯანსაღებას მოსალოდნელზე მაღალი ტემპით, მაშინ მშპ-ის ზრდა პროგნოზირებულთან შედარებით მაღალი იქნება საგარეო მოთხოვნისა და საინვესტიციო განწყობების გაუმჯობესების ხარჯზე.

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 2017 წლის ბოლო კვარტალში მშპ-ის 13% შეადგინა. თუმცა, საგარეო მოთხოვნის მნიშვნელოვანი გაჯანსაღების ფონზე და 2017 წლის მე-3 კვარტალში რეკორდულად დაბალი მაჩვენებლის - მშპ-ის 3.0%-ის დაფიქსირების ხარჯზე, მთლიანად წლის დეფიციტი მშპ-ის 8.7%-ს გაუტოლდა. მოკლე და საშუალოვადიანი პროგნოზის მიხედვით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მშპ-თან ფარდობა ერთნიშნა ნიშნულზე დარჩება იმ დაშვებით, რომ სავაჭრო პარტნიორებში სტაბილური ვითარება შენარჩუნდება და ექსპორტისა და უცხოეთიდან მიღებული სხვა შემოსავლების ზომიერი ზრდის ტენდენცია გაგრძელდება.

ეროვნული ბანკის ამოცანა ფასების სტაბილურობაა, რომლის ეფექტიან შესრულებას ინფლაციის პროგნოზის თარგეთირება უზრუნველყოფს. ამისთვის საქართველოს ეროვნული ბანკი იყენებს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს, რომელიც იცვლება იმგვარად, რომ ინფლაციის პროგნოზი იყოს მიზნობრივ ნიშნულზე. ინფლაციის თარგეთირების დროს მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებებისას მხედველობაში მიიღება ერთობლივი გამოშვებაც. შესაბამისად, საპროცენტო განაკვეთების რეაგირება მიწოდების შოკზე უნდა იყოს დაბალანსებული და თან არა იმდენად აგრესიული, რომ ერთობლივი გამოშვების მკვეთრი ცვლილება გამოიწვიოს. განაკვეთების ეტაპობრივი ცვლილება ოპტიმალურია როგორც გაურკვევლობის პირობებში, ასევე გრძელვადიანი განაკვეთების უფრო ეფექტიანი მართვისათვის. აქედან გამომდინარე, ინფლაციის თითოეული პროგნოზი გულისხმობს საპროცენტო განაკვეთების ისეთ პროგნოზს, რომელიც ყველა ჩამოთვლილ ფაქტორს ითვალისწინებს.

მიმდინარე პროგნოზის მიხედვით, საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან სიახლოვისა და პოტენციურთან შედარებით ჯერ კიდევ დაბალი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, მოსალოდნელია მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების ეტაპობრივი შემცირების დაწყება. საბაზო მაკროეკონომიკური სცენარის შესაბამისი **საპროცენტო განაკვეთის მცირედ დაღმავალი ტრაექტორია** (იხ. დიაგრამა 1.3) ინფლაციის შემცირებაზე ოპტიმალურ პასუხს წარმოადგენს. შედეგად, საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში განაკვეთი მის ნეიტრალურ დონემდე მცირდება, რაც, არსებული შეფასებით, 5-6%-ის ფარგლებშია. თუმცა, ეფექტური გაცვლითი კურსიდან მომდინარე რისკების კიდევ უფრო შემცირების მიზნით, მიმდინარე პერიოდში პოლიტიკის განაკვეთი ზომიერად გამკაცრებულ დონეზე ნარჩუნდება და შემდგომი შემცირება მხოლოდ ნელი ტემპით დაიწყება.

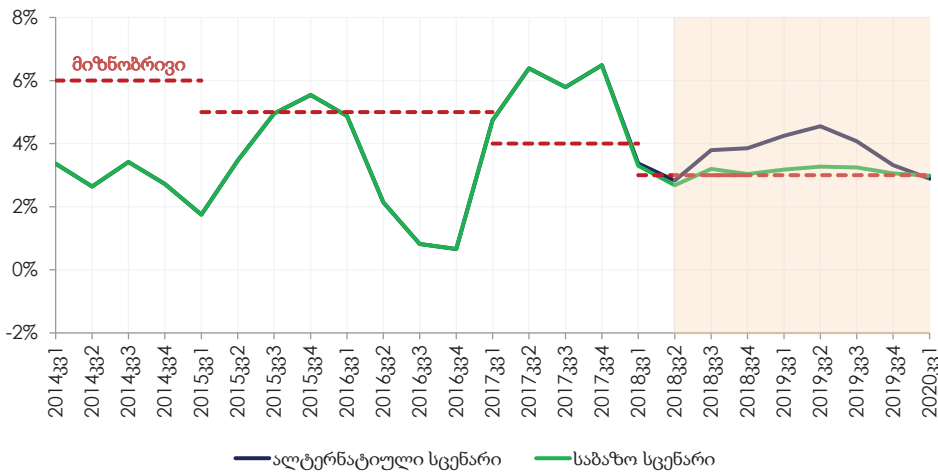
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი არ გულისხმობს ეროვნული ბანკის დაპირებას მონეტარული პოლიტიკის შემდგომ გადაწყვეტილებებთან დაკავშირებით. იგი წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის საორიენტაციო ტრაექტორიას იმ დაშვებით, რომ ეგზოგენური ფაქტორები პროგნოზში გათვალისწინებული სცენარით განვითარდება. შესაბამისად, თუკი მომავალში ახალი მონაცემები პროგნოზირებული საგან განსხვავებულ სურათს წარმოაჩენს, განსხვავებული იქნება მონეტარული პოლიტიკის პასუხიც. მიუხედავად არსებული გაურკვევლობისა, რაც პროგნოზს თან ახლავს, მომავალი მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების სავარაუდო ტრაექტორია სასარგებლო ინფორმაციას შეიცავს, ვინაიდან ლარის გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები სწორედ მასზეა დამოკიდებული.

2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

ალტერნატიული სცენარი საგარეო შოკის გამწვავებას განიხილავს. ბოლოდროინდელი მოვლენებიდან გამომდინარე რეგიონში გეოპოლიტიკური რისკები გაიზარდა. აშშ-ს მიერ დაწესებული სანქციების კვალდაკვალ რუსული რუბლი აშშ დოლართან მიმართებაში მნიშვნელოვნად გაუფასურდა. ამასთანავე, უარყოფითი მოლოდინებიდან გამომდინარე, აშშ დოლარის მიმართ გაუფასურებას განაგრძობს თურქული ლირაც. აღნიშნული რისკების გამწვავება, ერთი მხრივ, გადმოეცემა ლარის ნომინალურ გაცვლით კურსს, ხოლო მეორე მხრივ, რეგიონის ქვეყნებში და, მათ შორის, საქართველოში, რისკ პრემიებზე ზრდის წიხს წარმოქმნის, რაც, საბოლოო ჯამში, ინვესტიციებსა და ეკონომიკურ აქტივობაზე უარყოფითად აისახება. შედეგად, ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, წლიური ინფლაცია გაცვლითი კურსის მხრიდან ზეწოლის გამო, საბაზო სცენარით პროგნოზირებულზე მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.7), ხოლო ეკონომიკური ზრდა რისკ პრემიების ზრდის შედეგად - დაბალი (იხ. დიაგრამა 2.8).

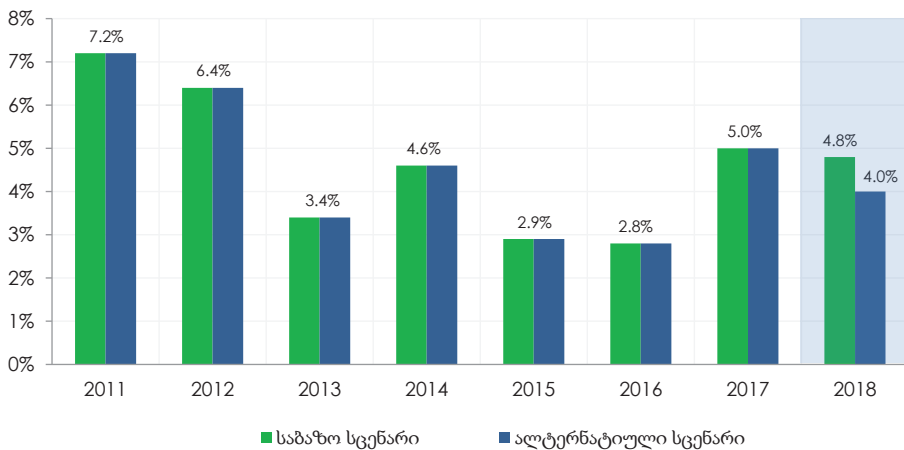
ალტერნატიული სცენარის თანახმად, გაუფასურებული გაცვლითი კურსი ინფლაციურ ზეწოლას ქმნის, რომლის გათვალისწინებითაც 2018-2019 წლებში ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 0.6 პპ-ით მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.7). ამის საპასუხოდ, ინფლაციური მოლოდინების შესამცირებლად მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია 2018-2019 წლებში, საბაზო სცენართან შედარებით, ასევე 0.6 პპ-ით მაღლა აიწევს (იხ. დიაგრამა 2.9). უფრო მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შედეგად 2018 წლისათვის ეკონომიკური ზრდა საბაზო სცენართან შედარებით მცირეა და 4%-ის ფარგლებშია. საბოლოოდ, მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირება უზრუნველყოფს ინფლაციური მოლოდინების განეიტრალებას და ინფლაციაზე ზრდის ზეწოლის შემცირებას. შედეგად, საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაცია 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუბრუნდება.

დიაგრამა 2.7 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით



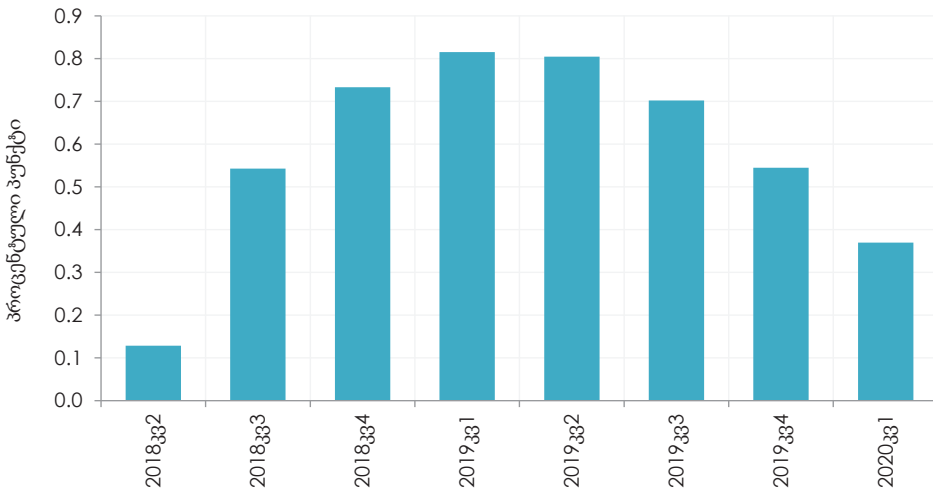
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ღიბრემ 2.8 რეალური მშპ-ის ზრდს სბბზო დე ალტერნეტიული სცენარების მიხედვით



წყარო: საქრთველოს ეროვნული ბანკი

ღიბრემ 2.9 ალტერნეტიული სცენარის მონეტარული პოლიტიკის ბუნავითის სხვობა სბბზო სცენართან შედარებით



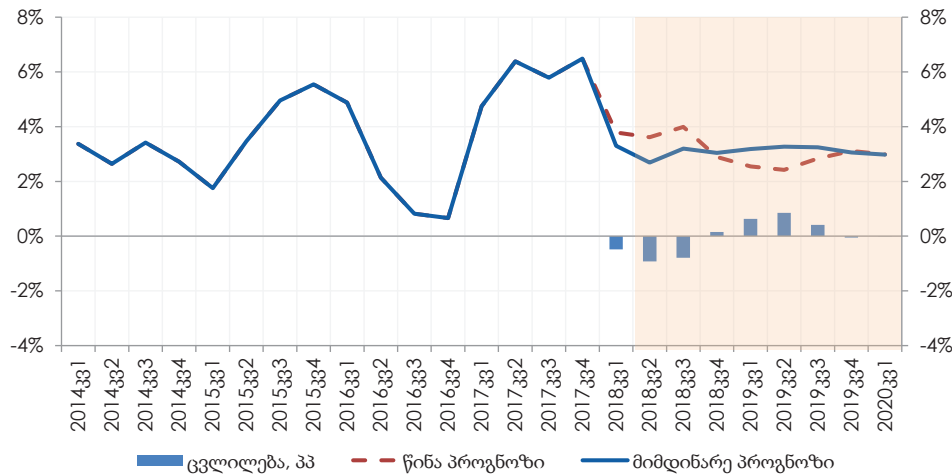
წყარო: საქრთველოს ეროვნული ბანკი

2.4 წინე კრობნობთან შედარება

2018 წლისათვის ინფლაციის პროგნოზი, წინე კვარტალთან შედარებით, შემცირების მიმართულებით გადაიხედა (იხ. დიეგრამა 2.10). პროგნოზის ცვლილება, ერთი მხრივ, მიწოდების მხრიდან მოქმედი ფაქტორების განეიტრალებამ განაპირობა. კერძოდ, 2018 წლის დასაწყისში საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასები წინე პერიოდთან შედარებით შემცირდა. მეორე მხრივ, 2018 წლის დასაწყისიდან ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი მოსალოდნელზე მეტად გამყარდა. ამან სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნებიდან იმპორტირებული ინფლაცია შეამცირა. განახლებული პროგნოზით მოსალოდნელია, რომ წლის განმავლობაში ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს იქნება.

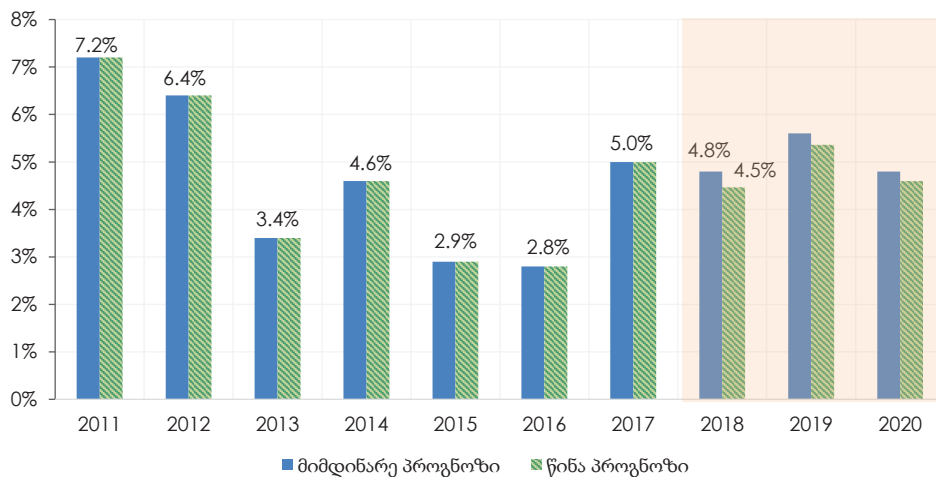
რაც შეეხება ეკონომიკურ აქტივობას, წინე კვარტალთან შედარებით 2018 წლის რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი მცირედ ზრდის მიმართულებით, 4.8%-მდე გადაიხედა (იხ. დიეგრამა 2.11). ეკონომიკური ზრდის პროგნოზის მატება დაკავშირებულია სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდისა და სავარეო მოთხოვნის გაუმჯობესებასთან. თუმცა, წლის დასაწყისიდან მოსალოდნელზე მეტადაა გაზრდილი შიდა მოთხოვნაც.

დიაგრამა 2.10 მთლიანი ფლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 2.11 რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება

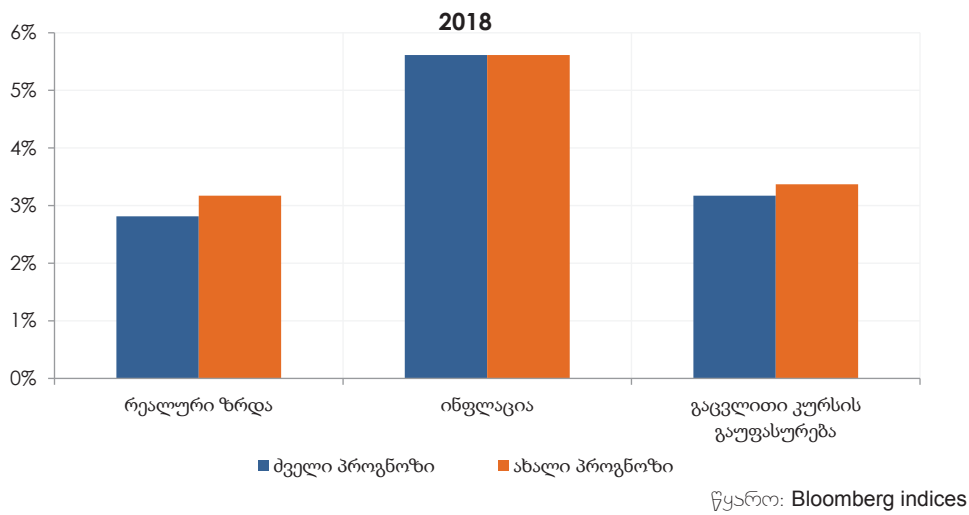


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პროგნოზისთვის განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია დაშვებები ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდის, ინფლაციისა და გაცვლითი კურსების მოსალოდნელი დინამიკის შესახებ. შესაბამისად, პროგნოზისა და მასთან დაკავშირებული რისკების ცვლილებას მნიშვნელოვნად განაპირობებს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ვითარების შესახებ განახლებული დაშვებები (იხ. დიაგრამა 2.12).

2018 წლის პროგნოზის საგარეო სექტორის დაშვებებით გარკვეულწილად გაიზარდა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური აქტივობა. მცირედით გაიზარდა მოლოდინები სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების გაუფასურების შესახებ. ეს ცვლილება, მეტწილად, თურქული ლირის მოსალოდნელი გაუფასურების სიდიდის ზრდამ განაპირობა, სადაც ინფლაციაც მაღალია და, შედეგად, საქართველოს რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსზე გადმოცემა უფრო ნაკლები იქნება. რაც შეეხება ინფლაციურ მოლოდინებს, ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში მათი დონე არ შეცვლილა.

დიაგრამა 2.12 ცვლილებები 2018 წლის საბარათ სექტორის დაზვიანებით¹⁴



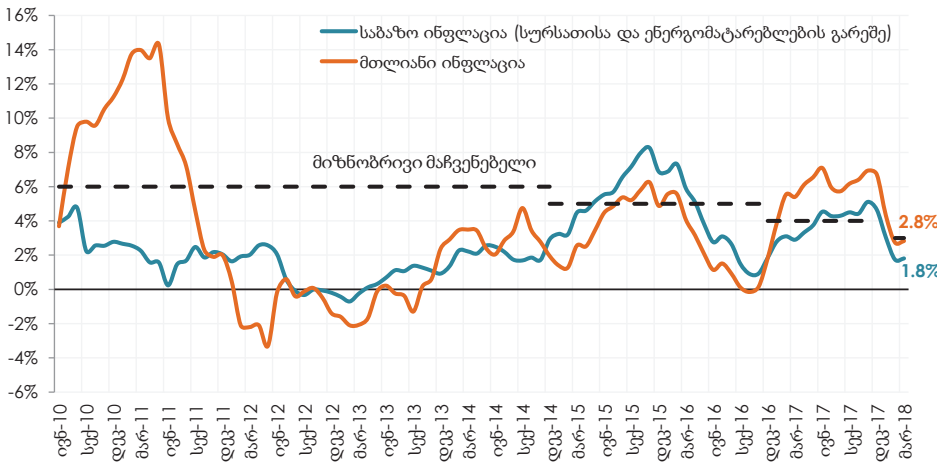
14 გამოთვლები განხორციელებულია საქართველოს ხუთი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორისთვის (აშშ, ევროკავშირი, თურქეთი, უკრაინა, რუსეთი) გაკეთებულ პროგრამებზე დაყრდნობით.

3. სამომხმარებლო ფასების ცვლილება

გასულ წელს ინფლაციის მაჩვენებელზე მნიშვნელოვან როლს თამაშობდა თამბაქოს პროდუქტებისა და საწვავის გაძვირება, რაც ამ პროდუქტებზე აქციზის გადასახადის მატებითა და ნავთობის მსოფლიო ფასების გაძვირებით იყო გამოწვეული. თამბაქოსა და საწვავზე აქციზის გადასახადმა გასული წლის იანვრიდან მოიმატა, რის გამოც წლის განმავლობაში ინფლაცია 4%-იანი მიზნობრივი მაჩვენებლის მაღლა წარჩუნდებოდა. 2018 წლის იანვარ-თებერვალში აქციზის გადასახადის გავლენა ამოიწურა და, როგორც მოსალოდნელი იყო, წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი შემცირდა. თებერვალში წლიურმა ინფლაციამ 2.7%, ხოლო მარტში 2.8% შეადგინა. 2018 წლიდან მიზნობრივი მაჩვენებელი 3%-ია და, ამრიგად, ინფლაცია პრაქტიკულად მიზნობრივ მაჩვენებელზეა. მთლიან ინფლაციაზე უფრო დაბალ ნიშნულზეა საბაზო ინფლაცია, რომელიც სურსათისა და ენერგომატარებლების გარეშე გამოითვლება. ამ პროდუქტების შედარებით მეტად გაძვირების გამო, საბაზო ინფლაცია კვლავ მნიშვნელოვნად ნაკლები იყო მთლიან ინფლაციაზე და მარტში 1.8%-ს შეადგენდა (იხ. დიაგრამა 3.1).

«ერთჯერადი ფაქტორების ამოწურვის შემდეგ ინფლაცია შემცირდა და მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს არის.»

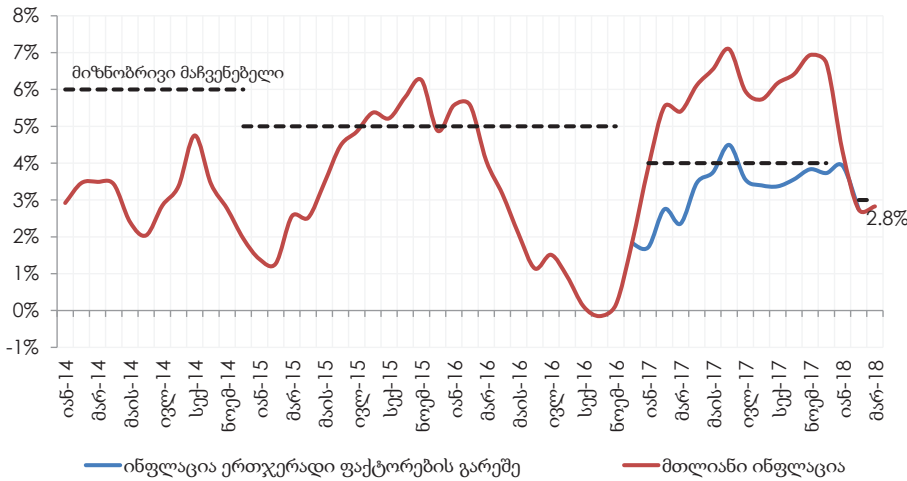
დიაგრამა 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია



წყარო: საქსტატი.

ერთჯერადი ფაქტორები წლის დასაწყისში ძირითადად ამოიწურა. თუმცა, ჯერ კიდევ სახეზეა გასული წლის აგვისტოში მომატებული გაზის გადასახადის ეფექტი. ამას დაემატა 2018 წლის იანვრიდან წყლისა და ელექტროენერჯის გადასახადის გაძვირება. მარტში აღნიშნული კომუნალური გადასახადების მატების წვლილმა ინფლაციის წლიურ მაჩვენებელში 0.4 პპ შეადგინა (დიაგრამა 3.2).

დიაგრამა 3.2 მთლიანი ინფლაცია და ინფლაცია ერთჯერადი ფაქტორების გარეშე



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება

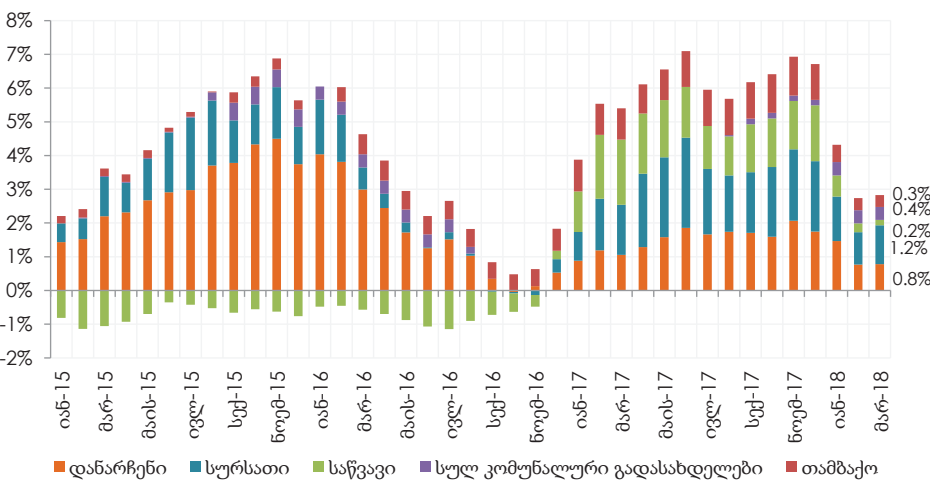
2017 წლის განმავლობაში ინფლაცია მაღალი იყო სურსათის ჯგუფში. მთლიან ინფლაციაში მისი წვლილი 0.8 პპ-დან 2.7 პპ-მდე მერყეობდა. ამ ფაქტს რამდენიმე ახსნა აქვს: (ა) 2016 წელს ბოსტნეულზე, ხორცსა და ხორცის პროდუქტებზე და რძის ნაწარმზე ფასები მცირდებოდა. აქედან გამომდინარე, 2017 წელს ზემოთ ჩამოთვლილ პროდუქტების ფასების საგრძნობი მატება ძირითადად საბაზო ეფექტით შეიძლება აიხსნას. (ბ) გარდა ამისა, ხორცისა და ხორცის პროდუქტების გაძვირება პირუტყვის ექსპორტის ზრდას შეიძლება უკავშირდებოდეს.

« მნიშვნელოვნად შემცირდა სურსათის ჯგუფში ინფლაციის მაჩვენებელი.

2018 წლის დასაწყისიდან, ზემოთ აღნიშნული საბაზო ეფექტის გავლენა მნიშვნელოვანწილად ამოიწურა და სურსათის ჯგუფის ინფლაციამ იკლო. მარტში სურსათის ინფლაციამ 4.3% , ხოლო მისი წვლილი საერთო ინფლაციაში 1.2 პპ-მდე შემცირდა. აქედან ფასების მატება კვლავ შესამჩნევია ხილის, ხორცის და ხორცის პროდუქტებისა და რძის ნაწარმის ქვეჯგუფებში. ჯამურად, აღნიშნული ქვეჯგუფების წვლილი მთლიან ინფლაციაში 0.9 პპ-ია.

მთლიან ინფლაციაში მნიშვნელოვანი წონა აქვს ასევე ჯანმრთელობის დაცვის ჯგუფს. მარტში ამ ჯგუფის ფასების მატებამ 3.7% შეადგინა, ხოლო მთლიან ინფლაციაში მისი წვლილი 0.3 პპ-ს გაუტოლდა. უცხოელი ვიზიტორების მხრიდან გაზრდილი მოთხოვნის ფონზე, 5.2%-ით გაიზარდა ფასები სასტუმროებსა და რესტორნებში (დიაგრამა 3.3).

დიაგრამა 3.3 სხვადასხვა პროდუქტების წვლილი მთლიან ინფლაციაში

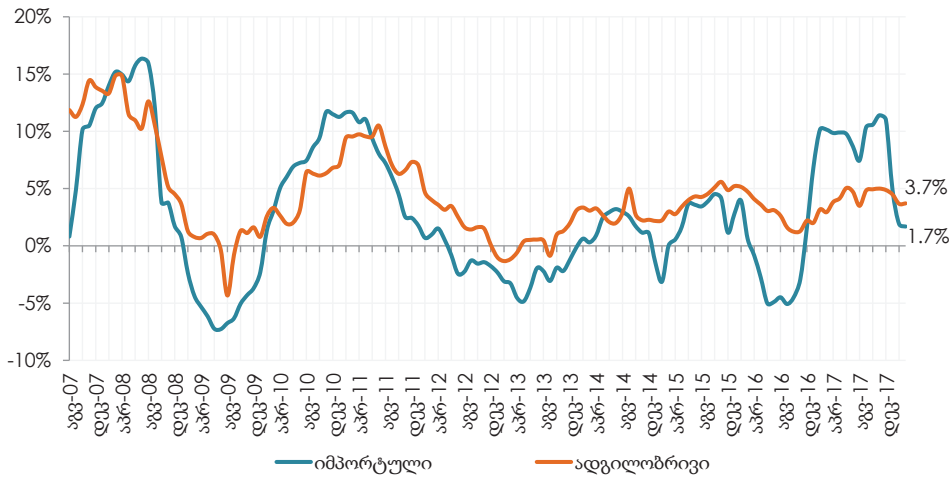


წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება

წლის დასაწყისიდან ინფლაციის მაჩვენებლის შემცირება, უმეტესწილად, იმპორტირებულ საქონელს უკავშირდება, საიდანაც, როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, ყველაზე მნიშვნელოვანი საწვავზე და სიგარეტზე ინფლაციის შემცირებაა.

იანვრიდან ინფლაციამ იმპორტირებულ საქონელზე მკვეთრად მოიკლო და მარტში 1.7% შეადგინა. ნაკლებად მერყევია ინფლაცია ადგილობრივად წარმოებულ საქონელზე და ამავე პერიოდში 3.7%-ს შეადგენდა (დიაგრამა 3.4).

დიაგრამა 3.4 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე

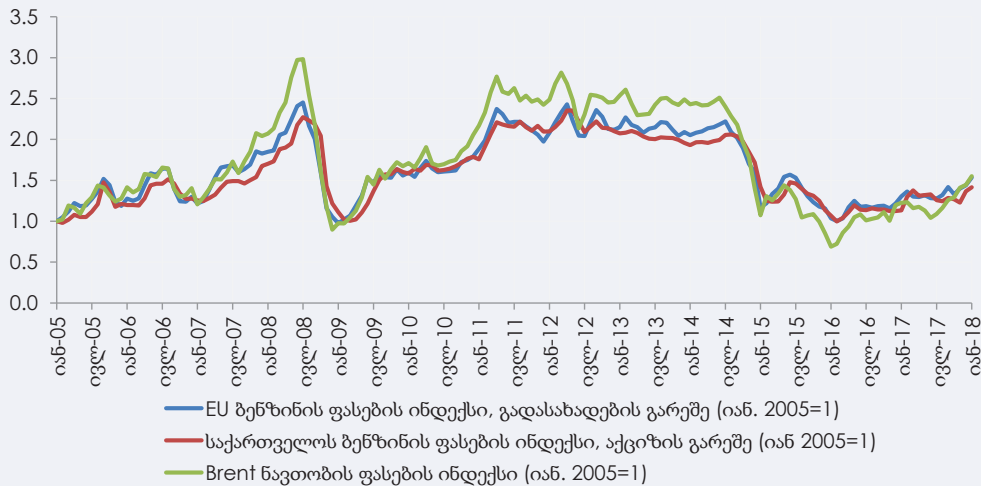


წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება

რანართი 1. საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასების გავლენა ბენზინის ფასებზე საქართველოში

საქართველოში ბენზინის ფასები მჭიდრო კავშირშია საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასებთან, თუმცა ისინი კიდევ უფრო კარგად კორელირებს ევროპაში ბენზინის ფასებთან. თუ შევადარებთ ბენზინის ფასებს (გადასახადების გარეშე)¹⁵ საქართველოსა და ევროპაში, ვნახავთ, რომ კორელაცია დაახლოებით 95%-ია (იხ. დიაგრამა 3.5). მიუხედავად იმისა, რომ ადგილობრივი ფასების მთავარი განმსაზღვრელი ფაქტორი საერთაშორისო ნავთობის ფასებია, ბენზინის ფასებზე გავლენას ახდენს სხვა ფაქტორებიც, როგორებიცაა ნავთობის გადამამუშავების, ტრანსპორტირებისა და ადმინისტრაციული ხარჯები. ამასთან, ნავთობის ფასების ცვლილებას ბენზინის ფასებზე ასახვას, შესაძლოა, გარკვეული დრო დასჭირდეს. ამგვარად, საინტერესოა საერთაშორისო ნავთობის ფასების ბენზინის ფასებზე გადაცემის სიძლიერისა და სისწრაფის ემპირიული ანალიზი.

დიაგრამა 3.5 ბენზინისა და ნავთობის აშშ დოლარით გამოხატული ფასების ინდექსები



წყარო: Bloomberg-ის ინდექსები; საქართველოს ეროვნული ბანკი

15 შედარება ევრონობა ბენზინის ფასებს გადასახადის გარეშე, რათა გამოირიცხოს სხვადასხვა ქვეყანაში აქციზის განსხვავებული გადასახადების გავლენა საბოლოო ფასებზე.

ევროპისთვის გაკეთებული კვლევების მიხედვით, საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასის ცვლილება სრულად გადაეცემა ადგილობრივი ბენზინის ფასებს (გადასახადების გარეშე), თუმცა შედარებით გრძელვადიან პერიოდში. მაგალითად, საერთაშორისო ბაზარზე ერთი ლიტრი ნავთობის ფასის ერთი ცენტით ცვლილება, გრძელვადიან პერიოდში ასევე ერთი ცენტით ცვლის ერთი ლიტრი ადგილობრივი ბენზინის ფასს. თუმცა, მოკლევადიან პერიოდში (ერთი თვის მანძილზე) ევროკავშირის ქვეყნების უმრავლესობისათვის ბენზინის ფასებს საერთაშორისო ნავთობის ფასის ცვლილების მხოლოდ ნახევარი გადაეცემა (იხ. Clerides, 2010¹⁶). აღნიშნული კვლევის მიხედვით ნავთობის ფასის ცვლილების პრაქტიკულად სრულად გადაცემას ევროპაში ბენზინის ფასებზე დაახლოებით 3 თვე სჭირდება. აღსანიშნავია, რომ ფასის ცვლილება შეიძლება ასიმეტრიულად გადაეცეს, როდესაც ზრდა უფრო მალე გადაეცემა, ხოლო კლება - უფრო ნელა. თუმცა, როგორც აღნიშნულ კვლევაშია ნაჩვენები, საშუალო ევროპული ქვეყნისთვის ასეთი ასიმეტრიულობა მნიშვნელოვანი არ არის. სხვა კვლევის მიხედვით, ნავთობის ფასის 10%-ით ზრდა მთლიანად ევროზონისთვის ენერჯო პროდუქტების ჯგუფში (რომელშიც შედის თხევადი საწვავი, საწვავი და ზეთები პირადი მოხმარების ტრანსპორტისათვის) ფასების ზრდას 3.6%-ით იწვევს (იხ. Castro et al. 2017¹⁷).

საქართველოსთვის გაკეთებული შეფასების მიხედვით (Clerides, 2010-ის მსგავსი მეთოდოლოგიით), ნავთობის საერთაშორისო ფასის ცვლილება გრძელვადიან პერიოდში საქართველოში ბენზინის ფასებს ერთი-ერთში გადაეცემა (გადასახადებისა და კურსის გავლენის გამორიცხვით). თუმცა, მოკლევადიან, ერთთვიან პერიოდში ერთი ლიტრი Brent Crude Oil-ის ფასის ერთი დოლარით ცვლილება¹⁸ საქართველოში ერთი ლიტრი ადგილობრივი ბენზინის ფასებს 0.35 დოლარით ცვლის. ამავე ეკონომეტრიკული შეფასების მიხედვით, გრძელვადიან წონასწორობას საბაზრო ფასები ყოველ თვეში 40%-იანი ცვლილებით უახლოვდება. შესაბამისად, საერთაშორისო ბაზარზე ნავთობის ფასების ცვლილების საქართველოს ბაზარზე პრაქტიკულად სრულად გადმოცემას 3-4 თვემდე სჭირდება. აღნიშნული ნიშნავს, რომ თუკი ერთი ბარელი ნავთობის ფასი შემცირდება \$70-დან \$63-მდე (10%-ით), მაშინ საქართველოში ბენზინის ფასი ერთ თვემდე პერიოდში შემცირდება 1.5 ცენტით (4 თეთრით), ხოლო 3-4 თვის შემდეგ - 4.4 ცენტით (11 თეთრით), რაც საქართველოში ბენზინის საცალო ფასის (გადასახადების ჩათვლით) დაახლოებით 5%-ია. ბენზინის ფასების აღნიშნული შემცირება ინფლაციის მაჩვენებელში -0.12 პპ-ის წვლილს შეიტანდა.

როგორც აღვნიშნეთ, ამ გათვლებში გაცვლითი კურსის ფაქტორი გათვალისწინებული არ არის. დინამიკიდან გამომდინარე, გაცვლითი კურსის ცვლილებამ ნავთობის ფასების ზემოთ აღნიშნული გავლენა შესაძლოა გააძლიეროს ან შეასუსტოს. აღსანიშნავია, ასევე, რომ საქართველოსათვის ფასების გადაცემის ასიმეტრიულობა სტატისტიკურად უმნიშვნელო აღმოჩნდა. Brent Crude Oil ფასების როგორც ზრდა, ასევე შემცირება, სიმეტრიულად აისახება ადგილობრივი ბენზინის ფასებზე. თუმცა აღსანიშნავია, რომ სიმეტრიულობის უფრო თვალსაჩინოდ დასაწახად საჭიროა უფრო მაღალი სიხშირის (მაგალითად, ყოველკვირეული) მონაცემთა ბაზა.

მაგალითისთვის, შეგვიძლია შევაჯამოთ, თუ როგორ აისახება, სხვა თანაბარ პირობებში, ნავთობის საერთაშორისო ფასების ზრდა 1 ლიტრზე 10 აშშ ცენტით (1 ბარელზე - 16 აშშ დოლარი) მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებელზე საქართველოსა და ევროპაში (იხ. ცხრილი 3.1). ზემოთ აღწერილ კვლევებზე დაყრდნობით, დაუშვით, რომ ერთთვიან პერიოდში საქართველოში ბენზინის ფასებს გადმოეცემა ნავთობის ფასის ცვლილების 35%, ევროპაში კი - ნახევარი; ხოლო გრძელვადიან პერიოდში (3 თვე) გადაეცემა სრულია ორივე შემთხვევაში. ამასთანავე, საქართველოს სამომხმარებლო კალათაში ბენზინის წილი 2.4%-ია, ევროპისთვის კი საშუალოდ 2.8%-ია აღებული.

ცხრილი 3.1 ნავთობის ფასების ბავშვან ინფლაციის მაჩვენებლებზე საქართველოსა და ევროკავშირში

1 ლიტრი ნავთობის გამყარება \$0.10-ით (1 ბარელზე \$16-ით)	ევროკავშირი	საქართველო
ბენზინის წვლილი ინფლაციაში, 1-თვიან პერიოდში	0.08%	0.09%
ბენზინის წვლილი ინფლაციაში, 3-თვიან პერიოდში	0.16%	0.25%

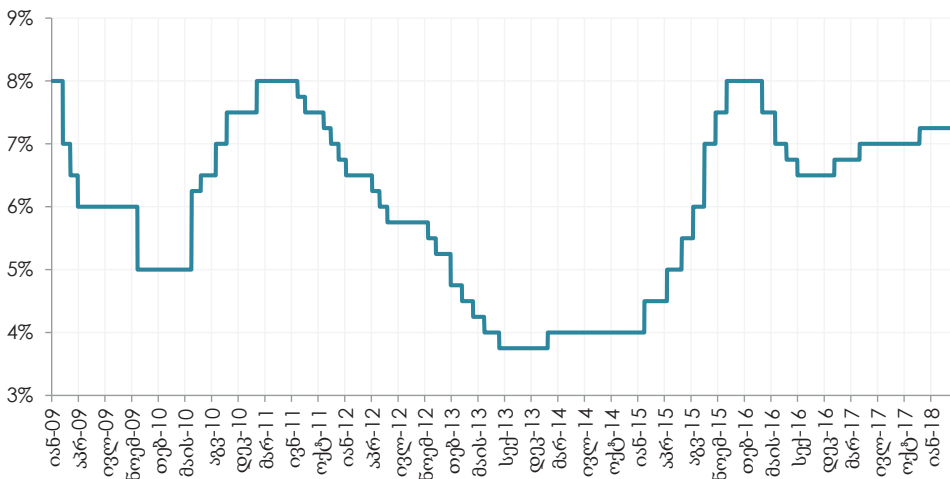
როგორც აღნიშნული ანალიზი გვიჩვენებს, საქართველოში ადგილობრივი ბენზინის ფასები მჭიდრო კავშირშია საერთაშორისო ბაზარზე ნავთობის ფასებთან. ევროკავშირის წევრი ქვეყნების მსგავსად, საქართველოშიც საერთაშორისო ნავთობის ფასების ცვლილება სრულად გადმოეცემა ადგილობრივი საწვავის ფასებს, თუმცა, ამა დაახლოებით სამი თვე სჭირდება, ხოლო ერთ თვემდე პერიოდში აღნიშნული გადმოცემა ნახევარზე მცირეა.

16 Clerides, S. (2010). Retail fuel price response to oil price shocks in EU countries. *Cyprus Economic Policy Review*, 4(1), 25-45.
 17 Castro, C., Jiménez-Rodríguez, R., Poncela, P., & Senra, E. (2017). A new look at oil price pass-through into inflation: evidence from disaggregated European data. *Economía Política*, 34(1), 55-82.
 18 ერთი ლიტრის \$0.10-ით ცვლილება ექვივალენტურია ერთი ბარელის დაახლოებით \$16-ით ცვლილების.

4. მონეტარული პოლიტიკა

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკა ამ ეტაპზე ზომიერი გამკაცრების ფაზაში ნარჩუნდება. როგორც ეროვნული ბანკის პროგნოზების მიხედვით იყო მოსალოდნელი, ერთჯერადი ფაქტორების ძირითადი ნაწილის განეიტრალებასთან ერთად, 2018 წლის დასაწყისში წლიური ინფლაცია შემცირდა და აპრილში 2.5%-ზე დაეცა. გასათვალისწინებელია, რომ 2017 წელს მოსალოდნელზე მაღალი ეკონომიკური ზრდის მიუხედავად, ერთობლივი მოთხოვნა კვლავ პოტენციურ დონეზე ქვემოთაა, რაც ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით მოქმედებს. თუმცა, 2017 წლის შემოდგომაზე ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურება ინფლაციაზე ჯერ კიდევ ზრდის მიმართულებით ახდენს გავლენას. აღნიშნული ფაქტორების გათვალისწინებით, საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს 2018 წლის დასაწყისიდან ჩატარებულ მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის სხდომებზე უცვლელად ინარჩუნებდა.

დიაგრამა 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის ბოლო შეხვედრა 2018 წლის 1 მაისს გაიმართა. მიღებული გადაწყვეტილებით რეფინანსირების განაკვეთი უცვლელი დარჩა და 7.25%-ით განისაზღვრა. მიუხედავად იმისა, რომ ერთობლივი მოთხოვნა პოტენციურ დონეს კვლავ ჩამორჩება და ინფლაციის მაჩვენებელზე შემცირების მიმართულებით მოქმედებს, საერთაშორისო ფინანსურ ბაზრებზე გამოვლენილი ბოლო პერიოდის მერყეობის ფონზე, გაიზარდა ჩვენი სავაჭრო პარტნიორები ქვეყნებიდან ინფლაციის გადმოცემის რისკები. შედეგად, ამ ეტაპზე კომიტეტმა მიზანშეწონილად მიიჩნია მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად შენარჩუნება. პოლიტიკის ეტაპობრივი შერბილების დაწყებას კომიტეტი ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით მოქმედი ფაქტორების საკმარისად შესუსტების შემდეგ განიხილავს. 2018 წლის აპრილში წლიურმა ინფლაციამ 2.5% შეადგინა და არსებული პროგნოზით მოსალოდნელია, რომ 2018 წლის განმავლობაში ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს იქნება.

ეკონომიკური აქტივობის ზრდის მაღალი ტემპები 2018 წელსაც ნარჩუნდება. წინასწარი შეფასებით, მარტში რეალურმა ეკონომიკურმა ზრდამ წლიურად 5.6% შეადგინა, ხოლო პირველ კვარტალში ჯამურად 5.2% იყო. საგარეო სექტორის პოზიტიური ტენდენციები 2018 წლის დასაწყისშიც გრძელდება. კერძოდ, პირველ კვარტალში კვლავ მაღალი ტემპებით გაიზარდა საქონლის ექსპორტი და ტურისტული შემოსავლები. 2018 წლის პირველ კვარტალში საქონლის ექსპორტი 28.4%-ით, ხოლო ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები 28.8%-ით გაიზარდა. ამავე დროს, ნარჩუნდება ფულადი გზავნილების დადებითი დინამიკა და

«საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი უცვლელად 7.25%-ზე დატოვა.»

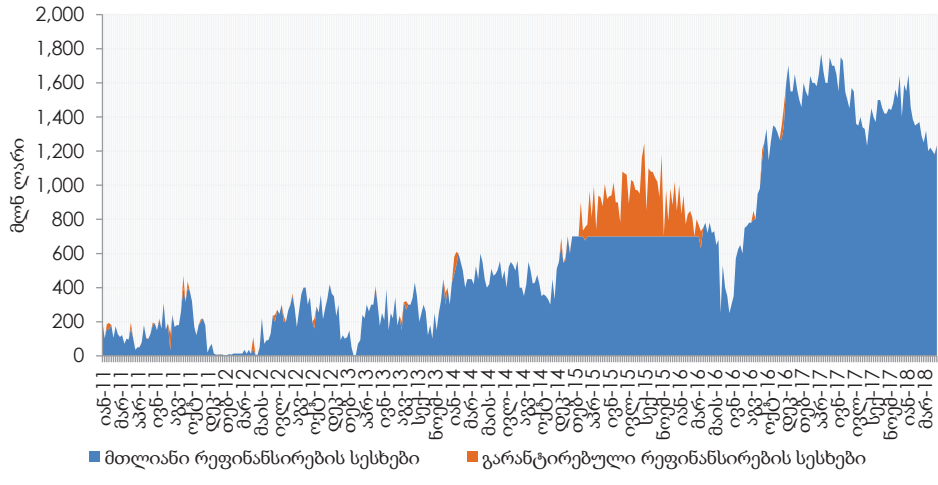
პირველ კვარტალში ზრდა 22.4% იყო. თუმცა, გასულ წელთან შედარებით, იმპორტის ზრდის ტემპი მაღალია - 2018 წლის პირველ კვარტალში საქონლის იმპორტი წლიურად 21.6%-ით გაიზარდა.

ეროვნული ბანკის არსებული პროგნოზების მიხედვით მოსალოდნელია, რომ ინფლაცია წლის განმავლობაში მიზნობრივი მაჩვენებლის ფარგლებში იქნება. გასათვალისწინებელია ინფლაციაზე მოქმედი რისკები. ინფლაციის პროგნოზზე ზრდის მიმართულებით მოქმედ რისკებში, რეგიონში გეოპოლიტიკური და ეკონომიკური ვითარების გაუარესების ფონზე, რისკპრემიის ზრდამოიაზრება, რაც ადგილობრივი ვალუტების გაუფასურებაში აისახება (დეტალურად იხ. ქვეთავი 2.3). გარდა ამისა, ინფლაციაზე აღმავალი ზეწოლა შეიქმნება, თუკი ევროზონა მონეტარული შერბილებიდან მოსალოდნელზე სწრაფად გამოვა, ან სასაქონლო პროდუქციაზე (ნავთობი, სურსათი) საერთაშორისო ფასები მკვეთრად მოიმატებს. რაც შეეხება ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით მოქმედ რისკფაქტორებს, მათ, შესაძლოა, მიეკუთვნოს აშშ დოლარის გლობალური გაუფასურება მის ძირითად პარტნიორებთან „სავაჭრო ომის“ ესკალაციის შემთხვევაში, რაც ლარის გამყარებასა და, შედეგად, იმპორტირებული სამომხმარებლო პროდუქციის გაიაფებაში აისახება.

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 გარშემო მერყეობს.

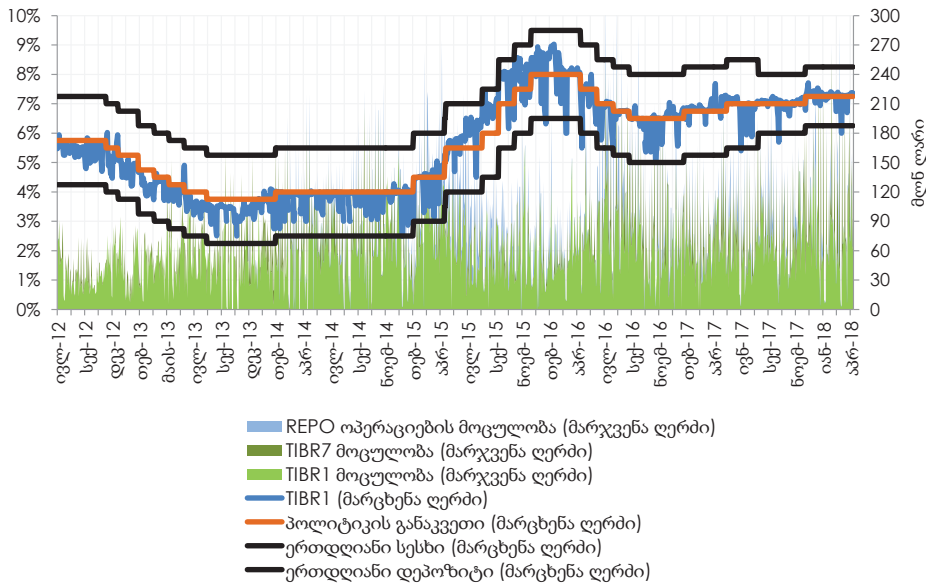
« ბანკთაშორის ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობს.

დიაგრამა 4.2 ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 4.3 ბანათაშორისი ფულადი ბაზარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რანართი 2. ღია ბაზრის ოპერაციები

ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის მთავარ მიზანს წარმოადგენს. ფასების სტაბილურობა გულისხმობს ინფლაციის ზომიერი და პროგნოზირებადი მაჩვენებლის უზრუნველყოფას საშუალოვადიან პერიოდში, რაც აუცილებელია ეკონომიკის გრძელვადიანი განვითარებისთვის.

ფასების სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად ეროვნული ბანკის მთავარ ინსტრუმენტს მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი წარმოადგენს. თავის მხრივ, საპროცენტო განაკვეთების მართვა ლიკვიდობის მართვის ჩარჩოს გამოყენებით ხდება, რომლის ეფექტიანობის აუცილებელ წინაპირობას მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების სტაბილურობა წარმოადგენს. საქართველოს ეროვნული ბანკის ლიკვიდობის მართვის ჩარჩო მოიცავს როგორც ლიკვიდობის მიწოდების, ასევე ლიკვიდობის ამოღების ინსტრუმენტებს. კერძოდ, ღია ბაზრის ოპერაციებს პირველად ბაზარზე¹⁹ (რეფინანსირების სესხები და სადეპოზიტო სერთიფიკატები), მინიმალურ სარეზერვო მოთხოვნებსა და მუდმივმოქმედ ინსტრუმენტებს. საბანკო სისტემისთვის ლარის საკმარისი რესურსის ხელმისაწვდომობა და, ამავდროულად, ეფექტიანი მართვა, მნიშვნელოვანია ლარის დაკრედიტების წახალისებისა და დე-დოლარიზაციის ხელშეწყობისთვისაც.

იმის გათვალისწინებით, რომ ამჟამად საქართველოს საბანკო სისტემა ლარის ლიკვიდობის დეფიციტის პირობებში ფუნქციონირებს, კომერციული ბანკები მათთვის საჭირო დამატებით ლიკვიდობას ძირითადად ღია ბაზრის ოპერაციების საშუალებით, კერძოდ კი რეფინანსირების სესხების საშუალებით ავსებენ. აღსანიშნავია, რომ სხვადასხვა განვითარებული ქვეყნების ცენტრალური ბანკები ლიკვიდობის მართვისთვის იყენებენ ღია ბაზრის ოპერაციებს არა მარტო პირველად, არამედ მეორად ბაზარზე²⁰. ღია ბაზრის ოპერაციები მეორად ბაზარზე, როგორც წესი, სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების გამოყენებით ხდება, რადგან სამთავრობო ფასიანი ქაღალდები მაღალი ლიკვიდურობითა და მინიმალური რისკით ხასიათდება.

ცენტრალური ბანკის მხრიდან სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებით მეორად ბაზარზე ვაჭრობას გარკვეული უპირატესობები გააჩნია. ერთი მხრივ, პირველადი ბაზრის ოპერაციებთან ერთად, ის არაპირდაპირი გზით - ლიკვიდობის ეფექტური მართვით - საპროცენტო განაკვეთის კონტროლის საშუალებას იძლევა. მეორე მხრივ, მეორადი ბაზრის სიმჭირის პირობებში, ეროვნული ბანკის ჩართულობა ხელს შეუწყობს საქართველოში აღნიშნული ბაზრის განვითარებას, რაც, ასევე, მნიშვნელოვანია მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისთვის.

ლიკვიდობის მართვა. მთავრობის ფასიანი ქაღალდებით მეორად ბაზარზე ვაჭრობა წარმოადგენს ცენტრალური ბანკების ერთ-ერთ ინსტრუმენტს საშუალო და გრძელვადიანი ლიკვიდობის სამართავად, რომელიც მონეტარული პოლიტიკის ღია ბაზრის ძირითად ინსტრუმენტებთან ერთად გამოიყენება. პირველადი ბაზრის სტანდარტული ოპერაციებისგან განსხვავებით, რომელიც ერთ-კვირიანი და ერთ-თვიანი ვადიანობისაა, ფასიანი ქაღალდების შესყიდვა მეორად ბაზარზე საშუალებას აძლევს ცენტრალურ ბანკებს ფინანსურ სექტორს მიაწოდონ უფრო გრძელვადიანი ლიკვიდური სახსრები, რომლებიც უფრო მეტად იქნება მორგებული ბაზრის ვადიანობის საჭიროებასთან. ზოგადად, ბაზარზე ლიკვიდობის მართვა კომპლექსური პროცესია, რომელიც, პირველ რიგში,

19 ბაზარი, სადაც ყიდულობენ და ყიდიან ახალი გამოშვების ფასიან ქაღალდებს.
 20 ბაზარი, სადაც ხორციელდება ადრე ემიტირებული ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვა.

მოიცავს ფინანსური სექტორის ლიკვიდობის არსებული მდგომარეობის შეფასებასა და პროგნოზების ფორმირებას. შემდგომ კი ხდება იმის განსაზღვრა, თუ რომელი ინსტრუმენტებით მოხდება დანაკლისის მიწოდება, ლიკვიდობის დეფიციტის პირობებში.

მეორადი ბაზრის განვითარება. განვითარებული მეორადი ბაზარი ეკონომიკური აქტივობის მატების მნიშვნელოვან ელემენტს წარმოადგენს. მეორადი ბაზარი, რომელზეც აქტიურად მიმდინარეობს ვაჭრობა მანამდე გამოშვებული ობლიგაციებითა და აქციებით, აღნიშნულ ფინანსურ ინსტრუმენტებს გაზრდილი ლიკვიდურობის ფონზე უფრო მიმზიდველს ხდის. მეორადი ბაზარი წარმოადგენს იმ დამზოგველთა და მსესხებელთა დამაკავშირებელ ეფექტურ პლატფორმას, რომელთაც სურთ არასაბანკო პროდუქტებით სარგებლობა. მეორადი ბაზარი ბიზნესებისთვის დაფინანსების ალტერნატიული წყაროების მოძიებას გააადვილებს. გარდა ამისა, აქტიური მეორადი ბაზრისა და ფასიანი ქაღალდების გაზრდილი ლიკვიდობის ფონზე, ბიზნეს სექტორის წარმომადგენლებისთვის ლიკვიდობის მართვა უფრო ეფექტიანი ხდება. აღნიშნული ასევე აისახება ფასიანი ქაღალდების რისკ პრემიუმების შემცირებასა და საპროცენტო განაკვეთების კლებაში.

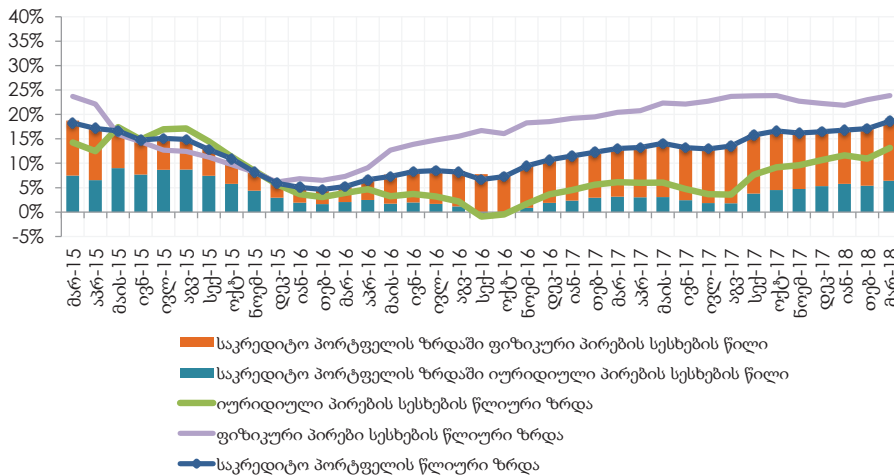
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები

5.1 სესხები

2018 წლის პირველ კვარტალში გაუმჯობესდა საკრედიტო აქტივობა. მარტში საკრედიტო პორტფელის წლიურმა ზრდამ, გაცვლითი კურსისა და ერთერთი მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის ბანკად გარდაქმნის ეფექტების გამორიცხვით, 18.6% შეადგინა. საკრედიტო პორტფელის ზრდა, მნიშვნელოვანწილად, კვლავ ფიზიკურ პირებზე გაცემულმა სესხებმა განაპირობა, თუმცა ასევე გაიზარდა იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხებიც. მარტში, დეკემბერთან შედარებით, ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდა 1.7 პპ-ით მაღალი იყო და 23.9% შეადგინა. იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხებმა იგივე პერიოდში 2.5 პპ-ით მოიმატა და 13.2% შეადგინა. ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში დიდწილად მშენებლობის, ტრანსპორტის, გადამამუშავებელი სექტორებისა და ენერჯეტიკის სექტორების დაკრედიტებით იყო განპირობებული, ხოლო ვაჭრობისა და სოფლის მეურნეობის ზრდა უმნიშვნელო იყო. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლების მოლოდინები ბიზნეს პორტფელის ზრდასთან დაკავშირებით პოზიტიურია. მოთხოვნის ზრდა მოსალოდნელია როგორც კორპორატიულ, ისე მცირე და საშუალო ბიზნეს სესხებზე. ხოლო საცალო სესხებზე მოთხოვნის ოდნავ შემცირებას ელიან, რაც ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებულ ღონისძიებებს უკავშირდება. ჯანსაღი საკრედიტო სტანდარტების წახალისებისა და მხარდაჭერის მიზნით, 2017 წელს ეროვნულმა ბანკმა გაზარდა კაპიტალის მოთხოვნები დაბალი საკრედიტო სტანდარტების მქონე სესხებისათვის. საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკისა და ევროდირექტივების მოთხოვნების შესაბამისად, ეროვნული ბანკი გააგრძელებს მომხმარებელთა დაცვის კუთხით მოთხოვნების გამკაცრებას და აღნიშნული მოთხოვნები 2019 წლის 1 იანვრიდან გავრცელდება სესხის ყველა გამცემზე.

« მოლოდინები ბიზნეს პორტფელის ზრდაზე, პოზიტიურია, ხოლო საცალო სესხებზე მოთხოვნის ოდნავ შემცირებას ელოდებიან.

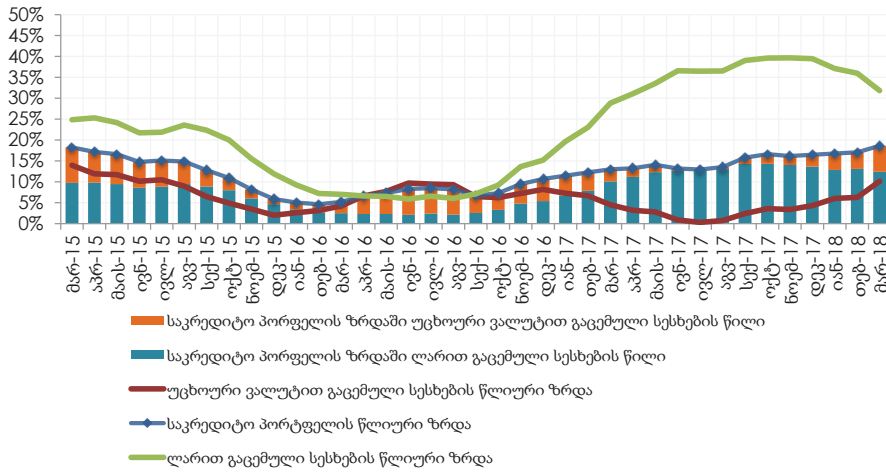
დიაგრამა 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე ბაცეფული სესხები (ბაცვლი-თი პურსის ეფექტის ბარემო)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ვალუტების ჭრილში საგულისხმოა, რომ საკრედიტო პორტფელის ზრდა მნიშვნელოვანწილად კვლავ ეროვნული ვალუტით გაცემულმა სესხებმა განაპირობა. მარტში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდა 10.2% იყო, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდამ 31.8% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ ლარით გაცემული სესხების მაღალი ზრდის ტემპი ნაწილობრივ ლარიზაციის ღონისძიებებით არის გამოწვეული. პირველ კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი 1 პპ-ით შემცირდა და 42% შეადგინა.

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

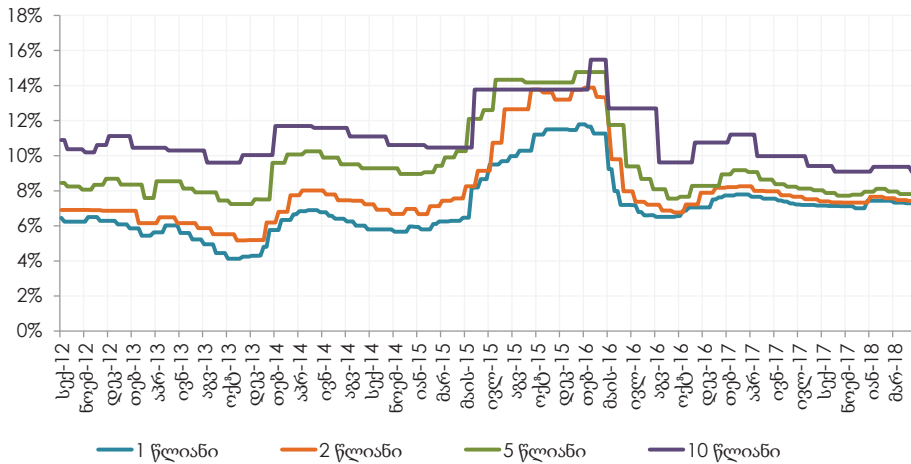


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

5.2 საპროცენტო ბანაკვითები და საკრედიტო პირობები

აპრილში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთმა 7.25% შეადგინა. 2018 წლის პირველ 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

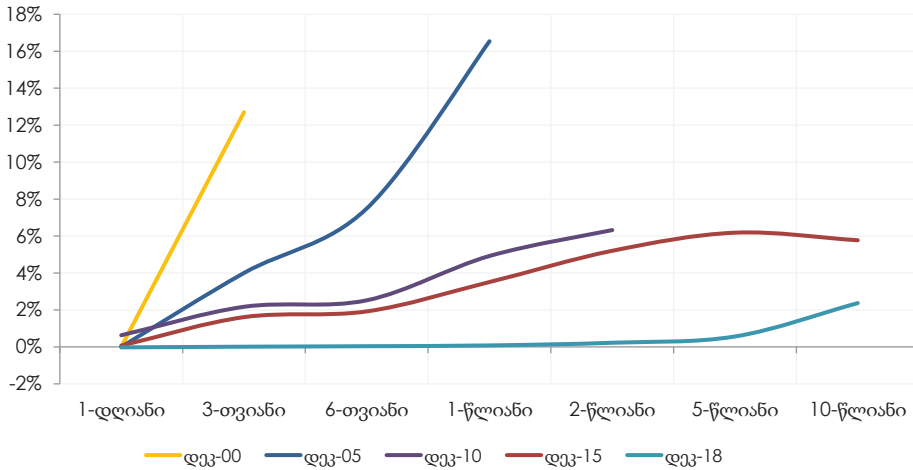


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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

« გრძელვადიანსა და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა მნიშვნელოვნად შემცირდა.

დიაგრამა 5.4 საკრდი სარგებლიანობის მრუდსა და მონეტარული პოლიტიკის ბანაკვითს შორის

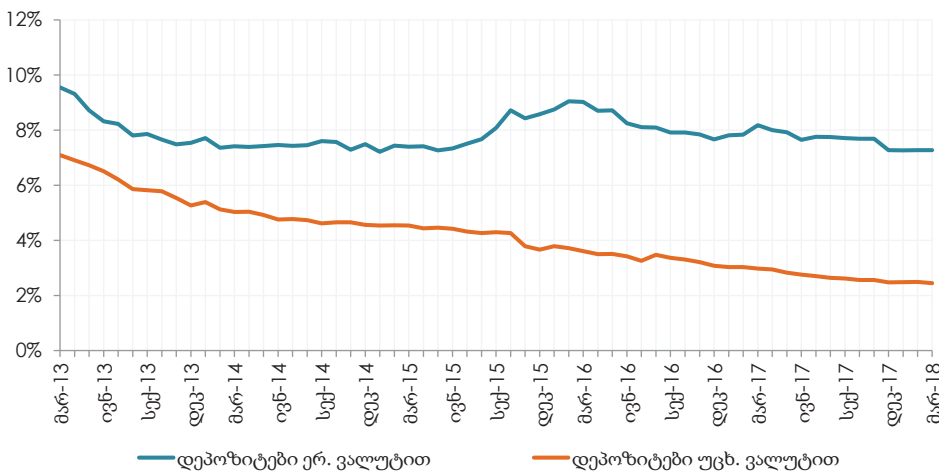


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მარტში, დეკემბერთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული და უცხოური ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე არ შეცვლილა და შესაბამისად 7.3%-სა და 2.4%-ს შეადგენს. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ლარის რესურსზე ხარჯის მნიშვნელოვან ცვლილებას არ ელოდებიან, თუმცა, შესაძლოა გაიზარდოს დოლარის რესურსის ხარჯი, რაც LIBOR-ის ზრდით იქნება განპირობებული.

« საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ლარის რესურსზე ხარჯის მნიშვნელოვან ცვლილებას არ ელოდებიან, თუმცა შესაძლოა გაიზარდოს დოლარის რესურსის ხარჯი, რაც LIBOR-ის ზრდით იქნება განპირობებული.

დიაგრამა 5.5 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტების ნაშთზე

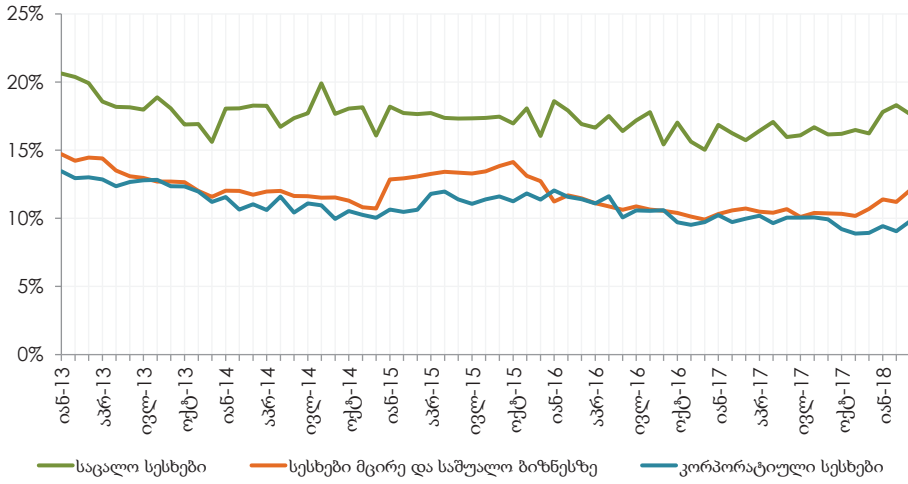


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

იმავე კვლევის მიხედვით, 2018 წლის პირველ კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, დაკრედიტების საპროცენტო პირობები იურიდიული და ფიზიკური პირებისათვის გაცემულ სესხებზე მცირედით გამკაცრდა. მიწოდების პირობების გამკაცრება გამოწვეული იყო უცხოური ვალუტით დენომინირებული ფინანსური რესურსის ხარჯის მოსალოდნელი ზრდით, რაც ნაწილობრივ დააბალანსა ეკონომიკურმა ტენდენციებმა და კონკურენციამ. ასევე, მცირედით გაიზარდა საპროცენტო განაკვეთი და მარჟა ლარით გაცემულ სამომხმარებლო და იპოთეკურ სესხებზე, რაც გამოწვეული იყო ფინანსური რესურსის ხარჯის ზრდით და რეგულატორული მოთხოვნების გამკაცრებით. ფიზიკური პირებისთვის დაკრედიტების არასაპროცენტო პირობები, კერძოდ, გირაოზე მოთხოვნა, მცირედით შერბილდა. მარტში, დეკემბერთან შედარებით, განაკვეთები მცირე და საშუალო ბიზნესისათვის გაცემულ სესხების ნაკადებზე 1.4 პპ-ით გაიზარდა და 12.1% შეადგინა. კორპორატიული სესხების ნაკადებზე განაკვეთები 0.9 პპ-ით გაიზარდა და 9.8% იყო, ხოლო საცალო სესხებზე განაკვეთები 1.4 პპ-ით გაიზარდა და 17.7%-ს გაუტოლდა (იხ. დიაგრამა 5.6). იგივე პერიოდში საშუალო საპროცენტო განაკვეთები იურიდიულ პირებზე ეროვნული ვალუტის სესხებზე

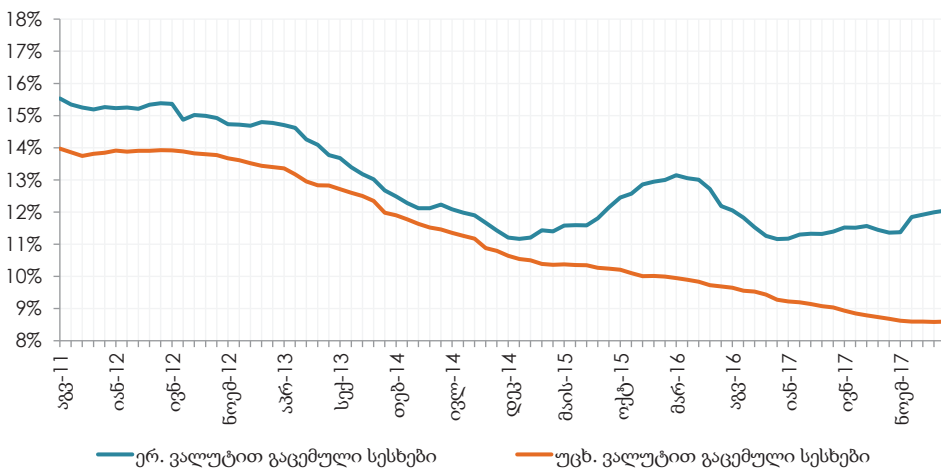
0.2პპ-ით გაიზარდა, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე არ შეცვლილა (იხ. დიაგრამა 5.7). გამოკითხულთა მოლოდინების მიხედვით, იურიდიული პირებისათვის მიწოდების საპროცენტო პირობები შესაძლოა გამკაცრდეს, ხოლო ფიზიკური პირებისათვის მიწოდების პირობების მნიშვნელოვანი ცვლილება არ არის მოსალოდნელი.

დიაგრამა 5.6 საშუალო საპროცენტო ბანაკვითები თვის შიგნით ბაცეჟულ სესხებზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 5.7 საშუალო საპროცენტო ბანაკვითები იურიდიულ პირებზე ბაცეჟული სესხების ნაშთი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

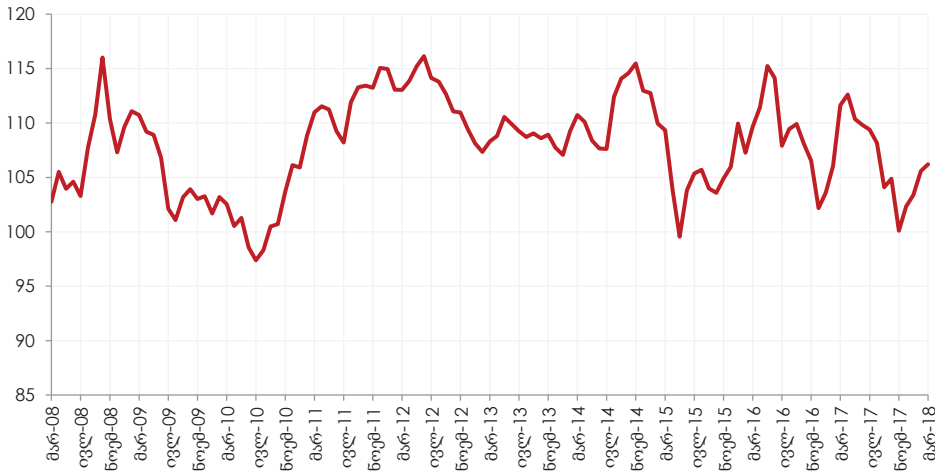
5.3 ბაცვლითი პურსი

2018 წლის პირველ კვარტალში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლარის მიმართ 4.2%-ით, ხოლო ევროსთან 0.04%-ით გამყარდა. ლარი რუსულ რუბლთან და თურქულ ლირასთან მიმართებაში, შესაბამისად, 1.6%-ით და 4.5%-ით გამყარდა. ამავე პერიოდში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 2.4%-ით გამყარდა, ხოლო წლიურად კი 0.7%-ით გაუფასურდა.

2018 წლის პირველ კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 2.6%-ით გამყარდა, ხოლო წლიურად კი 1.9%-ით გაუფასურდა (იხ. დიაგრამა 5.8).

ნომინალური ეფექტური კურსის მცირედ განსხვავებული სურათია სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით შესწორებული წონებისა და მომსახურების გათვალისწინებით. კერძოდ, ამგვარად შესწორებული ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი პირველ კვარტალში წლიურად 1.2%-ით, ხოლო წინა კვარტალთან შედარებით 3.0%-ით გამყარდა (იხ. დიაგრამა 5.9).

ღიაბრამა 5.8 რეალური ეფექტური გაცვლითი პურსი (ინდექსი იან. 2008=100)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

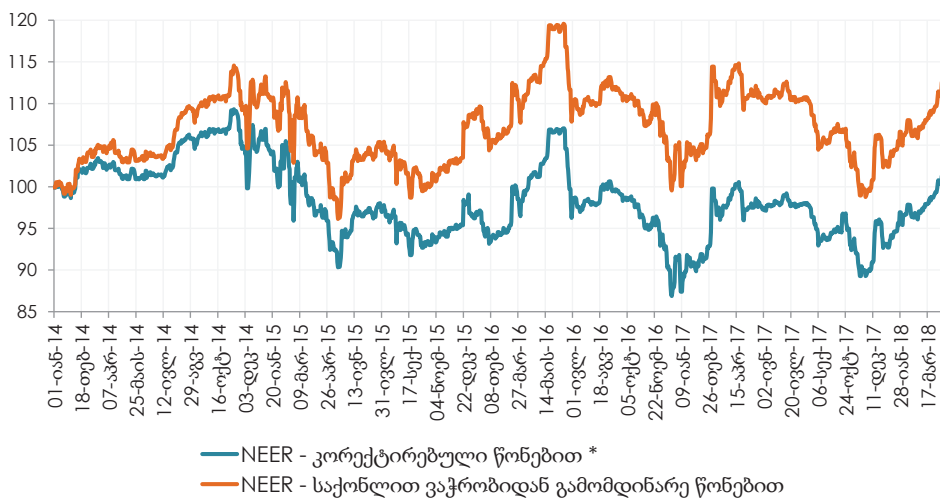
ცხრილი 5.1 ეფექტური გაცვლითი პურსების წლიური ცვლილება (2018 წლის პირველი კვარტალი)

	ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
ეფექტური გაცვლითი კურსი*	-0.7	-1.9	-1.9
ევროზონა	-9.3	-7.5	-1.6
თურქეთი	8.1	1.3	0.2
უკრაინა	5.4	-4.2	-0.3
სომხეთი	3.9	3.9	0.2
აშშ	4.7	5.8	0.3
რუსეთი	0.0	0.0	0.0
აზერბაიჯანი	-1.0	-1.7	-0.2
დანარჩენი	-7.2	-2.7	-0.5

* გაცვლითი კურსის ზრდა აღნიშნავს გამყარებას.

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ღიაბრამა 5.9 ნომინალური ეფექტური გაცვლითი პურსი (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. ეროვნული მოთხოვნა

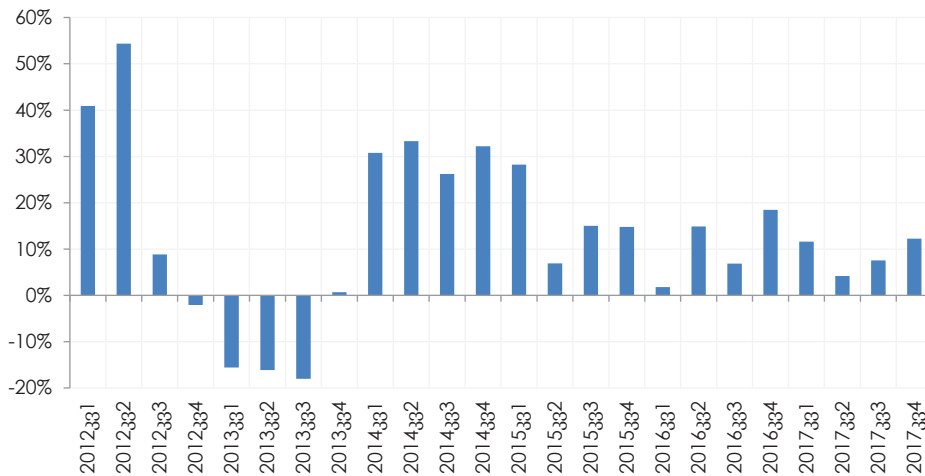
2017 წლის მეოთხე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის (მშპ) რეალურმა ზრდამ 5.4% შეადგინა. სულ 2017 წელს კი მშპ 5.0%-ით გაიზარდა. მეოთხე კვარტალში (ასევე 2017 წელს) ეკონომიკის ზრდაში ყველაზე დიდი წვლილი წმინდა ექსპორტმა შეიტანა. შიდა მოთხოვნამ ზრდა დაიწყო, თუმცა ჯერჯერობით კვლავ სუსტი რჩება. არსებული პროგნოზებით მოსალოდნელია, რომ 2018 წელს მშპ-ს ზრდაში წვლილს როგორც მოხმარება, ასევე ინვესტიციები და წმინდა ექსპორტიც შეიტანს.

« 2017 წლის მეოთხე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის (მშპ) რეალურმა ზრდამ 5.4% შეადგინა.

2017 წლის მეოთხე კვარტალში კაპიტალის ფორმირების ზრდის ტემპი გაიზარდა და 12.2% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 6.1). კაპიტალის ზრდას, ერთი მხრივ, ხელს უწყობდა უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების მატება, ხოლო, მეორე მხრივ, მთავრობისა და ადგილობრივი კერძო სექტორის საინვესტიციო აქტივობის გაძლიერება. ინვესტიციების ზრდა განპირობებულია როგორც ძირითადი კაპიტალის ფორმირების ზრდით, ასევე მარაგების მატებითაც.

« 2017 წლის მეოთხე კვარტალში კაპიტალის ფორმირების ზრდის ტემპი გაიზარდა და 12.2% შეადგინა.

დიაგრამა 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი



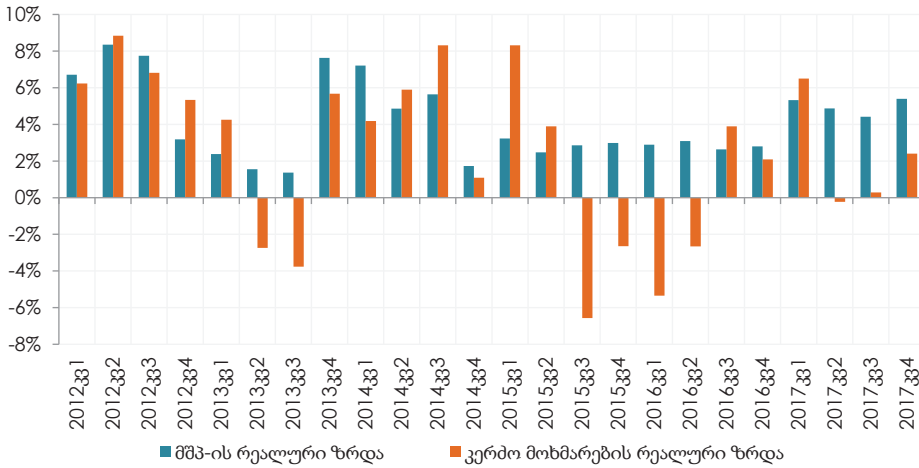
წყარო: საქსტატი

2017 წლის მეოთხე კვარტალში კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპი²¹ 2.4%-მდე გაიზარდა. ზრდის მიუხედავად, შიდა მოთხოვნა ჯერჯერობით სუსტი რჩება. კერძო მოხმარების ზრდა უზრუნველყო როგორც სამომხმარებლო სესხების ზრდის ტემპის მატებამ, ასევე ფულადი გზავნილებისა და ტურიზმის სექტორიდან გაზრდილი შემოსავლების შედეგად მოსახლეობის განკარგვადი შემოსავლების ზრდამ. 2017 წელს წინა კვარტალებისგან განსხვავებით, მეოთხე კვარტალში სამთავრობო მოხმარება მნიშვნელოვნად გაიზარდა.

« 2017 წლის მეოთხე კვარტალში კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპი 2.4%-მდე გაიზარდა.

21 მოხმარების რეალური ზრდა დათვლილია საშუალო წლიური ინფლაციის გათვალისწინებით.

ღიბრამა 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარნიშება

საგარეო მოთხოვნის პოზიტიური დინამიკა 2017 წლის მეოთხე კვარტალშიც გრძელდება, რაც აისახება წმინდა ექსპორტის საღდოს გაუმჯობესებაში. შედეგად, მეორე და მესამე კვარტალის მსგავსად, წმინდა ექსპორტი კვლავ ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ძალა იყო. მეოთხე კვარტალში ექსპორტი რეალური ზრდის მაღალ ტემპს ინარჩუნებდა მიუხედავად იმისა, რომ საექსპორტო საქონელზე ფასები ზრდას აგრძელებდა. ამავდროულად, აღსანიშნავია, რომ წინა ორ კვარტალთან შედარებით, ექსპორტის რეალური ზრდის ტემპი შენეღდა, თუმცა, წინასწარი მონაცემებით, 2018 წლის პირველ კვარტალში ექსპორტის რეალური ზრდის ტემპი კვლავ მაღალია. 2017 წლის მეოთხე კვარტალში, წინა კვარტალების მსგავსად, საიმპორტო საქონელზე ფასების ინდექსის მატება ანეიტრალებს იმპორტის წლიურ ნომინალურ ზრდას. წინასწარი მონაცემებით, აღნიშნული ტენდენცია 2018 წლის პირველ კვარტალშიც გრძელდება.

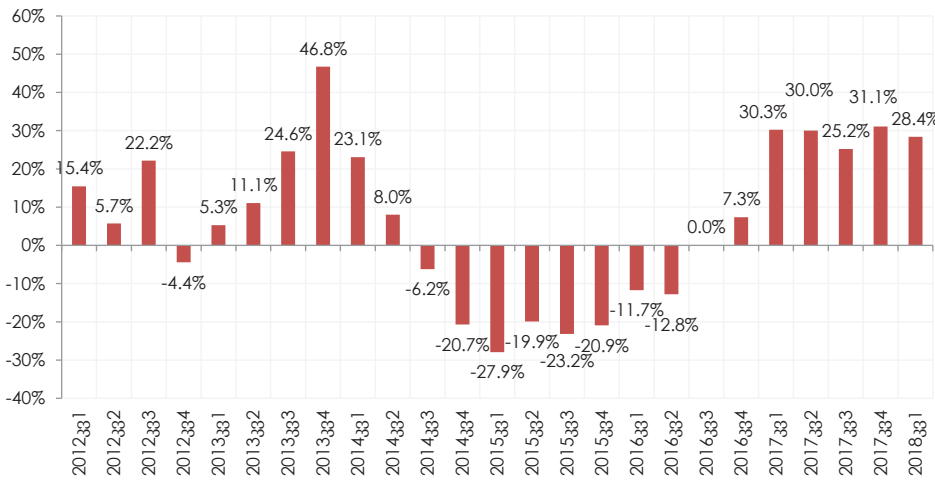
« 2017 წლის მეოთხე კვარტალში წმინდა ექსპორტი მშპ-ს ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ძალაა.

7. საგარეო მოთხოვნა და საბადასახდელო ბალანსი

2017 წლის განმავლობაში საქართველოს ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური მდგომარეობა უმჯობესდებოდა, რაც 2018 წლის პირველ კვარტალშიც გაგრძელდა. აღნიშნულმა ტენდენციამ ქართული ექსპორტის ზრდაზე დადებითი გავლენა მოახდინა. საგარეო მოთხოვნის გააქტიურების კვალდაკვალ, საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2018 წლის პირველ კვარტალში წლიურად 28.4 %-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.1). ზრდაში ყველაზე მაღალი წვლილი კვლავ შუალედური და სამომხმარებლო საქონლის ექსპორტს უჭირავს. კერძოდ, გაიზარდა ყურძნის ნატურალური ღვინოების, მტკნარი წყლების ექსპორტი და მსუბუქი ავტომობილების, ნავთობპროდუქტების, სპილენძის კონცენტრატების, და სიგარეტების რეექსპორტი.

« საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2018 წლის პირველ კვარტალში წლიურად 28.4%-ით გაიზარდა.

დიაგრამა 7.1 საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება



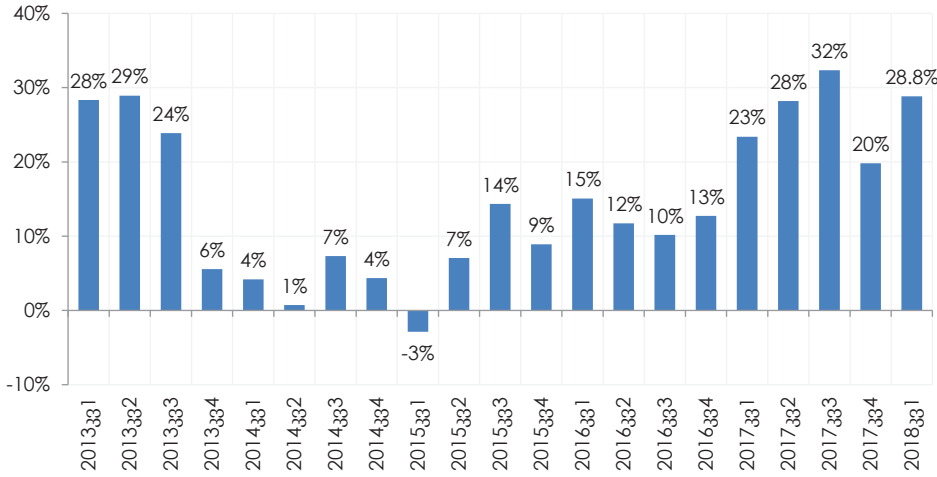
წყარო: საქსტატი

საქართველოს საქონლის ექსპორტის მოცულობა მნიშვნელოვნად გაზრდილია ძირითად სავაჭრო პარტნიორებში, რაც ამ ქვეყნებში გაჯანსაღებული ეკონომიკური მდგომარეობის შედეგად გაზრდილ საგარეო მოთხოვნას უკავშირდება. 2018 წლის პირველ კვარტალში, წინა წლის ამავე პერიოდთან შედარებით, ექსპორტი აზერბაიჯანსა და თურქეთში საშუალოდ 145%-ითა და 71%-ით არის გაზრდილი. დამოუკიდებელ სახელმწიფოთა თანამეგობრობის (დსთ) ქვეყნებიდან ექსპორტის საგრძნობი მატება აღინიშნა ასევე სომხეთში (83 %-ით), ყაზახეთსა (87%-ით) და უკრაინაში (84%-ით). აღსანიშნავია აგრეთვე ექსპორტის მატება აშშ-ში (18%-ით).

« 2018 წლის პირველ კვარტალში ტურისტული შემოსავლები წლიურად 29%-ით გაიზარდა და 560 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა.

საგარეო მოთხოვნის გაჯანსაღება აისახა როგორც საქონლის, ასევე მომსახურების, კერძოდ კი ტურიზმის ზრდაზე. 2017 წელს განუხრელად იზრდებოდა ტურისტული შემოსავლები და ეს ტენდენცია 2018 წლის დასაწყისშიც გაგრძელდა. კერძოდ, 2018 წლის პირველ კვარტალში ტურიზმიდან მიღებულმა შემოსავლებმა 560 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც 28.8%-ით მეტია წინა წლის შესაბამისი პერიოდის მონაცემებთან შედარებით (იხ. დიაგრამა 7.2).

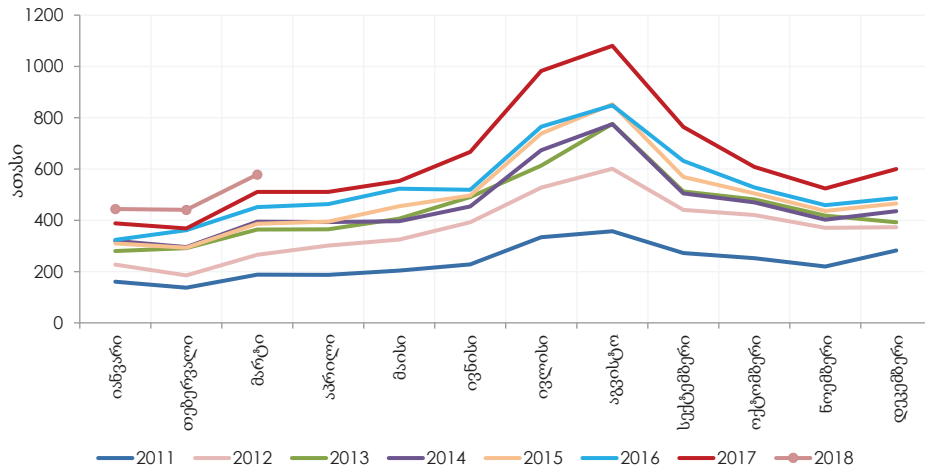
დიაგრამა 7.2 ტურისტული შემოსავლების წლიური ზრდა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

კვლავ ზრდის ტენდენციას აჩვენებს საქართველოში შემოსული საერთაშორისო ვიზიტორების, განსაკუთრებით ტურისტების,²² რაოდენობა. 2018 წლის პირველ კვარტალში საერთაშორისო მოგზაურების რაოდენობა წლიურად 16%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.3). მოგზაურების უმეტესობას (45%) ტურისტები შეადგენდნენ. მეზობელი ქვეყნებიდან (სომხეთი, რუსეთი, თურქეთი) შემოსულმა მოგზაურებმა მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანეს საქართველოში შემოსული მთლიანი ვიზიტორების ზრდაში, ხოლო აზერბაიჯანიდან შემოსული ვიზიტორები შემცირდა. ამასთანავე, საგრძნობლად მოიმატა მოგზაურების რაოდენობამ ირანიდან, ისრაელიდან და ინდოეთიდან.

დიაგრამა 7.3 საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა თვეების მიხედვით



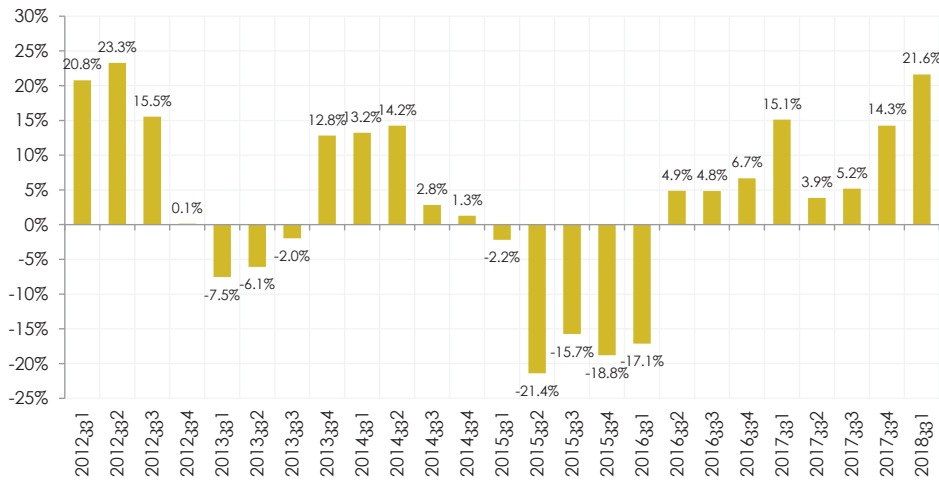
წყარო: საქართველოს ტურიზმის ეროვნული ადმინისტრაცია

მიდა მოთხოვნის გაუმჯობესების ფონზე, 2018 წლის პირველ კვარტალში საქონლის რეგისტრირებული იმპორტი წლიურად 21.6%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.4). აღსანიშნავია, რომ იმპორტი გაზრდილია როგორც დსთ-ს, ასევე ევროკავშირის ქვეყნებიდან.

« 2018 წლის პირველ კვარტალში საქონლის რეგისტრირებული იმპორტი 21.6%-ით გაიზარდა.

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

დიაგრამა 7.4 საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება

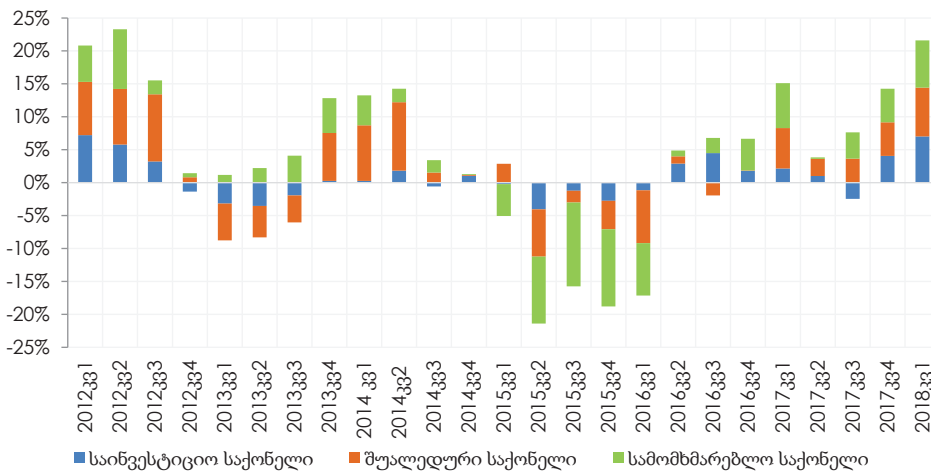


წყარო: საქსტატი

2018 წლის პირველ კვარტალში ზრდა განაგრძო შუალედური და სამომხმარებლო საქონლის იმპორტმა. კერძოდ, შუალედური საქონლის იმპორტი 16.6%-ით გაიზარდა და მისმა წვლილმა მთლიანი იმპორტის ზრდაში 7.4 პპ შეადგინა. ხოლო სამომხმარებლო საქონლის იმპორტის 17.3%-იანი ზრდის წვლილი იმპორტის ზრდაში 7.2 პპ იყო. მზარდი პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ფონზე, 2018 წლის პირველ კვარტალში მაღალი ტემპით მოიმატა საინვესტიციო საქონლის იმპორტმა, რომლის წვლილმა ზრდაში 7 პპ შეადგინა. (იხ. დიაგრამა 7.5).

« იმპორტის ზრდას განაპირობებს როგორც შუალედურ და სამომხმარებლო საქონელზე მოთხოვნის მატება, ასევე საინვესტიციო საქონლის იმპორტის ზრდა.

დიაგრამა 7.5 იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

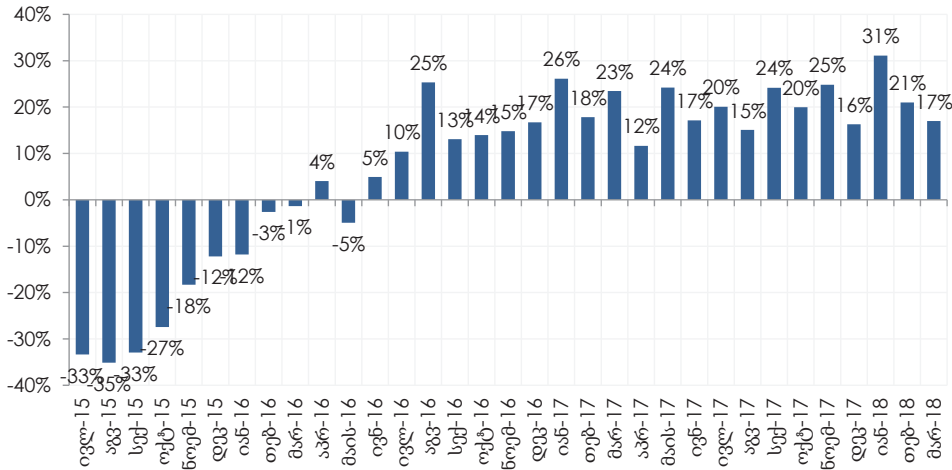


წყარო: საქსტატი

2018 წელსაც გაგრძელდა ფულადი გზავნილების ზრდადი ტემპი. პირველ კვარტალში საქართველოში გადმორიცხული ფულადი სახსრების რაოდენობა წლიურად 22.4%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.6), ძირითადად რუსეთიდან და ევროკავშირის ქვეყნებიდან (საბერძნეთი, იტალია) გადმორიცხვების მატების ხარჯზე. ფულადი გზავნილების არ სეზონური ზრდა ასევე განაპირობა ისრაელიდან და თურქეთიდან მიღებულმა თანხებმა, ხოლო აშშ-დან და უკრაინიდან მიღებული გზავნილები მცირედით არის გაზრდილი.

« 2018 წლის პირველ კვარტალში საქართველოში გადმორიცხული ფულადი გზავნილების რაოდენობა 22%-ით გაიზარდა.

დიაგრამა 7.6 ფულადი გზავნილების წლიური ზრდა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის, ფულადი გზავნილების მაღალი ზრდებისა და იმპორტის შედარებით ზომიერი ზრდის შედეგად, 2017 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მკვეთრად გაუმჯობესდა და მშპ-ის 8.7% შეადგინა. 2017 წლის მეოთხე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 125 მლნ აშშ დოლარით გაუმჯობესდა და მშპ-ის 13%-ით განისაზღვრა. მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე დადებითად აისახა მომსახურების ექსპორტის, განსაკუთრებით კი ტურიზმის, მატება. 2017 წლის მეოთხე კვარტალში ასევე გაუმჯობესდა საინვესტიციო შემოსავლის ბალანსი.

« 2017 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მკვეთრად გაუმჯობესდა და მშპ-ს 8.7% შეადგინა.

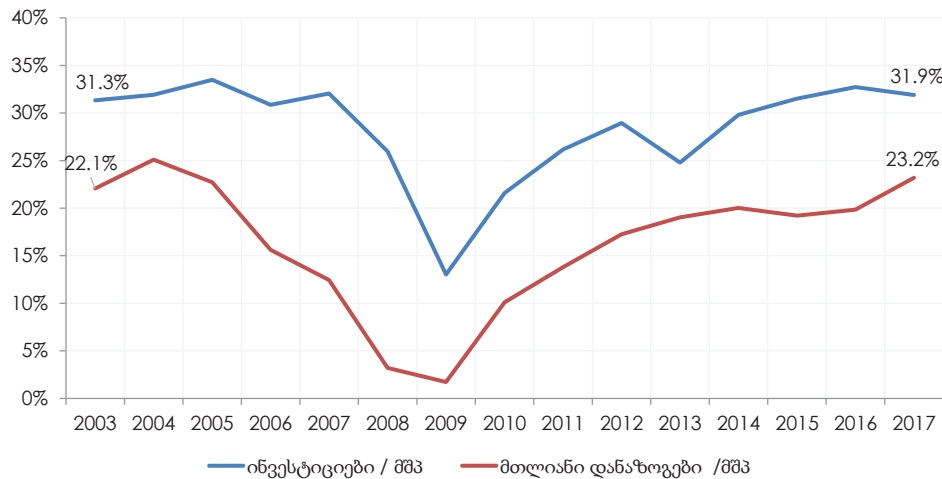
მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების ძირითადი წყარო კვლავ პირდაპირი უცხოური ინვესტიციებია, რომელთა მოცულობა 2017 წლის მეოთხე კვარტალში დაახლოებით 497 მლნ აშშ დოლარს შეადგენს. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების უდიდესი წილი - 30% (149 მლნ) საფინანსო სექტორში განხორციელდა. აღსანიშნავია ასევე ენერჯეტიკისა (95 მლნ) და ტრანსპორტის (73 მლნ) დარგებში განხორციელებული ინვესტიციები, რომელთა წილი მთლიან ინვესტიციებში, შესაბამისად, 19% და 15% იყო.

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

დანაზოგებისა და ინვესტიციების ანალიზი აჩვენებს, რომ 2017 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესება გამოწვეულია, როგორც ინვესტიციების შემცირებით, ასევე დანაზოგების ზრდით. 2016 წლის მაჩვენებლებთან შედარებით, ინვესტიციების ფარდობა მშპ-სთან 0.8 კპ-ით შემცირდა და 31.9% შეადგინა, ხოლო დანაზოგები 3.3 კპ-ით, მშპ-ს 23.2 %-მდე გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.7).

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

დიაგრამა 7.7 ინვესტიციები და დანაზოგები



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშებები

8. გამოშვება

2017 წლის მეოთხე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 5.4%-ით გაიზარდა. ზრდაში უდიდესი წვლილი, 4 პპ, მომსახურებაზე მოდიოდა, ინდუსტრიული დარგების წვლილი 1.5 პპ, ხოლო სოფლის მეურნეობის წვლილი უარყოფითი იყო და - 0.2 პპ-ს შეადგენდა (იხ. დიაგრამა 8.1).

მეოთხე კვარტალში ეკონომიკის ზრდაში ყველაზე მნიშვნელოვანი წვლილი ვაჭრობაზე მოდიოდა. აღნიშნული სექტორის მაღალი ზრდა ზედიზედ მეორე კვარტალის განმავლობაში დაფიქსირდა, რაც მოთხოვნის გააქტიურებაზე მიუთითებს. ამ დარგის წლიურმა ზრდამ მეოთხე კვარტალში 6.9% შეადგინა, ხოლო მისი წვლილი მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდაში 1 პპ იყო. აღსანიშნავია, რომ ქვეყანაში შემოსულ უცხოელ ვიზიტორთა გაზრდილი ნაკადი კვლავ პოზიტიურ გავლენას ახდენს ეკონომიკურ ზრდაზე, განსაკუთრებით ტრანსპორტის, უძრავი ქონებით ოპერაციებისა და სასტუმროებისა და რესტორნების კატეგორიების გამოშვებაზე. ჩამოთვლილი დარგების წვლილი მეოთხე კვარტალის ეკონომიკურ ზრდაში ჯამურად 1.1 პპ-ს შეადგენდა. ამავე პერიოდში მნიშვნელოვნად გაიზარდა საფინანსო საქმიანობის გამოშვება (ზრდა 15.4%, წვლილი ზრდაში 0.5 პპ).

ინდუსტრიული დარგებიდან ყველაზე გამოსარჩევი დამამუშავებელი მრეწველობის ზრდაა. ეს დარგი მეოთხე კვარტალში 9.4%-ით გაიზარდა, ხოლო მისი წვლილი საერთო ზრდაში 0.8 პპ იყო. დამამუშავებელი მრეწველობიდან განსაკუთრებით აღსანიშნავია ალკოჰოლიანი სასმელებისა და მეტალურგიული პროდუქციისა და ლითონის მზა ნაკეთობების წარმოების მატება, რაც ამ პროდუქციის ექსპორტის ზრდას უკავშირდება. 2017 წელს, ისევე როგორც წინა წლებში, მაღალი ზრდა შენარჩუნდა მშენებლობაში. მაღალი აქტივობა აღინიშნება ასევე სახელმწიფოს მიერ განხორციელებულ ინფრასტრუქტურულ პროექტებსა და კერძო სექტორის მშენებლობაში. მეოთხე კვარტალში, საერთო ჯამში, მშენებლობის დარგის ზრდამ წლიურად 9.5%, ხოლო მისმა წვლილმა ზრდაში 0.7 პპ შეადგინა.

2017 წლის განმავლობაში კლებულობდა სოფლის მეურნეობის გამოშვება. მეოთხე კვარტალში აღნიშნული დარგის წარმოება წლიურად 2.5%-ით შემცირდა, ხოლო უარყოფითი წვლილი მთლიან ზრდაში 0.2 პპ-ს გაუტოლდა. სოფლის მეურნეობის გამოშვების კლება, მათ შორის, აზიური ფაროსანას უარყოფით გავლენასაც უკავშირდება, რისი გამოვლინებაც თხილის მკვეთრად გაუარესებულ მოსავალი იყო.

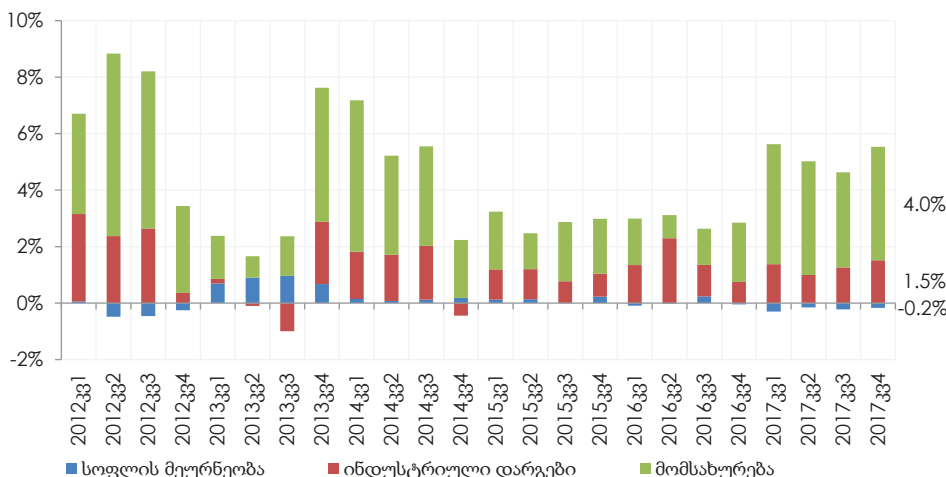
« ზრდაში ყველაზე მნიშვნელოვანი წვლილი ვაჭრობამ შეიტანა.

« უცხოელ ვიზიტორთა გაზრდილი ნაკადი მნიშვნელოვნად ხელს უწყობს ეკონომიკურ ზრდას.

« გაზრდილი საგარეო მოთხოვნა პოზიტიურად მოქმედებს დამამუშავებელ მრეწველობაზე.

« მაღალი ზრდა შენარჩუნდა მშენებლობაში.

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

