



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში

ოქტომბერი

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.....	13
2.4 წინა პროგნოზთან შედარება.....	15
3. სამომხმარებლო ფასების ცვლილება.	17
4. მონეტარული პოლიტიკა.....	20
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები.....	23
5.1 სესხები.....	23
5.2. საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	24
5.3. გაცვლითი კურსი.....	26
6. ერთობლივი მოთხოვნა.....	31
7. საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელო ბალანსი.....	33
8. გამოშვება და შრომის ბაზარი.....	37
8.1 გამოშვება.....	37
8.2 შრომის ბაზარი.....	38

ჩანართები

ჩანართი 1. სამომხმარებლო კლასის სხვადასხვა ჯგუფებში ფასების ცვლილება 2009-2018 წლებში.....	18
ჩანართი 2. უცხოური ვალუტის ქარბვალვიანობის პრობლემა უნგრეთში.....	28

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 ჰარტიორი ქვეყნების რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	8
დიაგრამა N 2.2 ეკონომიკური ჰარტიორი ქვეყნების წლიური ინფლაცია.....	10
დიაგრამა N 2.3 მთლიანი წლიური ინფლაცია.....	10
დიაგრამა N 2.4 წლიური ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან გადახრის დეკომპოზიცია.....	11
დიაგრამა N 2.5 რეალური მშპ-ის ზრდა.....	12
დიაგრამა N 2.6 რეალური მშპ-ის კომპონენტები.....	12
დიაგრამა N 2.7 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით.....	14
დიაგრამა N 2.8 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით.....	14
დიაგრამა N 2.9 ალტერნატიული სცენარის მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის სხვაობა საბაზო სცენართან შედარებით.....	15
დიაგრამა N 2.10 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება.....	15

დიაგრამა N 2.11 რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება.....	16
დიაგრამა N 2.12 ცვლილებები 2018-2019 წლების საგარეო სექტორის დაშვებებში	16
დიაგრამა N 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია	17
დიაგრამა N 3.2 სხვადასხვა პროდუქტების წვლილი მთლიან ინფლაციაში	17
დიაგრამა N 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე.....	18
დიაგრამა N 3.4 საშუალო ხელოვასისა და სამომხმარებლო კალათის კომპონენტებზე ფასების ცვლილება 2009 წლიდან 2018 წლის სექტემბრამდე პერიოდში	19
დიაგრამა N 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი	20
დიაგრამა N 4.2 ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტები	21
დიაგრამა N 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი.....	22
დიაგრამა N 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხები (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე)	23
დიაგრამა N 5.2 ლარის და უცხოური ვალუტის სესხები (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე)...	24
დიაგრამა N 5.3 საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე.....	24
დიაგრამა N 5.4 სპრედი სარგებლიანობის მრუდსა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს შორის	25
დიაგრამა N 5.5 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტების ნაშთზე.....	25
დიაგრამა N 5.6 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები თვის შიგნით გაცემულ სესხებზე	26
დიაგრამა N 5.7 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე	26
დიაგრამა N 5.8 რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი იან. 2008 = 100)	27
დიაგრამა N 5.9 ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი 31 დეკ. 2013 = 100)	28
დიაგრამა N 5.10 საპროცენტო განაკვეთები უცხოური და ადგილობრივი ვალუტით გაცემულ იპოთეკურ სესხებზე უნგრეთში	28
დიაგრამა N 5.11 ფიზიკური პირების ვალი ადგილობრივ და უცხოურ ვალუტაში (მლრდ. უნგრული ფორინტი).....	29
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
დიაგრამა N 8.2 შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი (წლიური პროცენტული ცვლილება).....	39

ცხრილები

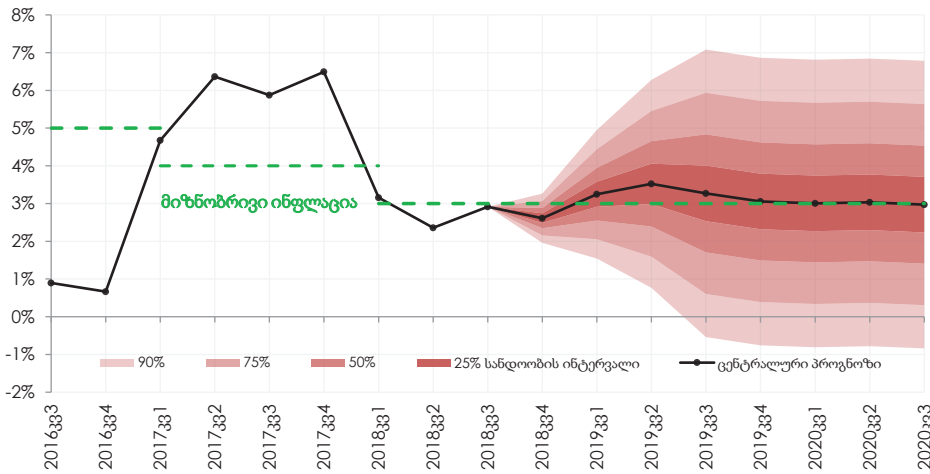
ცხრილი N 5.1 ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება (2018 წლის მესამე კვარტალი).....	27
ცხრილი N 5.2 სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტები უნგრეთში	30
ცხრილი N 5.3 სესხის მომსახურების კოეფიციენტები უნგრეთში.....	30
ცხრილი N 8.1 2018 წლის II კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულების წლიური ზრდა	38

1. მოკლე მიმოხილვა

წლიური ინფლაცია 2018 წლის მესამე კვარტალში მოსალოდნელზე მცირედ მაღალი აღმოჩნდა და 2.9% შეადგინა. აღნიშნული, ძირითადად, გლობალურ ბაზრებზე მოსალოდნელზე მეტად გაზრდილმა ნავთობის ფასმა განაპირობა, რამაც ზრდისკენ უბიძგა საწვავისა და მასთან დაკავშირებული პროდუქციის ადგილობრივ ფასებს. ამ უკანასკნელმა კი გადაწონა დაბალი იმპორტული ინფლაციისგან და ჯერ კიდევ სუსტი ერთობლივი მოთხოვნიდან მომდინარე ინფლაციის შემცირების წნეხი. მიუხედავად ნავთობის ფასების ზემოთ აღნიშნული ზრდისა, წლიურმა ინფლაციამ სექტემბერში 2.7% შეადგინა და კვლავ 3%-იან მიზნობრივ ნიშნულთან ახლოს დარჩა.

საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზით, საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაცია 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს შენარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 1.1). პროგნოზის მიხედვით, მიუხედავად იმისა, რომ გამყარებული ეფექტური გაცვლითი კურსის ფონზე იმპორტული ინფლაცია და ჯერ კიდევ სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა ფასებს შემცირებისკენ უბიძგებს, მომდევნო წლის მანძილზე აღნიშნული შემცირების წნეხს ნავთობისა და მასთან მჭიდროდ დაკავშირებული პროდუქტების ფასების ზრდა დააბალანსებს. საშუალოვადიან პერიოდში, ერთჯერადი ფაქტორების აღმოფხვრასთან ერთად, მოსალოდნელია, რომ პარალელურად ერთობლივი მოთხოვნაც გაიზრდება გამოშვების პოტენციურ დონემდე, რაც უზრუნველყოფს ინფლაციის კვლავ მიზნობრივ ნიშნულთან ახლოს შენარჩუნებას.

დიაგრამა 1.1 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი



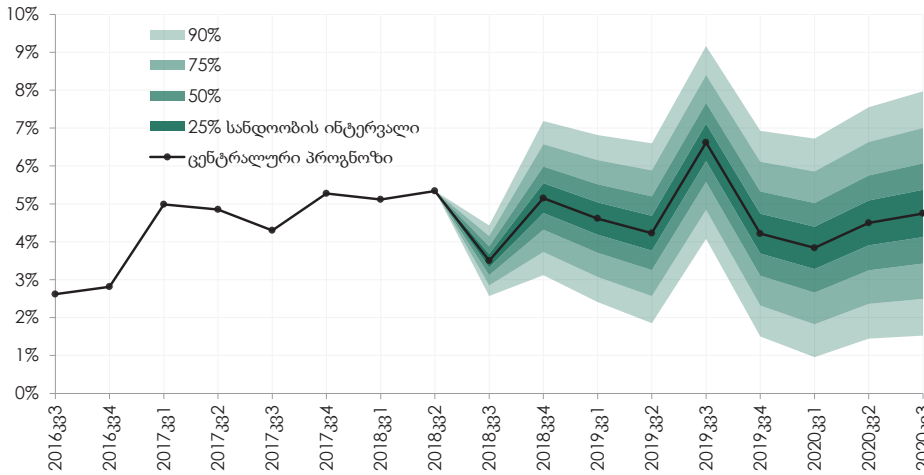
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2018 წლის პირველ ნახევარში, 2017 წლის მსგავსად, რეალური **მთლიანი შიდა პროდუქტის** (მშპ-ის) წლიური ზრდა - 5.4% - თავდაპირველად მოსალოდნელზე ოდნავ მაღალი აღმოჩნდა. ამ პერიოდში ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესება როგორც საგარეო სექტორში არსებულმა დადებითმა ტენდენციებმა, ისე შიდა მოთხოვნის გააქტიურებამ განაპირობა. თუმცა, ბოლო თვეების მანძილზე ეკონომიკური ზრდის ტემპის შენელების რისკები გამოიკვეთა. აღნიშნული ნაწილობრივ განპირობებულია რეგიონში, განსაკუთრებით თურქეთში, გაურკვეველობის ზრდით, რაც ფულად გზავნილებსა და ტურისტულ შემოსავლებზეც აისახა, ხოლო ნაწილობრივ - წინა წელთან შედარებით ფისკალური იმპულსის შერბილებით.

საქართველოს ეროვნული ბანკის 2018 წლის **რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდის პროგნოზი** 5.5%-ის ფარგლებში დარჩა (იხ. დიაგრამა 1.2). მიუხედავად ეკონომიკური ზრდის შენელების გაზრდილი რისკებისა,

მოსალოდნელია, რომ ზრდის ტემპში ბოლო თვეების შესუსტება გარკვეულწილად დროებითი ხასიათის იქნება. რაც შეეხება 2019 წლის პროგნოზს, არსებული გათვლებით, იგი 5%-ის ფარგლებში შენარჩუნდება. პროგნოზის მიხედვით, მშპ-ს ზრდაში დადებითი წვლილი ექნება როგორც წმინდა ექსპორტს, ასევე მოხმარებასა და ინვესტიციებს, რასაც, საბაზო სცენარის მიხედვით, ხელს შეუწყობს როგორც სახელმწიფოს დაგეგმილი კაპიტალური ხარჯები, ასევე სესხების ზომიერი ზრდა. განახლებული შეფასებით, ეკონომიკური აქტივობის ჩამორჩენა პოტენციური დონიდან ეტაპობრივად აღმოფხვრას გააგრძელებს და გამოშვების გაპი¹ მომდევნო 2 წლის მანძილზე დაიხურება.

დიაგრამა 1.2 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

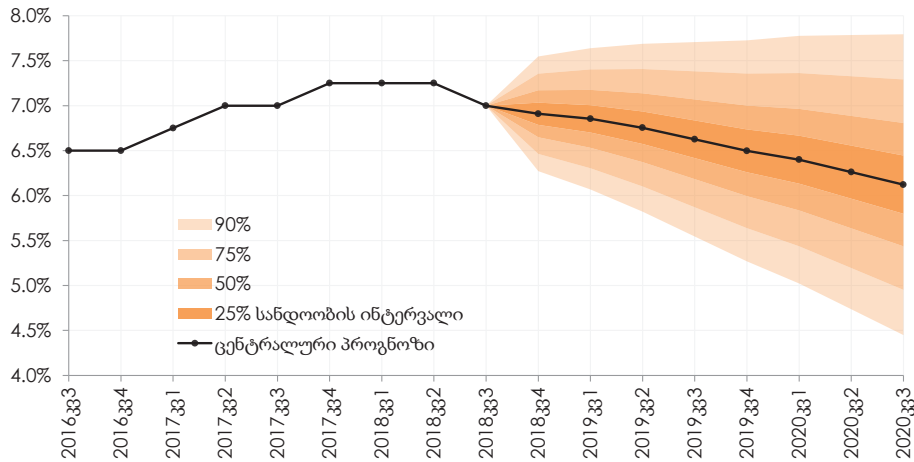
მონეტარულ პოლიტიკასთან დაკავშირებული გადაწყვეტილებების მიღებისას უნდა აღინიშნოს, რომ მონეტარული პოლიტიკის მიზანი ვერ იქნება ინფლაციაზე მოქმედი მოკლევადიანი და ერთჯერადი ფაქტორების სრულად განეიტრალება. აღნიშნული შესაძლებელი იქნებოდა მხოლოდ ეკონომიკური ზრდისა და უმუშევრობის მკვეთრი მერყეობის ხარჯზე. ამდენად, 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 ექნება 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 ამჯერად ითვალისწინებს საშუალოვადიან პერიოდში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მიმდინარე წლის აგვისტოში დაწყებული, ეტაპობრივი, ნეიტრალურ დონემდე შემცირების გაგრძელებას (იხ. დიაგრამა 1.3). მიუხედავად იმისა, რომ ეკონომიკური აქტივობა ზომიერია, ხოლო იმპორტული ინფლაცია შემცირებული, რეგიონში გაზრდილი რისკების ფონზე, პოლიტიკის განაკვეთის აღნიშნული შემცირება ნელი ტემპით მოხდება. შედეგად, იგი მხოლოდ 2 წლიანი პერიოდის შემდეგ დაუბრუნდება მის ნეიტრალურ დონეს, რომელიც, არსებული შეფასებით, 5.5-6%-ის ფარგლებშია.

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.

1 გადახრა პოტენციური დონიდან

დიაგრამა 1.3 მონეტარული პოლიტიკის ბანაკვეთის პროგნოზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

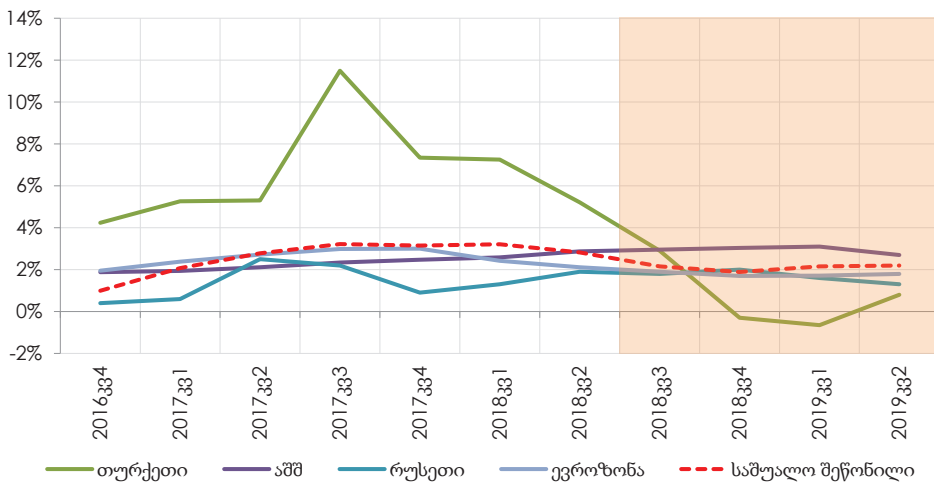
აღნიშნული პროგნოზები დამოკიდებულია ეგზოგენურ ფაქტორებზე და შესაძლებელია, შეიცვალოს როგორც ზრდის, ისე შემცირების მიმართულებით. საგარეო ფაქტორების მხრივ, მნიშვნელოვანია ეკონომიკური ვითარება სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, დოლარისა და ევროს გლობალური ტენდენციები და სურსათისა და ნავთობის საერთაშორისო ფასები. 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 საბარო სექტორის მიმოხილვა

ეკონომიკური აქტივობის გაძლიერებით გამორჩეული 2017 წლის შემდგომ, **გლობალური ზრდა** 2018 წლის მეორე ნახევარში შესუსტდა. აღნიშნული მეტად შესამჩნევი იყო განვითარებული ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში, მათ შორის ევროზონასა და დიდ ბრიტანეთში მაშინ, როდესაც მზარდ და განვითარებად ქვეყნებში ზომიერად მაღალი ზრდა შენარჩუნდა. გამონაკლისი იყო აშშ-ის ეკონომიკა, სადაც ძლიერი ფისკალური სტიმულის ზეგავლენით ეკონომიკური აქტივობა საკმაოდ გაიზარდა. თუმცა, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) შეფასებით², აშშ-სა და მის სავაჭრო პარტნიორებს მიმდინარე „სავაჭრო ომი“ მასში მონაწილე მხარეებისთვისა და, საზოგადოდ, მსოფლიო ეკონომიკისთვის გარკვეულ საფრთხეებს ქმნის, რის გამოც ამ უკანასკნელის ზრდის პროგნოზი 2018-2019 წლებში 3.7%-ს შეადგენს და სსფ-ის მიერ 2018 წლის აპრილში გაკეთებულ პროგნოზს³ 0.2 პროცენტული პუნქტით (პპ) ჩამოუვარდება.

ღიაბრამა 2.1 ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



წყარო: Bloomberg, საქართველოს ეროვნული ბანკი.

საქართველოს ეკონომიკა არსებითადაა დამოკიდებული მის სავაჭრო პარტნიორებში მიმდინარე ეკონომიკურ ტენდენციებზე. ამ მხრივ განსაკუთრებით გამოსაყოფია **თურქეთში** ბოლო პერიოდში განვითარებული მოვლენები, რის გამოც მნიშვნელოვნად შემცირდა ამ ქვეყნიდან საქართველოში მომდინარე სავაჭრო და სხვა ფინანსური შემოსავლები. უკანასკნელი მონაცემებით, თურქეთის ეკონომიკა მნიშვნელოვნად შეიკვეცა მესამე კვარტალში, რასაც თან სდევდა სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობების გაუარესება. თურქეთის ცენტრალური ბანკის პოლიტიკის ირგვლივ არსებულ გაურკვევლობასა და ჭარბ ფისკალურ სტიმულს თან დაერთო აშშ-ის მიერ ტარიფების შემოღება თურქულ ფოლადზე, რამაც ადგილობრივი ვალუტა მნიშვნელოვნად გააუფასურა (დაახლოებით 30%-ით აგვისტოში), ხოლო წლიურმა ინფლაციამ კი სექტემბერში 25%-ს მიაღწია. სსფ-ის პროგნოზით, საშუალოვადიან პერიოდში არსებული გამოწვევები მეტწილად შენარჩუნდება, რის გამოც რეალური მშპ-ის ზრდა მნიშვნელოვნად, თითქმის 1 პპ-ით, 3.5%-მდე, შემცირდება წინა შეფასებასთან შედარებით⁴, ხოლო 2019 წლის ზრდა კი 0.4%-ზე განისაზღვრება. რაც შეეხება ინფლაციას, მისი ნორმალიზაციის პროცესი ხანგრძლივი იქნება - სსფ-ის იმავე პროგნოზით 2018-2019 წლების საშუალო ინფლაცია 15-16%-ის ფარგლებში იქნება.

2 International Monetary Fund. 2018. World Economic Outlook: Challenges to Steady Growth. Washington, DC, October.

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

4 იგივე.

თურქეთის მსგავსად, თუმცა ნაკლები მოცულობით, შესუსტებულია სავაჭრო, ტურისტული და ფულადი გზავნილების არხებით მიღებული შემოსავლები **რუსეთიდან**, რაც სავარაუდოდ გამოწვეულია რუბლის გაუფასურებით, ქვეყნის ირგვლივ არსებული არასახარბიელო ვითარების ფონზე. კერძოდ, აგვისტო-სექტემბერში აშშ-ის მიერ დაწესებული ახალი სანქციებისა და, თურქეთის ეფექტით განპირობებული, მზარდი ეკონომიკების ფინანსურ ბაზრებზე დაწყებული მერყეობის გამო რუბლი გაუფასურდა დაახლოებით 10%-ით. თუმცა გაცვლითი კურსი შემდგომ შედარებით დასტაბილურდა, რასაც ხელი შეუწყო ნავთობის საერთაშორისო ფასის ზრდის ტენდენციამ და რუსეთის ცენტრალური ბანკის მოულოდნელმა გადაწყვეტილებამ მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების შესახებ. მომავალ წელს დაგეგმილი დღგ-ის განაკვეთის ზრდისა და გეოპოლიტიკური მდგომარეობის შესაძლო გამწვავების გამო, რუსეთის ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივა საკმაო გაურკვეველობას შეიცავს. სსფ-ის მიმდინარე შეფასებით, 2018-2019 წლების საშუალო ზრდა 1.75% იქნება, თუმცა ინფლაცია ძირითადად მიზნობრივ მაჩვენებელთან (4%) ახლოს შენარჩუნდება⁵.

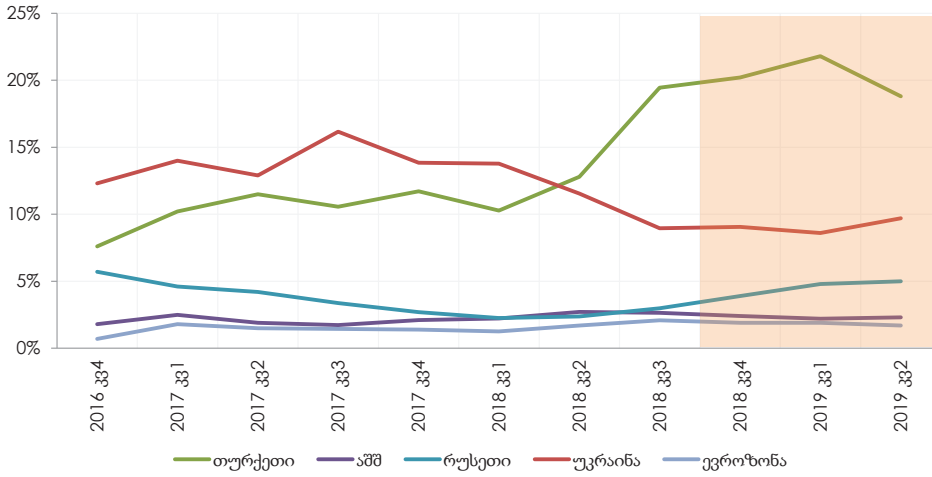
უკრაინის ეკონომიკის გაჯანსაღება გაგრძელდა მიმდინარე წლის მეორე კვარტალში, კერძოდ, მზარდი ფისკალური დანახარჯებისა და გაუმჯობესებული შრომის ბაზრის ფონზე მნიშვნელოვნად გაიზარდა სამომხმარებლო დანახარჯები. თუმცა, მძიმე გეოპოლიტიკური ვითარებისა და სტრუქტურული რეფორმების ირგვლივ არსებული გაურკვეველობის პირობებში 2018-2019 წლების ეკონომიკური ზრდა, სსფ-ის მიმდინარე შეფასებით, კვლავ დაბალია - 3%-ის ფარგლებში⁶, ინფლაციის პროგნოზი კი მაღალი რჩება - 10%-ის ფარგლებში, გაუფასურებული ადგილობრივი ვალუტის ფონზე. ახალი ხელისუფლების პირობებში შეკვეცილი სახელმწიფო დანახარჯების ფონზე, **სომხეთის** ეკონომიკური ზრდა მაინც სოლიდურად გამოიყურება რუსეთიდან მომდინარე სტაბილური ფულადი გზავნილების, შერბილებული მონეტარული პოლიტიკისა და გაზრდილი დაკრედიტების წყალობით. სსფ-ის პროგნოზი 2018-2019 წლების რეალური მშპ-ის ზრდისთვის 5%-ის ფარგლებშია, ხოლო ინფლაციისთვის კი - 4%-ის ფარგლებში⁷. **აზერბაიჯანის** ეკონომიკა ზომიერად იზრდება და ეტაპობრივად იწყებს გაჯანსაღებას, რასაც ნაწილობრივ ხელს უწყობს ნავთობის საერთაშორისო ფასის დინამიკა. ამასთან, წლის დასაწყისიდან ასევე მნიშვნელოვანი იყო არასანავთობო სექტორის აქტივობაც. სსფ-ის შეფასებით, რეალური მშპ-ის ზრდა 2018-2019 წლებში საშუალოდ 3%-ს შეადგენს, ხოლო ინფლაცია კი - 3.4%-ს⁸.

მიმდინარე მონაცემებით, **ევროზონის** ეკონომიკის ზრდა მცირედით შესუსტდა წინა წელთან შედარებით, რაც ძირითადად ექსპორტის ზრდის შენელებამ (გლობალური ვაჭრობის ვარდნის პირობებში) და ნავთობის საერთაშორისო ფასის მატების ტენდენციამ გამოიწვია. აღსანიშნავია, რომ უკანასკნელ თვეებში ასევე გაუარესდა სამომხმარებლო განწყობა, რამაც ევროზონის მასშტაბით საცალო გაყიდვების ზრდაზე უარყოფითი ზეგავლენა მოახდინა. სსფ-მ, ბოლო შეფასებით, შეამცირა ევროზონის 2018 წლის რეალური მშპ-ის პროგნოზი 0.4 პპ-ით 2.0%-მდე⁹, ხოლო 2019 წლის პროგნოზი თითქმის უცვლელად დატოვა 1.9%-ზე. ფისკალური სტიმულის ზეგავლენით, **აშშ-ის** ეკონომიკა მნიშვნელოვნად იზრდება, თუმცა, მოსალოდნელია, რომ ბოლო პერიოდში წამოწყებული „სავაჭრო ომი“ გარკვეულწილად უარყოფითად აისახება მომავალი წლების პერსპექტივაზე, რასაც სავარაუდოდ თან დაერთვება ინფლაციის დონის მატება და საპროცენტო განაკვეთების ზრდა ფედერალური სარეზერვო ბანკის მიერ. აღნიშნულის გათვალისწინებით, სსფ-მ აშშ-ის რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი 2018 წლისთვის 2.9%-ზე შეინარჩუნა, ხოლო 2019 წლის პროგნოზი კი 0.2 პპ-ით შეამცირა 2.5%-მდე¹⁰.

ადგილობრივი ვალუტების გაუფასურების ფონზე გაჩენილი ინფლაციური მოლოდინების საპასუხოდ, თურქეთის, უკრაინისა და რუსეთის ცენტრალურმა ბანკებმა მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება დაიწყეს, რაც ფინანსურ ბაზრებზე ნაწილობრივ აღქმულ იქნა როგორც მოულოდნელი ნაბიჯი. ამის საპირისპიროდ, სავსებით მოსალოდნელი იყო აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ განაკვეთების ზრდა სექტემბერში. ამასთან, არსებული პროგნოზით, წელს ფედერალური ფონდების განაკვეთი კიდევ ერთხელ მოიმატებს, ხოლო მომავალ წელს კი - 3-ჯერ და მიმდინარე 2%-დან 3%-მდე აიწევს.

5 International Monetary Fund. 2018. World Economic Outlook: Challenges to Steady Growth. Washington, DC, October.
6 იგივე.
7 იგივე.
8 იგივე.
9 იგივე.
10 იგივე.

დიაგრამა 2.2 ეკონომიკური კარტოგრაფიული მონაცემების წლიური ინფლაცია

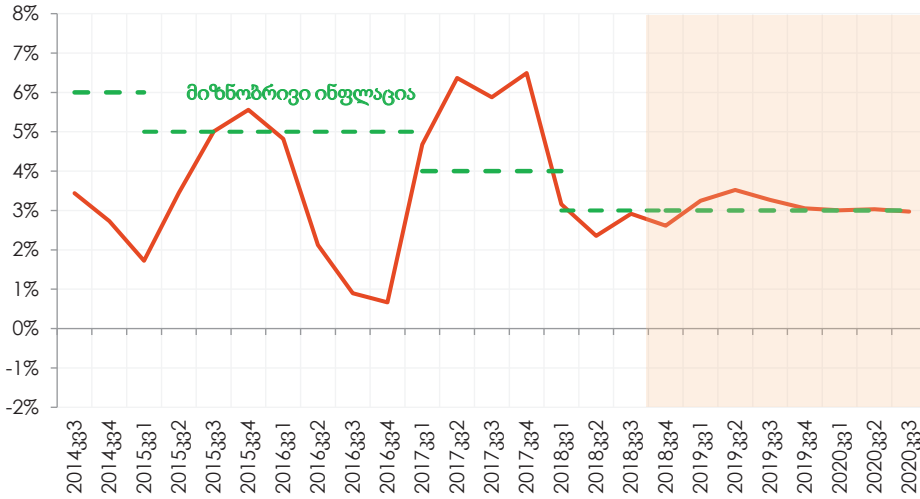


წყარო: Bloomberg, საქართველოს ეროვნული ბანკი.

2.2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი

2018 წლის მესამე კვარტალში წლიურმა ინფლაციამ 2.9% შეადგინა, რაც პროგნოზირებულზე ოდნავ მაღალი მაჩვენებელია. მიუხედავად იმისა, რომ ნომინალური გაცვლითი კურსის გამყარების გამო იმპორტირებულმა ინფლაციამ დადებითი ზეწოლა მოახდინა ფასებზე (ისევე, როგორც შესუსტებულმა მოთხოვნამ), გლობალურ ბაზრებზე მოსალოდნელზე მეტად გაზრდილმა ნავთობის ფასმა პირიქით, ზრდისკენ უბიძგა საწვავისა და მასთან დაკავშირებული პროდუქციის ადგილობრივ ფასებს.

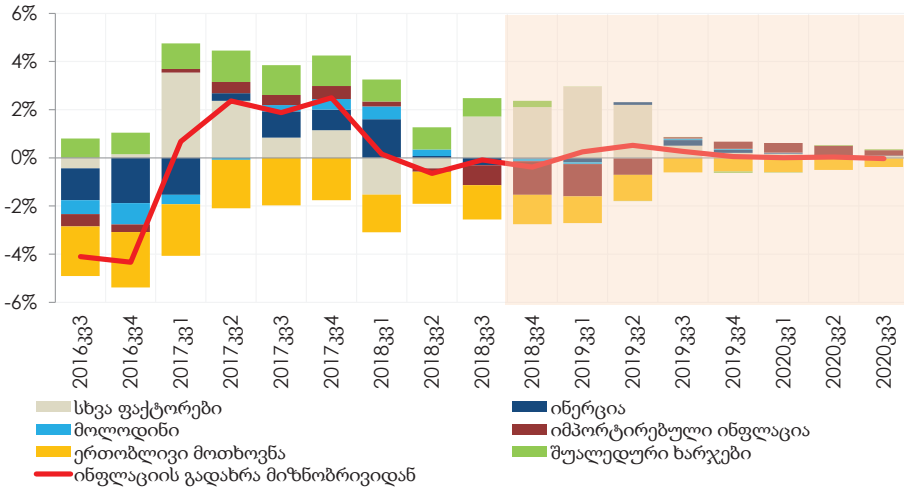
დიაგრამა 2.3 მთლიანი წლიური ინფლაცია



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიმდინარე პროგნოზის მიხედვით, წლიური ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებლის ახლოს შენარჩუნდება როგორც 2018 წელს, ასევე საშუალოვადიანი პერიოდის განმავლობაში (იხ. დიაგრამა 2.3). აღსანიშნავია, რომ მომდევნო წლის მანძილზე ფასებზე აღმავალი ზეწოლა ძირითადად კვლავ ერთჯერად ფაქტორებს ექნება, კერძოდ, ივლისისხმება წლის დასაწყისში ელექტროენერჯისა და წყალზე გაზრდილი ტარიფები და საწვავის ფასები, რომელსაც ნაწილობრივ დააბალანსებს გამყარებული ეფექტური კურსის ფონზე შემცირებული იმპორტირებული ინფლაცია, შესუსტებულ ერთობლივ მოთხოვნასთან ერთად. საშუალოვადიან პერიოდში, ერთჯერადი ფაქტორების აღმოფხვრასთან ერთად, მოსალოდნელია ერთობლივი მოთხოვნის დაახლოებაც გამოშვების პოტენციურ დონემდე, რაც უზრუნველყოფს ინფლაციის მიზნობრივ ნიშნულთან კვლავ ახლოს დარჩენას (იხ. დიაგრამა 2.4).

დიაგრამა 2.4 წლიური ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან გადახრის დამოკიდებულება¹¹



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

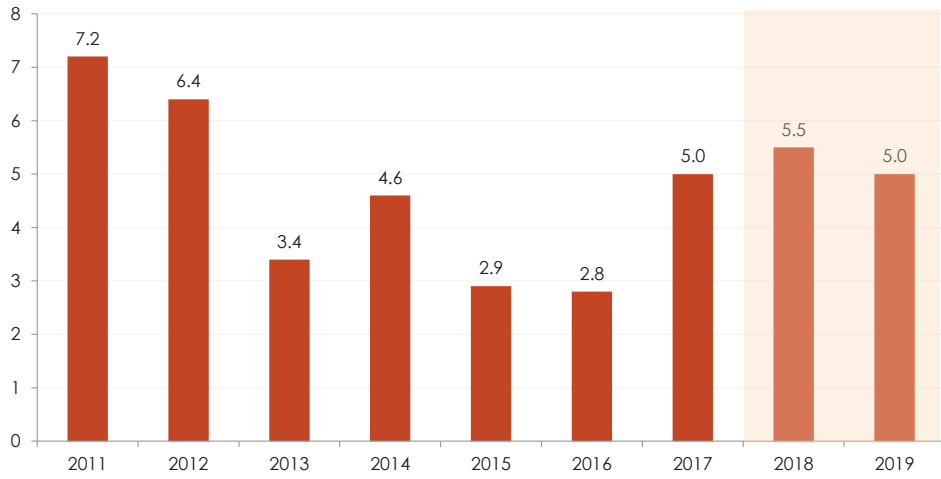
ნაკლებად მოსალოდნელი, მაგრამ შესაძლებელი ფაქტორების ზეგავლენით ინფლაცია შესაძლოა განსხვავებული აღმოჩნდეს მისი პროგნოზირებული მნიშვნელობისგან. ერთი მხრივ, სამომხმარებლო ფასების პროგნოზირებულზე უფრო მაღალი ზრდა შესაძლოა გამოიწვიოს საგარეო შოკის გამწვავებამ რეგიონში, გეოპოლიტიკური და ეკონომიკური ვითარების გაუარესების ფონზე. კერძოდ, ამ უკანასკნელი რისკის რეალიზაციისას აიწევს რეგიონის ქვეყნების (მათ შორის, საქართველოს) რისკ პრემია, რაც ადგილობრივი ვალუტების გაუფასურებაში აისახება და, უცხოური ვალუტის სესხების მომსახურების ხარჯის ზრდის ფონზე, წლიურ ინფლაციას პროგნოზირებულზე მეტად გაზრდის. ინფლაციაზე აღმავალი ზეწოლის მიზეზი შესაძლოა იყოს ასევე სასაქონლო პროდუქციაზე (ნავთობი, სურსათი) საერთაშორისო ფასების მკვეთრად მატება. მეორე მხრივ, სამომხმარებლო ფასებს, პროგნოზირებულთან შედარებით, შემცირებისკენ შესაძლოა უბიძგოს ადგილობრივი მოთხოვნის შესუსტებამ, რაც დამოკიდებული იქნება როგორც ფისკალური სტიმულის ზომაზე, ასევე საკრედიტო აქტივობის ზრდის ტემპზე. გარკვეული რისკის მატარებელია აშშ-სა და მის ძირითად სავაჭრო პარტნიორებს შორის „სავაჭრო ომის“ ესკალაცია. თუ აღნიშნული დოლარის გლობალურ გაუფასურებას გამოიწვევს, ლარის შესაბამისმა გამყარებამ შესაძლოა შეამციროს ფირმების სესხების მომსახურების ტვირთი და ინფლაციის მოლოდინები, რაც, საბოლოოდ, სამომხმარებლო პროდუქციის გაიაფებაში აისახება.

2018 წლის პირველ ნახევარში რეალური მშპ 5.4%-ით გაიზარდა, ხოლო მესამე კვარტალის წლიური ზრდის წინასწარმა მაჩვენებელმა კი გაცილებით ნაკლები, 4.0%, შეადგინა¹². აღნიშნული მაჩვენებლები პროგნოზირებულზე დაბალია, რაც განაპირობა როგორც ადგილობრივმა, ასევე საგარეო ფაქტორებმა. ადგილობრივი ფაქტორებიდან აღსანიშნავია ფისკალური სტიმულის შერბილება, მათ შორის ინფრასტრუქტურული პროექტებიდან, ხოლო საგარეო ფაქტორებიდან კი მნიშვნელოვანი იყო ფულადი გზავნილებისა და ტურისტული შემოსავლების შემცირება თურქეთიდან და ირანიდან, სადაც არასახარბიელო ეკონომიკური ტენდენციები შეინიშნება.

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

¹² საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის წინასწარი მონაცემებით. იხ. [http://geostat.ge/cms/site_images/_files/georgian/economic/ekonomikuri%20zrda_seqtemberi\(geo\)_2018.pdf](http://geostat.ge/cms/site_images/_files/georgian/economic/ekonomikuri%20zrda_seqtemberi(geo)_2018.pdf)

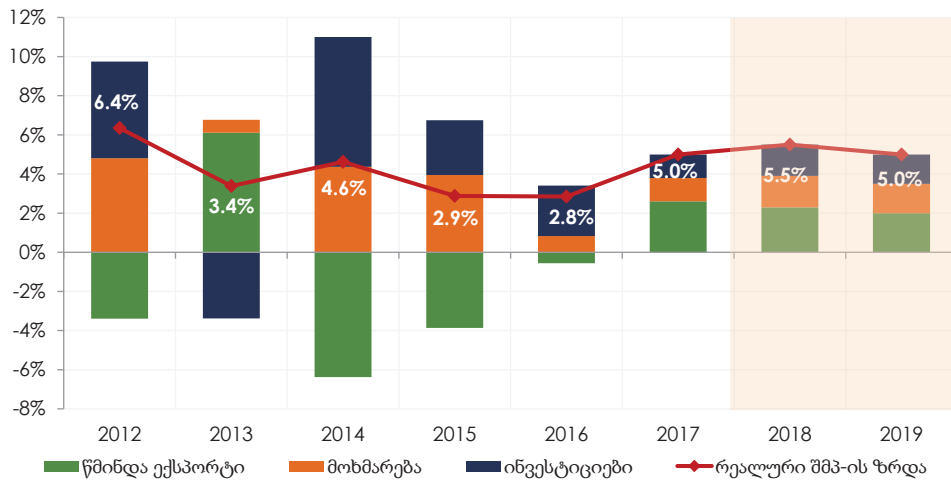
ღიბრამა 2.5 რეალური მშპ-ის ზრდა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ეკონომიკური აქტივობის მერყეობა გაზრდილია, თუმცა, მიმდინარე შეფასებით, ის ნაწილობრივ დროებით ხასიათს ატარებს და მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოს ეროვნული ბანკი **2018 წლის რეალური მშპ-ის პროგნოზს** უცვლელად, 5.5%-ზე ინარჩუნებს (იხ. დიაგრამა 2.5), რისკები გაიზარდა. რაც შეეხება 2019 წლის პროგნოზს, არსებული გათვლებით, მაჩვენებელი 5%-ის ფარგლებში იქნება. ეკონომიკური ზრდის მამოძრავებელ ძალად კვლავ წმინდა ექსპორტი დარჩება, თუმცა საგრძნობი იქნება მოხმარებისა და ინვესტიციების წვლილიც, დაგეგმილი ფისკალური სტიმულისა და საკრედიტო აქტივობის ზომიერი ზრდის ფონზე (იხ. დიაგრამა 2.6).

ღიბრამა 2.6 რეალური მშპ-ის კომპონენტები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რეალური მშპ-ის არსებული პროგნოზი შესაძლოა ფაქტიურისგან განსხვავებული აღმოჩნდეს, თუკი მოვლენები ნაკლებად სავარაუდო, მაგრამ შესაძლებელი სცენარით განვითარდება. ამ კუთხით საყურადღებოა ეკონომიკურ ზრდაზე უარყოფითად მოქმედ ფაქტორებთან დაკავშირებული რისკები. კერძოდ, თუკი ფისკალური სტიმული შესუსტებული დარჩება ან საკრედიტო პორტფელის ზრდა მოსალოდნელზე ნაკლები იქნება, მაშინ ეკონომიკური აქტივობა პროგნოზირებულზე ნაკლებად გაიზრდება. გარდა ამისა, რეგიონში გეოპოლიტიკური და ეკონომიკური სიტუაციის დამატებით გამწვავების შემთხვევაში სუვერენული რისკ პრემიები გაიზრდება, რასაც თან დაერთვება ფულადი ნაკადების შემოდინების კლება. ეს კი, თავის მხრივ, მოხმარებაზე, ბიზნეს განწყობებსა და ინვესტიციებზე უარყოფით ზეგავლენას მოახდენს და ეკონომიკური აქტივობის მოსალოდნელზე ნაკლებად ზრდას გამოიწვევს. ამის საპირისპიროდ, თუკი ბიზნეს განწყობა მოსალოდნელზე მეტად გაუმჯობესდება, მაშინ ინვესტიციებისა და, შედეგად, ეკონომიკური აქტივობის ზრდა მოსალოდნელზე მეტი იქნება.

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 2018 წლის მეორე კვარტალში მშპ-ის 8.8% შეადგინა, ხოლო ბოლო ოთხი კვარტალის განმავლობაში კი 9.2%, რაც, წინა წელთან შედარებით მცირე გაუარესების მიუხედავად, უფრო ხანგრძლივ ისტორიულ მაჩვენებელთან შედარებით გაუმჯობესებულა. აღნიშნული განაპირობა საგარეო მოთხოვნის მნიშვნელოვანმა გაჯანსაღებამ. 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 შემოსავლების ზომიერი ზრდის ტენდენცია გაგრძელდება. აღნიშნულს დაეხმარება რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის წონასწორული ნიშნულის ფარგლებში შენარჩუნებაც.

ეროვნული ბანკის ამოცანა ფასების სტაბილურობაა და ამ ამოცანის ეფექტიან შესრულებას უზრუნველყოფს ინფლაციის პროგნოზის თარგეთირება. 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, ასეთის არსებობის შემთხვევაში, უნდა იყოს დაბალანსებული და 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 საპროგნოზო ტრაექტორიას, 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 ნორმალიზაციის პროცესის გაგრძელება. წინა პროგნოზის მსგავსად, საბაზო მაკროეკონომიკური სცენარის შესაბამისი **საპროცენტო განაკვეთის ოდნავ დაღმავალი ტრაექტორია** (იხ. დიაგრამა 1.3) წარმოადგენს აღნიშნულ გარემოებაზე ოპტიმალურ პასუხს, თუმცა განაკვეთების შემცირება, რეგიონში არსებული გაურკვევლობის ფონზე, მოსალოდნელზე უფრო ნელი ტემპით გაგრძელდება. პოლიტიკის განაკვეთი 2 წლიანი პერიოდის შემდეგ უზრუნდება ნეიტრალურ დონეს. ეს უკანასკნელი, არსებული შეფასებით, 5.5-6%-ის ფარგლებშია.

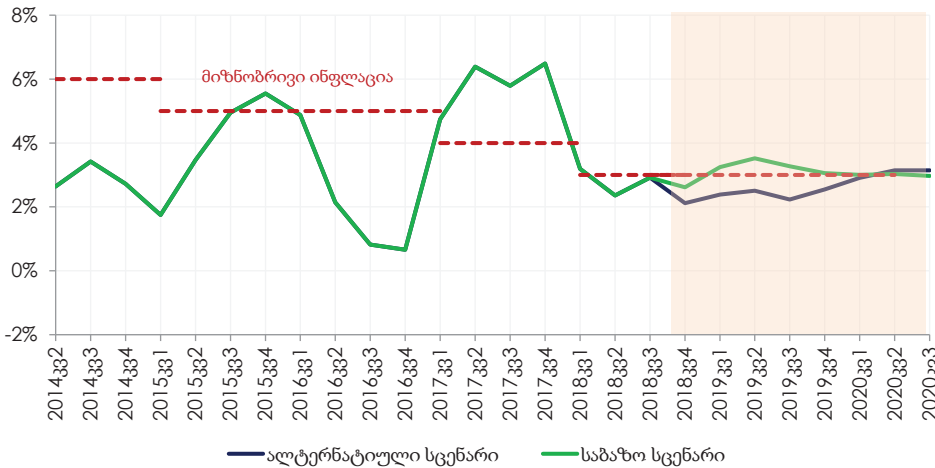
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის **პროგნოზი არ გულისხმობს ეროვნული ბანკის დაპირებას** მონეტარული პოლიტიკის შემდგომ გადაწყვეტილებებთან დაკავშირებით. იგი წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის საორიენტაციო ტრაექტორიას იმ დაშვებით, რომ ეგზოგენური ფაქტორები პროგნოზში გათვალისწინებული სცენარით განვითარდება.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

2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

ალტერნატიული სცენარი შიდა მოთხოვნის შედარებით ნელი ზრდის შემთხვევას განიხილავს. 2018 წლის პირველ ნახევარში მშპ გამოკვეთილად მზარდი ტენდენციით ხასიათდებოდა, თუმცა, წლის მეორე ნახევარში ზრდის ტემპი შემცირდა. ეკონომიკური ზრდის შენელება, ერთი მხრივ, წინა წელთან შედარებით ფისკალური სტიმულის შერბილებას, ხოლო მეორე მხრივ, საგარეო ფაქტორების გაუარესებას უკავშირდება. საგარეო ფაქტორებიდან განსაკუთრებით საყურადღებოა თურქეთის გაუარესებული ეკონომიკური მდგომარეობა. ამ ტენდენციების გაგრძელების შემთხვევაში, შესაძლებელია ეკონომიკური ზრდა მოსალოდნელზე დაბალი აღმოჩნდეს. ამასთან, ბოლო პერიოდში საკმაოდ მაღალია საკრედიტო აქტივობის ზრდის ტემპი, რომელიც შესაძლოა, მომდევნო პერიოდში შენელდეს. ეს კი მიმდინარე ტენდენციებთან შედარებით, ასევე შეამცირებს შიდა მოთხოვნას. შედეგად, ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, ეკონომიკური ზრდა, მოთხოვნის შედარებით სუსტი სტიმულის გამო, პროგნოზირებულთან შედარებით დაბალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.8). შესაბამისად შემცირდება ინფლაციაც საბაზო სცენარით პროგნოზირებულთან შედარებით (იხ. დიაგრამა 2.7).

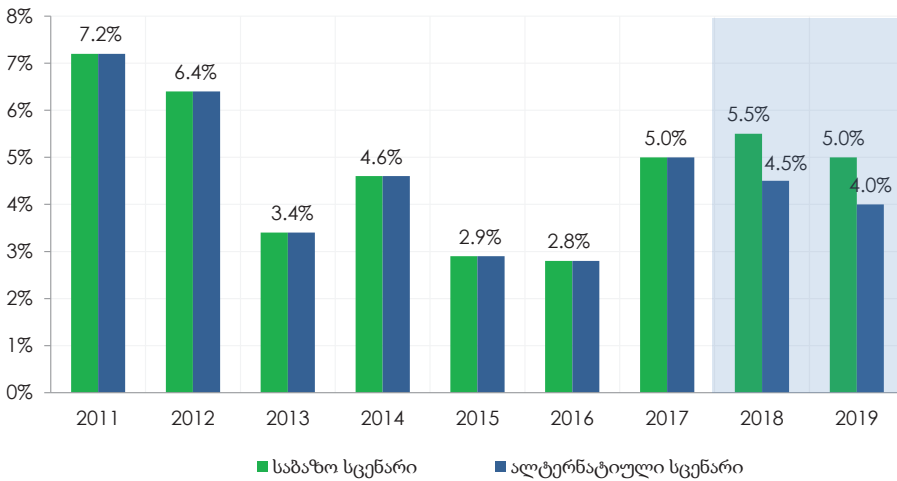
ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, 2018-2019 წლებში, ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 0.8 პპ-ით დაბალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.7). ამის საპასუხოდ, ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დასახლოვებლად მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია 2018-2019 წლებში, საბაზო სცენართან შედარებით, ასევე 0.6 პპ-ით ქვემოთ დაიწევს (იხ. დიაგრამა 2.9). მოთხოვნის შედარებით სუსტი სტიმულის გამო 2018-2019 წლებისათვის ეკონომიკური ზრდა მცირეა საბაზო სცენართან შედარებით და 2018 წლისათვის 4.5%-ის, ხოლო 2019 წლისათვის 4%-ის ფარგლებშია (იხ. დიაგრამა 2.8). თუმცა, საშუალოვადიან პერიოდში, პოლიტიკის ზემოთ აღნიშნული რეაგირების შედეგად, ეკონომიკური აქტივობის გადახრა პოტენციური დონიდან აღმოფხვრება, ხოლო ინფლაცია ეტაპობრივად დაუახლოვდება მის 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს.

დიაგრამა 2.7 ფლოური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით



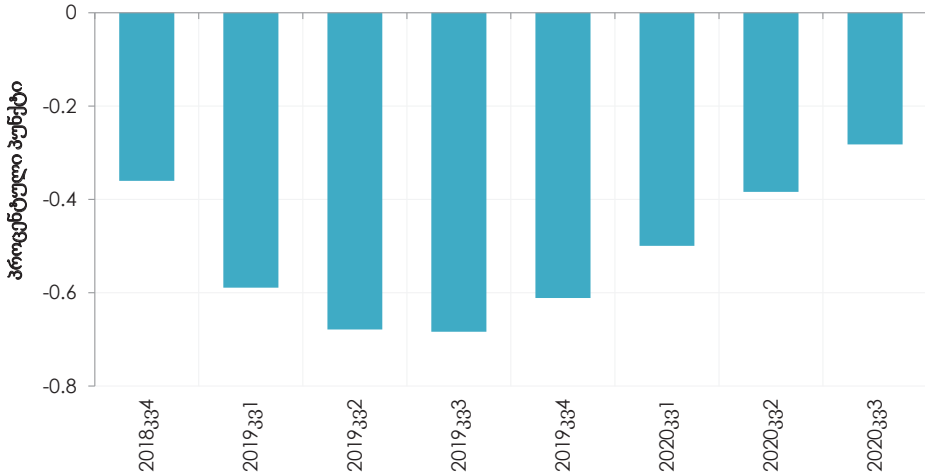
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 2.9 ალტერნატიული სცენარის მონეტარული პოლიტიკის ბაზრობის სხვაობა საბაზო სცენართან შედარებით

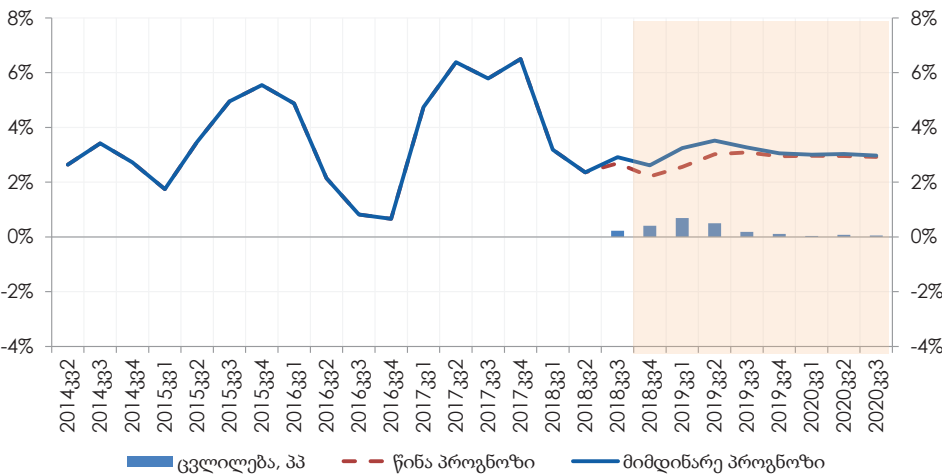


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2.4 წინა პრობლემთან შედარება

ინფლაციის პროგნოზი წინა კვარტალთან შედარებით მცირედით ზრდის მიმართულებით გადაიხედა (იხ. დიაგრამა 2.10). ინფლაციაზე მოქმედი ის ძირითადი ფაქტორები, რაც პროგნოზის განმსაზღვრელი იყო, იგივე რჩება. პროგნოზის მცირედით ზრდა, ძირითადად, საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასების მზარდმა ტენდენციამ განაპირობა, ასევე თამბაქოზე აქციზის გადასახადის დაგეგმილმა ზრდამ. განახლებული პროგნოზით, წინას მსგავსად, მოსალოდნელია, რომ 2018 წლის განმავლობაში და საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს დარჩება.

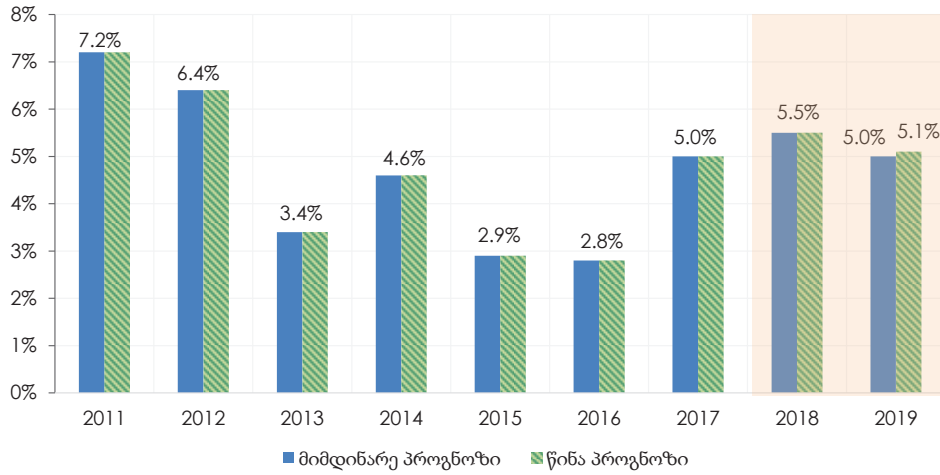
დიაგრამა 2.10 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რაც შეეხება ეკონომიკურ აქტივობას, მიუხედავად იმისა, რომ გაიზარდა შემცირების მიმართულებით მოქმედი რისკები, 2018 წლის რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი უცვლელად 5.5%-ზე დარჩა (იხ. დიაგრამა 2.11). ქვედა მიმართულებით მოქმედი ფაქტორებიდან აღსანიშნავია სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური მდგომარეობისა და საგარეო მოთხოვნის გაუარესება, ისევე როგორც ფისკალური სტიმულის შერბილება. ბოლო თვეებში, მეტწილად თურქეთის გავლენით, ტურისტული შემოსავლების, ფულადი გზავნილებისა და ექსპორტის ზრდის ტემპი შენედა. ამ ტენდენციების გაგრძელების შემთხვევაში, შესაძლებელია 2018 წლისათვის ეკონომიკური ზრდა მოსალოდნელზე დაბალი აღმოჩნდეს.

დიაგრამა 2.11 რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება

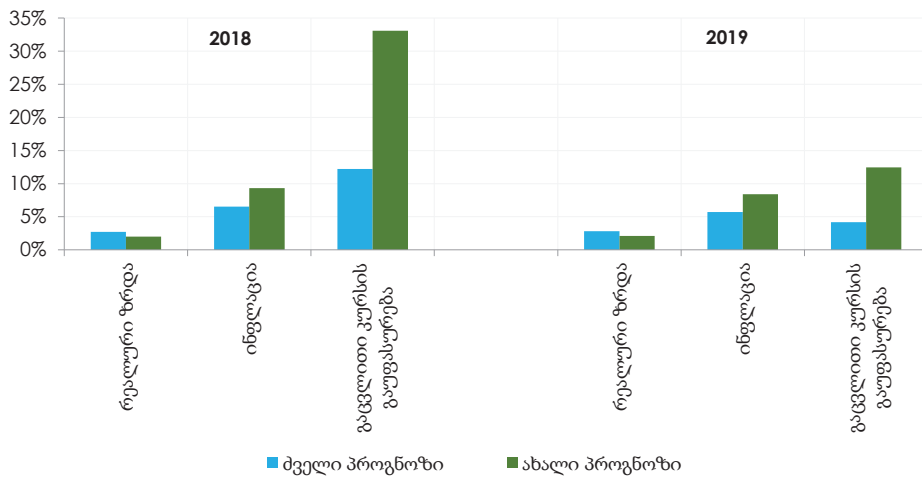


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პროგნოზისთვის განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია დაშვებები ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდის, ინფლაციისა და გაცვლითი კურსების მოსალოდნელი დინამიკის შესახებ. 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 შემცირდა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური აქტივობა, რაც ძირითადად თურქეთის ეკონომიკის მოსალოდნელმა გაუარესებამ განაპირობა. მკვეთრად გაიზარდა მოლოდინები სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების გაუფასურების შესახებ. ეს ცვლილება მეტწილად თურქული ლირას გაუფასურების მოსალოდნელი ზომის ზრდამ გამოიწვია, სადაც ინფლაციაც მაღალია და, შედეგად, საქართველოს რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსზე გადმოცემა უფრო ნაკლები იქნება. გაზრდილია რუბლის მოსალოდნელი გაუფასურების ზომაც. ამასთანავე გაიზარდა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ინფლაციური მოლოდინებიც, რომლებიც ასევე თურქეთის ეფექტს ასახავს.

დიაგრამა 2.12 ცვლილება 2018-2019 წლების საგარეო სექტორის დაშვებებში¹³



წყარო: Bloomberg.

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

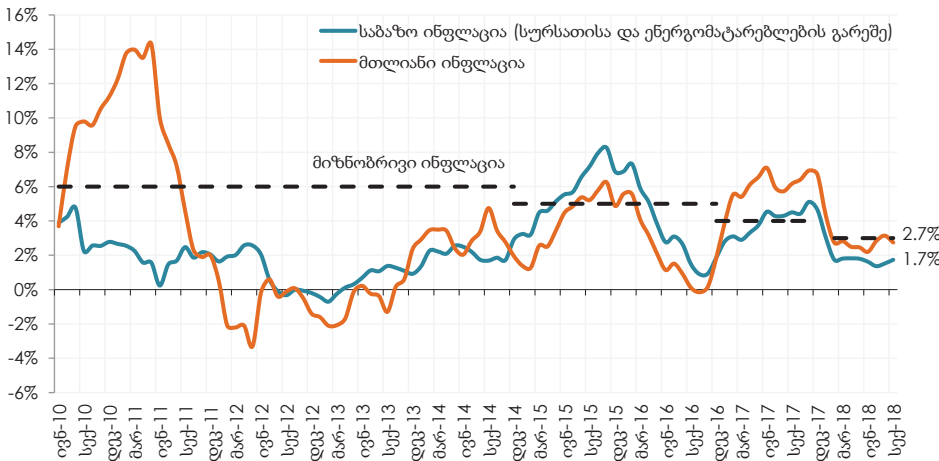
3. სამომხმარებლო ფასების ცვლილება

2018 წლის დასაწყისიდან, მას შემდეგ რაც თამბაქოსა და საწვავზე აქციზის გადასახადის გავლენა ამოიწურა, როგორც მოსალოდნელი იყო, წლიური ინფლაციის მაჩვენებელმა მოიკლო და ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებელთან, რომელიც 2018 წლიდან 3%-ია, ახლოს ნარჩუნდება. სექტემბერში წლიურმა ინფლაციამ 2.7% შეადგინა.

« ინფლაცია წლის განმავლობაში სამიზნე მაჩვენებელთან ახლოს ნარჩუნდება.

საბაზო ინფლაცია, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან გამორიცხავს მაღალი მერყეობით გამორჩეულ სურსათისა და ენერგომატარებლების ფასებს, საწვავზე შედარებით მაღალი ფასის გამო, კვლავ ნაკლები იყო მთლიან ინფლაციაზე და სექტემბერში 1.7%-ს შეადგენდა (იხ. დიაგრამა 3.1).

დიაგრამა 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია



წყარო: საქსტატი.

როგორც აღინიშნა, გასულ წელს მოქმედი ერთჯერადი ფაქტორები წლის დასაწყისში ძირითადად ამოიწურა, თუმცა ძალაში რჩება 2018 წლის იანვრიდან წყლისა და ელექტროენერჯის გადასახადის გაძვირების გავლენა ინფლაციაზე. აღნიშნული კომუნალური გადასახადების მატების გავლენამ ინფლაციის მაჩვენებელზე სექტემბერში 0.2 პპ შეადგინა (იხ. დიაგრამა 3.2).

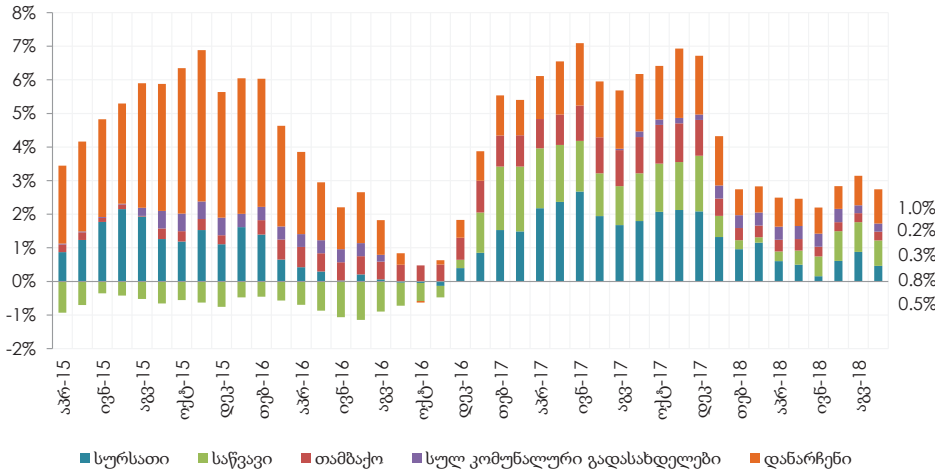
« წლის განმავლობაში დაბალია სურსათის ინფლაცია.

2018 დასაწყისიდან სურსათის ინფლაციას ძირითადად კვების ტენდენცია აქვს. სექტემბერში სურსათის ჯგუფის ინფლაციამ 1.7% შეადგინა, ხოლო მისმა წვლილმა მთლიან ინფლაციაში კი 0.5 პპ. გასულ წელს სურსათის ინფლაცია შედარებით მაღალი იყო და მიმდინარე წლის დაბალი ინფლაცია მეტწილად საბაზო ეფექტს უკავშირდება.

« საწვავის გაძვირება კვლავ მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს ინფლაციაზე.

სხვა პროდუქტებიდან აღსანიშნავია საწვავის და თამბაქოს გაძვირება. მიუხედავად იმისა, რომ ამ პროდუქტებზე გასულ წელს აქციზის გადასახადის მომატების ეფექტი ამოიწურა, მათი გაძვირების გავლენა სექტემბრის წლიური ინფლაციის მაჩვენებელზე კვლავ მაღალი იყო და, შესაბამისად, 0.8 და 0.3 პპ შეადგენდა. საწვავის გაძვირება მსოფლიოში ნავთობის ფასების მატებას უკავშირდება. სხვა ჯგუფებიდან ინფლაციაზე მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია ჯანმრთელობის ჯგუფის 5.7%-იანმა გაძვირებამ (0.5 პპ წვლილი ინფლაციაში; დიაგრამა 3.2) და, საპირისპიროდ, „ტანსაცმელი და ფეხსაცმელი“ ჯგუფის 6.9%-ით გაიაფებამ (-0.2 პპ წვლილი ინფლაციაში). ტანსაცმლისა და ფეხსაცმლის ჯგუფს ბოლო წლებში განმავლობაშ ფასების კლების ტენდენცია ახასიათებს.

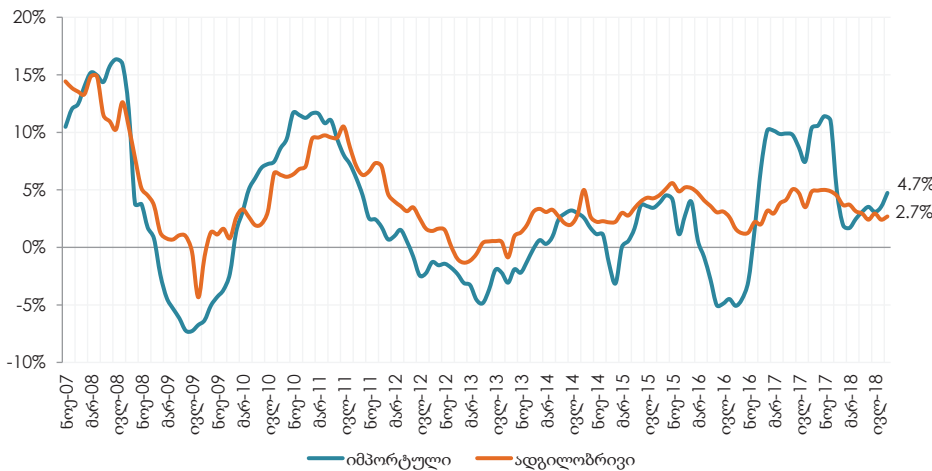
დიაგრამა 3.2 სხვადასხვა პროდუქტების წვლილი მთლიან ინფლაციაში



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

სექტემბერში წლიურმა ინფლაციამ იმპორტირებულ და ადგილობრივად წარმოებულ საქონელზე, შესაბამისად, 4.7% და 2.7% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 3.3). 1.5%-ით გაიზარდა ფასები შერეულ საქონელზე.

დიაგრამა 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

ჩანართი 1. სამომხმარებლო კალათის სხვადასხვა ჯგუფებში ფასების ცვლილება 2009-2018 წლებში

როგორც ცნობილია, ინფლაცია არის ქვეყანაში ფასების საერთო დონის ზრდა და ის სამომხმარებლო ფასების ინდექსის მეშვეობით იზომება. სამომხმარებლო ფასების ინდექსის გასაანგარიშებლად პირველ რიგში დგება სამომხმარებლო კალათა - სხვადასხვა საქონლისა და მომსახურების ერთობლიობა, რომელსაც საშუალოსტატისტიკური მომხმარებელი შეიძენს. დღეს სამომხმარებლო კალათა შედგება 305 კომპონენტისაგან, რომლებიც გაერთიანებულია 12 სასაქონლო ჯგუფში - სურსათი, ტრანსპორტი, განათლება, ჯანდაცვა, კომუნალური გადასახადები, გართობა და სხვა.

საქართველოსთვის, ისევე, როგორც სხვა დაბალშემოსავლიანი ქვეყნებისთვის, დამახასიათებელია სურსათის მაღალი წილი სამომხმარებლო კალათაში. სურსათი საქართველოს სამომხმარებლო კალათის დაახლოებით 30%-ს შეადგენს. აქედან გამომდინარე საქართველოში ინფლაციის მაჩვენებელი უფრო მეტად არის მგრძობიარე სურსათის ფასების მიმართ, ვიდრე ეს მაღალი შემოსავლის მქონე ქვეყნებში ხდება.

აღსანიშნავია, რომ საქართველოშიც, ისევე როგორც სხვა ქვეყნებში, სხვადასხვა სასაქონლო ჯგუფების ფასებს მნიშვნელოვნად განსხვავებული ტენდენციები აქვს, ზოგ ჯგუფზე ფასები უფრო სწრაფად იზრდება, სხვა ჯგუფზე კი უფრო ნელა ან სულაც მცირდება. მაგალითად სურსათის ჯგუფზე ფასები 2009 წლის შემდეგ 49%-ით გაიზარდა; ფასების უფრო სწრაფი ზრდა დაფიქსირდა ჯანდაცვის სფეროში, სადაც ექიმის კონსულტაციის ღირებულება იმავე პერიოდში 100%-ზე მეტად გაიზარდა, ხოლო საშუალოდ მედიკამენტებზე ფასები 39%-ით. მეორე მხრივ, საპირისპირო სურათი გვაქვს სამომხმარებლო კალათის სხვა ჯგუფებში ფასების ცვლილებას თუ შევხედავთ იმავე პერიოდში. მაგალითად უძრავი ქონების გაქირავების ფასი დაახლოებით იმავე დონეზე შენარჩუნდა, ხოლო ტანსაცმლის ჯგუფში ფასების 38%-იანი კლება დაფიქსირდა.

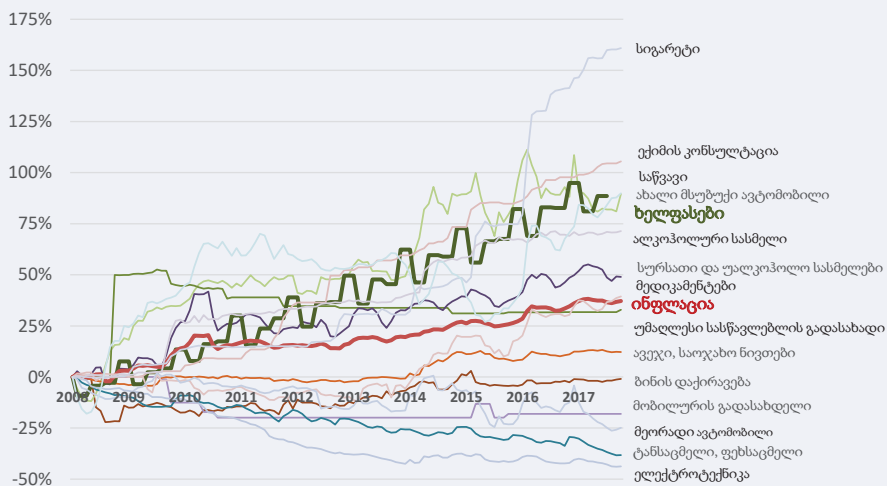
ასევე გასათვალისწინებელია, რომ სამომხმარებლო ფასების ინდექსი ითვალისწინებს მხოლოდ ფასების, მაგრამ არა ხარისხის ზრდას, რის შედეგად ამგვარად დათვლილი ინფლაცია ხარისხის ზრდასაც ინფლაციაში ასახავს. ეს ეფექტი განსაკუთრებით აქტუალურია ჯანდაცვის სფეროსთვის, სადაც ფასების ზრდასთან ერთად მომსახურების ხარისხიც მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა.

სამომხმარებლო ფასების ინდექსი 2009 წლის შემდეგ 37%-ით გაიზარდა, რაც იმას ნიშნავს, რომ საშუალოდ წლიური ინფლაცია ამ პერიოდში 3.4% იყო. უნდა აღინიშნოს, რომ ამ პერიოდის მანძილზე წლიური ინფლაციის ეს მაჩვენებელი ჩვენს რეგიონში ყველაზე დაბალია. თუმცა, ინფლაციის აღქმა ქვეყანაში შესაძლოა უფრო მაღალი იყოს, რამდენადაც მომხმარებელს უმეტესწილად ის საქონელი და მომსახურება ამასხოვრდება, რომელზეც ფასები მნიშვნელოვნად გაიზარდა, რაც ასევე არ არის მხოლოდ საქართველოსთვის დამახასიათებელი მოვლენა და იმავე პროცესებს სხვა, მათ შორის განვითარებულ, ქვეყნებშიც აქვს ადგილი.

ზოგადად ინფლაცია ეკონომიკური ზრდის თანამდევი მოვლენაა - შემოსავლების ზრდასთან ერთად ფასებიც იზრდება. მთავარია, შემოსავლების ზრდასა და ფასების ზრდას შორის სხვაობა იყოს მაქსიმალური საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში, რომლის საშუალებასაც ინფლაციის მაჩვენებლის დაბალ ნიშნულზე შენარჩუნება იძლევა. სწორედ ამიტომ ეროვნული ბანკის ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი საკმაოდ დაბალია და 3%-ს შეადგენს. ეს იმას ნიშნავს, რომ ეროვნული ბანკი გაატარებს მონეტარულ პოლიტიკას იმგვარად, რომ საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში ფასების საერთო დონის წლიური ცვლილება საშუალოდ 3%-თან ახლოს იყოს. ინფლაციის ეს მაჩვენებელი ოპტიმალურია მოსახლეობის რეალური შემოსავლების (შემოსავლები ფასების ზრდის გამოკლებით) მაქსიმიზაციისთვის.

ასევე საინტერესოა დავაკვირდეთ, თუ როგორ იცვლებოდა საქართველოში საშუალო ხელფასი 2009 წლის შემდგომ პერიოდში. საშუალო ხელფასი საქართველოში იანგარიშება დაქირავებით დასაქმებული მოსახლეობის ხელფასების მიხედვით. თუმცა აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ დასაქმებულების დიდი ნაწილი საქართველოში არის თვითდასაქმებული და მათი შემოსავლების შესახებ ოფიციალური სტატისტიკური ინფორმაცია არ მოიპოვება. დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო ხელფასი საქართველოში 2009 წლის შემდგომ პერიოდში 80%-ზე მეტად გაიზარდა. მართალია, საშუალო ხელფასის აღნიშნული ზრდა ჩამორჩება სამომხმარებლო საქონლის ზოგიერთ კომპონენტზე ფასების ზრდას, როგორცაა სიგარეტი ან ექიმის კონსულტაცია, თუმცა კალათის კომპონენტების უმეტესობაზე ფასების ზრდას აღემატება. ასევე, საშუალო ხელფასის ზრდა მნიშვნელოვნად მეტია ჯამურად ფასების საერთო დონის ცვლილებაზე. საშუალო ხელფასისა და სამომხმარებლო კალათის სხვადასხვა ჯგუფებზე ფასების ცვლილების შედარება შეგიძლიათ იხილოთ დიაგრამა N1-ზე.

დიაგრამა 3.4 საშუალო ხელფასისა და სამომხმარებლო კალათის კომპონენტებზე ფასების ცვლილება 2009 წლიდან 2018 წლის საქართველოში პერიოდში

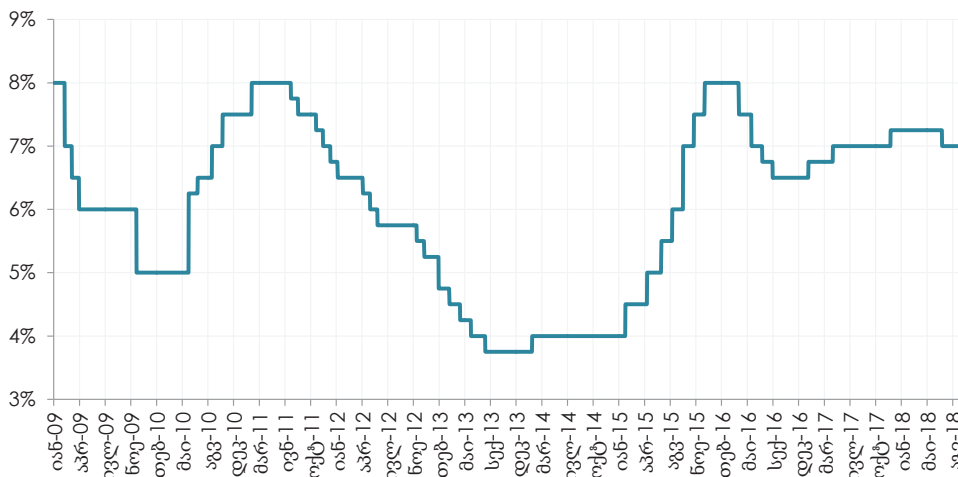


წყარო: საქსტატი

4. მონეტარული პოლიტიკა

ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით მოქმედი რისკების გათვალისწინებით, 2018 წლის პირველ ნახევარში საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარულ პოლიტიკას ზომიერად გამკაცრებულ დონეზე ინარჩუნებდა. შემდეგ, როგორც მოსალოდნელი იყო, ივლისში მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზების პროცესი დაიწყო და პოლიტიკის განაკვეთი შეამცირა. თუმცა იმ პერიოდისთვის განახლებული შეფასებით, რეგიონში განვითარებული მოვლენების შედეგად გაზრდილი მაკროეკონომიკური რისკებისა და საერთაშორისო ფინანსურ ბაზრებზე მერყეობების ფონზე, მოსალოდნელი იყო გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან უფრო ნელი ტემპით გამოსვლა, ვიდრე წინა პროგნოზები მიუთითებდნენ. ამგვარად, 5 სექტემბერს გამართულ შეხვედრაზე მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა მიზანშეწონილად მიიჩნია პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად დატოვება. ეროვნული ბანკის პროგნოზების შესაბამისად, 2018 წლის დასაწყისიდან ინფლაცია შემცირდა და სექტემბერში 2.7% შეადგინა, რაც 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს არის.

დიაგრამა 4.1 ბონეტარული პოლიტიკის ბანაკებით



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის ბოლო შეხვედრა 2018 წლის 24 ოქტომბერს გაიმართა. მიღებული გადაწყვეტილებით რეფინანსირების განაკვეთი უცვლელი დარჩა და 7.0%-ით განისაზღვრა. ბოლო პერიოდებში გაზრდილია საგარეო სექტორიდან მომდინარე მაკროეკონომიკური რისკები, რაც ნეგატიური მოლოდინების გააქტიურებასა და სავალუტო ბაზარზე მერყეობის ზრდას უწყობს ხელს. არსებული რისკების მიუხედავად, ინფლაციის მაჩვენებლის მიზნობრივი დონიდან მნიშვნელოვანი გადახრა მოსალოდნელი არ არის, ვინაიდან, მოსალოდნელზე დაბალი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, შემცირებულია ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით მოქმედი რისკები. ეროვნული ბანკის შეფასებით, პოლიტიკის ნორმალიზაციის, ანუ გამკაცრებული პოლიტიკიდან ეტაპობრივი გამოსვლის საჭიროება კვლავაც დგას, თუმცა ნორმალიზაციის სიჩქარე დამოკიდებული იქნება, ერთი მხრივ, იმაზე, თუ რამდენად სწრაფად აღმოიფხვრება პოტენციური დონიდან მოთხოვნის ჩამორჩენა, ხოლო, მეორე მხრივ, თუ რამდენად ძლიერი იქნება რეგიონში გაზრდილი მაკროეკონომიკური რისკების საქართველოს ეკონომიკაზე გადმოცემა.

წინასწარი შეფასებით, რეალურმა ეკონომიკურმა ზრდამ 2018 წლის სამ კვარტალში წლიურად 4.9% შეადგინა, რაც მოსალოდნელზე შედარებით დაბალ ეკონომიკურ აქტივობაზე მიუთითებს, ძირითადად, დაგეგმილზე მცირე ფისკალური სტიმულისა და საგარეო მოთხოვნის შენელების ფონზე. ეს უკანასკნელი რეგიონში გაზრდილი მაკროეკონომიკური მერყეობის შედეგად

« საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი უცვლელად 7.00%-ზე დატოვა.

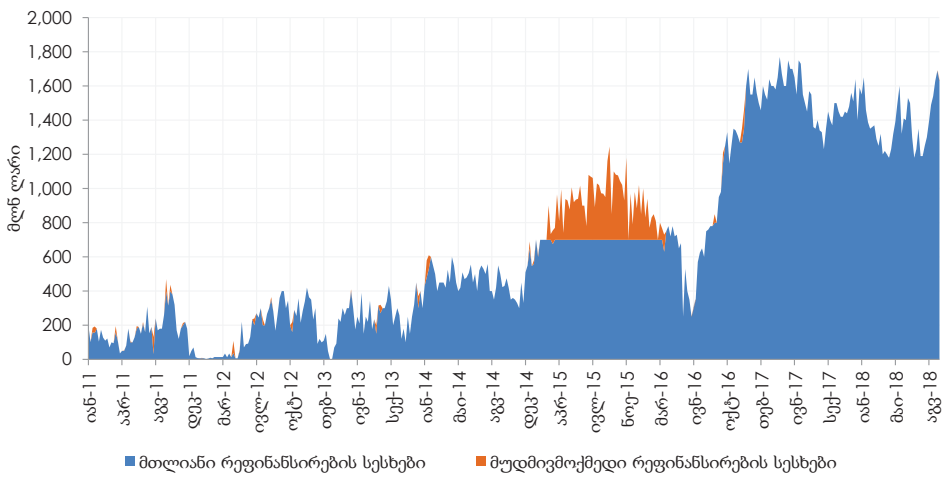
საგარეო მოთხოვნის ზრდის ტემპის შემცირებას უკავშირდება. სექტემბერში ექსპორტი წლიურად 17.1%-ით გაიზარდა. ასევე გაზრდილია ტურისტული შემოსავლების მოცულობა, თუმცა უფრო ნელი ტემპით ვიდრე წინა პერიოდებში (9.3%). რაც შეეხება ფულად გზავნილებს, სექტემბერში მოცულობა წლიურად 5.6%-ით გაიზარდა. ამავდროულად, იზრდება იმპორტიც (ზრდა 3.3%).

ეროვნული ბანკის პროგნოზების მიხედვით, მოსალოდნელია, რომ წლიური ინფლაცია მიზნობრივი მაჩვენებლის ახლოს შენარჩუნდება როგორც 2018 წლის ბოლომდე, ასევე საშუალოვადიან პერიოდში. აღსანიშნავია, რომ ფასებზე აღმავალი ზეწოლა ძირითადად კვლავ ერთჯერად ფაქტორებს ექნება, კერძოდ, წლის დასაწყისში ელექტროენერჯისა და წყალზე გაზრდილი ტარიფებს და საწვავის ფასებს. თუმცა აღნიშნული ზრდა დაბალანსდება გამყარებული ეფექტური კურსის ფონზე შემცირებული იმპორტირებული ინფლაციითა და ჯერ კიდევ შედარებით სუსტი ერთობლივი მოთხოვნით. ასევე გასათვალისწინებელია ინფლაციის პროგნოზის რისკები. ინფლაციის პროგნოზზე შემცირების მიმართულებით მოქმედ რისკებში განიხილება აშშ დოლარის გლობალური გაუფასურება მის ძირითად პარტნიორებთან და „სავაჭრო ომის“ ესკალაცია. ამასთანავე, ინფლაციის მაჩვენებელი შესაძლოა პროგნოზირებულზე დაბალი იყოს შედარებით სუსტი ადგილობრივი მოთხოვნის შემთხვევაში. ინფლაციის ზრდის მიმართულებით მოქმედ რისკებში რეგიონში გეოპოლიტიკური და ეკონომიკური ვითარების გაუარესება და საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქციაზე ფასების ზრდა განიხილება. ინფლაციის პროგნოზზე ზრდის მიმართულებით რისკს წარმოადგენს ასევე ევროპის ცენტრალური ბანკის მიერ რაოდენობრივი შერბილების პოლიტიკიდან შედარებით სწრაფი გამოსვლა და, შესაბამისად, საპროცენტო განაკვეთების ზრდა.

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 რეფინანსირების სესხებისა და ღია ბაზრის ინსტრუმენტის მეშვეობით საჭირო ოდენობით აწვდის. ამგვარად, ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობს.

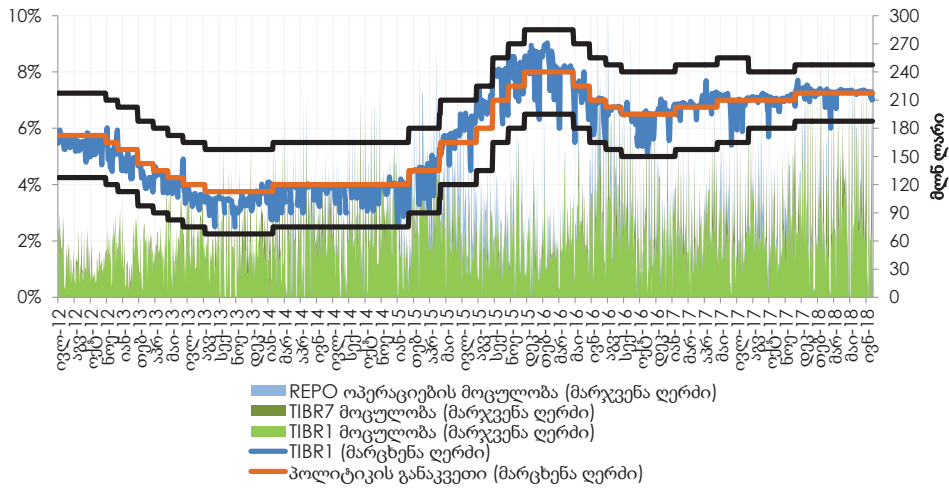
« ბანკთაშორის ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობს.

დიაგრამა 4.2 ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 4.3 ბანათაშორისი ფულადი ბაზარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები

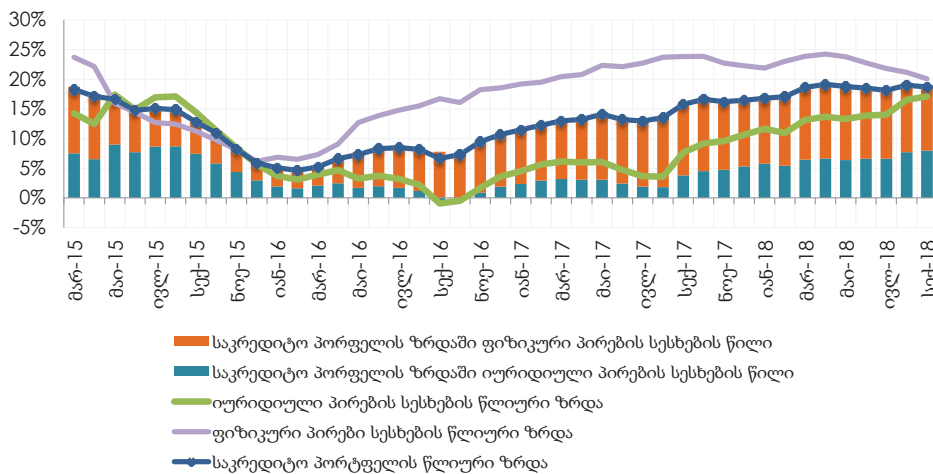
5.1 სესხები

2018 წლის მესამე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, საკრედიტო აქტივობა მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. სექტემბერში საკრედიტო პორტფელის ზრდამ, გაცვლითი კურსისა და ერთ-ერთი მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის ბანკად გარდაქმნის ეფექტების გამორიცხვით, წლიურად 18.7% შეადგინა. საკრედიტო პორტფელის ზრდა მნიშვნელოვანწილად კვლავ ფიზიკურ პირებზე გაცემულმა სესხებმა განაპირობა. ასევე გაიზარდა, იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხები. სექტემბერში ივნისთან შედარებით, ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდა 2.7 პპ-ით შემცირდა და 20.1% შეადგინა, ხოლო იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდა 3.2 პპ-ით გაიზარდა და 17.1 % იყო (იხ. დიაგრამა 5.1). ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში 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 შემცირებას ელოდებიან, 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 შემდგომ ამოქმედდება. გარდამავალ პერიოდში, ბანკების მიერ კლიენტის გადამხდელუნარიანობის სრულფასოვანი ანალიზის გარეშე გაცემული სესხების აგრესიულად ზრდის თავიდან ასაცილებლად, ასეთი სესხების მოცულობა ბანკის საზედამხედველო კაპიტალის 25 პროცენტამდე შეიზღუდა. დებულების პროექტის მიხედვით, დაგეგმილია სესხის მომსახურებისა (PTI) და უზრუნველყოფის (LTV) კოეფიციენტების მაქსიმალური ლიმიტების დაწესება. გარდა ამისა, სექტემბრიდან ძალაში შევიდა პარლამენტის საკანონმდებლო ცვლილება სესხის მაქსიმალური ეფექტური საპროცენტო განაკვეთის ლიმიტის 50 პროცენტამდე შემცირების თაობაზე, რომელიც ხელს შეუწყობს ბაზარზე მაღალ რისკიანი პროდუქტების შეკვეცას.

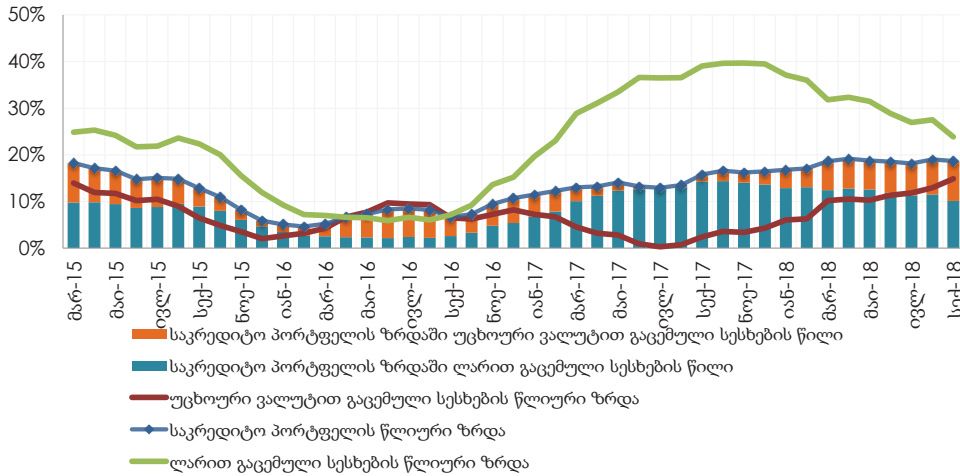
დიაგრამა 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხები (ბაცვლი-თი კურსის ეფექტის ბარათი)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ვალუტების ჭრილში, საგულისხმოა, რომ საკრედიტო პორტფელის ზრდა მნიშვნელოვანწილად კვლავ ეროვნული ვალუტით გაცემულმა სესხებმა განაპირობა. სექტემბერში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდა 14.9% იყო, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდამ 23.9% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 5.2). აღსანიშნავია, რომ ლარით გაცემული სესხების ზრდის მაღალი ტემპი ნაწილობრივ ლარიზაციის წახალისების მიზნით განხორციელებული ღონისძიებების შედეგია. მესამე კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი 0.1 პპ-ით გაიზარდა და 42.9% შეადგინა.

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

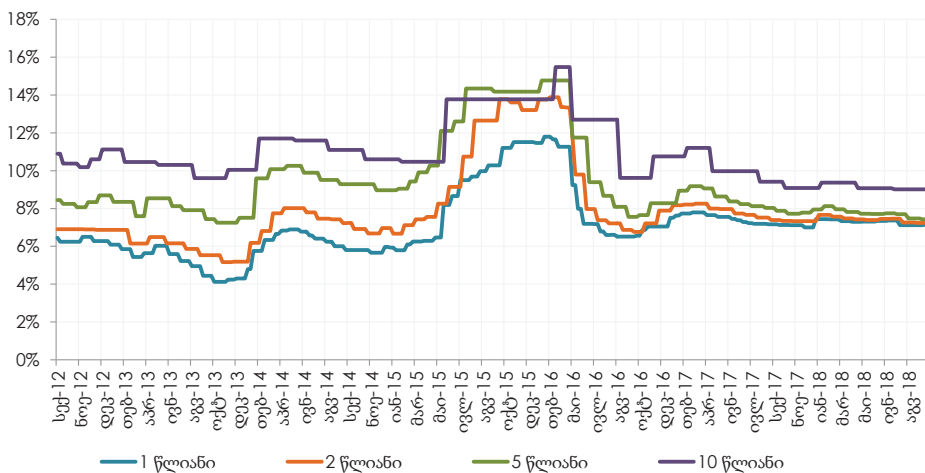


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

5.2 საპროცენტო ბანაკვითები და საპრალიტო ჰირობები

სექტემბერში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთმა 7.00% შეადგინა. 2018 წლის მესამე 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

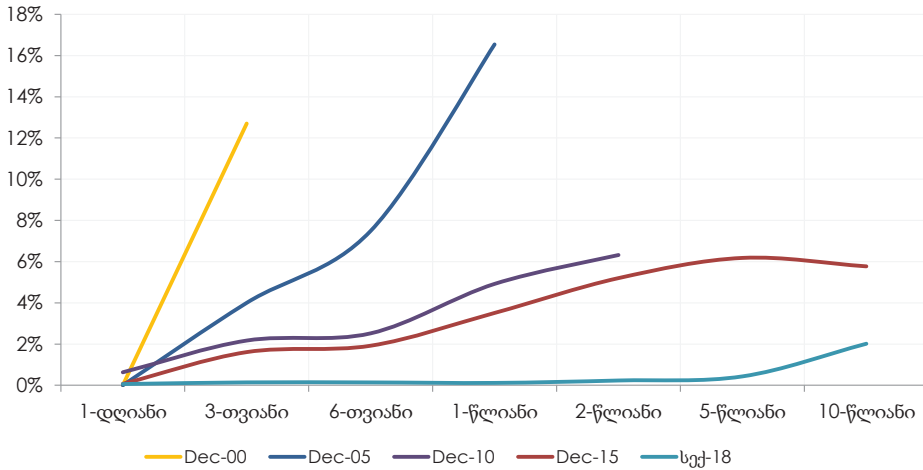


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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

« გრძელვადიანსა და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა მნიშვნელოვნად შემცირდა.

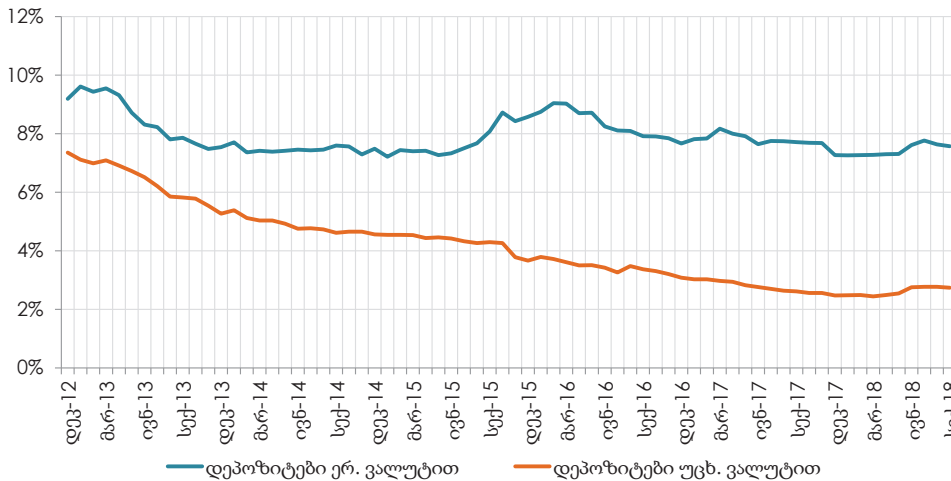
დიაგრამა 5.4 საკრედიო საზღვარიანობის მრუდსა და მონეტარული პოლიტიკის ბანაკვითს შორის



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული და უცხოური ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთი 7.6% იყო, ხოლო უცხოური ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე 2.7% (იხ. დიაგრამა 5.5). საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები როგორც დოლარის, ისე ლარის რესურსის ხარჯის ზრდას მოელოებიან. დოლარის რესურსის ხარჯის ზრდა LIBOR-ის ზრდით იქნება განპირობებული, ხოლო ლარის ხარჯის ზრდა ლარის დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთის ზრდასა და რეგულატორულ ცვლილებებს უკავშირდება.

დიაგრამა 5.5 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტების ნაშთზე



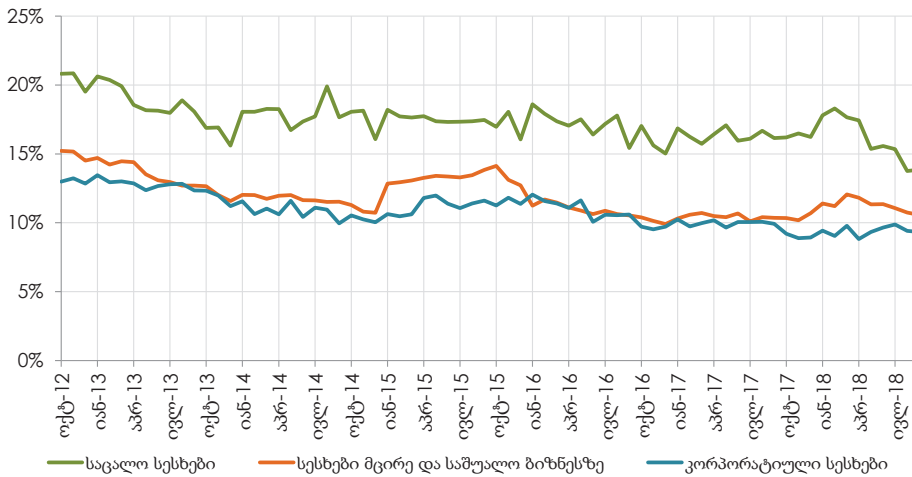
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

იმავე კვლევის მიხედვით, 2018 წლის მესამე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, დაკრედიტების საპროცენტო პირობები მცირედით შერბილდა იურიდიული პირებისთვის გაცემულ სესხებზე და ფიზიკური პირებისათვის უცხოური ვალუტით გაცემულ იპოთეკურ სესხებზე. საკრედიტო პირობების გამოკითხვის მიხედვით, მნიშვნელოვნად გამკაცრდა დაკრედიტების არასაპროცენტო პირობები ფიზიკური პირებისთვის. საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ამის მიზეზად ეროვნული ბანკის მიერ რეგულატორული მოთხოვნების გამკაცრებას ასახელებენ, რომლის მიხედვით შემოსავლის დადასტურების გარეშე გაცემული სესხების მოცულობა ბანკის საზედამხედველო კაპიტალის 25%-მდე შეიზღუდა. საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მიწოდების არასაპროცენტო პირობების მნიშვნელოვან გამკაცრებას მომდევნო კვარტალშიც მოელოებიან, რაც დაკავშირებულია მსესხებლის გადახდისუნარიანობის ანალიზის გარეშე სესხის გაცემის აკრძალვასთან და სესხის მომსახურების კოეფიციენტების

დადგენასთან. სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, განაკვეთები მცირე და საშუალო ბიზნესისათვის გაცემული სესხების ნაკადებზე 0.8 პპ-ით შემცირდა და 10.6% შეადგინა. კორპორატიული სესხების ნაკადებზე განაკვეთები მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და 9.3%-ს უტოლდება, ხოლო საცალო სესხებზე განაკვეთები 1.7 პპ-ით შემცირდა და 13.9%-ს გაუტოლდა (იხ. დიაგრამა 5.6). ამავე პერიოდში საშუალო საპროცენტო განაკვეთები იურიდიულ პირებზე ეროვნული ვალუტის სესხებზე 0.2 პპ-ით შემცირდა, უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე კი - 0.3 პპ-ით. (იხ. დიაგრამა 5.7). საბანკო სექტორის წარმომადგენლები, მომდევნო კვარტალში ფიქსირებული განაკვეთით გაცემული ეროვნული ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთის მცირედით ზრდას მოელოან, რაც ლარის დეპოზიტის ხარჯის ზრდით იქნება განპირობებული.

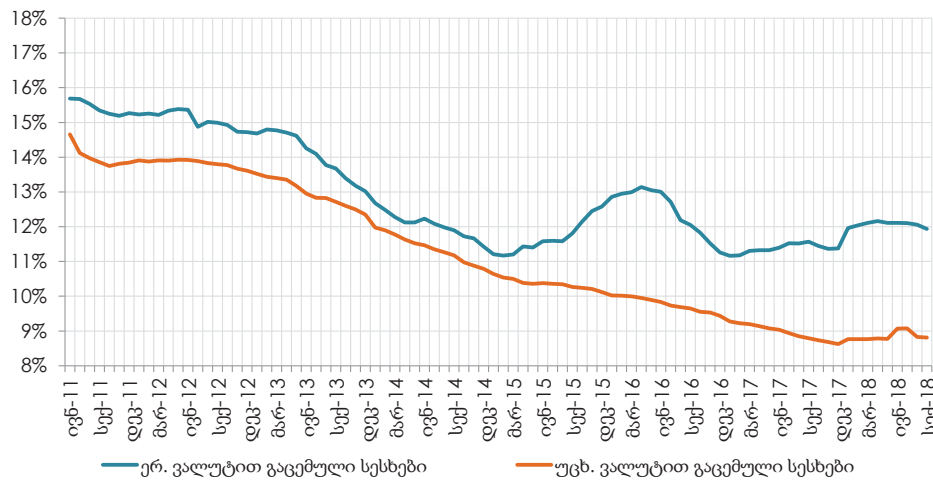
«საბანკო სექტორის წარმომადგენლები, მომდევნო კვარტალში ფიქსირებული განაკვეთით გაცემული ეროვნული ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთის მცირედით ზრდას მოელოან, რაც ლარის დეპოზიტის ხარჯის ზრდით იქნება განპირობებული.»

დიაგრამა 5.6 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები თვის შიგნით ბაცეზულ სესხებზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 5.7 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები იურიდიულ პირებზე ბაცეზული სესხების ნაშთზე



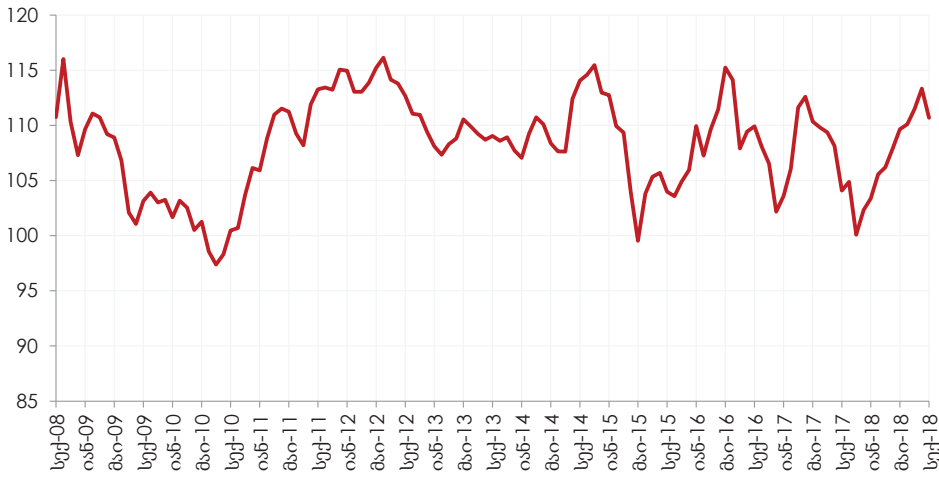
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

5.3 ბაცვლითი კურსი

2018 წლის მესამე კვარტალში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლარის მიმართ 3.5%-ით, ხოლო ევროსთან 0.8%-ით გაუფასურდა. ამის საპირისპიროდ, ლარი რუსულ რუბლთან და თურქულ ლირასთან მიმართებაში, შესაბამისად, 2.4%-ით და 19.1%-ით გამყარდა. საბოლოოდ, ამავე პერიოდში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 4.1%-ით, ხოლო წლიურად კი 7.4%-ით გამყარებული გამოვიდა.

2018 წლის მესამე კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 2.4%-ით, ხოლო წლიურად კი 4.3%-ით გამყარდა (იხ. დიაგრამა 5.8). ამასთან, როგორც ცხრილი 5.1 აჩვენებს, რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარება ლარის თურქულ ლირასთან გამყარების შედეგია.

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



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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

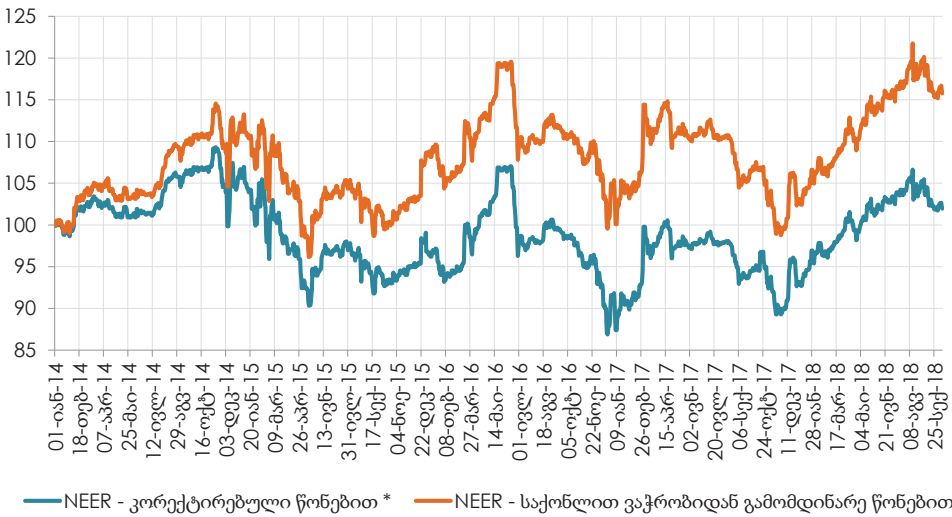
	ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
ეფექტური გაცვლითი კურსი*	7.4	4.3	4.3
ევროზონა	-3.3	-2.5	-0.5
თურქეთი	52.9	31.6	6.0
უკრაინა	1.0	-4.6	-0.3
სომხეთი	-3.5	-3.6	-0.2
აშშ	-4.3	-4.0	-0.2
რუსეთი	6.3	6.2	0.9
აზერბაიჯანი	-4.3	-3.4	-0.4
დანარჩენი	-2.6	-2.2	-1.0

* ზრდა აღნიშნავს ლარის გამყარებას.

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ნომინალური ეფექტური კურსის მცირედ განსხვავებული სურათია სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით შესწორებული წონებისა და მომსახურების გათვალისწინებით. კერძოდ, ამგვარად შესწორებული ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი, სადაც აშშ დოლართან გაცვლით კურსს მეტი წონა აქვს, მესამე კვარტალში წლიურად 5.2%-ით, ხოლო წინა კვარტალთან შედარებით 3.5%-ით გამყარდა.

ღიბრამა 5.9 ნომინალური ეფექტური ბაცვლითი კურსი (ინლაქი 31 ლა. 2013=100)



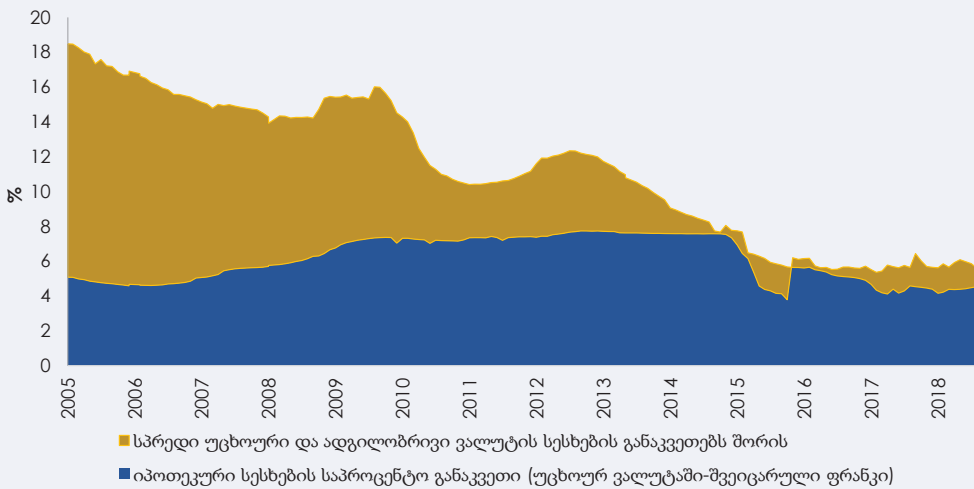
* წონების კორექტირება ხორციელდება სასაქონლო პროდუქციით ვაჭრობისა და ტურიზმის ექსპორტის გათვალისწინებით. ზრდა = გამყარება. 31 დეკ. 2013 = 100.

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რანართი 2. უცხოური ვალუტის ჭარბვალდებულების პრობლემა უნგრეთში

უნგრეთში 2000-იანი წლების შუა პერიოდში საოჯახო მეურნეობების უცხოური ვალუტით დავალიანება მკვეთრად გაიზარდა. მიუხედავად იმისა, რომ ბანკებმა სესხის გაცემის დროს სავალუტო რისკი მსესხებლებს გადააკისრეს, 2008 წელს ადგილობრივი ვალუტის მკვეთრი გაუფასურების შედეგად, ბანკები თავად აღმოჩნდნენ საკრედიტო რისკის წინაშე. უცხოური ვალუტით კერძო სექტორის დავალიანების ზრდის ძირითადი მიზეზი, განსაკუთრებით ფიზიკური პირებისთვის, იყო ადგილობრივი და უცხოური ვალუტის სესხების საპროცენტო განაკვეთებს შორის დიდი სხვაობა¹⁴ (იხ. დიაგრამა 5.10) და ზედმეტად ოპტიმისტური განწყობა მომავალი რისკების შესახებ¹⁵. ამასთან, ადგილობრივ ვალუტით დაფინანსების დაბალი შესაძლებლობა (დანაზოგების დაბალი დონის გამო) ასევე განაპირობებდა მიწოდების მხრიდან ბანკების მიერ უცხოური ვალუტით დაფინანსების აქტიურ გამოყენებას.

ღიბრამა 5.10 საპროცენტო განაკვეთები უცხოური და ადგილობრივი ვალუტით ბაცვებულ იპოთეკურ სესხებზე უნგრეთში

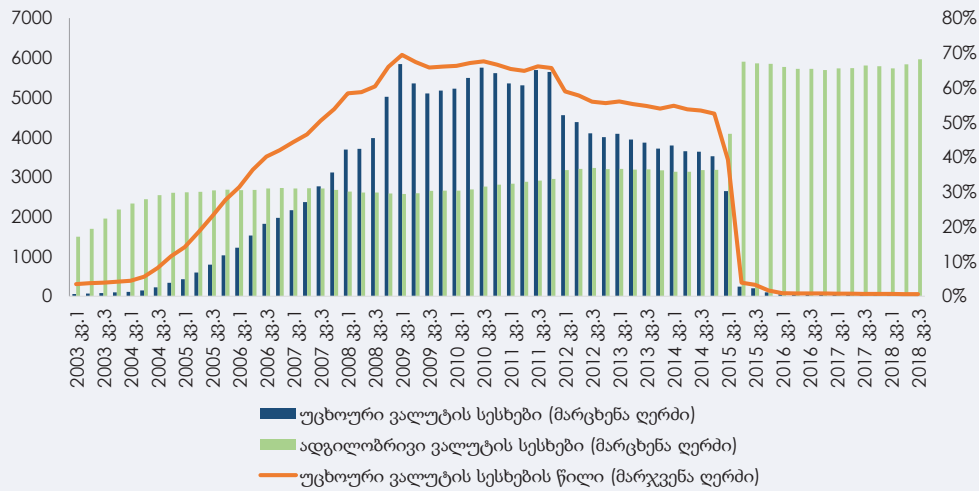


წყარო: უნგრეთის ცენტრალური ბანკი

14 Financial Stability Review, June 2010. European Central Bank https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/art/ecb.fsrart201006en_05.pdf?401f431d6e51dfbb4dd2b362b0a671f3
 15 Buszko et al. "Foreign currency loans in Poland and Hungary – a comparative analysis". 3rd Economics & Finance Conference, Rome, Italy, April 14-17, 2015. <https://core.ac.uk/download/pdf/82710803.pdf>

2008 წლის გლობალურმა ფინანსურმა კრიზისმა, უცხოური ვალუტით გაზრდილი დავალიანების ფონზე, 2008 წლის ოქტომბერში უნგრეთის ადგილობრივი ვალუტის მკვეთრი გაუფასურება განაპირობა (2009 წლის მარტამდე გაუფასურება - ევროს მიმართ 24%, ხოლო შვეიცარული ფრანკის მიმართ 34%)¹⁶. უცხოური ვალუტით ფიზიკური პირების სესხების მოცულობამ მათი ვალდებულებების 70%-ს მიაღწია (იხ. დიაგრამა 5.11), ხოლო მთლიანობაში კერძო სექტორის ვალი უცხოური ვალუტით მშპ-ის 30% გახდა. შემდგომ წლებში გაუფასურების ფონზე უცხოური ვალუტით სესხების წილი კიდევ გაიზარდა მშპ-ის 50%-მდე.

დიაგრამა 5.11 ფიზიკური პირების ვალი ადგილობრივი და უცხოურ ვალუტაში (მლრდ. უნგრული ფორინტი).



წყარო: უნგრეთის ცენტრალური ბანკი

უნდა აღინიშნოს რომ კრიზისამდელ პერიოდში კერძო სექტორის დავალიანების დონე არ ყოფილა განსაკუთრებით დიდი სხვა ქვეყნებთან შედარებით. მაგრამ პრობლემის სიმწვავე განაპირობა უცხოური ვალუტით სესხების მაღალმა წილმა, რამაც, კრიზისის შემდეგ, ხელი შეუწყო მოწყვლადობის ზრდას¹⁷. საბოლოოდ, გაიზარდა უმოქმედო სესხების წილი საბანკო სისტემაში, რომელმაც 2009 წლისთვის 8%-ს, ხოლო 2013 წელს - 16%-ს გადააჭარბა.

უნგრეთის მთავრობა, გამწვავებული სიტუაციის მოსაგვარებლად, იძულებული გახდა განეხორციელებინა რამოდენიმე ღონისძიება, რომლის ერთი ნაწილი ორიენტირებული იყო არსებული ვალების პრობლემის მოსაგვარებლად, ხოლო რეგულაციების მეორე ნაწილი მიზნად ისახავდა უცხოური ვალუტის ახალი სესხების აღების პრევენციას და მდგრადი დაკრედიტების მიღწევას. ის არაორდინარული ნაბიჯები, რომელთა გატარებაც მთავრობას გაზრდილმა რისკებმა აიძულა, დიდ ფისკალურ ტვირთს წარმოადგენდა. გატარებული ღონისძიებების ფონზე ფინანსურ სექტორს, კრიზისისა და თანმდევი რეგულაციების მიუხედავად, არ უზარალა, რამაც დაკრედიტების დამატებითი ვარდნა ააცილებინათ თავიდან.

2014 წელს მთავრობის ინიციატივით განხორციელდა კერძო სექტორის უცხოური ვალუტით არსებული სესხების კონვერსია ადგილობრივ ვალუტაში. ბანკების გახსნილი სავალუტო პოზიციის გაცვლით კურსზე გავლენის შესამცირებლად ცენტრალურ ბანკს მოუწია 10 მლრდ. ევროს ოდენობის სავალუტო ინტერვენცია¹⁸. საბოლოოდ, ვალის კონვერსიამ შეამცირა ადგილობრივი ვალუტით სესხებზე საკრედიტო რისკი ბანკებისათვის, რამაც ხელი შეუწყო ასევე ქვეყნის რისკ პრემიის შემცირებას და მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმის გაძლიერებას. ასევე, სესხების შვეიცარული ფრანკიდან ადგილობრივი ვალუტის სესხებად გადაყვანამ მნიშვნელოვნად შეამცირა ახალი კრიზისის განვითარების ალბათობა, 2015 წელს ფრანკის მორიგი გამყარების ფონზე. 2018 წლის I კვარტლის მონაცემებით საოჯახო მეურნეობების ვალი მშპ-სთან მიმართებით შეადგენს 14.7%-ს (მაშინ როდესაც 2010 წელს ის აჭარბებდა 30%-ს¹⁹).

2014 წელს უნგრეთი იყო ერთ-ერთი პირველი მზარდი ეკონომიკის ქვეყანა, რომელმაც შემოიღო პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების რეგულაციები და სესხის მომსახურების (PTI) და უზრუნველყოფის კოეფიციენტები (LTV), რომლებიც 2015 წლის 1-ლ იანვარს შევიდა ძალაში (იხ. ცხრილი 5.2 და ცხრილი 5.3).

16 ფრანკის მიმართ 2011 წლამდე ჯამური გაუფასურება იყო 66%.
 17 Economic Analysis from European Commission`s Directorate General for Economic and Financial Affairs, Country Focus, July 2013. http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/country_focus/2013/pdf/cf_vol10_issue5_en.pdf
 18 აღნიშნულის განხორციელების შესაძლებლობა განაპირობა შესაბამისი ეკონომიკური პირობების არსებობამ: ამ პერიოდში (2014 წელი) უცხოური სავალუტო რეზერვების დაგროვება მოხდა და ის ორჯერ აღემატებოდა ქვეყნის მოკლევადიან ვალს.
 19 Trends in lending, MNB (Central Bank of Hungary), August 2018. <http://www.mnb.hu/en/publications/reports/trends-in-lending/trends-in-lending-august-2018>

ცხრილი 5.2 სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტები უნგრეთში

LTV	ადგილობრივი ვალუტა	ევრო	სხვა ვალუტა
იპოთეკური სესხი	80%	50%	35%
მანქანით უზრუნველყოფილი სესხი	75%	45%	30%

წყარო: Financial and Economic Review, Vol. 17 Issue 1., March 2018, pp. 34–61.

ცხრილი 5.3 სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტები უნგრეთში

PTI	ადგილობრივი ვალუტა	ევრო	სხვა ვალუტა
წმინდა თვიური შემოსავალი < 400000 HUF ²⁰	50%	25%	10%
წმინდა თვიური შემოსავალი > 400000 HUF	60%	30%	15%

წყარო: Financial and Economic Review, Vol. 17 Issue 1., March 2018, pp. 34–61.

მიუხედავად აღნიშნული რეგულაციებისა, შემცირებული რისკების ფონზე, 2014 წლიდან აღინიშნება ბინათმშენებლობის სექტორში ფასების მნიშვნელოვანი ზრდა, ხოლო 2016 წლიდან - საკრედიტო აქტივობის გამოცოცხლება. რაც შეეხება ეკონომიკურ ზრდას, იგი 2008-2010 წლებში უარყოფითი იყო, რაც გლობალური ფინანსური კრიზისის ასახვა იყო და არა რეგულაციების, ვინაიდან ეს უკანასკნელი მხოლოდ 2010 წლის შემდეგ დაიწყო. ეკონომიკური ზრდა კი სესხის მომსახურებისა და უზრუნველყოფის კოეფიციენტების დაწესების (2014 წლის) შემდეგ, წინა პერიოდებთან შედარებით, მაღალია და საშუალოდ 3.5%-ს შეადგენს, მათ შორის ბოლო 2 წლის განმავლობაში 4%-ს აღემატება.

20 დაახლოებით 1235 ევრო - ყოველთვიური საშუალო წმინდა ხელფასის (გადასახადების შემდგომ) ორმაგი ოდენობა. საპროცენტო რისკის შემცირების მიზნით 2018 წლიდან დაინერგა ასევე PTI-ს განსხვავებული კოეფიციენტები იპოთეკური სესხებისათვის საპროცენტო განაკვეთების სხვადასხვა ვადით დაფიქსირებისას: შემოსავლების 1-ლი დონისათვის, საპროცენტო განაკვეთის 5 წლამდე / 5-დან 10 წლამდე / 10 წელზე ზემოთ დაფიქსირების შემთხვევისათვის PTI შეადგენს 25%-ს / 35%-ს / 50%-ს, შესაბამისად, ხოლო მე-2 დონის შემოსავლისას 30%-ს / 40%-ს / 60%-ს, შესაბამისად. ასევე განსხვავებული ზღვრებია დადგენილი უცხოური ვალუტის შემთხვევაში.

6. ეროვნული მოთხოვნა

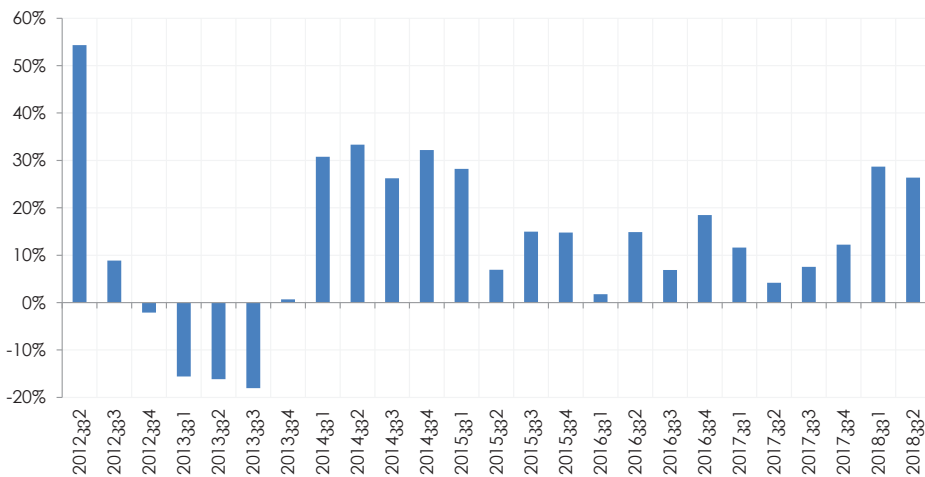
2018 წლის მეორე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 5.5% შეადგინა. მშპ-ს ზრდის მთავარი ფაქტორები ინვესტიციები და მოხმარებაა, შედარებით მცირეა წმინდა ექსპორტის წვლილი.

2018 წლის მეორე კვარტალში ინვესტიციები წლიური ზრდის მაღალ ტემპს ინარჩუნებს (26.4%). მთავრობის ინფრასტრუქტურული პროექტების შენელების ფონზე, ინვესტიციების ზრდა ძირითადად კერძო სექტორს უკავშირდება. ინვესტიციების ზრდას ხელს უწყობს დანაზოგების მატება, რომელიც ასევე გაიზარდა მეორე კვარტალში.

« 2018 წლის მეორე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 5.5% შეადგინა.

« 2018 წლის მეორე კვარტალში ინვესტიციები წლიური ზრდის მაღალ ტემპს ინარჩუნებს.

დიაგრამა 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი



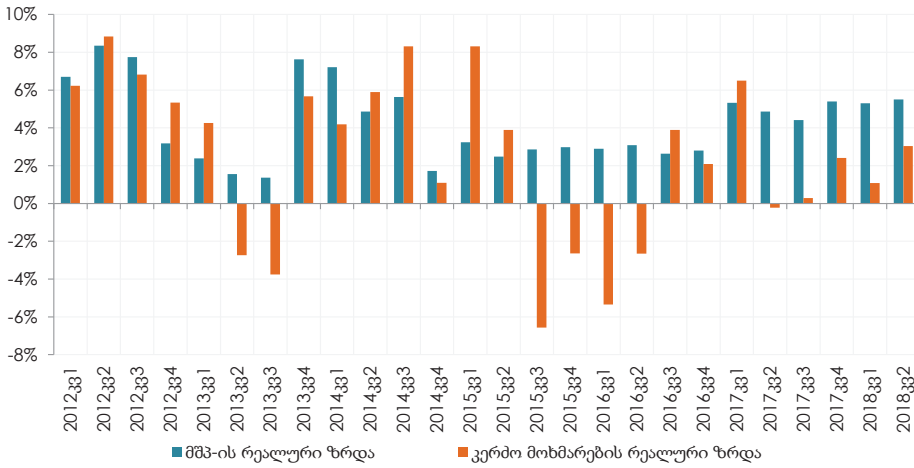
წყარო: საქსტატი

2018 წლის მეორე კვარტალში კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპმა²¹ 3% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 6.2). აღნიშნულ პერიოდში კერძო მოხმარების ზრდას ნაწილობრივ ხელი შეუწყო სამომხმარებლო სესხების ზრდამ. წინასწარი მონაცემებით, მესამე კვარტალში შენელდა სამომხმარებლო ზრდის ტემპი და მოხმარება, რაც შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს კერძო მოხმარების ზრდის ტემპზე.

« 2018 წლის მეორე კვარტალში კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპმა 3% შეადგინა.

21 მოხმარების რეალური ზრდა დათვლილია საშუალო-წლიური ინფლაციის გათვალისწინებით.

დიაგრამა 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება

საგარეო მოთხოვნა აგრძელებს გაუმჯობესების ტენდენციას, რაც ასახვას ჰპოვებს ექსპორტის ზრდაში. 2018 წლის მეორე კვარტალში ექსპორტი წლიური ზრდის მაღალ ტემპს ინარჩუნებს როგორც ნომინალურ, ასევე რეალურ გამოსახულებაში (საექსპორტო საქონელზე ფასების ზრდის ტემპის მატების მიუხედავად). წინასწარი მონაცემებით, ზრდის ტენდენცია გაგრძელდა მესამე კვარტალშიც როგორც რეალური, ასევე ნომინალური მაჩვენებლების მიხედვით. 2018 წლის მეორე კვარტალში იმპორტის რეალური წლიური ზრდის ტემპი კვლავ მაღიან მცირეა, რაც ჯერ კიდევ სუსტი შიდა მოთხოვნიდან მომდინარეობს. წინასწარი მონაცემებით, აღნიშნულია ტენდენცია 2018 წლის მესამე კვარტალშიც გაგრძელდა. შედეგად, არსებული შეფასებებით, შემდგომ კვარტალებში წმინდა ექსპორტი კვლავ მნიშვნელოვან დადებით წვლილს შეიტანს ეკონომიკის ზრდაში.

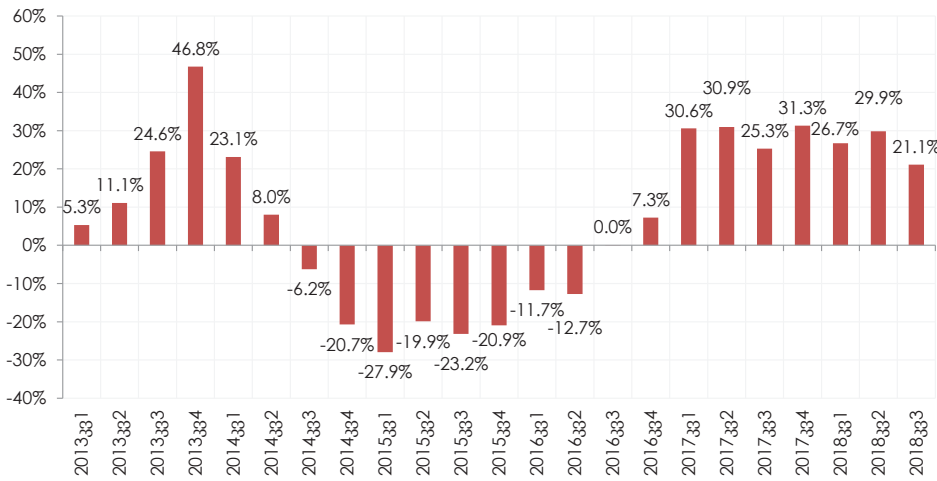
« 2018 წლის მეორე კვარტალში ექსპორტი წლიური ზრდის მაღალ ტემპს ინარჩუნებს.

7. საგარეო მოთხოვნა და საბადასახდელო ბალანსი

ბოლო პერიოდში გამოვლენილი საგარეო მერყეობებისა და რისკების ზრდის მიუხედავად, საგარეო სექტორის დადებითი ტენდენციები გრძელდება. თუმცა გარკვეული შენელება შეინიშნება საგარეო მოთხოვნის ზრდის ტემპში, რაც ძირითადად თურქეთში არსებულ ეკონომიკურ სირთულეებს უკავშირდება. საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2018 წლის მესამე კვარტალში წლიურად 21.1%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.1). ზრდაში ყველაზე მაღალი წვლილი შუალედური საქონლის ექსპორტს უჭირავს, ხოლო სამომხმარებლო საქონლის ექსპორტი ზომიერად გაიზარდა. ზრდის მაღალი ტემპით გამოირჩეოდა მსუბუქი ავტომობილების, ნავთობპროდუქტების, სპილენძის კონცენტრატების, ყურძნის ნატურალური ღვინოების, მტკნარი წყლებისა და სიგარეტების ექსპორტი.

« საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2018 წლის მესამე კვარტალში წლიურად 21.1%-ით გაიზარდა.

დიაგრამა 7.1 საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება



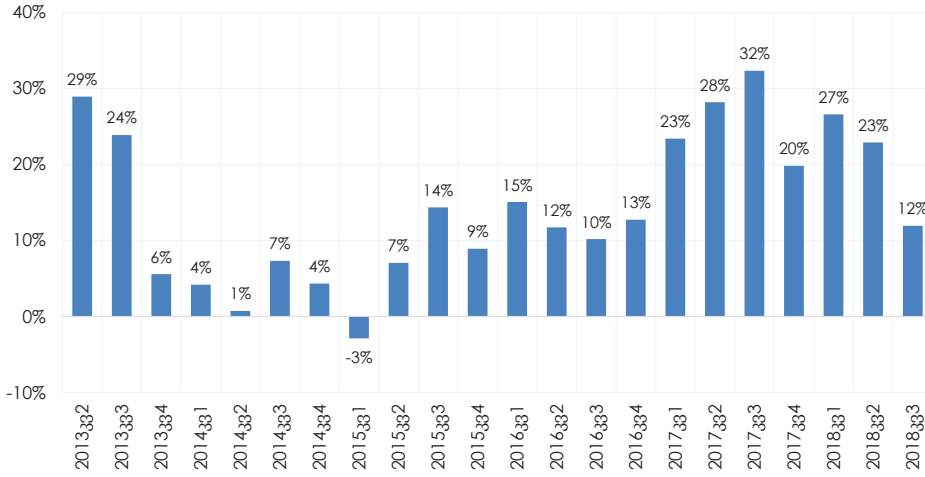
წყარო: საქსტატი

2018 წლის მესამე კვარტალში რეგისტრირებული ექსპორტის მოცულობა წლიურად 21%-ით გაიზარდა, რაც ძირითადად რეგიონის ქვეყნების, თურქეთის გარდა, საგარეო მოთხოვნის მატებას უკავშირდება. კერძოდ, აღნიშნულ პერიოდში ექსპორტის მოცულობა აზერბაიჯანსა და რუსეთში წლიურად 61%-ითა და 22%-ით არის გაზრდილი, ხოლო თურქეთში 15%-ით შემცირდა. გააქტიურებულია ვაჭრობა დსთ-ს სხვა ქვეყნებთანაც. ხოლო ევროკავშირის ქვეყნებში შენედა ექსპორტი, რაც მალტასა და რუმინეთში მეტწილად ნავთობპროდუქტებისა და სპილენძის მადნების რეექსპორტის კლებას უკავშირდება.

საგარეო მოთხოვნის მატება აისახა როგორც საქონლის ექსპორტის, ასევე მომსახურების, კერძოდ კი ტურიზმის ზრდაზე. 2018 წლის პირველ ნახევარში განუხრელად იზრდებოდა ტურისტული შემოსავლები. 2018 წლის მესამე კვარტალში ტურიზმიდან მიღებულმა შემოსავლებმა 1.2 მლრდ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც 12%-ით მეტია წინა წლის შესაბამისი პერიოდის მონაცემებთან შედარებით (იხ. დიაგრამა 7.2).

« 2018 წლის მესამე კვარტალში ტურისტული შემოსავლები წლიურად 12%-ით გაიზარდა და 1.2 მლრდ აშშ დოლარი შეადგინა.

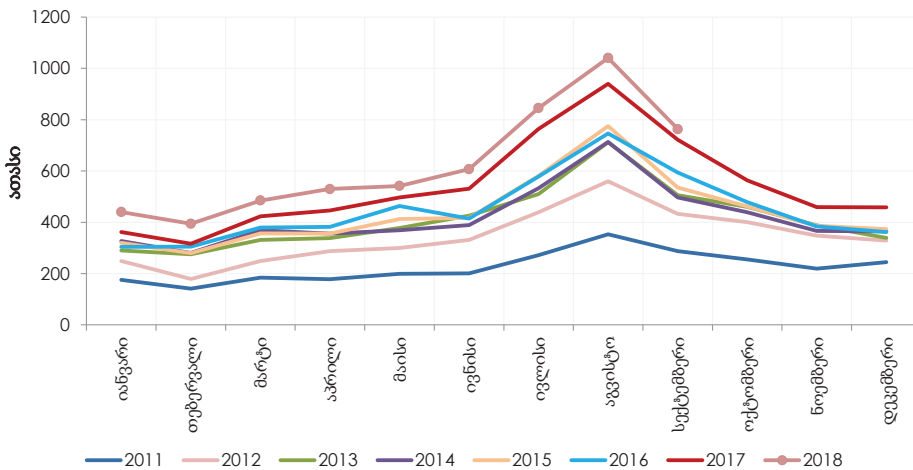
დიაგრამა 7.2 ტურისტული შემოსავლების წლიური ზრდა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ტურისტული შემოსავლების ზრდა დაკავშირებულია საერთაშორისო ვიზიტორების, განსაკუთრებით ტურისტების²² რაოდენობის მომატებასთან. 2018 წლის მესამე კვარტალში საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 9.2%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.3). ვიზიტორების უმეტესობას (69%) ტურისტები შეადგენენ. მეზობელი ქვეყნებიდან - აზერბაიჯანიდან და რუსეთიდან შემოსულმა ვიზიტორებმა მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანეს საქართველოში მთლიან ზრდაში, ხოლო სომხეთიდან შემოსული ვიზიტორები კვლავ შემცირდა. რაც შეეხება თურქეთს, მან დადებითი წვლილი შეიტანა ვიზიტორების ზრდაში და ტურისტული შემოსავლები მცირედით გაიზარდა, თუმცა ზრდის ტემპი საგრძნობლად შემცირებულია. ამასთანავე, საგრძნობლად იკლო ირანიდან და საუდის არაბეთიდან შემოსულთა რაოდენობამ.

დიაგრამა 7.3 საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა თვეების მიხედვით



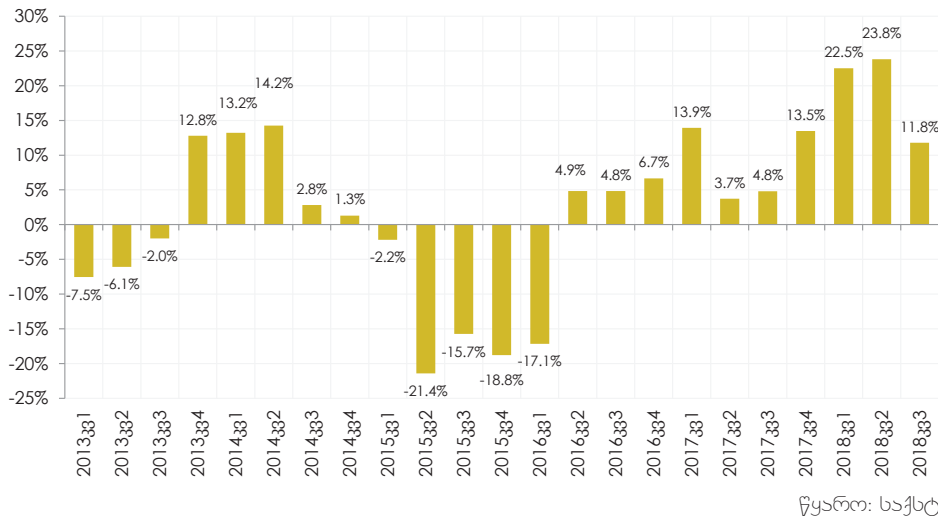
წყარო: საქართველოს ტურიზმის ეროვნული ადმინისტრაცია

საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის ზრდის ფონზე, წლის დასაწყისიდან გააქტიურებულია იმპორტიც. 2018 წლის მესამე კვარტალში საქონლის რეგისტრირებული იმპორტი წლიურად 11.8%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.4). აღსანიშნავია, რომ იმპორტი გაზრდილია როგორც დსთ-ს, ასევე ევროკავშირის ქვეყნებიდან. საქონლის იმპორტის ზრდა კვლავ შუალედურ და სამომხმარებლო საქონელზე მოთხოვნის მატებამ გამოიწვია.

« 2018 წლის მესამე კვარტალში საქონლის რეგისტრირებული იმპორტი წლიურად 11.8 %-ით გაიზარდა.

22 ტურისტი არის ვიზიტორი, რომელმაც 24 საათზე მეტი დაყო საქართველოს ტერიტორიაზე.

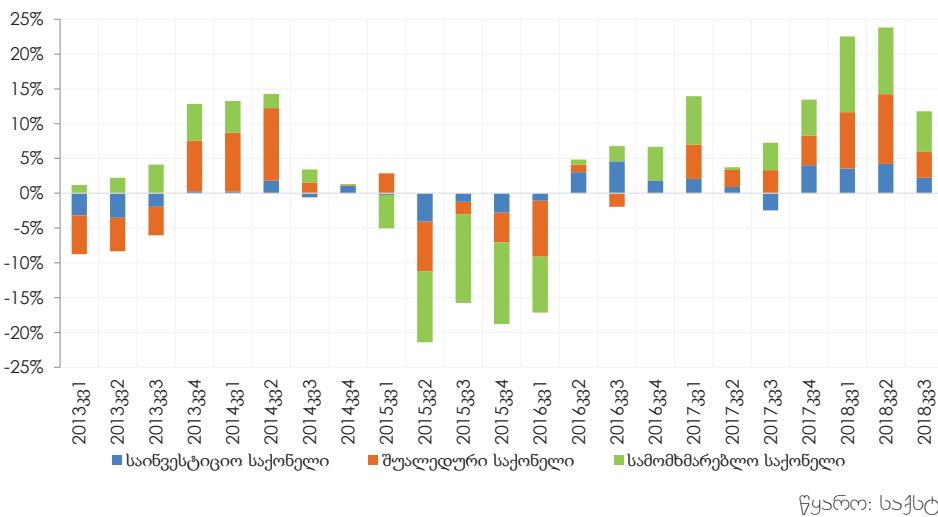
დიაგრამა 7.4 საქონლის რეზისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება



2018 წლის მესამე კვარტალში შუალედური საქონლისა და სამომხმარებლო საქონლის იმპორტმა მთლიანი იმპორტის დაახლოებით 41% და 44% შეადგინა, შესაბამისად. აღნიშნულ პერიოდში შუალედური საქონლის იმპორტი წლიურად 9%-ით გაიზარდა და მისმა წვლილმა მთლიანი იმპორტის ზრდაში 3.7 კპ შეადგინა; ხოლო სამომხმარებლო საქონლის იმპორტის 14%-იანი მატების წვლილი მთლიანი იმპორტის ზრდაში 5.9 კპ იყო (იხ. დიაგრამა 7.5). ამასთანავე, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით იმპორტი უფრო მეტად დივერსიფიცირებული გახდა, ხოლო საინვესტიციო საქონლის იმპორტი პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მატების კვალდაკვალ გაიზარდა.

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

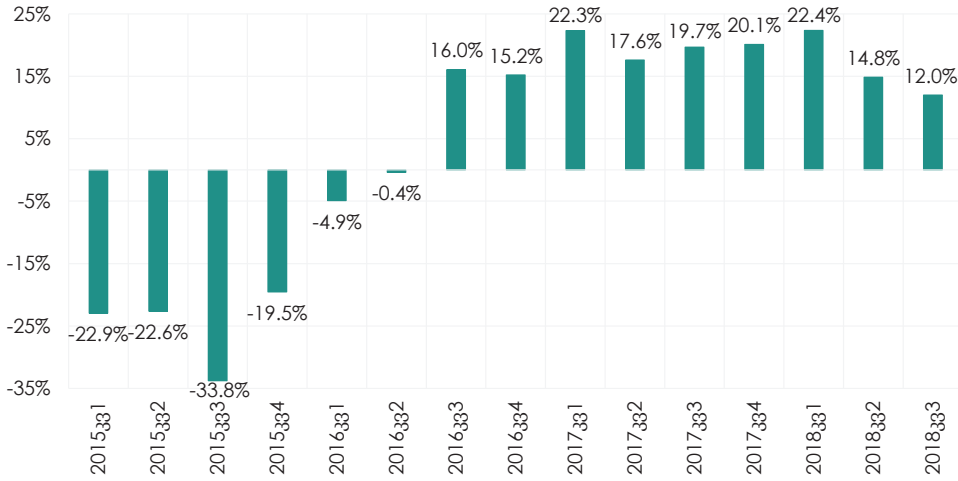
დიაგრამა 7.5 იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით



2018 წლის მესამე კვარტალში ფულადი გზავნილები წლიურად 12%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.6), ძირითადად ევროკავშირის ქვეყნებიდან (საბერძნეთი, იტალია) გადმორიცხვების მატების ხარჯზე. ფულადი გზავნილების ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა ასევე ისრაელიდან და აშშ-დან მიღებულმა თანხებმა. აღსანიშნავია, რომ წლის დასაწყისიდან აღინიშნებოდა რუსეთიდან და თურქეთიდან მიღებული გზავნილების ზრდის ტემპების შემცირება და საბოლოოდ 2018 წლის მესამე კვარტალში წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით ზრდაში უარყოფითი წვლილი შეიტანეს.

« 2018 წლის მეორე კვარტალში საქართველოში გადმორიცხული ფულადი გზავნილების მოცულობა 12%-ით გაიზარდა.

ღიაბრამა 7.6 ფულადი გზავნილების წლიური ზრდა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საქონლისა და მომსახურების ექსპორტისა და ფულადი გზავნილების ზრდების მიუხედავად, 2018 წლის მეორე კვარტალში მცირედით გაუარესდა მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი და მშპ-ს 8.9% შეადგინა. შედარებისთვის, 2017 წლის ამავე პერიოდში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მთლიანი შიდა პროდუქტის 8.3%-ს უტოლდებოდა. მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე უარყოფითად მოქმედებს შემოსავლის ანგარიშის დეფიციტი. 2016-2017 წლებში ამ უკანასკნელის მნიშვნელოვანი გაუარესება დაფიქსირდა, რაც გამოწვეული იყო პირდაპირი ინვესტიორი საწარმოების მოგების ზრდის შედეგად როგორც გაცემული დივიდენდების, ასევე რეინვესტირებული შემოსავლების მოცულობის ზრდით. აღნიშნული ტენდენცია გაგრძელდა 2018 წელსაც.

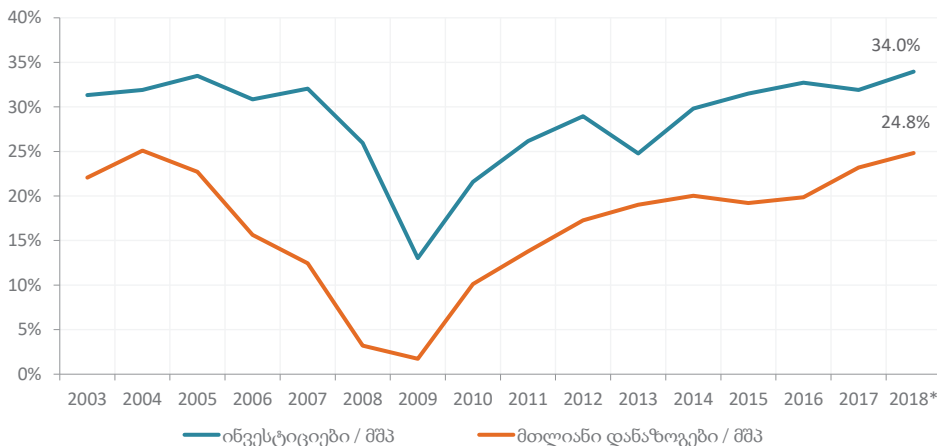
მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების ძირითადი წყარო პირდაპირი უცხოური ინვესტიციებია, რომელთა მოცულობამ 2018 წლის მეორე კვარტალში 389 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების უდიდესი წილი 28% (109 მლნ) ენერჯეტიკის დარგში განხორციელდა, რომლის უმეტეს ნაწილს რეინვესტიცია წარმოადგენს. აღსანიშნავია ასევე ტრანსპორტისა (65 მლნ) და საფინანსო დარგებში (64 მლნ) განხორციელებული ინვესტიციები, რომელთა წილი მთლიან ინვესტიციებში 17% და 16% იყო, შესაბამისად. დანაზოგებისა და ინვესტიციების ჭრილში ანალიზი აჩვენებს, რომ 2018 წლის მეორე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუარესება გამოიწვია დანაზოგებთან შედარებით ინვესტიციების უფრო სწრაფმა ზრდამ. 2017 წლის მაჩვენებლებთან შედარებით, ინვესტიციების ფარდობამ მშპ-სთან 2.1 პროცენტული პუნქტით მოიმატა და მშპ-ს 34.0% შეადგინა, ხოლო დანაზოგები ს ფარდობა 1.6 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა მშპ-ს 24.8%-მდე (იხ. დიაგრამა 7.7).

« 2018 წლის მეორე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა მშპ-ს 8.9 % შეადგინა.

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

« მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუარესება უმეტესად გამოწვეულია ინვესტიციების ზრდით.

ღიაბრამა 7.7 ინვესტიციები და დანაზოგები



* 2018 წლის მონაცემები მოიცავს 2017 წლის ბოლო ორი კვარტალისა და 2018 წლის პირველი ორი კვარტალის ჯამურ მონაცემებს.

წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშებები

8. გამოშვება და შრომის ბაზარი

8.1 ბაზოზვაბა

2018 წლის მეორე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 5.5%-ით გაიზარდა. ზრდაში უდიდესი წვლილი, 5.4 პპ, მომსახურებაზე მოდიოდა, ინდუსტრიული დარგების წვლილი 0.4 პპ-ს გაუტოლდა, ხოლო სოფლის მეურნეობის წვლილი უარყოფითი იყო და -0.3 პპ შეადგინა.

მომსახურებიდან გამოსარჩევია ეკონომიკის უმსხვილესი დარგის, ვაჭრობის, 10.5%-ით ზრდა. ამ დარგის წვლილმა ეკონომიკურ ზრდაში 1.5 პპ შეადგინა. ის ფაქტი, რომ გასულ წელს ვაჭრობა მნიშვნელოვნად გაიზარდა და ზრდა მიმდინარე წელსაც გრძელდება, მოთხოვნის გააქტიურებაზე მიუთითებს. ქვეყანაში შემოსულ უცხოელ ვიზიტორთა გაზრდილი ნაკადი პოზიტიურ გავლენას ახდენს ეკონომიკურ ზრდაზე, რაც უძრავი ქონებით ოპერაციების ზრდაზეც აისახება. მეორე კვარტალში უძრავი ქონებით ოპერაციები 13.8%-ით გაიზარდა, ხოლო ამ დარგის წვლილი მშპ-ს ზრდაში 0.8 პპ-ით განისაზღვრა. უცხოელთა მონაწილეობა ასევე მნიშვნელოვანია სასტუმროებისა და რესტორნების გამოშვებაზე, სადაც ზრდა წინა პერიოდებთან შედარებით შენელებულია და 4.5%-ს შეადგენს. ყურადღებას იქცევს ტრანსპორტის ზრდა (ზრდა 8%, წვლილი ზრდაში 0.5 პპ), რომლის დიდი წილი სამოგზაურო ბიუროებისა და ტურისტული აგენტების საქმიანობასა და საჰაერო ტრანსპორტის ზრდაზე მოდის, რაც ასევე უცხოელ ვიზიტორთა გაზრდილ ნაკადს უკავშირდება. ამავე პერიოდში საგრძნობლად მოიმატა საფინანსო საქმიანობის გამოშვებამ (ზრდა 22%, წვლილი ზრდაში 0.8 პპ).

« მეორე კვარტალში ზრდაში ყველაზე მნიშვნელოვანი წვლილი ვაჭრობამ შეიტანა.

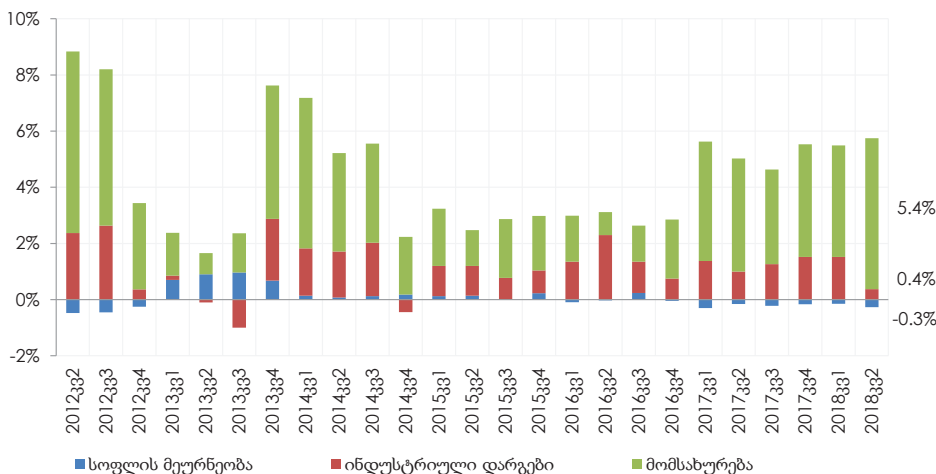
« უცხოელ ვიზიტორთა გაზრდილი ნაკადი ხელს უწყობს ეკონომიკურ ზრდას.

ინდუსტრიული დარგებიდან აღსანიშნავია მშენებლობის შემცირება. 2014 წლიდან მშენებლობაში მაღალი აქტივობა აღინიშნებოდა და ეკონომიკური ზრდის ერთერთი მთავარი მამოძრავებელი იყო. თუმცა მეორე კვარტალში მშენებლობა წლიურად 7.1%-ით შემცირდა, ხოლო (უარყოფითმა) წვლილმა საერთო ზრდაში -0.6 პპ შეადგინა. კლება დაფიქსირდა ინფრასტრუქტურულ მშენებლობებში, რისი მიზეზიც შესაძლებელია გარკვეული პროექტების დაყოვნება იყოს. სხვა ინდუსტრიული დარგებიდან გამოსარჩევია დამამუშავებელი მრეწველობის მნიშვნელოვანი ზრდა. ეს დარგი მეორე კვარტალში 8.5%-ით გაიზარდა, ხოლო მისი წვლილი საერთო ზრდაში 0.8 პპ იყო. დამამუშავებელი მრეწველობიდან აღსანიშნავია მინერალური, უალკოჰოლო და ალკოჰოლიანი სასმელებისა და მეტალურგიული პროდუქციისა და ლითონის მზა ნაკეთობების წარმოების მატება, რაც ამ პროდუქციის ექსპორტის ზრდას უკავშირდება.

« 2014 წლის შემდეგ პირველად შემცირდა მშენებლობის დარგი.

« გაზრდილი საგარეო მოთხოვნა პოზიტიურად მოქმედებს დამამუშავებელი მრეწველობაზე.

დიაგრამა 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში



წყარო: საქსტატი

2018 წლის მეორე კვარტალში გაგრძელდა სოფლის მეურნეობის გამოშვების შემცირება. ამჯერად კლებამ 3.3% შეადგინა, ხოლო ამ დარგის უარყოფითი წვლილი საერთო ზრდაში 0.3 პპ-ს გაუტოლდა.

« სოფლის მეურნეობის დარგში გამოშვების შემცირება გრძელდება.

8.2 შრომის ბაზარი

2018 წლის მეორე კვარტალში ქვეყნის ეკონომიკაში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება (შრომის ნაყოფიერება/ პროდუქტიულობა), წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 6.9%-ით გაიზარდა. აღნიშნულ პერიოდში, შრომის ნაყოფიერება მომსახურებასა და სოფლის მეურნეობისა დარგებში, შესაბამისად, 9 და 8.3%-ით გაიზარდა, ხოლო ინდუსტრიულ დარგებში 11.1%-ით შემცირდა (იხ. ცხრილი 8.1).

« შრომის ნაყოფიერება 6.9%-ით გაიზარდა.

მეორე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდა უმთავრესად მომსახურების დარგებიდან მოდიოდა, საიდანაც გამოსარჩევი, ეკონომიკის უმსხვილესი დარგი, ვაჭრობა იყო. უცხოელ ვიზიტორთა გაზრდილმა ნაკადმა ხელი შეუწყო რესტორნებისა და სასტუმროების, უძრავი ქონებით ოპერაციებისა და ტრანსპორტის დარგის ზრდას. საერთო ჯამში მომსახურების დარგების პროდუქტიულობამ 9%-ით მოიმატა.

სოფლის მეურნეობის გამოშვება მეორე კვარტალში 3.3%-ით შემცირდა, თუმცა ერთი დასაქმებულის მიერ წარმოებული დამატებული ღირებულების მაჩვენებელი გაიზარდა, 8.3%-ით გაიზარდა. ამის მიზეზი სოფლის მეურნეობაში დასაქმებულთა რაოდენობის შემცირებაა, რაც პირველ რიგში, სოფლად მცხოვრები მოსახლეობის შემცირებას უკავშირდება.

ინდუსტრიულ დარგებში შრომის ნაყოფიერების 11.1%-ით შემცირება მშენებლობას უკავშირდება. მშენებლობაში დასაქმებულთა რიცხვი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 34%-ით გაიზარდა, ხოლო გამოშვება 7.1%-ით შემცირდა. მშენებლობაში გამოშვების კლება ზოგიერთი ინფრასტრუქტურული პროექტის გარკვეულ შენელებას შეიძლება დავუკავშიროთ. თუმცა მშენებლობაში დასაქმებულთა რაოდენობის ზრდასა და მათ მიერ შექმნილი დამატებული ღირებულების აღრიცხვას შორის პერიოდი, ეკონომიკის სხვა დარგებთან შედარებით, უფრო ხანგრძლივია. შესაბამისად, შესაძლებელია ველოდოთ, რომ მშენებლობაში პროდუქტიულობის მაჩვენებლის გამოსწორება მომდევნო კვარტალებში მოხდება. საპირისპიროდ, გამოშვებისა და, შედეგად, სიმძლავრეების ათვისების მატეხას შეიძლება დავუკავშიროთ პროდუქტიულობის გაუმჯობესება მრეწველობაში, რაც ძირითადად საექსპორტო პროდუქტების გამოშვების ზრდაზე აისახა. კერძოდ, მრეწველობის გამოშვება 6.7%-ით, ხოლო დასაქმებულთა რიცხვი მხოლოდ 1.1%-ით გაიზარდა. შედეგად პროდუქტიულობამ 5.5%-ით მოიმატა.

« ინდუსტრიულ დარგებში პროდუქტიულობის შემცირება მშენებლობის დარგში კლებას უკავშირდება.

ცხრილი 8.1 2018 წლის II კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულების წლიური ზრდა

	შრომის პროდუქტიულობის ზრდა, %
სოფლის მეურნეობა და სოფლის მეურნეობის პროდუქციის გადამუშავება შინამეურნეობების მიერ	8.3%
ინდუსტრიული დარგები	-11.1%
მომსახურების დარგები	9.0%
სულ ეკონომიკაში	6.9%

წყარო: საქსტატი

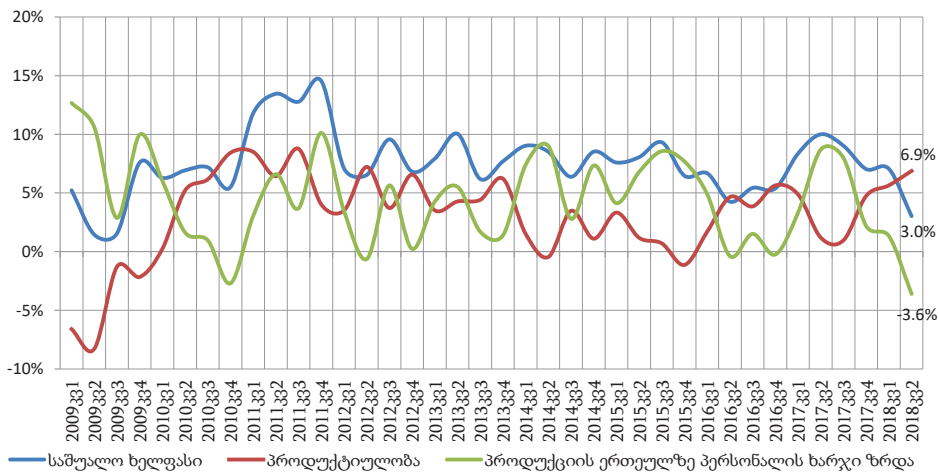
2018 წლის მეორე კვარტალში ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების ზრდამ წლიურად 3% შეადგინა. საქსტატის მონაცემების მიხედვით, ეროვნულ ეკონომიკაში დაქირავებით დასაქმებული პირის საშუალო თვიური ხელფასი 1,104 ლარს უტოლდება.

« დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასი წლიურად 3% -ით გაიზარდა.

2018 წლის მეორე კვარტალში. პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი წლიურად 3.6%-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 8.2). რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ფასებზე ინფლაციურ ზეწოლას არ წარმოქმნის.

« პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი 3.6%-ით შემცირდა.

ღიაბრაბა 8.2 შრომის აროდუქტიულობა, დაჭირავებულთა საშუალო თვი-
ური ხელფასი და აროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჭი
(წლიური აროცენტული ცვლილება)



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

საქართველო, თბილისი 0114, სანაპიროს 2

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

ელ-ფოსტა: info@nbg.ge; www.nbg.ge

