



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში

აგვისტო

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.

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.	19
4. მონეტარული პოლიტიკა.....	21
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები.....	25
5.1 სესხები.....	25
5.2. საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	26
5.3. გაცვლითი კურსი.....	28
6. ერთობლივი მოთხოვნა.....	30
7. საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდლო ბალანსი.....	32
8. გამოშვება.....	36

ჩანართები

ჩანართი 1. საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფლაციის პროგნოზის საბუხტე.....	17
ჩანართი 2. სარეზერვო მოთხოვნები.....	23

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.....	10
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 2.13 კვლევაში გამოყენებული მოდელების ცდომილებათა შედარება.....	18

დიაგრამა N 2.14 შემთხვევითი სვლის მოდელის პროგნოზის ცდომილებათა შედარება საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზის ცდომილებებთან.....	18
დიაგრამა N 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია	19
დიაგრამა N 3.2 მთლიანია ინფლაცია და ინფლაცია ერთჯერადი ფაქტორების გარეშე	20
დიაგრამა N 3.3 სხვადასხვა პროდუქტების წვლილი მთლიან ინფლაციაში	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 4.4 მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები	23
დიაგრამა N 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხები (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე)	25
დიაგრამა N 5.2 ლარის და უცხოური ვალუტის სესხები (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე)...	26
დიაგრამა N 5.3 საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე.....	26
დიაგრამა N 5.4 სპრედი სარგებლიანობის მრუდსა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს შორის	27
დიაგრამა N 5.5 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტების ნაშთზე.....	27
დიაგრამა N 5.6 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები თვის შიგნით გაცემულ სესხებზე	28
დიაგრამა N 5.7 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე	28
დიაგრამა N 5.8 რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი იან. 2008 = 100)	29
დიაგრამა N 5.9 ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი 31 დეკ. 2013 = 100)	29
დიაგრამა N 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი.....	30
დიაგრამა N 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა.....	31
დიაგრამა N 7.1 საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება	32
დიაგრამა N 7.2 ტურისტული შემოსავლების წლიური ზრდა.....	33
დიაგრამა N 7.3 საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა თვეების მიხედვით.....	33
დიაგრამა N 7.4 საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება.....	34
დიაგრამა N 7.5 იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით .	34
დიაგრამა N 7.6 ფულადი გზავნილების წლიური ზრდა	35
დიაგრამა N 7.7 ინვესტიციები და დანაზოგები	35
დიაგრამა N 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში	36

ცხრილები

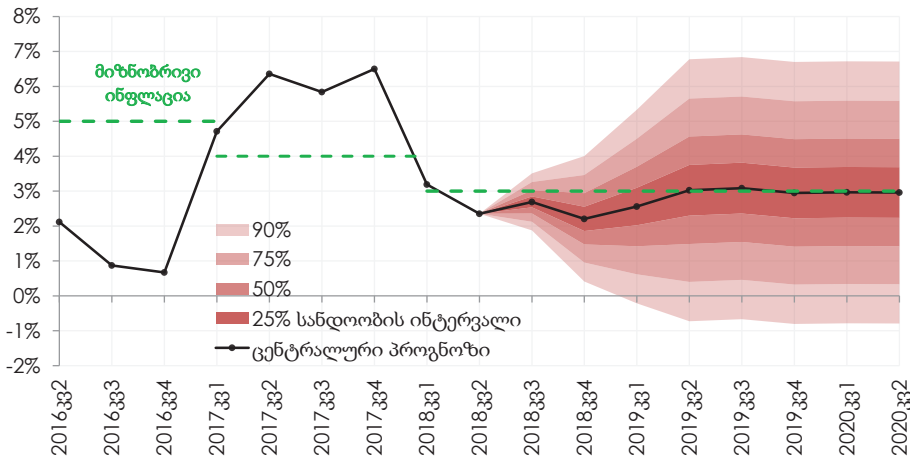
ცხრილი N 5.1 ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება (2017 წლის მე-4 კვარტალი)	29
-----------------------------------------------------------------------------------------	----

1. მოკლე მიმოხილვა

2018 წლის მეორე კვარტალში **წლიური ინფლაცია** მოსალოდნელზე მცირედ ნაკლები აღმოჩნდა და 2.4% შეადგინა. აღნიშნული, ძირითადად, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარებამ განაპირობა, მიუხედავად იმისა, რომ ერთობლივი მოთხოვნა მოსალოდნელზე ძლიერი იყო. მიმდინარე წლის ივნისში წლიურმა ინფლაციამ 2.2% შეადგინა, რაც ეროვნული ბანკის 3%-იან მიზნობრივ ნიშნულთან ახლოს არის.

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. ერთი მხრივ, ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესების პარალელურად შერბილდა ინფლაციაზე ერთობლივი მოთხოვნიდან მომდინარე შემცირების წნეხი, თუმცა, მეორე მხრივ, ეფექტური გაცვლითი კურსის მოსალოდნელზე სწრაფი გამყარების ფონზე იკლო ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით მოქმედმა წნეხმაც. 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

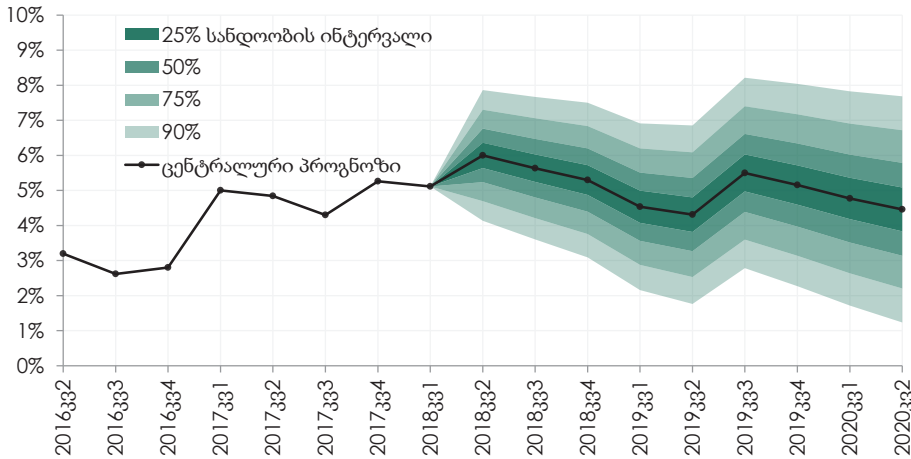


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2017 წელს რეალური **მთლიანი შიდა პროდუქტის** (მშპ-ის) წლიური ზრდა მოსალოდნელზე ოდნავ მაღალი აღმოჩნდა და 5% შეადგინა. დადებითი ტენდენცია შეიმჩნევა 2018 წლის პირველ ნახევარშიც: წინასწარი მონაცემებით, ეკონომიკური ზრდის ტემპმა აღნიშნულ პერიოდში 5.7% შეადგინა. ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესებას განაპირობებს როგორც საგარეო სექტორში არსებული დადებითი ტენდენციები, ასევე შიდა მოთხოვნის გააქტიურება. კერძოდ, მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა საქონლისა და მომსახურების ექსპორტი, ასევე გაიზარდა ფულადი გზავნილებიც. ამასთან, იმპორტის მომატებული ზრდის ტემპი ასახავს შიდა მოთხოვნის გააქტიურებას. შიდა ფაქტორებიდან ეკონომიკურ ზრდას ხელს უწყობს სამომხმარებლო და ბიზნესის განწყობის გაუმჯობესება, ისევე, როგორც სესხების ზრდა.

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა **2018 წელს რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდის პროგნოზი** 4.8%-დან 5.5%-მდე გაზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2). ეკონომიკური ზრდის პროგნოზის გადახედვა უკავშირდება როგორც საგარეო, ასევე შიდა მოთხოვნის გაუმჯობესებას. პროგნოზის მიხედვით, მშპ-ს ზრდაში დადებითი წვლილი ექნება როგორც წმინდა ექსპორტს, ასევე მოხმარებასა და ინვესტიციებს, რასაც საგარეო შემოდინებები, ბიზნესის განწყობის გაუმჯობესება, სესხების ზრდა და სახელმწიფო ბიუჯეტის კაპიტალური ხარჯები განაპირობებს. განახლებული შეფასებით, ეკონომიკური აქტივობის ჩამორჩენა პოტენციური დონიდან წინა პერიოდში პროგნოზირებულზე სწრაფად აღმოიფხვრება, რაც შესაბამისობაშია ეკონომიკური ზრდის გაზრდილ პროგნოზთან.

დიაგრამა 1.2 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი



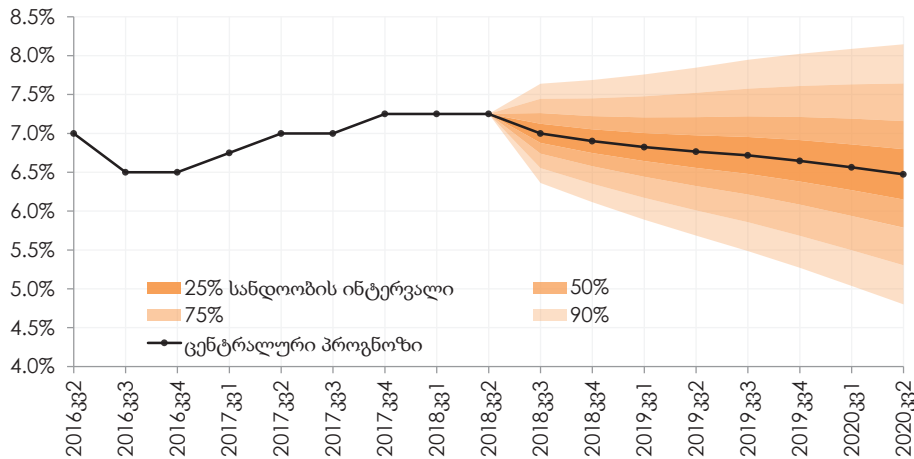
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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 ზრდისა და უმუშევრობის მკვეთრი მერყეობის 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 იქნება პოლიტიკის 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 კვალდაკვალ, მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროგნოზის შესაბამისი **მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მოსალოდნელი ტრაექტორია** ითვალისწინებს საშუალოვადიან პერიოდში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ეტაპობრივ შემცირებას მის ნეიტრალურ დონემდე (იხ. დიაგრამა 1.3). მიუხედავად იმისა, რომ ეკონომიკური აქტივობა მოსალოდნელზე სწრაფად გაუმჯობესდა, ეფექტური გაცვლითი კურსიდან მომდინარე ინფლაციის რისკებმა საკმარისად იკლო. ამდენად, პოლიტიკის განაკვეთი მიმდინარე პერიოდში გამკაცრებული ნიშნულიდან ზომიერად მცირდება. თუმცა, საშუალოვადიან პერიოდში ერთობლივი მოთხოვნის პოტენციურ გამოშვებაზე მეტად ზრდის თავიდან ასაცილებლად, პოლიტიკის განაკვეთი ნეიტრალურ დონეს წინა პროგნოზთან შედარებით უფრო ნელა, მხოლოდ 2 წლიანი პერიოდის შემდეგ, უბრუნდება.

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

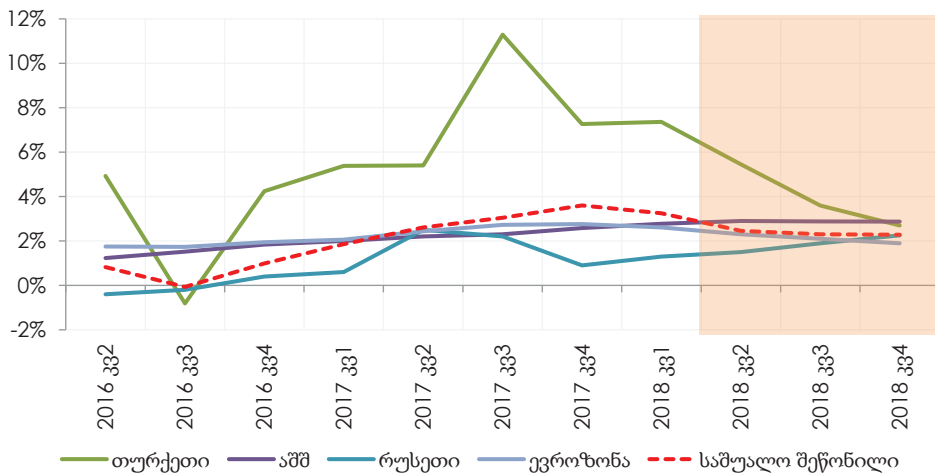
აღნიშნული პროგნოზები დამოკიდებულია ეგზოგენურ ფაქტორებზე და შესაძლებელია, შეიცვალოს როგორც ზრდის, ისე შემცირების მიმართულებით. საგარეო ფაქტორების მხრივ, მნიშვნელოვანია ეკონომიკური ვითარება სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, დოლარისა და ევროს გლობალური ტენდენციები და სურსათისა და ნავთობის საერთაშორისო ფასები. შიდა ფაქტორების მხრივ, მაკროეკონომიკურ პროგნოზზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს ბიუჯეტის დეფიციტი, საკრედიტო აქტივობა და, ასევე, ბიზნესის განწყობა. შესაბამისად, თუკი საგარეო ან/და შიდა ფაქტორები მოსალოდნელისგან განსხვავებული იქნება, ეს გავლენას მოახდენს საპროგნოზო მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებზე და, შესაბამისად, ეროვნული ბანკის მომავალ გადაწყვეტილებებზეც.

2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი

2.1 საბარეო სექტორის მიმოხილვა

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის შეფასებით¹, 2018 წელს მსოფლიო ეკონომიკა 3.9%-ით გაიზარდება ბაზრებზე არსებული პოზიტიური განწყობების, ხელშემწყობი ფინანსური პირობებისა და ნაწილობრივ, სასაქონლო პროდუქციაზე საერთაშორისო ფასების მატების შედეგად. თუმცა, ბოლო პერიოდში გამოიკვეთა რისკებიც, რაც, უპირველეს ყოვლისა, უკავშირდება აშშ-ის მიერ ინიცირებულ „სავაჭრო ომს“². ეს უკანასკნელი საფრთხეს უქმნის გლობალური გაჯანსაღების პროცესს და მსოფლიო მასშტაბით ზრდის პერსპექტივებს წინა პროგნოზში გაკეთებულ დაშვებებთან შედარებით³ უფრო მეტად უთანაბროს ხდის.

დიაგრამა 2.1 ეკონომიკური ჯარტიორი ქვეყნების რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



წყარო: Bloomberg, საქართველოს ეროვნული ბანკი.

წლის დასაწყისში ევროზონის ეკონომიკის ზრდის ტემპი შენედა, რაც ძირითადად გამყარებული ევროთი და სუსტი გლობალური მოთხოვნით იყო განპირობებული. გარდა ამისა, ზოგიერთ წევრ სახელმწიფოში პოლიტიკური რისკები გაიზარდა ახალი ხელისუფლების სათავეში მოსვლით (იტალია, ესპანეთი). აშშ-ის მიერ ინიცირებულმა „სავაჭრო ომმა“ დამატებითი საფრთხეები გაუჩინა ევროპის ეკონომიკას ექსპორტირებულ ფოლადსა და ალუმინზე შემოდებული ტარიფებით, რასაც შესაძლოა ავტომობილების დამატებითი დაბეგვრაც დაემატოს. ამ გარემოებათა გათვალისწინებით, სსფ-მ 2018 წლის რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი 2.2%-ით განსაზღვრა⁴, რაც 0.2 პპ-ით გაუარესებული მაჩვენებელია წინა პროგნოზთან შედარებით⁵.

კონსენსუს შეფასებით⁶, აშშ-ში ეკონომიკური აქტივობა არსებითად არის გაუმჯობესებული, რასაც მძლავრი ბიზნეს ინვესტიციები, გადასახადების

1 International Monetary Fund. 2018. World Economic Outlook Update. Washington, DC, July.

2 აშშ-მ მცირე რაოდენობის იმპორტულ საქონელზე ტარიფები დააწესა, თუმცა ტარიფები შესაძლოა, ბევრად მეტ იმპორტულ პროდუქტზე გავრცელდეს. ამ ნაბიჯს შესაძლოა მოჰყვეს სხვა ქვეყნების მიერ საპასუხო ტარიფები, რის შედეგადაც, საბოლოოდ, მოსალოდნელია საერთაშორისო ვაჭრობის შემცირება.

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

4 International Monetary Fund. 2018. World Economic Outlook Update. Washington, DC, July.

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

6 კონსენსუს შეფასებები წარმოადგენს ბაზრის ანალიტიკოსების გამოკითხვის შედეგების საშუალოს.

შემცირება და შრომის ბაზარზე არსებული სახარბიელო ვითარება განაპირობებს. შედეგად, პარტნიორ ქვეყნებთან „სავაჭრო ომით“ გამოწვეული უარყოფითი მოლოდინები კერძო სექტორზე ნაკლებად აისახა. მოსალოდნელია, რომ ფისკალური სტიმულის ზეგავლენით საბოლოო მოხმარება კიდევ გაიზრდება, ხოლო უმუშევრობის დონე კი - შემცირდება, რაც საერთაშორისო სავალუტო ფონდის შეფასებით, 2018 წელს ეკონომიკის 2.9%-ით ზრდას გამოიწვევს⁷. აღნიშნული მაჩვენებელი 0.4 პპ-ით არის გაუმჯობესებული წინა პროგნოზთან შედარებით⁸.

2017 წლის პოტენციურზე მაღალი ზრდის შემდგომ, 2018 წელს **თურქეთის** ეკონომიკა მნიშვნელოვანი გამოწვევების წინაშე დადგა. მათ შორის აღსანიშნავია ცენტრალური ბანკის დამოუკიდებლობის შესუსტება, რამაც წლის დასაწყისიდან თურქული ლირას მკვეთრად გაუფასურება გამოიწვია და დამატებით გაზარდა ინფლაცია. ასევე, შესუსტდა ეკონომიკური აქტივობის მაჩვენებლები ბიზნესის განწყობების ინდიკატორებისა და მიმდინარე ანგარიშის გაუარესების კვალდაკვალ. მიუხედავად ამისა, მძლავრი ფისკალური სტიმულით წახალისებული კერძო მოხმარება ეკონომიკური ზრდის მთავარ მამოძრავებელ ძალად დარჩა, რის გამოც რეალური მშპ-ის ზრდამ პირველ კვარტალში 7.4% შეადგინა, თუმცა, მსოფლიო ბანკის პროგნოზით⁹, დაფინანსების გამკაცრებული პირობებიდან¹⁰, მიმდინარე ანგარიშის მზარდი დეფიციტიდან და გეოპოლიტიკური საფრთხეებიდან გამომდინარე, თურქეთის ეკონომიკა წელს მხოლოდ 4.5%-ით გაიზრდება. სფი ინფლაცია წლის განმავლობაში ორნიშნა დონეზე დარჩება.

რუსეთის ეკონომიკა მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში 1.3%-ით გაიზარდა, რაც, ძირითადად, მრეწველობის და სამთომომპოვებით სექტორებში ზრდამ გამოიწვია, საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქციის (მათ შორის ნავთობის) ფასების მატების კვალდაკვალ. ბოლო მონაცემებით, გაჯანსაღების პროცესი მეორე კვარტალშიც გაგრძელდა მიუხედავად იმისა, რომ ინვესტიციები კვლავ სუსტი დარჩა, სავარაუდოდ, საერთაშორისო სანქციების ზეგავლენით. მსოფლიო ბანკის პროგნოზით, 1.5%-ის ოდენობით მზარდი რეალური ხელფასებისა და სასაქონლო პროდუქციის ფასების ფონზე, რეალური მშპ-ის ზრდა 2018 წელს ზომიერი იქნება. რაც შეეხება ინფლაციას, იგი კვლავ დაბალ ნიშნულზე, 2-4%-ის ფარგლებში, შენარჩუნდება.

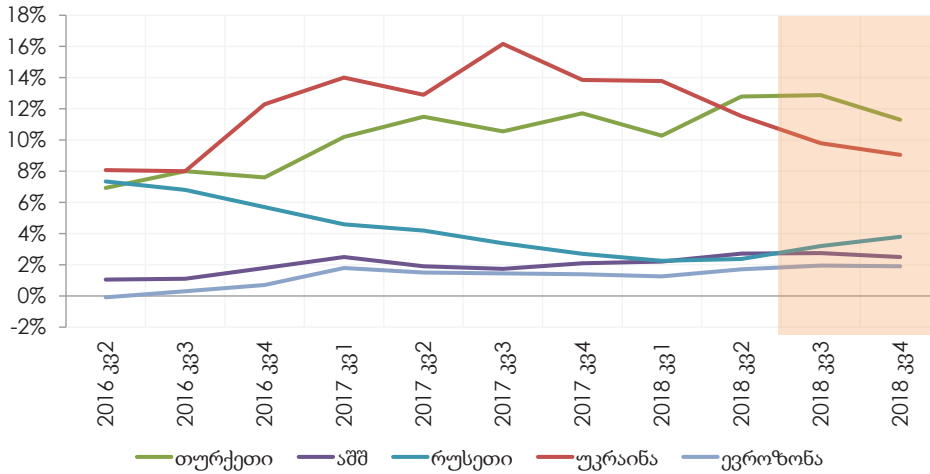
2018 წლის პირველ კვარტალში **უკრაინაში** ეკონომიკური აქტივობა 3.1%-ით გაიზარდა, რამაც გაჯანსაღების პროცესის მკაფიო ნიშნები გამოავლინა. აღნიშნული ძირითადად განაპირობა ადგილობრივი მოთხოვნის ზრდამ, გაუმჯობესებული შრომის ბაზრის, ინფლაციიდან მომდინარე შემცირებული წნეხის და დაკრედიტების უკეთესი პირობების ფონზე. მიუხედავად ამისა, რეფორმების ტემპი კვლავ დაბალია, რაც საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებისა და ინვესტორების განწყობებზე უარყოფითად მოქმედებს. ამასთან ერთად, ნარჩუნდება გეოპოლიტიკური რისკებიც. ამის გათვალისწინებით, მსოფლიო ბანკის პროგნოზით¹¹, უკრაინის რეალური მშპ-ის ზრდა 2018 წელს 3.5%-ს მიაღწევს.

სომხეთის ეკონომიკა 2018 წლის პირველ კვარტალში თითქმის 10%-ით გაიზარდა, რითაც გაგრძელდა 2017 წელს დაწყებული მძლავრი ზრდის ტენდენცია. ბოლო მონაცემებით ზრდა ოდნავ შენედა მეორე კვარტალში ინდუსტრიული დარგების ზრდის ტემპის შემცირების ფონზე, თუმცა, ექსპორტის მაჩვენებლები კვლავაც მოსალოდნელზე მაღალი დაფიქსირდა. ინტენსიური დაკრედიტების ფონზე, არსებითად იზრდება კერძო მოხმარებაც, რასაც თან ერთვის ხელისუფლების ცვლილების შემდგომ პოლიტიკური ვითარების სტაბილიზაცია. მსოფლიო ბანკის პროგნოზით¹², სომხეთის რეალური მშპ 2018 წელს 4.1%-ით გაიზრდება სახარბიელო საგარეო ფაქტორების შენარჩუნების ფონზე.

ნავთობის საერთაშორისო ფასების მკვეთრი შემცირების გამო **აზერბაიჯანის** ეკონომიკამ 2015-2016 წლებში მწვავე რეცესია განიცადა. 2017 წელს რეალური მშპ-ის ზრდის მაჩვენებელი დადებითი (0.1%) გახდა და გაუმჯობესება მიმდინარე წლის პირველ ნახევარშიც გააგრძელა, ძირითადად არასანავთობო სექტორის

7 International Monetary Fund. 2018. World Economic Outlook Update. Washington, DC, July.
 8 International Monetary Fund. 2018. World Economic Outlook: Cyclical Upswing, Structural Change. Washington, DC, April.
 9 World Bank. 2018. Global Economic Prospects, June 2018: The Turning of the Tide? Washington, DC: World Bank.
 10 თურქეთის ცენტრალურმა ბანკმა, ლირას გაუფასურებისა და ინფლაციისადმი საპასუხოდ, მაისში გაზარდა პოლიტიკის განაკვეთი.
 11 World Bank. 2018. Global Economic Prospects, June 2018: The Turning of the Tide? Washington, DC: World Bank.
 12 იგივე.

დიაგრამა 2.2 ეკონომიკური პარტიკული მონიტორინგის წლიური ინფლაცია



წყარო: Bloomberg, საქართველოს ეროვნული ბანკი.

აქტივობის ხარჯზე, სამომხმარებლო ფასების ინფლაცია საგრძნობლად ნაკლებია გასულ წელს დაფიქსირებულ ორნიშნა მაჩვენებლებზე, რაც მაკროეკონომიკური სტაბილიზაციის ფონზე ინფლაციის შემცირებულ მოლოდინებს უკავშირდება. აზერბაიჯანის რეალური მშპ-ის ზრდა, მსოფლიო ბანკის პროგნოზით¹³, 2018 წლისთვის 1.8%-ს შეადგენს, საერთაშორისო ბაზარზე ნავთობის გაზრდილი ფასების ფონზე.

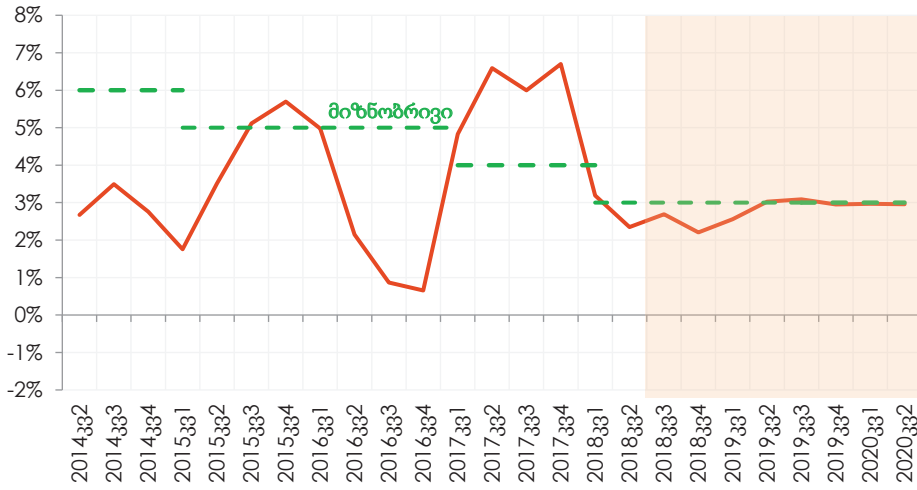
აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ მონეტარული პოლიტიკის შერბილების ფაზიდან გამოსვლა გრძელდება, რაც ივენისში საპროცენტო განაკვეთის კიდევ ერთხელ აწევაში გამოიხატა. შერბილების ფაზიდან გამოსვლა დაიწყო ევროპის ცენტრალურმა ბანკმაც, რომელმაც მიმდინარე წლის იანვარში ფასიანი ქაღალდების ყოველთვიური შესყიდვების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

2.2 ბაზრობის მონიტორინგი

2018 წლის მეორე კვარტალში წლიურმა ინფლაციამ 2.4% შეადგინა, რაც პროგნოზირებულზე ოდნავ დაბალი აღმოჩნდა. აღნიშნულის ძირითადი მიზეზი ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის მოსალოდნელზე მეტად გამყარებაა, რამაც იმპორტირებული ინფლაციიდან მომდინარე წნეხი შეასუსტა და გააბათილა მოსალოდნელზე მეტად გაზრდილი ერთობლივი მოთხოვნის ეფექტი ფასებზე. ამასთან, აღსანიშნავია, რომ წლის დასაწყისიდან მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს ინფლაციის დონის სტაბილურად შენარჩუნებამ შეამცირა ინფლაციის მოლოდინები, რომელიც გასულ წელს, ერთჯერადი ფაქტორების ზემოქმედების შედეგად იყო გაზრდილი.

13 იგივე.

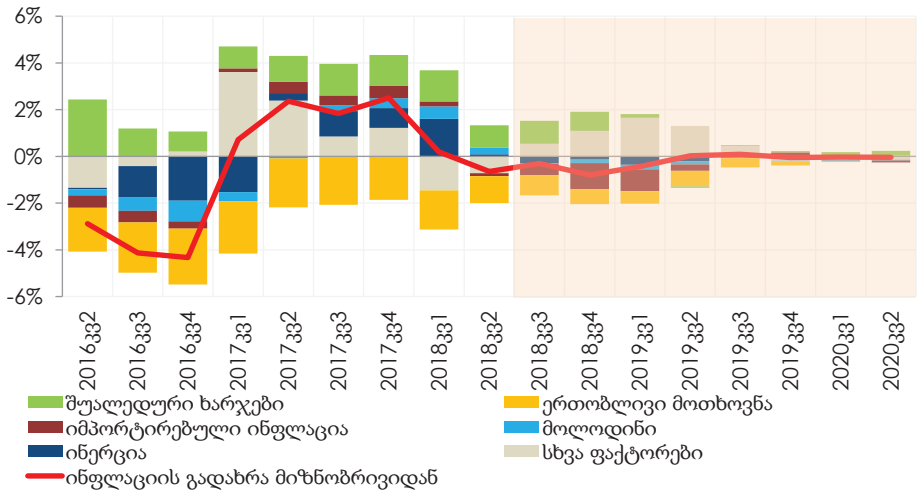
დიაგრამა 2.3 მთლიანი წლიური ინფლაცია



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიმდინარე პროგნოზის მიხედვით, წლიური ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებლის ახლოს შენარჩუნდება როგორც 2018 წელს, ასევე საშუალოვადიანი პერიოდის განმავლობაშიც (იხ. დიაგრამა 2.3). აღნიშნული მიიღწევა საპირისპიროდ მოქმედი ფაქტორების ურთიერთ დაბალანსებით. კერძოდ, ერთი მხრივ, წლის ბოლომდე წლიურ ინფლაციაზე აღმავალ ზეწოლას მოახდენს წლის დასაწყისში გაზრდილი ტარიფები ელექტროენერჯისა და წყალზე, ბოლო პერიოდში საწვავის მომატებულ ფასებთან ერთად, ხოლო, მეორე მხრივ, კი ფასებს შემცირებისკენ უბიძგებს ევექტური გაცვლითი კურსის გამყარების ტენდენცია, ჯერ კიდევ პოტენციურზე ნაკლები ერთობლივი მოთხოვნის ფონზე. თუმცა, ეს უკანასკნელი ფაქტორი საშუალოვადიან პერიოდში წინა პერიოდში პროგნოზირებულზე სწრაფად აღმოიფხვრება, რაც უზრუნველყოფს ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან უფრო სწრაფად დაახლოებას (იხ. დიაგრამა 2.4).

დიაგრამა 2.4 წლიური ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან ბალანსის დაკომპოზიციონა¹⁴



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

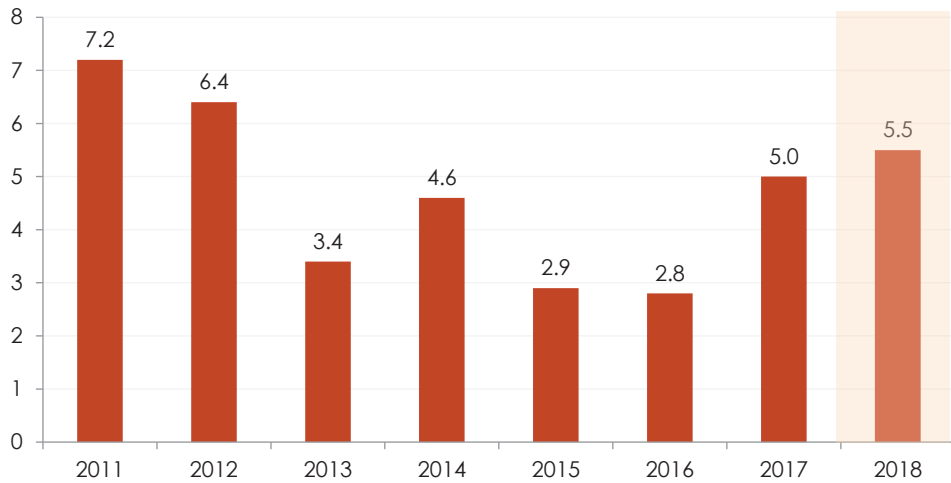
ნაკლებად მოსალოდნელი, მაგრამ შესაძლებელი ფაქტორების ზეგავლენით ინფლაცია შესაძლოა განსხვავებული აღმოჩნდეს მისი პროგნოზირებული მნიშვნელობისგან. ერთი მხრივ, სამომხმარებლო ფასების პროგნოზირებულზე უფრო მაღალი ზრდა შესაძლოა რეგიონში გეოპოლიტიკური და ეკონომიკური ვითარების გაუარესების ფონზე საგარეო შოკის გამწვავებამ გამოიწვიოს. კერძოდ, ამ უკანასკნელი რისკის რეალიზაციისას აიწვევს რეგიონის ქვეყნების (მათ შორის, საქართველოს) რისკ პრემია, რაც ადგილობრივი ვალუტების გაუფასურებაში აისახება და წლიურ ინფლაციას პროგნოზირებულზე მეტად გაზრდის.

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

ინფლაციაზე აღმავალი ზეწოლის მიზეზი შესაძლოა იყოს ასევე სასაქონლო პროდუქციაზე (ნავთობი, სურსათი) საერთაშორისო ფასების მკვეთრად მატება. მეორე მხრივ, სამომხმარებლო ფასებს, პროგნოზირებულთან შედარებით, შემცირებისკენ შესაძლოა უბიძგოს აშშ დოლარის გლობალურმა გაუფასურებამ მის ძირითად პარტნიორებთან „სავაჭრო ომის“ ესკალაციის შემთხვევაში. აშშ დოლართან მიმართებით ლარის გამყარებამ კი შესაძლოა შეამციროს ფირმების სესხების მომსახურების ტვირთი და ინფლაციის მოლოდინები, რაც, საბოლოოდ, სამომხმარებლო პროდუქციის გაიაფებაში აისახება.

2018 წლის პირველ კვარტალში რეალური მშპ 5.3%-ით გაიზარდა, ხოლო პირველი 6 თვის ზრდამ კი 5.7% შეადგინა. აღნიშნული მაჩვენებლები პროგნოზირებულზე მაღალი აღმოჩნდა, რისი ძირითადი მიზეზიც მოსალოდნელზე მეტად მზარდი საქონლის ექსპორტი და ტურიზმია. ასევე, წლის დასაწყისიდან მკვეთრად, დაახლოებით 18%-ით, გაზრდილი ფულადი გზავნილებისა და სესხების ზრდის ფონზე, საგრძნობლად გაუმჯობესდა შიდა მოხმარებაც.

დიაგრამა 2.5 რეალური მშპ-ის ზრდა



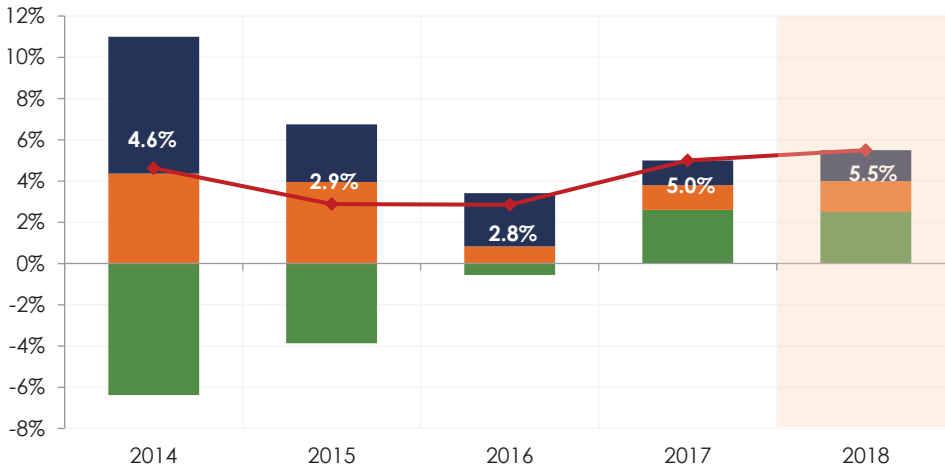
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიმდინარე შეფასებით, ბოლო პერიოდში ეკონომიკური აქტივობის ზრდის მკვეთრი ტენდენცია ნაწილობრივ გარდამავალია, რის გამოც ერთობლივი მოთხოვნა მოკლევადიან პერიოდში ჯერ კიდევ პოტენციურზე დაბლა შენარჩუნდება. თუმცა, იმავდროულად, მაინც შეიქმნა იმის საკმარისი საფუძველი, რომ **2018 წლის რეალური მშპ-ის პროგნოზი** 5.5%-მდე გადახედილიყო (იხ. დიაგრამა 2.5), ნაცვლად წინა პროგნოზით გათვალისწინებული 4.8%-ისა. ეკონომიკური ზრდის პროგნოზის გადახედვა უკავშირდება როგორც საგარეო, ასევე შიდა მოთხოვნის მოსალოდნელზე უკეთეს დინამიკას. მთლიანობაში, გასული წლის მსგავსად, ლარის კონკურენტუნარიანი პოზიციის შენარჩუნების ფონზე, 2018 წლის ზრდის მნიშვნელოვან მამოძრავებელ ძალად წმინდა ექსპორტი კვლავ დარჩება, თუმცა საგრძნობი იქნება მოხმარებისა და ინვესტიციების წვლილიც (დიაგრამა 2.6).

სამომავლოდ, ვითარება სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში **რეალური მშპ-ის პროგნოზის არსებით რისკად** რჩება. რეგიონში გეოპოლიტიკური სიტუაციის გამწვავების შემთხვევაში სუვერენული რისკ პრემიები გაიზარდება, რაც ბიზნესის განწყობებსა და ინვესტიციებზე უარყოფით ზეგავლენას მოახდენს და ეკონომიკური აქტივობის მოსალოდნელზე ნაკლებად ზრდას გამოიწვევს. ასევე, რისკის შემცველია აშშ დოლარის და ევროს გაცვლითი კურსების შესაძლო ცვლილება საერთაშორისო სავალუტო ბაზრებზე, რაც სავაჭრო არხებითა და მათთან დაკავშირებული მოლოდინებით გავლენას ახდენს ეკონომიკურ აქტივობასა და ლარის გაცვლით კურსზე. თუმცა, თუკი სავაჭრო პარტნიორები მოსალოდნელზე მაღალი ტემპით განაგრძობენ გაჯანსაღებას, მაშინ საგარეო მოთხოვნისა და საინვესტიციო განწყობების პოზიტიური ტენდენციის ხარჯზე მშპ-ის ზრდა პროგნოზირებულთან შედარებით მაღალი იქნება. ამასთან, თუკი ბიზნესის დადებითი განწყობისა და სესხების ზრდის ფონზე გაგრძელდება შიდა მოთხოვნის გააქტიურების ტენდენცია, მაშინ მშპ-ს ზრდა მიმდინარე პერიოდში მოსალოდნელზე მაღალი აღმოჩნდება.

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 2018 წლის პირველ კვარტალში მშპ-ის 11.6% შეადგინა, ხოლო ბოლო ოთხი კვარტალის განმავლობაში - 9.0%, რაც

დიაგრამა 2.6 რეალური მშპ-ის კომპონენტები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

განპირობებული იყო საგარეო მოთხოვნის მნიშვნელოვანი გაჯანსაღებით. მოკლე და საშუალოვადიანი პროგნოზის მიხედვით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მშპ-თან ფარდობა, წლიურ ჭრილში, ერთნიშნა ნიშნულზე დარჩება იმ დაშვებით, რომ სავაჭრო პარტნიორებში სტაბილური ვითარება შენარჩუნდება, ხოლო ექსპორტისა და უცხოეთიდან მიღებული სხვა შემოსავლების ზომიერი ზრდის ტენდენცია გაგრძელდება.

ეროვნული ბანკის ამოცანა ფასების სტაბილურობაა და ამ ამოცანის ეფექტიან შესრულებას ინფლაციის პროგნოზის თარგეთირება უზრუნველყოფს. ამისთვის საქართველოს ეროვნული ბანკი იყენებს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს, რომელიც იცვლება იმგვარად, რომ ინფლაციის პროგნოზი იყოს მიზნობრივ ნიშნულზე საშუალოვადიან პერიოდში. ინფლაციის თარგეთირების დროს, მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებებისას, მხედველობაში მიიღება ერთობლივი გამოშვებაც. შესაბამისად, საპროცენტო განაკვეთების რეაგირება მიწოდების შოკზე, ასეთის არსებობის შემთხვევაში, უნდა იყოს დაბალანსებული 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 საპროგნოზო ტრაექტორიას, რომელიც ყველა ჩამოთვლილ ფაქტორს ითვალისწინებს.

მიმდინარე პროგნოზის მიხედვით, საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან სიახლოვისა და პოტენციურთან შედარებით ჯერ კიდევ დაბალი, თუმცა გაუმჯობესებული ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, მოსალოდნელია მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების ეტაპობრივი ნორმალიზაციის დაწყება. საბაზო მაკროეკონომიკური სცენარის შესაბამისი **საპროცენტო განაკვეთის მცირედ დადმავალი ტრაექტორია** (იხ. დიაგრამა 1.3) წარმოადგენს აღნიშნულ გარემოებაზე ოპტიმალურ პასუხს. კერძოდ, მიუხედავად იმისა, რომ ეკონომიკური აქტივობა მოსალოდნელზე სწრაფად გაუმჯობესდა, ეფექტური გაცვლითი კურსიდან მომდინარე ინფლაციის რისკები საკმარისად შემცირდა. თუმცა, მეორე მხრივ, საშუალოვადიან პერიოდში ერთობლივი მოთხოვნის პოტენციურ გამოშვებაზე მეტად ზრდის თავიდან ასაცილებლად, პოლიტიკის განაკვეთი ნეიტრალურ დონეს წინა პროგნოზთან შედარებით უფრო ნელა, მხოლოდ 2 წლიანი პერიოდის შემდეგ, უზრუნდება. ნეიტრალური განაკვეთი, არსებული შეფასებით, 5-6%-ის ფარგლებშია.

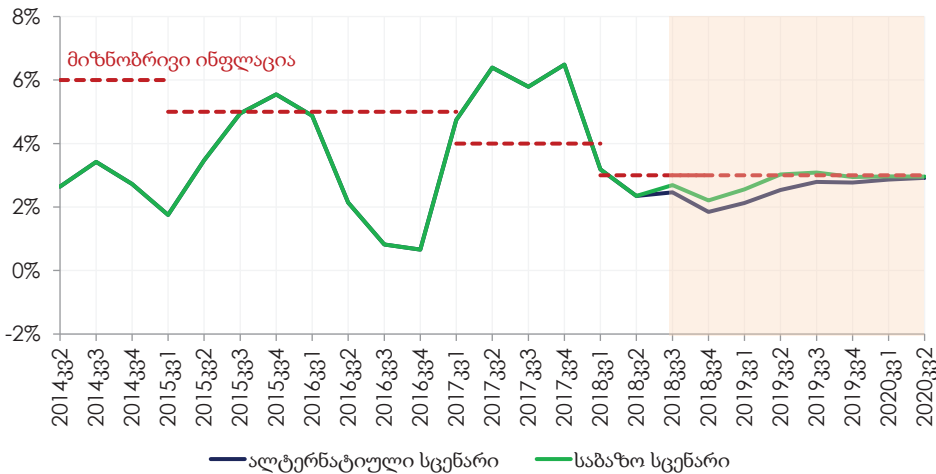
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი არ გულისხმობს ეროვნული ბანკის დაპირებას მონეტარული პოლიტიკის შემდგომ გადაწყვეტილებებთან დაკავშირებით. იგი წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის საორიენტაციო ტრაექტორიას იმ დაშვებით, რომ ეგზოგენური ფაქტორები პროგნოზში გათვალისწინებული სცენარით განვითარდება. შესაბამისად, მომავალში, იმ შემთხვევაში, თუ მონაცემები პროგნოზირებული საგანგაშის განსხვავებულ სურათს წარმოაჩენს, განსხვავებული იქნება მონეტარული პოლიტიკის პასუხიც. მიუხედავად პროგნოზთან დაკავშირებული გაურკვეველობისა, მომავალი მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების სავარაუდო ტრაექტორია სასარგებლო ინფორმაციას შეიცავს, ვინაიდან მასზე დაფუძნებული ლარის გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები.

2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

ალტერნატიული სცენარი, შიდა მოთხოვნის შედარებით ნელ ზრდას ითვალისწინებს. 2018 წელს მშპ გამოკვეთილად ზრდადი ტენდენციით ხასიათდება, რაც, როგორც საგარეო, ასევე შიდა მოთხოვნის გაუმჯობესებამ განაპირობა. შიდა მოთხოვნის გააქტიურების ერთ-ერთი წყაროა საკრედიტო პორტფელის შედარებით სწრაფი ზრდა. 2018 წლის ივნისში საკრედიტო პორტფელი წლიურად დაახლოებით 20%-ით გაიზარდა. შესაძლებელია, რომ დაკრედიტების ზრდის ტემპი შენელებს, რაც, მიმდინარე ტენდენციასთან შედარებით, შეამცირებს შიდა მოთხოვნასა და ეკონომიკურ ზრდას. შედეგად, ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, ეკონომიკური ზრდა, მოთხოვნის შედარებით სუსტი სტიმულის გამო, პროგნოზირებულთან შედარებით დაბალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.8). შესაბამისად, საბაზო სცენარით პროგნოზირებულთან შედარებით, შემცირდება წლიური ინფლაციაც (იხ. დიაგრამა 2.7).

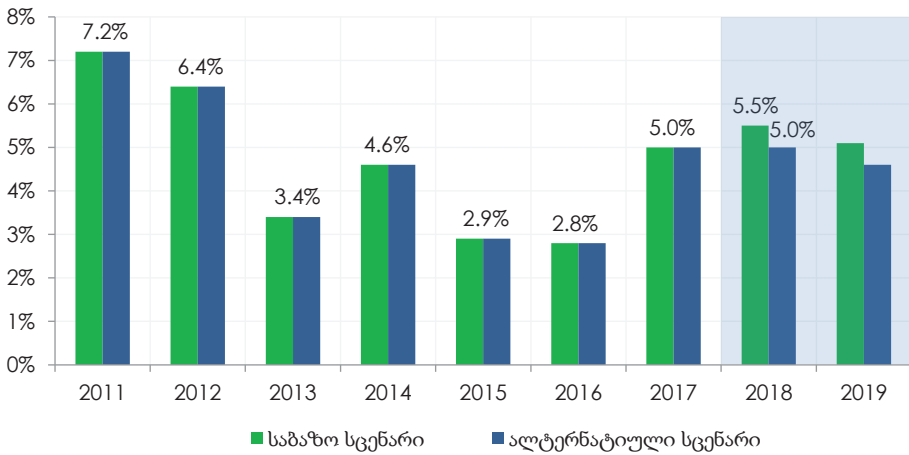
ალტერნატიული სცენარის თანახმად, ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით დაბალია, რაც გამოწვეულია ნაკლებად ძლიერი მოთხოვნით. ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, 2018-2019 წლებში, ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით 0.4 პროცენტული პუნქტით დაბალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.7). ამის საპასუხოდ, მოთხოვნის სტიმულირების და ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დასახლოვებლად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრეკტორია, საბაზო სცენართან შედარებით, 0.4 პროცენტული პუნქტით ქვემოთ დაიწევს (იხ. დიაგრამა 2.9). მოთხოვნის შედარებით მოკრძალებული ზრდის გამო 2018-2019 წლებისათვის ეკონომიკური ზრდაც მცირეა საბაზო სცენართან შედარებით და 2018 წლისათვის 5%-ის ფარგლებშია (იხ. დიაგრამა 2.8). ამის საპასუხოდ, შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის შედეგად, ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს ეტაპობრივად დაუახლოვდება და საშუალოვადიან პერიოდში 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუბრუნდება.

დიაგრამა 2.7 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით



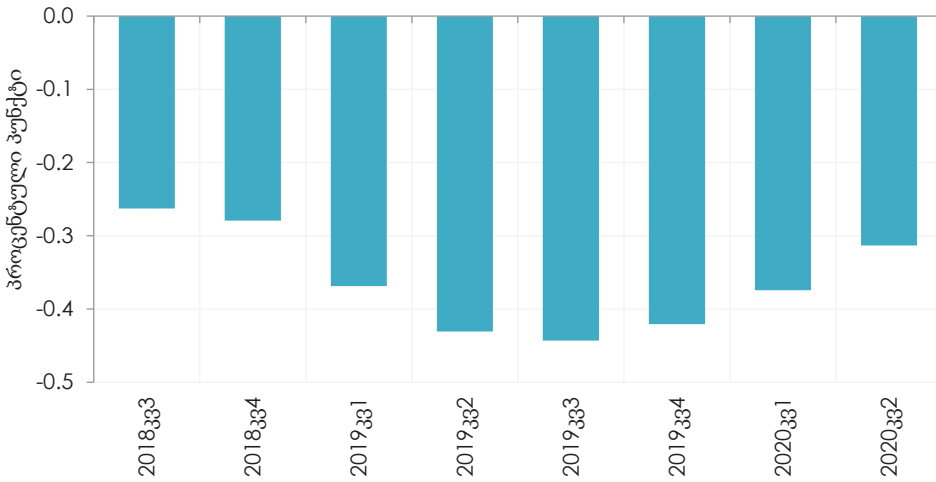
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 2.8 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 2.9 ალტერნატიული სცენარის მონეტარული პოლიტიკის ბაზაზე სხვაობა საბაზო სცენართან შედარებით



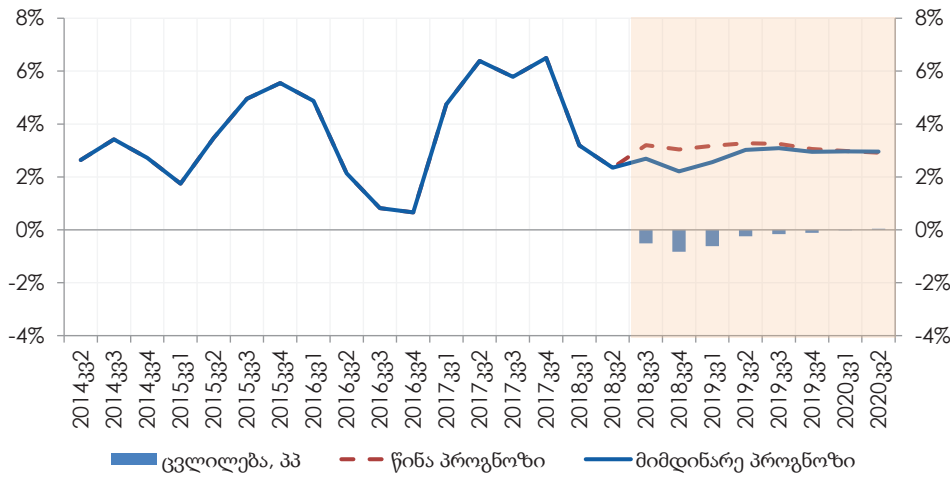
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2.4 წინა პირობებთან შედარება

მოსალოდნელზე მაღალი ერთობლივი მოთხოვნის მიუხედავად, 2018 წლისათვის ინფლაციის პროგნოზი წინა კვარტალთან შედარებით მცირედით შემცირების მიმართულებით გადაიხედა (იხ. დიაგრამა 2.10). პროგნოზის ცვლილება ძირითადად ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარებამ განაპირობა. მიუხედავად იმისა, რომ საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასები ზრდის ტენდენციით ხასიათდება, ნომინალური ეფექტური კურსის გამყარებამ იმპორტული ინფლაციიდან მომდინარე ზეწოლა შეარბილა. ამასთანავე, წლის დასაწყისიდან, შუალედური ხარჯების შემცირების კვალდაკვალ, მოიკლო ადგილობრივმა ინფლაციამ. გაუმჯობესებული მოთხოვნისა და გამყარებული ეფექტური გაცვლითი კურსის ეფექტების დაბალანსების შედეგად, საშუალოვადიან პერიოდში, განახლებული პროგნოზით, ინფლაციის კვლავ მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს შენარჩუნებაა მოსალოდნელი.

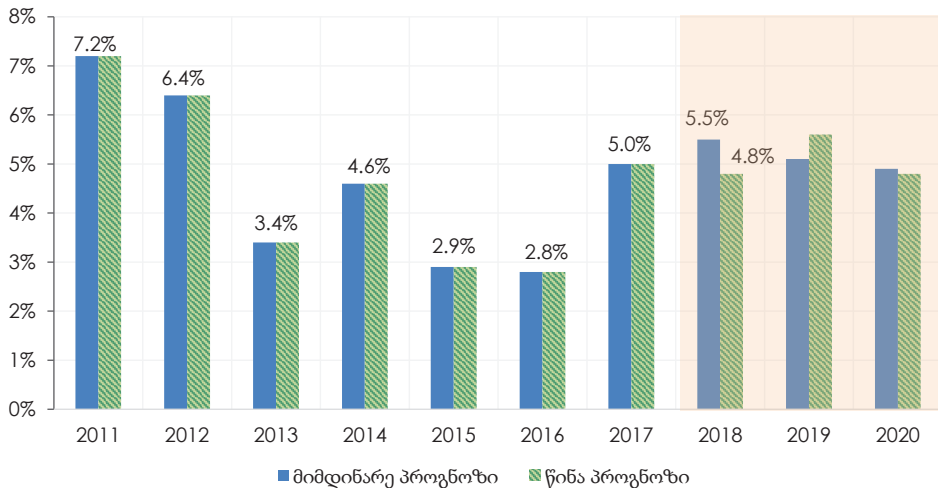
რაც შეეხება ეკონომიკურ აქტივობას, წინა კვარტალთან შედარებით 2018 წლის რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი ზრდის მიმართულებით, 5.5%-მდე გადაიხედა (იხ. დიაგრამა 2.11). პროგნოზის ზრდა შიდა მოთხოვნის მოსალოდნელზე მეტად გაუმჯობესებამ განაპირობა. ასევე, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური მდგომარეობის გაჯანსაღების ფონზე, გაიზარდა საგარეო მოთხოვნა, რაც დადებითად აისახა ექსპორტზე. კერძოდ, ტურიზმის ზრდის შედეგად მაღალი ტემპით მოიმატა მომსახურების ექსპორტიდან მიღებულმა შემოსავლებმა.

დიაგრამა 2.10 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 2.11 რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება

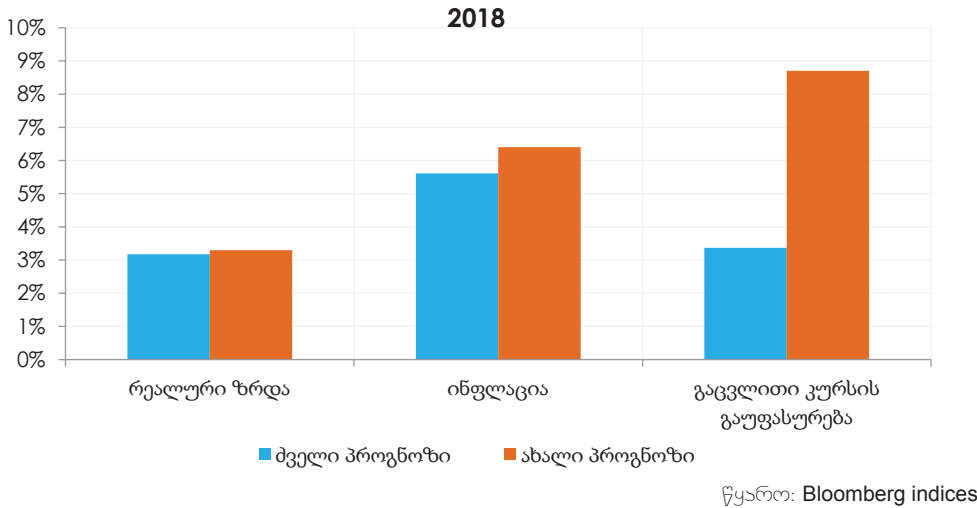


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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 დაშვებებში მცირედით გაუმჯობესდა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური აქტივობა. საგრძნობლად გაიზარდა მოლოდინები სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების გაუფასურების შესახებ. ეს ცვლილება მეტწილად თურქული ლირას მოსალოდნელი გაუფასურების ზრდამ განაპირობა; ამასთან, თურქეთში ინფლაციაც მაღალია და, შედეგად, საქართველოს რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსზე გადმოცემა უფრო ნაკლები იქნება. თუმცა აღსანიშნავია, რომ მცირედ გაზრდილია რუბლისა და ევროს გაუფასურების ზომაც. ამასთანავე, გაიზარდა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ინფლაციური მოლოდინები, ძირითადად კვლავ თურქეთის გავლენით.

დიაგრამა 2.12 ცვლილებები 2018 წლის საბარეო სექტორის დაშვებებში¹⁵



რანარტი 1. საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფლაციის პროგნოზის სიზუსტე

ინფლაციის თარგეთების რეჟიმის პირობებში წარმატებული მონეტარული პოლიტიკის განხორციელება არსებითად არის დამოკიდებული ინფლაციის ჯეროვან პროგნოზზე. რამდენადაც მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმს ეტაპობრივი ხასიათი აქვს ეკონომიკაზე ზემოქმედების კუთხით, პოლიტიკის ინსტრუმენტების ცვლილებები მხოლოდ მომავალ ინფლაციაზე ახდენს გავლენას და, შესაბამისად, მნიშვნელოვანია, რომ პოლიტიკის გადაწყვეტილება ეყრდნობოდეს მასთან სრულად თავსებად ინფლაციის პროგნოზს. თუმცა, ინფლაციის პროგნოზირება ჯერ კიდევ მნიშვნელოვან გამოწვევად რჩება იმ ქვეყნებშიც კი, სადაც ცენტრალური ბანკები ინფლაციის თარგეთების რეჟიმში ოპერირებენ.

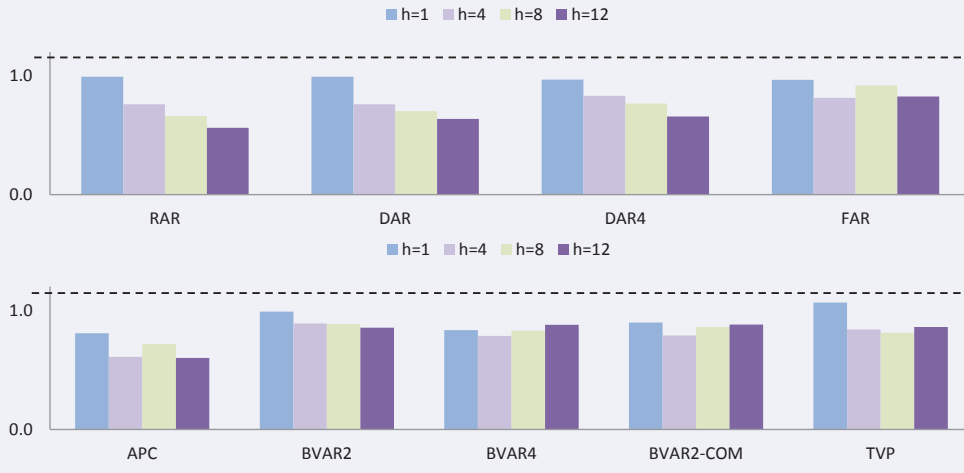
ერთ-ერთი ახალი კვლევის მიხედვით¹⁶, ინფლაციის პროგნოზის კარგი ტესტი არის ის, თუ რამდენად აღემატება მისი სიზუსტე შემთხვევითი სვლის (random walk) მარტივი მოდელით მიღებული პროგნოზის სიზუსტეს. როგორც ამ კვლევის ავტორებმა აჩვენეს, 14 მზარდი ეკონომიკისთვის შედარებით კომპლექსური მოდელებით განხორციელებული ინფლაციის პროგნოზები შემთხვევითი სვლის მარტივ მოდელთან შედარებით უფრო ნაკლებად ზუსტი აღმოჩნდა. კვლევის ავტორებმა განიხილეს შემთხვევითი სვლის მოდელის ისეთი ვარიანტი, სადაც მომდევნო კვარტალის მოსალოდნელი წლიური ინფლაცია უდრის ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ინფლაციის დონეების საშუალოს:

$$E_t(\pi_{t+h}) = \frac{1}{4} \sum_{i=1}^4 \pi_{t+1-i}$$

14 ქვეყნის ისტორიული მონაცემების გამოყენებით, ამ მარტივი პროგნოზის ცდომილება შედარდა პრაქტიკაში აპრობირებულ სხვადასხვა ტიპის ალტერნატიული მოდელების ცდომილებებს და ცალსახად დადგინდა, რომ თითქმის ყველა შემთხვევაში აღნიშნული ალტერნატიული მოდელები შემთხვევითი სვლის მოდელზე უარესად პროგნოზირებდნენ ინფლაციას 1, 4, 8 და 12 კვარტალისგან შემდგარ ჰორიზონტზე. ამასთან, სხვაობა უფრო თვალშისაცემი იყო ჰორიზონტის ზრდასთან ერთად (იხ. დიაგრამა 2.13).

15 გამოთვლები განხორციელებულია საქართველოს ხუთი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორისთვის (აშშ, ევროკავშირი, თურქეთი, უკრაინა, რუსეთი) გაკეთებულ პროგნოზებზე დაყრდნობით.
 16 Duncan, R, and E Martínez-García (2018), "New Perspectives on Forecasting Inflation in Emerging Market Economies: An Empirical Assessment", Globalization and Monetary Policy Institute Working Paper no 388.

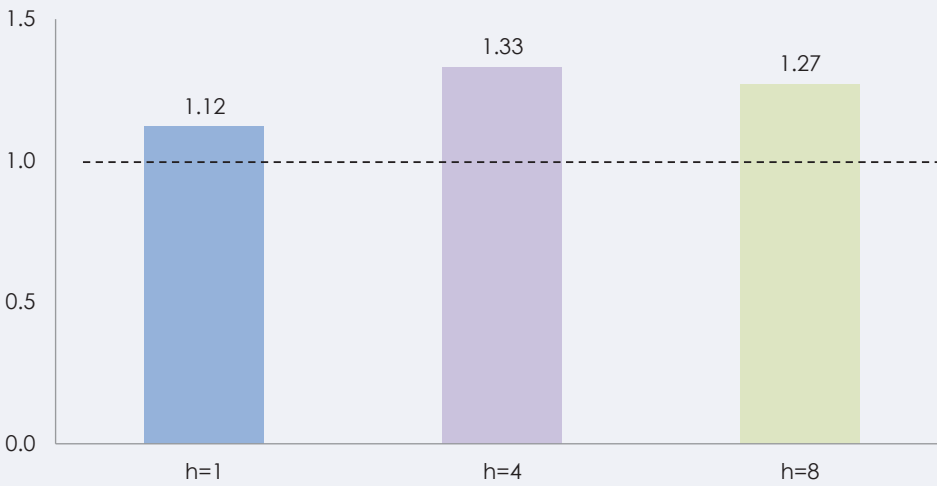
დიაგრამა 2.13 კვლავში გამოყენებული მოდელების ცდომილებათა შედარება¹⁷



წყარო: Duncan and Martínez-García (2018)

საქართველოში ინფლაციის პროგნოზის სიზუსტის შეფასებისათვის, ზემოთ აღნიშნულ კვლევაში აღწერილი პროცედურა განხორციელებულ იქნა საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზირებისა და პოლიტიკის ანალიზის სისტემასთან (FPAS) მიმართებაში. ინფლაციის პროგნოზის ცდომილებათა შედარებამ შემთხვევითი სვლის მოდელის ცდომილებებთან ცალსახად აჩვენა, რომ საქართველოს ეროვნული ბანკის FPAS-ით მიღებული ინფლაციის პროგნოზი გაცილებით წარმატებულია (იხ. დიაგრამა 2.14).

დიაგრამა 2.14 შემთხვევითი სვლის მოდელის პროგნოზის ცდომილებათა შედარება საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზის ცდომილებებთან



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

ასევე აღსანიშნავია, რომ სხვა ქვეყნებისთვის გაკეთებულ კვლევაში მიღებული შედეგების საპირისპიროდ, საპროგნოზო ჰორიზონტის ზრდასთან ერთად, საქართველოს ეროვნული ბანკის FPAS-ის ფარდობითი სიზუსტე არათუ ეცემა, არამედ იმატებს, რაც დამატებით ხაზს უსვამს მის, როგორც საშუალოვადიანი პროგნოზირების ინსტრუმენტის, პრაქტიკულ ღირებულებას ეფექტიანი მონეტარული პოლიტიკის წარმართვისათვის.

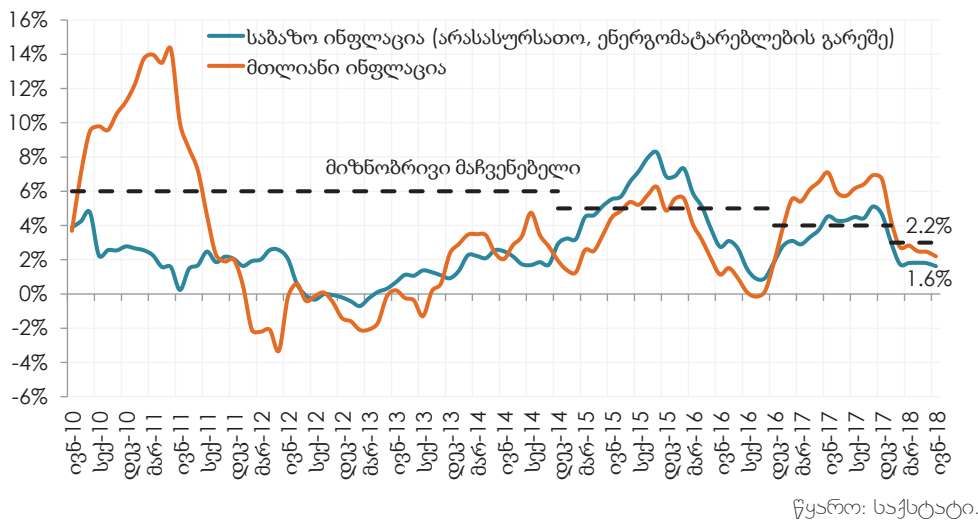
17 მოდელის ცდომილების საზომად გამოყენებულია RMSPE - საშუალო კვადრატული პროგნოზის ცდომილებებიდან ფესვი. 1-ზე ნაკლები მნიშვნელობა ნიშნავს იმას, რომ შემთხვევითი სვლის მოდელის პროგნოზის ცდომილება უფრო მცირეა, ვიდრე ალტერნატიული მოდელისა (დეტალურად ალტერნატიული მოდელების შესახებ იხილეთ Duncan and Martínez-García, 2018).

3. სამომხმარებლო ფასების ცვლილება

2018 წლის დასაწყისიდან, წლიური ინფლაციის მაჩვენებელმა თანდათან მოიკლო, ივნისში 2.2% შეადგინა და 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს არის. მთლიან ინფლაციასთან შედარებით, უფრო დაბალ ნიშნულზეა საბაზო ინფლაცია, რომელიც დაიანგარიშება სამომხმარებლო კალათიდან სურსათისა და ენერგომატარებლების გამორიცხვით. ივნისში საბაზო ინფლაციამ 1.6% იყო (დიაგრამა 3.1).

« ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს ნარჩუნდება.

დიაგრამა 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია



წყარო: საქსტატი.

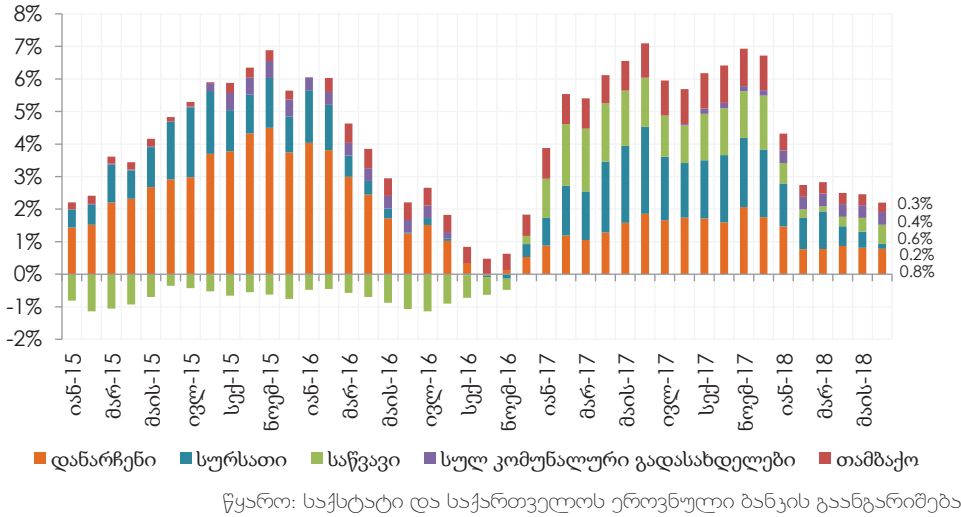
გასულ წელს მოქმედი ერთჯერადი ფაქტორები წლის დასაწყისში ძირითადად ამოიწურა. თუმცა, ძალაში რჩება გაზის გადასახადის მომატების ეფექტი, რომელიც გასული წლის აგვისტოში ამოქმედდა. ამას დაემატა 2018 წლის იანვრიდან წყლისა და ელექტროენერჯის გადასახადის გაძვირება. აღნიშნული კომუნალური გადასახადების მატეხის გავლენამ ინფლაციის მაჩვენებელზე ივნისში 0.4 პროცენტული პუნქტი (პპ) შეადგინა.

2018 დასაწყისიდან ასევე კლების ტენდენცია აქვს სურსათის ინფლაციას. ივნისში სურსათის ჯგუფის ინფლაციამ 0.6% შეადგინა, ხოლო მისი წვლილი მთლიან ინფლაციაში 0.2 პპ იყო. გასულ წელს სურსათის ინფლაცია შედარებით მაღალი იყო და მიმდინარე წლის დაბალი ინფლაცია მეტწილად საბაზო ეფექტს უკავშირდება. ივნისში წინა წელთან შედარებით ფასების ცვლილება ყველაზე შესამჩნევი ზეთი და ცხიმის და ხილის ქვეჯგუფებზე იყო, სადაც ფასებმა შესაბამისად 4.9 და 4.7%-ით მოიმატა. საპირისპიროდ, ბოსტნეულზე და შაქრის შემცველი პროდუქტების ქვეჯგუფში ფასები, შესაბამისად, 5.4 და 2.7%-ით შემცირდა.

« 2018 დასაწყისიდან ასევე კლების ტენდენცია აქვს სურსათის ინფლაციას.

სხვა პროდუქტებიდან აღსანიშნავია საწვავის და თამბაქოს გაძვირება (დიაგრამა 3.2). მიუხედავად იმისა, რომ ამ პროდუქტებზე გასულ წელს აქციზის გადასახადის მომატების ეფექტი ამოიწურა, მათი გაძვირების გავლენა ივნისის წლიური ინფლაციის მაჩვენებელზე კვლავ მაღალი იყო და, შესაბამისად, 0.6 და 0.3 პპ შეადგენდა. საწვავის გაძვირება მსოფლიოში ნავთობის ფასების მატეხას უკავშირდება. სხვა ჯგუფებიდან აღსანიშნავია ჯანმრთელობის ჯგუფის 5.1%-იანი გაძვირება (0.4 პპ წვლილი ინფლაციაში) და ტანსაცმლის და ფეხსაცმლის ჯგუფის 7.7%-ით გაიზარდა (-0.3 პპ წვლილი ინფლაციაში).

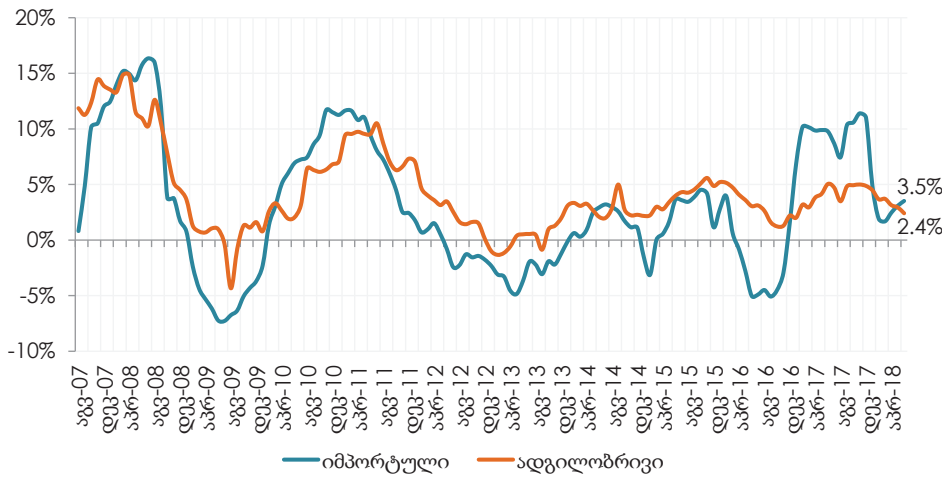
დიაგრამა 3.2 მთლიანი ინფლაცია და ინფლაცია ერთჯერადი ფაქტორების ბარეშ



იენისში წლიურმა ინფლაციამ იმპორტირებულ და ადგილობრივად წარმოებულ საქონელზე, შესაბამისად, 3.5 და 2.4 პროცენტი შეადგინა (დიაგრამა 3.3). თითქმის არ შეცვლილა ფასები შერეულ საქონელზე.

« იენისში წლიურმა ინფლაციამ იმპორტირებულ და ადგილობრივად წარმოებულ საქონელზე, შესაბამისად, 3.5 და 2.4 პროცენტი შეადგინა.

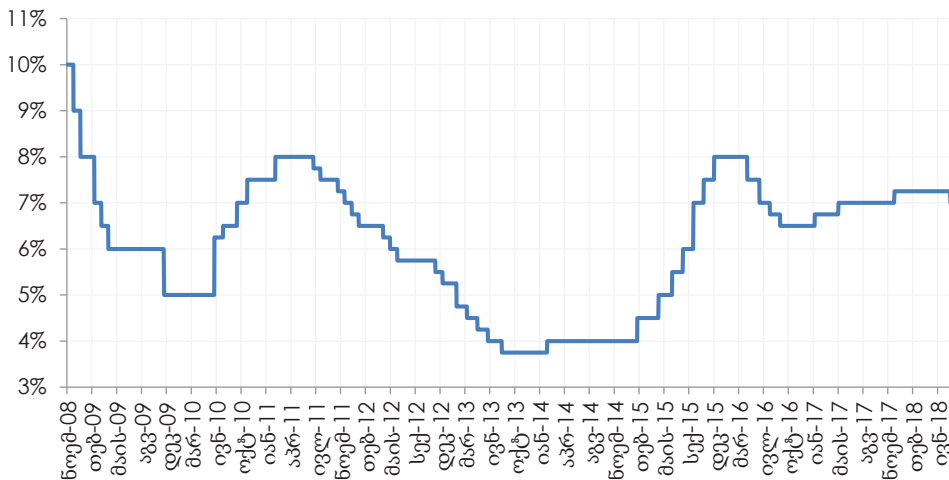
დიაგრამა 3.3 სხვადასხვა ჰროლუქტების წვლილი მთლიან ინფლაციაში



4. მონეტარული პოლიტიკა

2018 წლის განმავლობაში საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარულ პოლიტიკას ზომიერად გამკაცრებულ დონეზე ინარჩუნებდა ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით მოქმედი რისკების ფონზე. ეროვნული ბანკის პროგნოზების შესაბამისად, 2018 წლის დასაწყისიდან ინფლაცია შემცირდა და ივნისში 2.2% შეადგინა, რაც 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოსაა. არსებული პროგნოზებით, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაცია წლის განმავლობაში მიზნობრივი მაჩვენებლის ფარგლებში შენარჩუნდება. ეროვნული ბანკის შეფასებით, ერთობლივი მოთხოვნა წლის განმავლობაში უახლოვდებოდა, თუმცა ჯერ კიდევ ჩამორჩებოდა, პოტენციურ დონეს და, შესაბამისად, ინფლაციის მაჩვენებელზე კვლავ შემცირების მიმართულებით მოქმედებდა. ამავე დროს გაზრდილი იყო სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნებიდან ინფლაციის გადმოცემის რისკები. აღნიშნულიდან გამომდინარე, 2018 წლის პირველ ნახევარში კომიტეტმა მიზანშეწონილად მიიჩნია ზომიერად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნება.

დიაგრამა 4.1 მონეტარული პოლიტიკის ბანაკებით



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის ბოლო შეხვედრა 2018 წლის 25 ივლისს გაიმართა. მიღებული გადაწყვეტილებით რეფინანსირების განაკვეთი 25 საბაზისო პუნქტით, 7.0%-მდე შემცირდა. წლის პირველ ნახევარში ეკონომიკური აქტივობის მნიშვნელოვნად გაუმჯობესების ფონზე, ერთობლივი მოთხოვნა წინა პროგნოზთან შედარებით უფრო სწრაფი ტემპებით უახლოვდება პოტენციურ დონეს. შესაბამისად, შერბილდა ერთობლივი მოთხოვნიდან გამომდინარე ინფლაციის შემცირების წნეხი. თუმცა, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის მოსალოდნელზე სწრაფი გამყარების შედეგად, ინფლაციური ზეწოლა შემცირებულია. ასევე შესუსტებულია ინფლაციის პროგნოზზე ზრდის მიმართულებით მოქმედი რისკები. აღნიშნულიდან გამომდინარე, კომიტეტმა მიზანშეწონილად მიიჩნია ზომიერად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივად გამოსვლის დაწყება. თუმცა, მოთხოვნის გაუმჯობესების ფონზე, მონეტარული პოლიტიკის შერბილება უფრო ნელი ტემპით გაგრძელდება, ვიდრე ეს წინა პროგნოზით იყო ნაგარაუდები.

ამასთანავე, ფინანსურ სტაბილურობაზე მოქმედი შესაძლო რისკების შესარბილებლად, უცხოური ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები 20%-დან 25%-მდე გაიზარდა (იხ. ჩანართი 2).

წინასწარი შეფასებით, რეალურმა ეკონომიკურმა ზრდამ 2018 წლის პირველ ნახევარში წლიურად 5.7% შეადგინა, რაც მოსალოდნელზე უფრო მაღალ

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

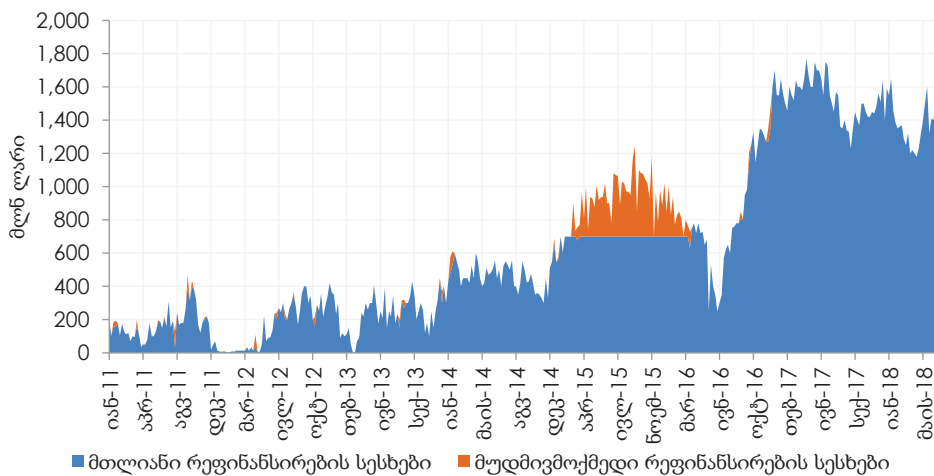
ეკონომიკურ აქტივობაზე მიუთითებს, ძირითადად, მოსალოდნელზე ძლიერი საგარეო მოთხოვნის ფონზე. ფულადი გზავნილებისა და სესხების ზრდა ხელს უწყობს შიდა მოთხოვნის გაუმჯობესებასაც. წლის პირველ ნახევარში მოსალოდნელზე მაღალი ეკონომიკური ზრდის და გაუმჯობესებული ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, ეროვნულმა ბანკმა 2018 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი განაახლა და იგი 4.8%-დან 5.5%-მდე გაზარდა.

წლის პირველ ნახევარში მაღალი ეკონომიკური ზრდა განაპირობა როგორც საგარეო სექტორში არსებულმა დადებითმა ტენდენციებმა, ასევე შიდა მოთხოვნის გააქტიურებამ. კერძოდ, ზრდას განაგრძობს საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის მაჩვენებლები, ასევე გაიზარდა ფულადი გზავნილები. კერძოდ, საქონლის ექსპორტი 2018 წლის პირველ ნახევარში 28%-ით, ტურისტული შემოსავლები 24%-ით, ხოლო ფულადი გზავნილები 18%-ით აიზარდა. ეკონომიკის გაჯანსაღების კვალდაკვალ, გასულ წელთან შედარებით, იმპორტის წლიური ზრდის ტემპი საგრძნობლად დაჩქარდა და, წინასწარი მონაცემებით, პირველ ექვს თვეში 23% შეადგინა, რაც ადგილობრივი მოთხოვნის გააქტიურებაზე მიუთითებს.

ეროვნული ბანკის არსებული პროგნოზების მიხედვით, მოსალოდნელია, რომ წლიური ინფლაცია მიზნობრივი მაჩვენებლის ახლოს შენარჩუნდება როგორც 2018 წელს, ასევე საშუალოვადიან პერიოდში. თუმცა, გასათვალისწინებელია ინფლაციის პროგნოზის რისკები. ინფლაციის პროგნოზზე შემცირების მიმართულებით მოქმედ რისკებში განიხილება აშშ დოლარის გლობალური გაუფასურება მის ძირითად პარტნიორებთან, „სავაჭრო ომის“ ესკალაცია, რამაც შესაძლოა გამოწვიოს ლარის გამყარება აშშ დოლართან მიმართებით და შეამციროს ფირმების სესხების მომსახურების ტვირთი (უცხოური ვალუტით მსესხებელთათვის) და ინფლაციის მოლოდინები, რაც, საბოლოოდ, სამომხმარებლო პროდუქციის გაიაფებაში აისახება. ამასთანავე, ინფლაციის მაჩვენებელი შესაძლოა პროგნოზირებულზე დაბალი იყოს შედარებით სუსტი მოთხოვნის შემთხვევაში (დეტალურად იხ. ქვეთავი 2.3). ინფლაციის ზრდის მიმართულებით მოქმედ რისკებში, რეგიონში გეოპოლიტიკური და ეკონომიკური ვითარების გაუარესების ფონზე, რისკ პრემიის ზრდა განიხილება, რაც ადგილობრივი ვალუტების გაუფასურებას გამოიწვევს.

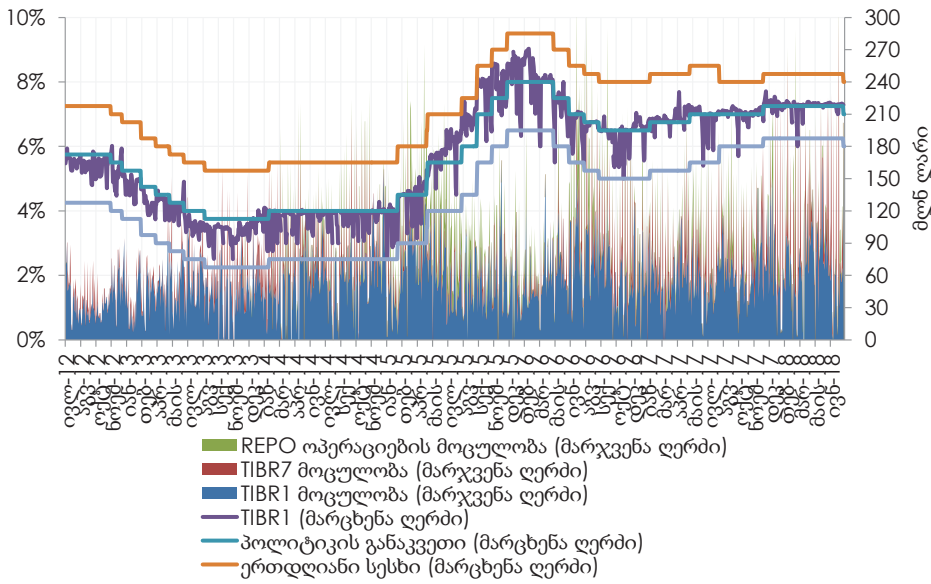
მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე აისახოს და, საბოლოოდ, გავლენა მოახდინოს რეალურ ეკონომიკაზე. საბანკო სისტემა ამჟამად ლარის მოკლევადიანი ლიკვიდობის დეფიციტის პირობებში ოპერირებს. შესაბამისად, კომერციული ბანკები მათთვის 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.

დიაგრამა 4.2 ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 4.3 ბანათაშორისი ფულადი ბაზარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რანართი 2. სარეზერვო მოთხოვნები

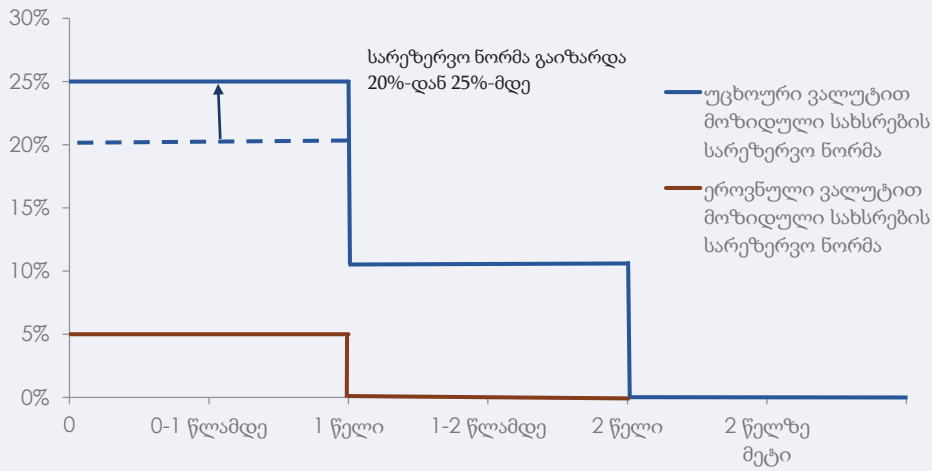
სარეზერვო მოთხოვნები მონეტარული პოლიტიკის ერთ-ერთი ყველაზე ძველი და ტრადიციული ინსტრუმენტია. ადრე სარეზერვო მოთხოვნები გამოიყენებოდა როგორც ფულის მიწოდებაზე ზემოქმედების ინსტრუმენტი. თუმცა, თანამდეროვე ეტაპზე, როდესაც ცენტრალური ბანკები მონეტარული პოლიტიკას უპირატესად საპროცენტო განაკვეთის მართვით ახორციელებენ, სარეზერვო მოთხოვნებმა განსხვავებული დანიშნულება შეიძინა. აღსანიშნავია, რომ სარეზერვო მოთხოვნების ინსტრუმენტის დანიშნულება განსხვავებულია ეროვნული და უცხოური ვალუტის სარეზერვო ნორმების შემთხვევაში.

ეროვნული ვალუტით სარეზერვო მოთხოვნები მონეტარული პოლიტიკის ჩარჩოს შემადგენელი ნაწილია და დანარჩენი მონეტარული ინსტრუმენტების ეფექტურად გამოყენების წინაპირობას ქმნის. სხვა ინსტრუმენტებთან ერთად ეროვნული ვალუტით სარეზერვო მოთხოვნების მიზანია ბანკებისთვის ლიკვიდობის მართვის ეფექტიანი სისტემის შექმნა და შედეგად მონეტარული გადაცემის მექანიზმის გაუმჯობესება.

რაც შეეხება უცხოური ვალუტით სარეზერვო მოთხოვნებს, ეს არის ინსტრუმენტი, რომლის საშუალებითაც ეროვნულ ბანკს შეუძლია გავლენა იქონიოს უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთებზე და ბანკების მიერ უცხოური ვალუტით დაკრედიტების ტენდენციებზე. მაგალითად, სარეზერვო მოთხოვნის ზრდა აძვირებს ბანკებისათვის რესურსის მოზიდვის ხარჯებს, რაც შესაბამისად იწვევს გაცემულ უცხოური ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდასაც და, შესაბამისად გავლენას ახდენს უცხოური ვალუტით ეკონომიკის დაკრედიტებაზე. გარდა ამისა, უცხოური ვალუტით სარეზერვო მოთხოვნები ბუფერის როლსაც ასრულებს და პრუდენციული მიზნებისთვისაც გამოიყენება. მაგალითად, უცხოური ვალუტის მოულოდნელი სწრაფი გადინების შემთხვევაში, ეს რესურსები უცხოური ვალუტის ლიკვიდობის არსებობას უზრუნველყოფს, რითაც კრიზისის რისკებს ამცირებს.

2018 წლის 25 ივლისის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის სხდომაზე მიღებულ იქნა გადაწყვეტილება უცხოური ვალუტით მოზიდული სახსრებისათვის სარეზერვო მოთხოვნის 25%-მდე გაზრდის შესახებ, ნაცვლად მანამდე მოქმედი 20%-ისა (იხ. დიაგრამა 4.4). აღსანიშნავია, რომ 1-დან 2-წლამდე ვადიანობის მოზიდული სახსრებისათვის სარეზერვო ნორმა 10 პროცენტია. ხოლო 2 წელზე მეტი ნარჩენი ვადიანობის უცხოური ვალუტით ნასესხები სახსრები გათავისუფლებულია აღნიშნული მოთხოვნისგან.

დიაგრამა 4.4 მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

უცხოური ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე სარეზერვო მოთხოვნების ზრდა ემსახურება მომავალში ფინანსურ სტაბილურობაზე მოქმედი რისკების შერბილებას. 2017 წელს გაუმჯობესებული მიმდინარე ანგარიშის ფონზე, საბანკო სისტემაში უცხოური ვალუტის ჭარბი ლიკვიდობა დაგროვდა, რასაც ასევე ხელს უწყობდა უცხოური ვალუტის სესხებზე დაბალი მოთხოვნა. ამის საპასუხოდ, ბანკებმა მნიშვნელოვნად შეამცირეს უცხოური ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთები, რასაც შედეგად ასეთი ტიპის სესხების ზრდა მოჰყვა. უცხოური ვალუტის სესხების ზრდა მომავალში ფინანსური სტაბილურობის რისკების შემცველია, რადგან ასეთი ტიპის სესხებს, ერთი მხრივ, თან ახლავს გაცვლითი კურსის რისკი, ხოლო, მეორე მხრივ, განსაკუთრებით დაბალი საპროცენტო განაკვეთებით გაცემულ სესხებს დოლარის და ევროს საპროცენტო განაკვეთების გლობალურად ზრდის მოლოდინის ფონზე თან ახლავს საპროცენტო რისკიც. აღნიშნულის გათვალისწინებით დადგა უცხოური ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე სარეზერვო ნორმის გაზრდის საჭიროება, რათა საბანკო სისტემაში არ მოხდეს რისკების დაგროვება. ამასთან, ეს ნაბიჯი ასევე მნიშვნელოვანია საქართველოს ეროვნული ბანკის ერთ-ერთი პრიორიტეტული მიმართულების - ლარიზაციის წახალისების კუთხით.

2017 დასაწყისიდან განხორციელებული ლარიზაციის გეგმის შედეგები უკვე სახეზეა: მნიშვნელოვნად არის შემცირებული სესხების და დეპოზიტების დოლარიზაცია. ამასთანავე, ცალკე აღნიშვნის ღირსია ფიზიკური პირების სესხების დოლარიზაციის საგრძნობი კლება, ვინაიდან ეს სეგმენტი ყველაზე მეტად არის დაუცველი გაცვლითი კურსის ცვალებადობით გამოწვეული რისკებისგან. მნიშვნელოვანია, რომ დოლარიზაციის შემცირების ეს დინამიკა შენარჩუნდეს, რასაც ზემოაღნიშნული გადაწყვეტილებაც შეუწყობს ხელს.

ამავე მიმართულებით გადადგმული ნაბიჯი იყო მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის მიერ ივნისის სხდომაზე მიღებული გადაწყვეტილება, რომლითაც შემცირდა უცხოური ვალუტის რეზერვებზე დასარიცხი საპროცენტო განაკვეთი. როგორც ცნობილია, ბანკების მიერ უცხოური ვალუტით სავალდებულო რეზერვების დაცვის შემთხვევაში რეზერვებს სარგებელი ერიცხება. 2018 წლის 12 ივლისიდან აშშ დოლარით დენომინირებული რეზერვებისთვის საპროცენტო განაკვეთი შეადგენს აშშ-ს სარეზერვო სისტემის განაკვეთს მინუს 2 პროცენტული პუნქტი (მაგრამ არანაკლებ 0%-სა), ნაცვლად მანამდე მოქმედი სარეზერვო სისტემის განაკვეთს მინუს 0.5 პროცენტული პუნქტისა. ამჟამად ფედერალური სარეზერვო სისტემის განაკვეთი 2%-ია, შესაბამისად აშშ დოლარის რეზერვებზე დასარიცხი განაკვეთი 0%-ია. ევროს რეზერვებისთვის კი საპროცენტო განაკვეთი ევროპის ცენტრალური ბანკის სადეპოზიტო განაკვეთს მინუს 2 პპ-ია (მაგრამ არანაკლებ -0.6%-სა), ნაცვლად მანამდე არსებული ევროპის ცენტრალური ბანკის სადეპოზიტო განაკვეთს მინუს 0.2 პპ-სა. ამჟამად ევროპის ცენტრალური ბანკის სადეპოზიტო განაკვეთი -0.4%-ია, შესაბამისად, ევროს რეზერვებს ერიცხება -0.6%. მოცემული ცვლილებებით შემცირდა უცხოური ვალუტის რეზერვებზე დასარიცხი საპროცენტო განაკვეთები, რაც უცხოური ვალუტის მოზიდვას უფრო ხარჯიანს ხდის და დამატებით ახალისებს ადგილობრივი ვალუტის გამოყენებას.

5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები

5.1 სესხები

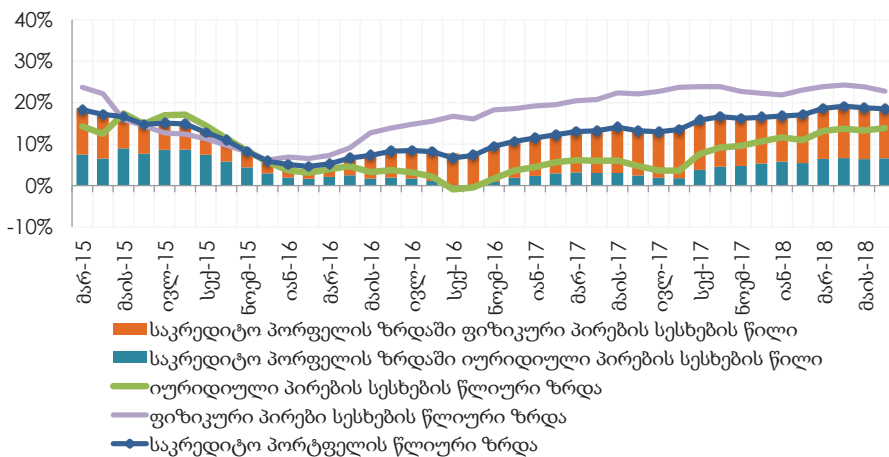
2018 წლის მეორე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, საკრედიტო აქტივობა მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. ივნისში საკრედიტო პორტფელის ზრდამ, გაცვლითი კურსისა და ერთ-ერთი მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის ბანკად გარდაქმნის ეფექტების გამორიცხვით, წლიურად 18.5% შეადგინა. საკრედიტო პორტფელის ზრდა მნიშვნელოვანწილად კვლავ ფიზიკურ პირებზე გაცემულმა სესხებმა განაპირობა, თუმცა, ასევე გაიზარდა იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხებიც. ამასთანავე, ივნისში, მარტთან შედარებით, ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდა 1.2 პპ-ით შემცირდა და 22.7% შეადგინა, ხოლო იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდა 0.7 პპ-ით გაიზარდა და 13.9% იყო. ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჯრილში დიდწილად ვაჭრობის, მშენებლობის, ტრანსპორტის, სოფლის მეურნეობისა და გადამამუშავებელი სექტორების დაკრედიტებით იყო განპირობებული, ხოლო ენერჯეტიკის სექტორში ზრდა უმნიშვნელო იყო. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლების მოლოდინები ბიზნეს პორტფელის ზრდაზე პოზიტიურია. მოთხოვნის ზრდა მოსალოდნელია როგორც კორპორატიულ, ისე მცირე და საშუალო ბიზნეს სესხებზე. ხოლო საცალო სესხებზე მოთხოვნის ოდნავ შემცირებას მოლოდინია, რაც ეროვნული ბანკის მიერ უკვე განხორციელებულ და ასევე დაგეგმილ ღონისძიებებს უკავშირდება.

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

ჯანსაღი საკრედიტო სტანდარტების წახალისებისა და მხარდაჭერის მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა შეიმუშავა და საჯაროდ გააზიარა ფიზიკურ პირებზე სესხების გაცემის დებულების სამუშაო ვერსია, რომელიც ბაზრის მონაწილეებთან განხილვის შედეგად დაიხვეწება და რომლის ამოქმედებაც 2019 წლის პირველი იანვრიდან იგეგმება. გარდამავალ პერიოდში, ბანკების მიერ კლიენტის გადამხდელუნარიანობის სრულფასოვანი ანალიზის გარეშე გაცემული სესხების აგრესიულად ზრდის თავიდან ასაცილებლად, ასეთი სესხების მოცულობა ბანკის საზედამბებლო კაპიტალის 25 პროცენტამდე შეიზღუდა. დებულების პროექტის მიხედვით, დაგეგმილია სესხის მომსახურების (PTI) და უზრუნველყოფის (LTV) კოეფიციენტების მაქსიმალური ლიმიტების დაწესება, რაც არასაბანკო სექტორზეც გავრცელდება. გარდა ამისა, პარლამენტმა მიიღო საკანონმდებლო ცვლილება სესხის მაქსიმალური ეფექტური სპროცენტო განაკვეთის ლიმიტის 50 პროცენტამდე შემცირების თაობაზე, რომელიც პირველი სექტემბრიდან შევა ძალაში და ხელს შეუწყობს ბაზარზე მაღალ რისკიანი პროდუქტების შეკვეცას.

« 2019 წლის პირველი იანვრიდან ამოქმედდება ფიზიკურ პირებზე სესხების გაცემის დებულება, რომელიც ხელს შეუწყობს ჯანსაღი საკრედიტო სტანდარტების დამკვიდრებას.

დიაგრამა 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე ბაცემული სესხები (ბაცვლი-თი კურსის ეფექტის ბარათში)

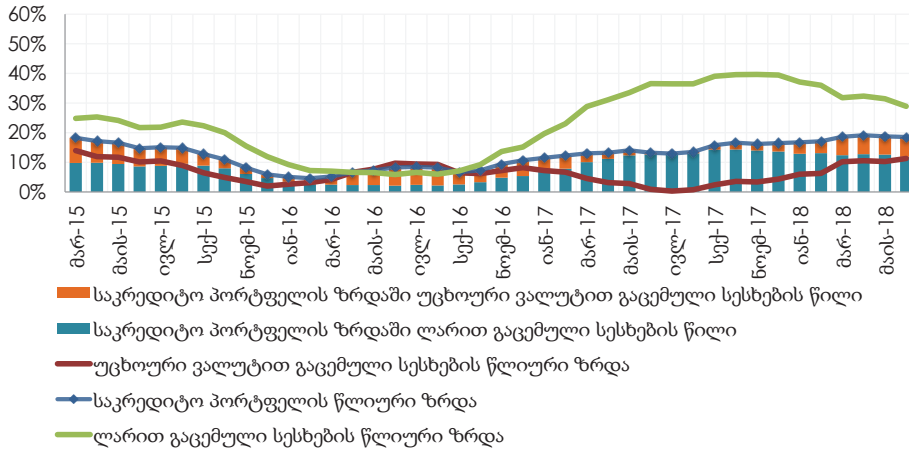


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ვალუტების ჭრილში, საგულისხმოა, რომ საკრედიტო პორტფელის ზრდა მნიშვნელოვანწილად კვლავ ეროვნული ვალუტით გაცემულმა სესხებმა განაპირობა. ივნისში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდა 11.3% იყო, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდამ 28.9% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ ლარით გაცემული სესხების ზრდის მაღალი ტემპი ნაწილობრივ ლარიზაციის წახალისების მიზნით განხორციელებული ღონისძიებების შედეგია. მეორე კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი 0.7 პპ-ით გაიზარდა და 44.1% შეადგინა.

« მეორე კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი 0.7 პპ-ით გაიზარდა და 44.1% შეადგინა.

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

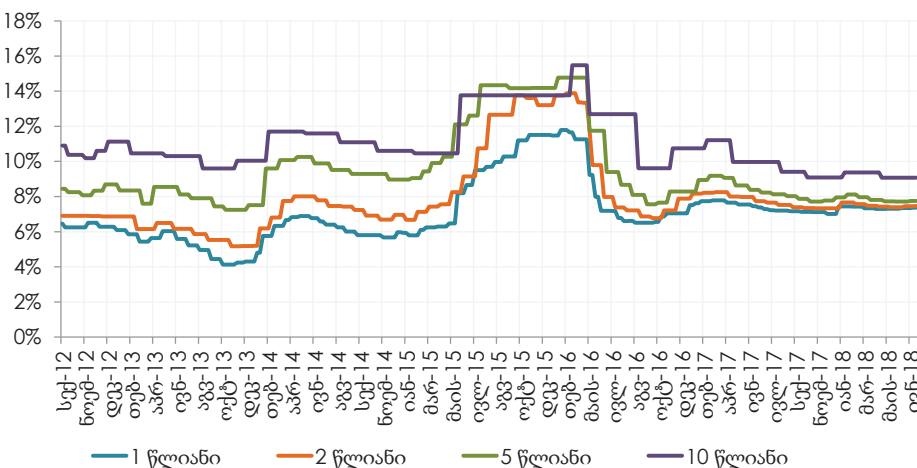


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

5.2 საპროცენტო ბანაკვითები და საპრალიტო ჰირობები

ივლისში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 7.00%-მდე შემცირდა. 2018 წლის მეორე კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქალაღებზე 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 ქალაღებზე

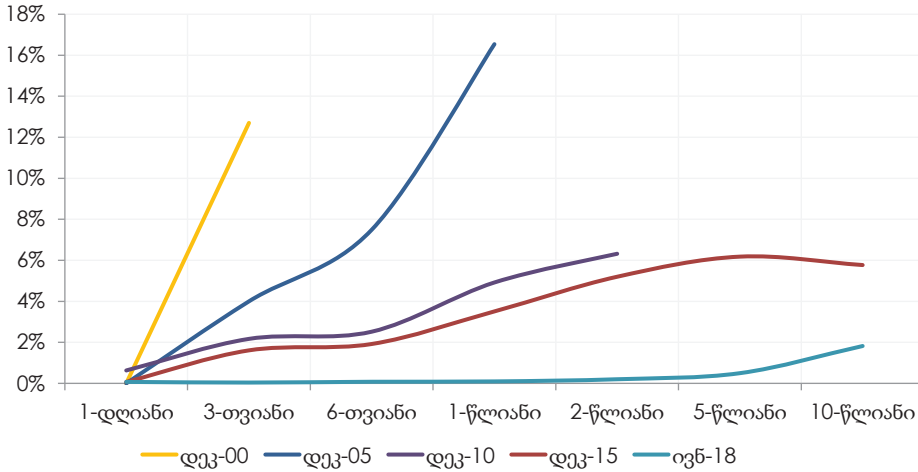


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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

« გრძელვადიანსა და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა მნიშვნელოვნად შემცირდა.

დიაგრამა 5.4 საკრდი საზღაურების მრუდსა და მონეტარული პოლიტიკის ბანაკვით შორის

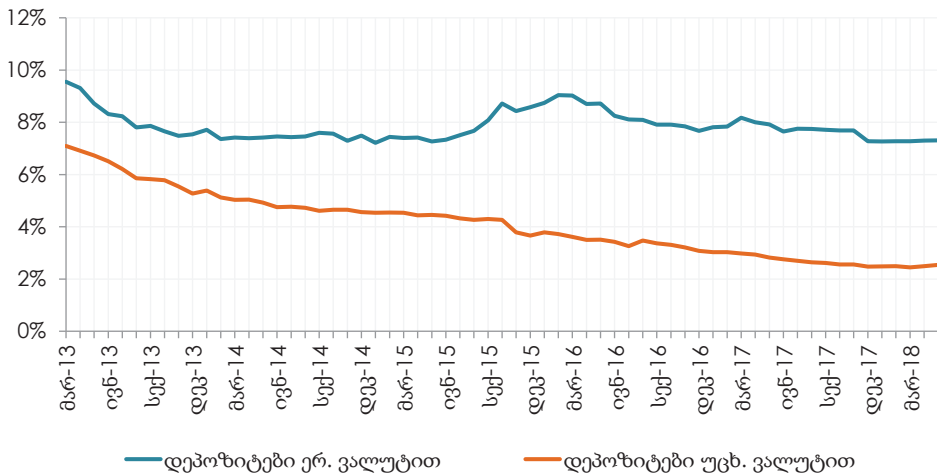


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ივნისში, მარტთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე არ შეცვლილა და კვლავ 7.3%-ს შეადგენს, ხოლო საპროცენტო განაკვეთი უცხოური ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე 0.1 პპ-ით გაიზარდა და 2.5% შეადგინა. 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



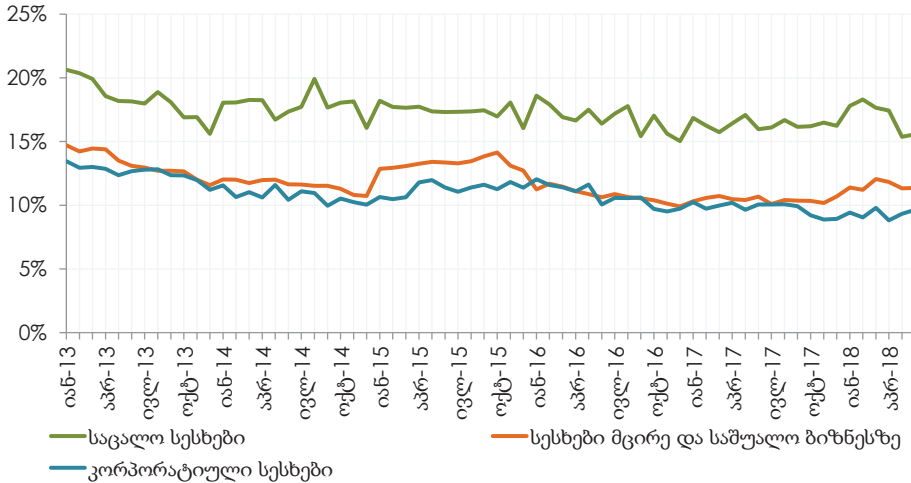
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

იმავე კვლევის მიხედვით, 2018 წლის მეორე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, დაკრედიტების საპროცენტო პირობები იურიდიული და ფიზიკური პირებისათვის გაცემულ სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. მცირედით გაიზარდა საპროცენტო მარჟა ფიქსირებული განაკვეთით გაცემულ უცხოური ვალუტის სესხებზე, რაც ლიბორის მოსალოდნელი ზრდით იყო განპირობებული. გარდა ამისა, რეგულატორული მოთხოვნების ცვლილებამ გაზარდა უცხოური ვალუტით მოზიდული რესურსის ლიკვიდობის ხარჯი. მიწოდების პირობების გამკაცრება ნაწილობრივ დააბალანსა ეკონომიკურმა ტენდენციებმა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მნიშვნელოვნად გამკაცრდა ფიზიკური პირებისთვის დაკრედიტების არასაპროცენტო პირობები (შემოსავლების გადამოწმება, გირაოს შეფასება). გამკაცრება ძირითადად სამომხმარებლო, ხოლო მცირედით იპოთეკურ სესხებსაც შეეხო. ივნისში, მარტთან შედარებით, განაკვეთები მცირე და საშუალო ბიზნესისათვის გაცემულ სესხების ნაკადებზე 0.7 პპ-ით შემცირდა და 11.4% შეადგინა. კორპორატიული სესხების ნაკადებზე განაკვეთები 0.1 პპ-ით შემცირდა და 9.7% შეადგინა, ხოლო საცალო სესხებზე განაკვეთები 2.1 პპ-ით შემცირდა და 15.6%-ს გაუტოლდა (იხ.

დიაგრამა 5.6). ივნისში, მარტთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთები იურიდიულ პირებზე ეროვნული ვალუტის სესხებზე 0.1 პპ-ით შემცირდა, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე 0.1 პპ-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 5.7). გამოკითხულთა მოლოდინების მიხედვით, იურიდიული პირებისათვის ფიქსირებული განაკვეთით გაცემული უცხოური ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი შესაძლოა მცირედით გაიზარდოს, ხოლო ფიზიკური პირებისათვის მიწოდების პირობების მნიშვნელოვანი ცვლილება მოსალოდნელი არ არის.

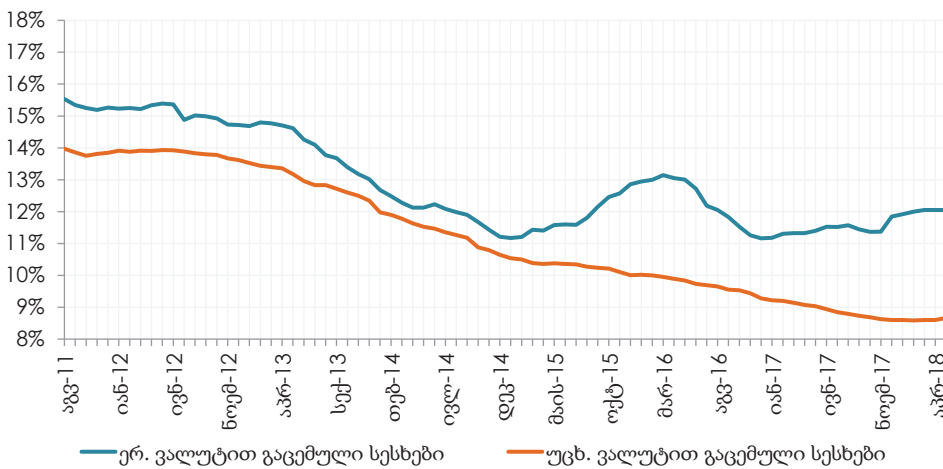
« დაკრედიტების საპროცენტო პირობები იურიდიული და ფიზიკური პირებისათვის გაცემულ სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა, ხოლო არასაპროცენტო პირობები ფიზიკური პირებისთვის მნიშვნელოვნად გამკაცრდა.

დიაგრამა 5.6 საშუალო საპროცენტო ბანაკვითები თვის შიხნით ბაცაჟულ სესხებზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 5.7 საშუალო საპროცენტო ბანაკვითები იურიდიულ პირებზე ბაცაჟული სესხების ნაშთზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

5.3 ბაცვლითი პურსი

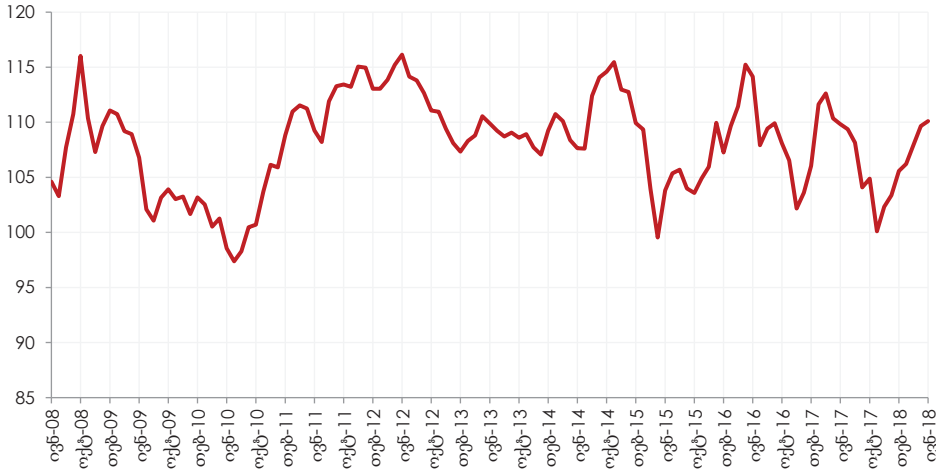
2018 წლის მეორე კვარტალში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლარის მიმართ 1.6%-ით, ხოლო ევროს მიმართ 4.4%-ით გამყარდა. ლარი რუსულ რუბლთან და თურქულ ლირასთან მიმართებაში, შესაბამისად, 9.5%-ით და 13.8%-ით გამყარდა. ამავე პერიოდში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 6.1%-ით, ხოლო წლიურად კი 0.7%-ით გამყარდა.

« 2018 წლის პირველ კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 4.0%-ით გამყარდა, ხოლო წლიურად 1.5%-ით გაუფასურდა.

2018 წლის პირველ კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 4.0%-ით გამყარდა, ხოლო წლიურად კი 1.5%-ით გაუფასურდა.

ნომინალური ეფექტური კურსის მცირედ განსხვავებული სურათია სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით შესწორებული წონებისა და მომსახურების გათვალისწინებით. კერძოდ, ამგვარად შესწორებული ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი პირველ კვარტალში წლიურად 0.8%-ით, ხოლო წინა კვარტალთან შედარებით 5%-ით გამყარდა.

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



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

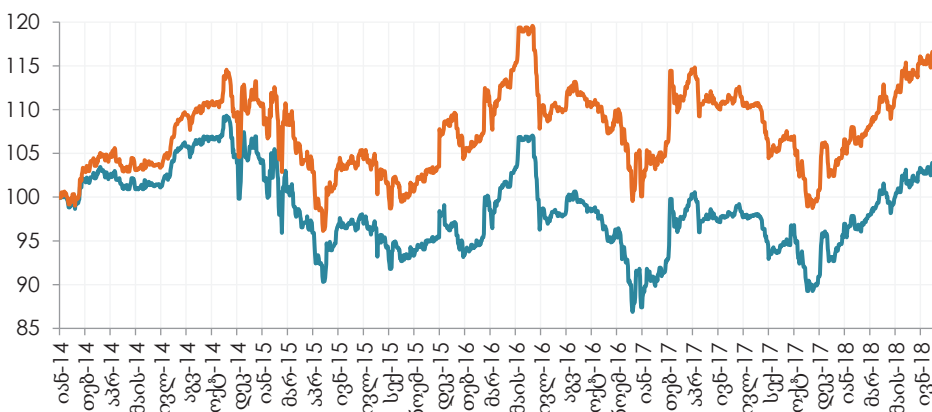
ცხრილი 5.1 ეფექტური გაცვლითი პურსების წლიური ცვლილება (2018 წლის მეორე კვარტალი)

	ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
ეფექტური გაცვლითი კურსი*	0.7	-1.5	-1.5
ევროზონა	-9.0	-8.4	-1.8
თურქეთი	20.5	9.3	1.8
უკრაინა	-2.2	-10.2	-0.7
სომხეთი	-1.3	-0.5	0.0
აშშ	-1.1	-1.4	-0.1
რუსეთი	7.0	7.0	1.0
აზერბაიჯანი	-0.7	-0.5	-0.1
დანარჩენი	-8.4	-8.0	-1.6

* ზრდა აღნიშნავს ლარის 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

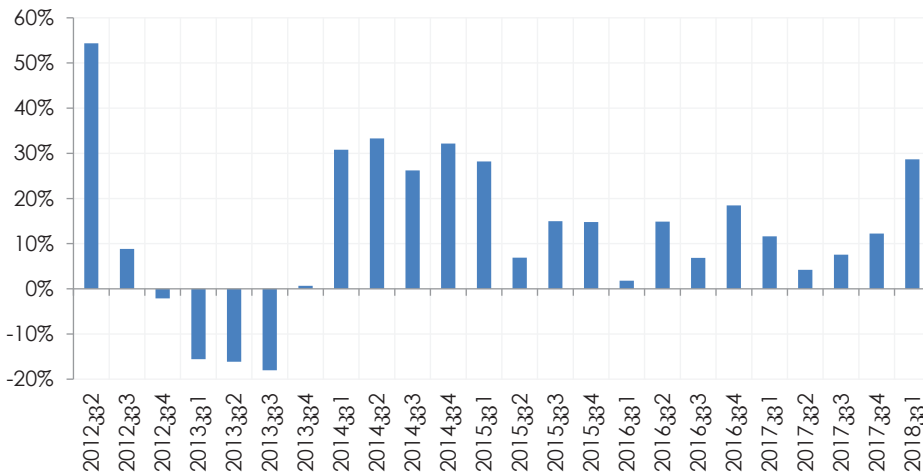
2018 წლის პირველ კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 5.3% შეადგინა. ეკონომიკის ზრდის მთავარი ფაქტორი ინვესტიციების ზრდაა, თუმცა ასევე მნიშვნელოვანი იყო წმინდა ექსპორტის წვლილი. შედარებით მოკრძალებულია მოხმარების ზრდის წვლილი. არსებული პროგნოზებით, წელს ეკონომიკის ზრდის ტემპი მარშანდელზე მაღალი იქნება.

2018 წლის პირველ კვარტალში კაპიტალის ფორმირების ზრდის ტემპი მაღალი იყო და 28.7% შეადგინა. ინვესტიციების ზრდა მომდინარეობს, როგორც ძირითადი კაპიტალის მთლიანი ფორმირების, ასევე მარაგების ზრდისგან. მარაგების ზრდის მაღალი ტემპი საბაზო ეფექტს უკავშირდება - 2017 წლის პირველ კვარტალში მარაგების შემცირება დაფიქსირდა.

« 2018 წლის პირველ კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 5.3% შეადგინა.

« 2018 წლის პირველ კვარტალში კაპიტალის ფორმირების ზრდის ტემპი მაღალი იყო და 28.7% შეადგინა.

დიაგრამა 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი



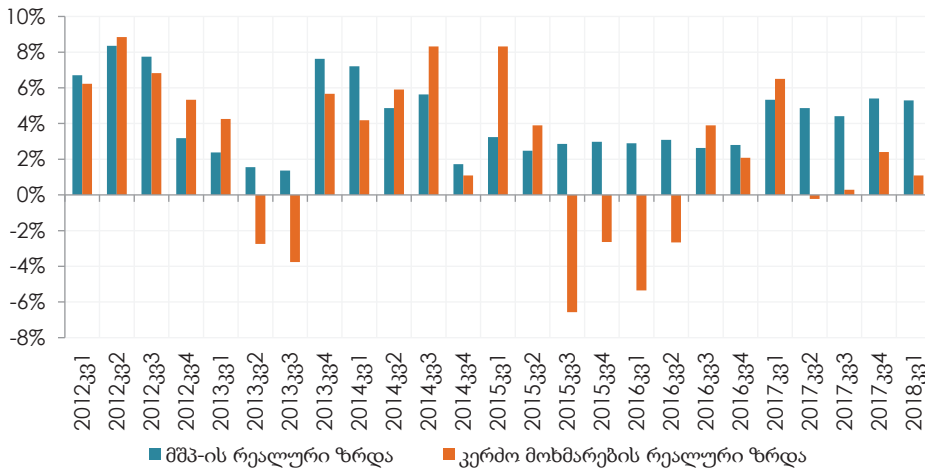
წყარო: საქსტატი

კერძო მოხმარების წლიურმა რეალური ზრდის ტემპმა¹⁸ 2018 წლის პირველ კვარტალში 1.1% შეადგინა. მოხმარების ზრდას ხელს უწყობდა განკარგვადი შემოსავლების მატება, რაც განპირობებულია ტურიზმიდან შემოსავლების და ფულადი გადმორიცხვების მნიშვნელოვანი მატებით, ასევე სამომხმარებლო სესხების ზრდით. გააქტიურების მიუხედავად, შიდა მოთხოვნა ჯერჯერობით კვლავ სუსტია. პირველ კვარტალში მნიშვნელოვნად გაიზარდა სამთავრობო მოხმარება, რაც საბაზო ეფექტს უკავშირდება (2017 წლის პირველ-მესამე კვარტალებში სამთავრობო მოხმარების ზრდის ტემპი უარყოფითი იყო).

« კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპმა 2018 წლის პირველ კვარტალში 1.1% შეადგინა.

18 მოხმარების რეალური ზრდა დათვლილია საშუალოწლიური ინფლაციის გათვალისწინებით.

ღიბრამა 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება

საგარეო მოთხოვნის ტენდენციები გაუმჯობესებას განაგრძობს. 2018 წლის პირველ კვარტალში ექსპორტის ნომინალური მაჩვენებლის წლიური ზრდის ტემპი შემცირდა, თუმცა წლიური რეალური ზრდის ტემპი გაიზარდა. შედეგად, წმინდა ექსპორტს კვლავ დადებითი წვლილი შეაქვს მშპ-ს ზრდაში. თუმცა, წინა წელთან შედარებით, წმინდა ექსპორტის წვლილი მოკრძალებულია. შიდა მოთხოვნის გაუმჯობესების პარალელურად, იმპორტიც გაიზარდა, ძირითადად სამომხმარებლო საქონელის იმპორტის მატების შედეგად. საიმპორტო საქონელზე ფასების ზრდის ტემპის შენელების მიუხედავად, კვლავ დაბალია. წინასწარი მონაცემებით, 2018 წლის მეორე კვარტალში იმპორტის რეალური მაჩვენებელი კვლავ ნელი ტემპით განაგრძობს ზრდას, ექსპორტის რეალური მაჩვენებელი კი ზრდის შედარებით მაღალი ტემპს ინარჩუნებს.

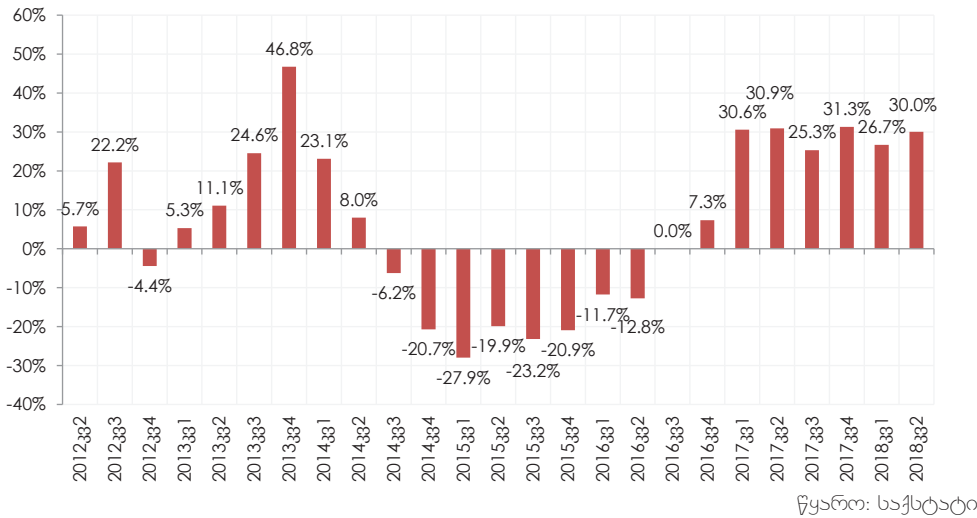
« 2018 წლის პირველ კვარტალში ექსპორტის წლიური რეალური ზრდის ტემპი გაიზარდა.

7. საგარეო მოთხოვნა და საბადასახდელო ბალანსი

2018 წლის მეორე კვარტალში საგარეო სექტორზე დადებითად იმოქმედა ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში გაუმჯობესებულმა ეკონომიკურმა მდგომარეობამ. აღნიშნულმა ტენდენციამ ქართული ექსპორტის ზრდის ტენდენციის გაგრძელებას შეუწყო ხელი. აქტიური საგარეო მოთხოვნის ფონზე, საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2018 წლის მეორე კვარტალში წლიურად 30.0%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.1). ზრდაში ყველაზე მაღალი წვლილი კვლავ შუალედური და სამომხმარებლო საქონლის ექსპორტს უჭირავს. კერძოდ, სამომხმარებლო საქონლიდან გაიზარდა ყურძნის ნატურალური ღვინოებისა და მტკნარი წყლების ექსპორტი, ასევე მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტი. შუალედური საქონლის ექსპორტიდან კვლავ წამყვანი ადგილი უჭირავს ფეროშენადნობების ექსპორტსა და სპილენძის მადნების რეექსპორტს.

« საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2018 წლის მეორე კვარტალში წლიურად 30%-ით გაიზარდა.

დიაგრამა 7.1 საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება

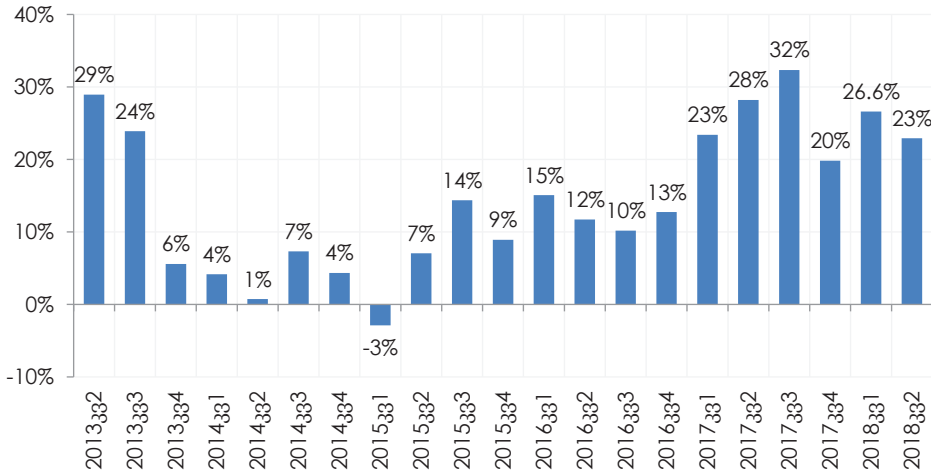


ექსპორტის მოცულობა მნიშვნელოვნად არის გაზრდილი ძირითად სავაჭრო პარტნიორებში, რაც ამ ქვეყნებში გაჯანსაღებული ეკონომიკური მდგომარეობის შედეგად გაზრდილ საგარეო მოთხოვნას უკავშირდება. 2018 წლის მეორე კვარტალში წინა წლის ამავე პერიოდთან შედარებით ექსპორტის მოცულობა აზერბაიჯანსა და თურქეთში საშუალოდ 154%-ითა და 8%-ით არის გაზრდილი. დსთ-ს ქვეყნებში ექსპორტის საგრძნობი მატება აღინიშნა ასევე თურქმენეთში (403%-ით), ტაჯიკეთსა (233%-ით) და ყირგიზეთში (127%-ით). აღსანიშნავია, აგრეთვე, ექსპორტის მატება აშშ-ში (109%-ით). ექსპორტი შემცირებულია ჩინეთში (8%-ით).

საგარეო მოთხოვნის გააქტიურება აისახა როგორც საქონლის, ასევე მომსახურების ექსპორტის, კერძოდ კი ტურიზმის ზრდაზე. 2018 წლის პირველ ნახევარში განუზრვლად იზრდებოდა ტურისტული შემოსავლები. კერძოდ, 2018 წლის მეორე კვარტალში ტურიზმიდან მიღებულმა შემოსავლებმა 810 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის შესაბამისი პერიოდის მონაცემებთან შედარებით 23%-ით მეტია (იხ. დიაგრამა 7.2).

« 2018 წლის მეორე კვარტალში ტურისტული შემოსავლები წლიურად 23%-ით გაიზარდა და 810 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა.

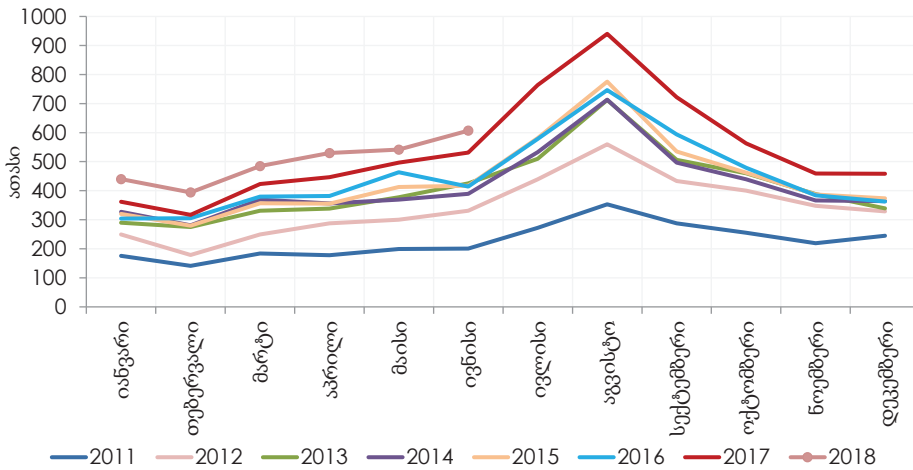
დიაგრამა 7.2 ტურისტული შემოსავლების წლიური ზრდა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ტურისტული შემოსავლების ზრდა დაკავშირებულია საერთაშორისო ვიზიტორების, განსაკუთრებით ტურისტების¹⁹ რაოდენობის მომატებასთან. 2018 წლის მეორე კვარტალში საერთაშორისო მოგზაურების რაოდენობა წლიურად 14%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.3). მოგზაურების უმეტესობას (65%) ტურისტები შეადგენდნენ. რეგიონის ქვეყნებიდან, (აზერბაიჯანი, რუსეთი თურქეთი) შემოსულმა მოგზაურებმა მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანეს საქართველოში შემოსული მთლიანი ვიზიტორების ზრდაში. უკრაინიდან შემოსული ვიზიტორების რაოდენობა თითქმის იგივე დარჩა, ხოლო სომხეთიდან შემოსული ვიზიტორების რაოდენობა შემცირდა. ამასთანავე, საგრძნობლად მოიმატა ირანიდან და ისრაელიდან მოგზაურების რაოდენობამ.

დიაგრამა 7.3 საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა თვეების მიხედვით



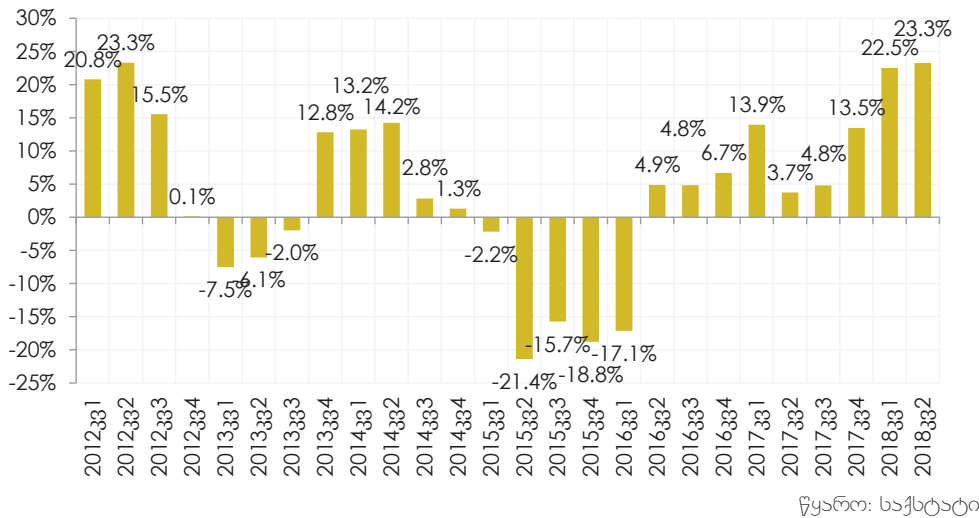
წყარო: საქართველოს ტურიზმის ეროვნული ადმინისტრაცია

საქართველოში გაზრდილი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე მნიშვნელოვნად იმატა იმპორტმაც. 2018 წლის მეორე კვარტალში საქონლის რეგისტრირებული იმპორტი წლიურად 23.3%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.4). აღსანიშნავია, რომ იმპორტი გაზრდილია დსთ-ს ქვეყნებიდან, ხოლო შემცირდა ევროკავშირის ქვეყნებიდან. საქონლის იმპორტის ზრდა კვლავ შუალედურ და სამომხმარებლო საქონელზე მოთხოვნის მატებამ გამოიწვია.

« 2018 წლის მეორე კვარტალში საქონლის რეგისტრირებული იმპორტი წლიურად 23%-ით გაიზარდა.

19 ტურისტი არის ვიზიტორი, რომელმაც დამე გაათენა საქართველოს ტერიტორიაზე.

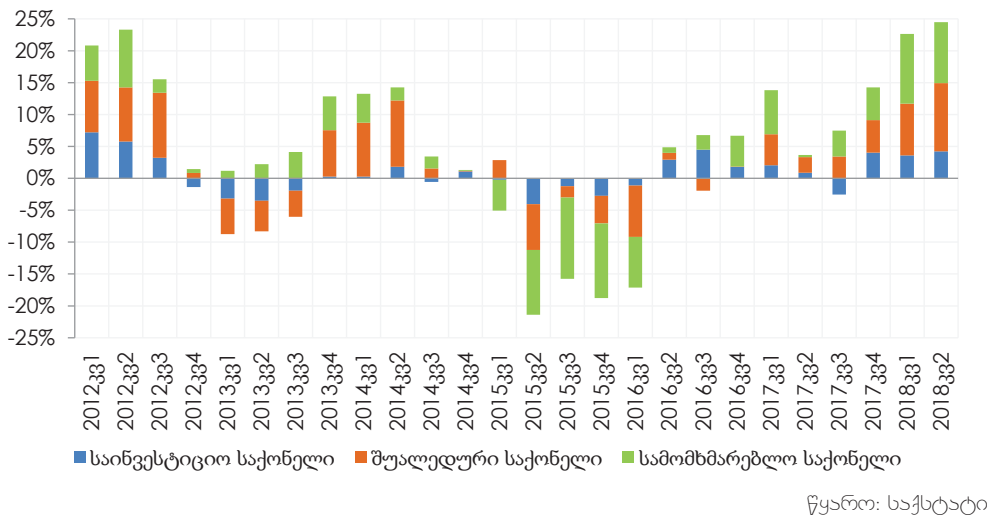
დიაგრამა 7.4 საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება



2018 წლის მეორე კვარტალში შუალედური საქონლის იმპორტი წლიურად 24%-ით გაიზარდა და მისმა წვლილმა მთლიანი იმპორტის ზრდაში 10.0 კპ შეადგინა; ამასთანავე, სამომხმარებლო საქონლის იმპორტის 21%-იანი მატების წვლილი მთლიანი იმპორტის ზრდაში 9.0 კპ იყო (იხ. დიაგრამა 7.5). ამავე დროს, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემცირების მიუხედავად, გაზრდილია საინვესტიციო საქონლის იმპორტი.

« 2018 წლის მეორე კვარტალში საქონლის იმპორტის ზრდა ძირითადად შუალედურ და სამომხმარებლო საქონელზე მოთხოვნის ზრდამ განაპირობა.

დიაგრამა 7.5 იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით



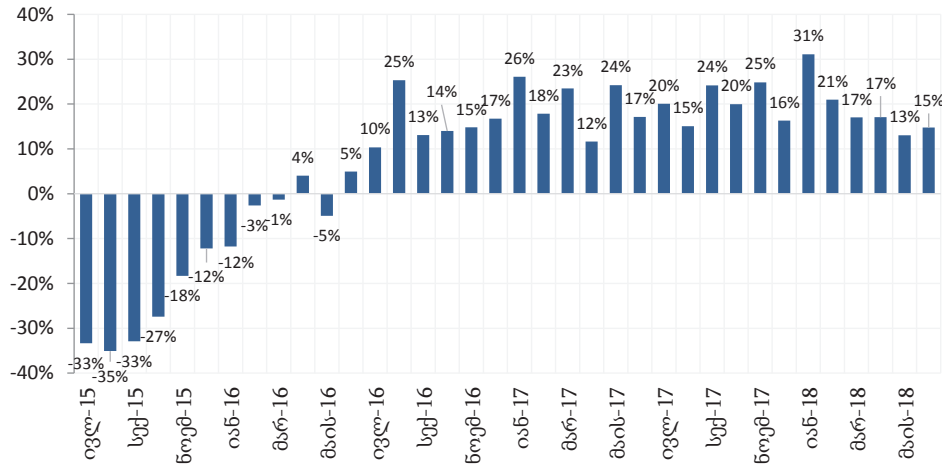
2018 წლის პირველ ნახევარში გაგრძელდა ფულადი გზავნილების ზრდა. კერძოდ, მეორე კვარტალში საქართველოში გადმორიცხული ფულადი სახსრების რაოდენობა წლიურად 14.8%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.6), ძირითადად ევროკავშირის ქვეყნებიდან (საბერძნეთი, იტალია) გადმორიცხვების მატების ხარჯზე. ფულადი გზავნილების არსებითი ზრდა ასევე განაპირობა ისრაელიდან და აშშ-დან მიღებულმა თანხებმა, ხოლო რუსეთიდან მიღებული გზავნილები შემცირებულია.

« 2018 წლის მეორე კვარტალში საქართველოში გადმორიცხული ფულადი გზავნილების რაოდენობა 15%-ით გაიზარდა.

საქონლისა და მომსახურების ექსპორტისა და ფულადი გზავნილების მაღალი ზრდების მიუხედავად, იმპორტის გააქტიურების შედეგად 2018 წლის პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი მშპ-ს 11.6%-ს გაუტოლდა. შედარებისთვის, 2017 წლის ამავე პერიოდში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მთლიანი შიდა პროდუქტის 11.4%-ს შეადგენდა. მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე უარყოფითად მოქმედებს შემოსავლის ანგარიშის დეფიციტი. 2016-2017 წლებში ამ უკანასკნელის მნიშვნელოვანი გაუარესება დაფიქსირდა, რაც გამოწვეული იყო პირდაპირი ინვესტორი საწარმოების მოგების ზრდის შედეგად როგორც

« 2018 წლის პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა მშპ-ს 11.6% შეადგინა.

დიაგრამა 7.6 ფულადი ბაზნვილების წლიური ზრდა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

გაცემული დივიდენდების, ასევე რეინვესტირებული შემოსავლების მოცულობის ზრდით. აღნიშნული ტენდენცია 2018 წელსაც გაგრძელდა. შესაბამისად, მიმდინარე ანგარიშის გაუარესება საქონლის იმპორტის ზრდამ და საინვესტიციო შემოსავლების უარყოფითი სალდოს გაღრმავებამ განაპირობა.

მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების ძირითადი წყარო პირდაპირი უცხოური ინვესტიციებია, რომელთა მოცულობა 2018 წლის პირველ კვარტალში დაახლოებით 279 მლნ აშშ დოლარს შეადგენს. აღსანიშნავია ასევე ბრითიშ პეტროლეუმის (BP) მილსადენის პროექტის დასკვნით ნაწილში გაკეთებული ინვესტიციები. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების უდიდესი წილი (40%, 111 მლნ აშშ დოლარი) საფინანსო დარგში განხორციელდა, რომლის უმეტეს ნაწილს რეინვესტიცია წარმოადგენს. აღნიშვნას იმსახურებს მშენებლობისა (69 მლნ აშშ დოლარი) და ტრანსპორტის (56 მლნ აშშ დოლარი) დარგებში განხორციელებული ინვესტიციებიც, რომელთა წილი მთლიან ინვესტიციებში შესაბამისად 25% და 20% იყო.

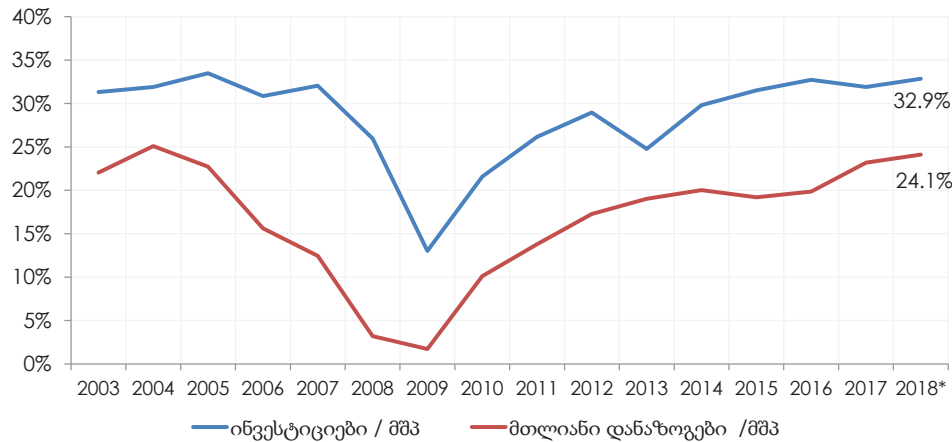
დანაზოგებისა და ინვესტიციების ჭრილში ანალიზი აჩვენებს, რომ 2018 წლის პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი თითქმის იმავე დონეზეა, როგორც გასული წლის ამავე პერიოდში იყო. 2017 წლის მაჩვენებლებთან შედარებით, 2018 წელს ინვესტიციების ფარდობამ მშპ-სთან 1.0 პპ-ით მოიმატა და 32.9% შეადგინა, ხოლო დანაზოგები 0.9 პპ-ით, მშპ-ს 24.1 %-მდე გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.7).

« მიმდინარე ანგარიშის გაუარესება საქონლით ვაჭრობის დეფიციტისა და საინვესტიციო შემოსავლების უარყოფითი სალდოს გაღრმავებამ განაპირობა.

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

« მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუარესება გამოწვეულია ინვესტიციების შედარებით მაღალი ზრდით.

დიაგრამა 7.7 ინვესტიციები და დანაზოგები



* 2018 წლის მონაცემები მოიცავს 2017 წლის ბოლო 3 კვარტალისა და 2018 წლის 1 კვარტალის მონაცემებს.

წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშებები

8. გამოშვება

2018 წლის პირველ კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 5.3%-ით გაიზარდა. ზრდაში უდიდესი წვლილი, 4 პპ, მომსახურებაზე მოდიოდა, ინდუსტრიული დარგების წვლილი 1.5 პპ, ხოლო სოფლის მეურნეობის წვლილი -0.2 პპ იყო.

მომსახურებიდან გამოსარჩევია ეკონომიკის უმსხვილესი დარგის, ვაჭრობის, 5.1%-ით და უძრავი ქონებით ოპერაციების 13.4%-ით ზრდა. თითოეული ამ დარგის წვლილმა ეკონომიკურ ზრდაში 0.7 პპ შეადგინა. ის ფაქტი, რომ გასულ წელს ვაჭრობა მნიშვნელოვნად გაიზარდა და მისი ზრდის ტენდენცია მიმდინარე წლის დასაწყისშიც გაგრძელდა, მოთხოვნის გააქტიურებაზე მიუთითებს. აღსანიშნავია, რომ ქვეყანაში შემოსულ უცხოელ ვიზიტორთა გაზრდილი ნაკადი ეკონომიკურ ზრდაზე დადებით გავლენას ახდენს. პირველ კვარტალში ეს პოზიტიური გავლენა განსაკუთრებით უძრავი ქონებით ოპერაციებზე აისახა, სადაც უცხოელთა მონაწილეობა მნიშვნელოვანია. იგივე შეიძლება ითქვას სასტუმროებისა და რესტორნების გამოშვებაზე, სადაც 10.9%-იანი ზრდა დაფიქსირდა, ხოლო წვლილმა ეკონომიკურ ზრდაში 0.3 პპ შეადგინა. ამავე პერიოდში მნიშვნელოვნად გაიზარდა საფინანსო საქმიანობის (ზრდა 9.1%, წვლილი ზრდაში 0.4 პპ) და ელექტროენერჯის, ბუნებრივი აირისა და წყლის წარმოების და განაწილების გამოშვება (ზრდა 10%, წვლილი ზრდაში 0.3 პპ).

ინდუსტრიული დარგებიდან მაღალი ზრდა შენარჩუნდა მშენებლობაში. მაღალი აქტივობა აღინიშნება სახელმწიფოს მიერ განხორციელებულ ინფრასტრუქტურულ პროექტებსა და კერძო სექტორის მშენებლობაში. პირველ კვარტალში მშენებლობის ზრდამ წლიურად 8.7% შეადგინა, ხოლო მისმა წვლილმა ზრდაში 0.6 პპ. სხვა ინდუსტრიული დარგებიდან გამოსარჩევია დამამუშავებელი მრეწველობის მნიშვნელოვანი ზრდა. ეს დარგი პირველ კვარტალში 6.6%-ით გაიზარდა, ხოლო მისი წვლილი საერთო ზრდაში 0.5 პპ იყო. დამამუშავებელი მრეწველობიდან განსაკუთრებით გამოსარჩევია მინერალური, უალკოჰოლო და ალკოჰოლიანი სასმელებისა და მეტალურგიული პროდუქციისა და ლითონის მზა ნაკეთობების წარმოების მატება, რაც ამ პროდუქციაზე საგარეო მოთხოვნის ზრდას უკავშირდება.

2018 წლის პირველ კვარტალში კვლავ შემცირდა სოფლის მეურნეობის გამოშვება. ამჯერად კლებამ 1.9% შეადგინა, ხოლო უარყოფითი წვლილი მთლიან ზრდაში 0.2 პპ-ს გაუტოლდა.

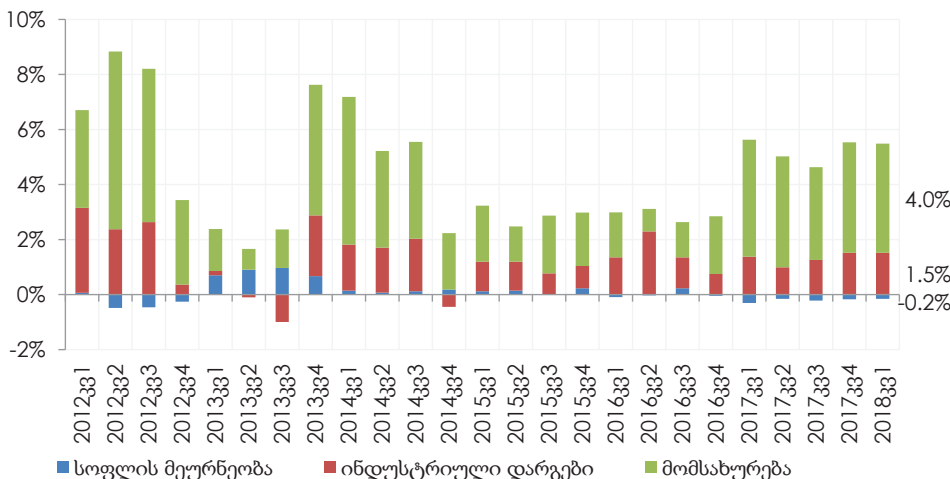
« ზრდაში ყველაზე მნიშვნელოვანი წვლილი ვაჭრობამ და უძრავი ქონებით ოპერაციებმა შეიტანა.

« უცხოელ ვიზიტორთა გაზრდილი ნაკადი ეკონომიკურ ზრდას მნიშვნელოვნად უწყობს ხელს.

« მაღალი ზრდა შენარჩუნდა მშენებლობის სექტორში.

« გაზრდილი საგარეო მოთხოვნა პოზიტიურად მოქმედებს დამამუშავებელი მრეწველობაზე.

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

