



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში

მაისი

2019



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. 2018 წლიდან ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 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 წინა პროგნოზთან შედარება.....	13
2.4 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი.....	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.....	30
7. საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელო ბალანსი.....	32
8. გამოშვება და შრომის ბაზარი.....	37
8.1 გამოშვება.....	37
8.2 შრომის ბაზარი.....	38

ჩანართები

ჩანართი 1. ინფლაციაზე მოქმედი ეგზოგენური ფაქტორები.....	18
ჩანართი 2. დაფინანსების ალტერნატიული წყაროები.....	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 ჰარტიოლრი ქვეყნების რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	8
დიაგრამა N 2.2 ეკონომიკური ჰარტიოლრი 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 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება.....	14
დიაგრამა N 2.8 რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება.....	14
დიაგრამა N 2.9 ცვლილებები 2019 წლის საგარეო სექტორის დაშვებებში.....	15
დიაგრამა N 2.10 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით.....	15
დიაგრამა N 2.11 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით.....	16

დიაგრამა N 2.12 ალტერნატიული სცენარის მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის სხვაობა საბაზო სცენართან შედარებით	16
დიაგრამა N 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია	17
დიაგრამა N 3.2 სხვადასხვა პროდუქტების წვლილი მთლიან ინფლაციაში	18
დიაგრამა N 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე	18
დიაგრამა N 3.4 ინფლაციაზე მოქმედი ერთჯერადი ფაქტორები	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 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი	30
დიაგრამა N 6.2 მშპ-ის და კრძო მოხმარების რეალური ზრდა	31
დიაგრამა N 7.1 საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება	32
დიაგრამა N 7.2 ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით	33
დიაგრამა N 7.3 ტურისტული შემოსავლების წლიური ზრდა	33
დიაგრამა N 7.4 საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა თვეების მიხედვით	34
დიაგრამა N 7.5 საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება	34
დიაგრამა N 7.6 იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით	35
დიაგრამა N 7.7 ფულადი გზავნილების წლიური ზრდა	35
დიაგრამა N 7.8 მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი მუხლებების მიხედვით	36
დიაგრამა N 7.9 ინვესტიციები და დანაზოგები	36
დიაგრამა N 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში	38
დიაგრამა N 8.2 შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი (წლიური პროცენტული ცვლილება)	39

ცხრილები

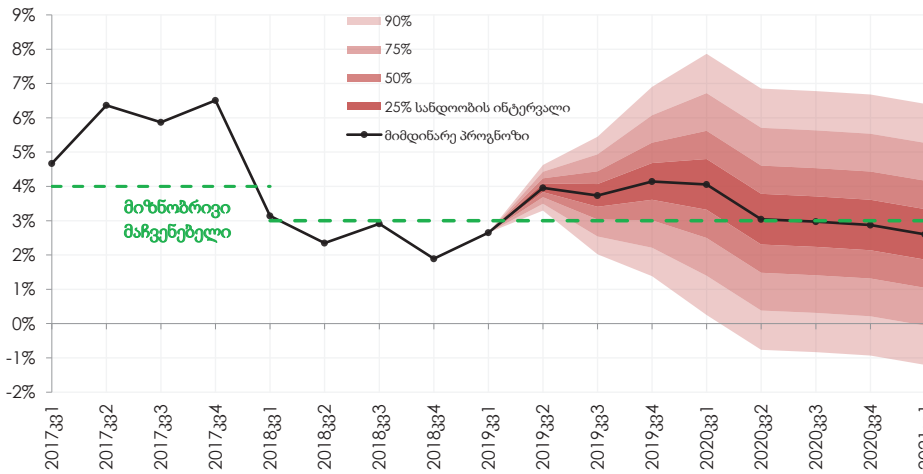
ცხრილი N 5.1 ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება (2019 წლის პირველი კვარტალი)	29
ცხრილი N 8.1 2018 წლის IV კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულების წლიური ზრდა	41

1. მოკლე მიმოხილვა

წლიური ინფლაცია 2019 წლის პირველ კვარტალში წინა პროგნოზების შესაბამისი აღმოჩნდა და 2.7% შეადგინა. როგორც ნავარაუდევია იყო, ერთობლივი მოთხოვნიდან მომდინარე ინფლაციის შემცირების წნეხი ბალანსდებოდა უცხოური ვალუტის სესხებთან დაკავშირებული შუალედური ხარჯებისა და სიგარეტზე სააქციზო გადასახადის ზრდით. მიუხედავად ამისა, ბოლო პერიოდში გამოიკვეთა სიგარეტზე ფასების დამატებითი ზრდა, რამაც მარტის წლიური ინფლაცია 3.7%-მდე გაზარდა. შედეგად, იგი ამჯერად მიზნობრივ მაჩვენებელზე ზემოთ ავიდა. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ აქციზის შედეგად გაზრდილი ინფლაცია დროებით ხასიათს ატარებს და, ამდენად, მომდევნო წლიდან განეიტრალებს.

საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზით, ინფლაცია მოკლევადიან პერიოდში 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღალ ნიშნულზე შენარჩუნდება, ხოლო შემდეგი წლიდან კვლავ დაუბრუნდება მას (იხ. დიაგრამა 1.1). პროგნოზის მიხედვით, მიუხედავად იმისა, რომ ჯერ კიდევ სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა ფასებს შემცირებისკენ უბიძგებს, მიმდინარე წლის მანძილზე აღნიშნული შემცირების წნეხს სიგარეტზე გაზრდილი ფასების ეფექტი და იმპორტულ ინფლაციასთან ერთად, დოლარიზაციის შედეგად მომატებული შუალედური ხარჯები დააბალანსებს. საშუალოვადიან პერიოდში, ერთჯერადი ფაქტორების აღმოფხვრის პარალელურად, მოსალოდნელია გამოშვების პოტენციურ დონემდე ერთობლივი მოთხოვნის გაზრდაც, რაც ინფლაციის მიზნობრივ ნიშნულთან ახლოს შენარჩუნებას უზრუნველყოფს.

დიაგრამა 1.1 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი



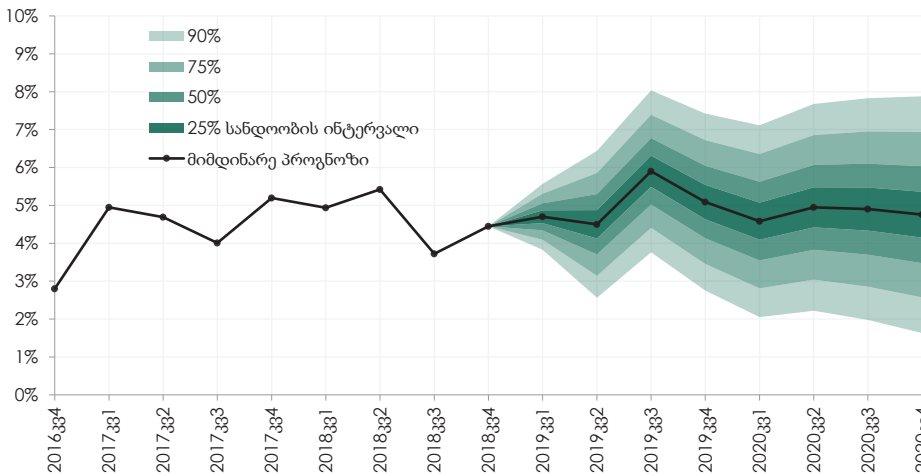
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2019 წლის პირველი კვარტალის რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის (მშპ-ის) ზრდა, წინასწარი მონაცემებით 4.7% იყო. თავის მხრივ, ეკონომიკური ზრდა 2018 წელს საგრძნობი მერყეობით ხასიათდებოდა. მაშინ, როდესაც წლის პირველ ნახევარში საშუალო წლიურმა ზრდამ 5.4% შეადგინა, წლის მეორე ნახევარში იგივე მაჩვენებელი 4.2%-მდე შემცირდა. აღნიშნულზე ზეგავლენა იქონია როგორც ადგილობრივმა, ასევე საგარეო ფაქტორებმა. ადგილობრივი ფაქტორებიდან მნიშვნელოვანი იყო ფისკალური სტიმულის შესუსტება, მათ შორის ინფრასტრუქტურულ პროექტებთან დაკავშირებული, ხოლო საგარეოდან კი - 2018 წლის მეორე ნახევარში ფულადი გზავნილებისა და ტურისტული შემოსავლების შემცირება თურქეთიდან და ირანიდან, სადაც არასახარბიელო ეკონომიკური ტენდენციები შეინიშნებოდა. ჯამურად, 2018 წელს, წინასწარი მონაცემებით, რეალური მშპ-ის ზრდამ 4.7% შეადგინა.

საქართველოს ეროვნული ბანკის რეალური მშპ-ის ზრდის 2019 წლის

პროგნოზი 5%-ის ფარგლებში რჩება (იხ. დიაგრამა 1.2). მიუხედავად ეკონომიკური ზრდის შენელების გაზრდილი რისკებისა, მოსალოდნელია, რომ 2018 წლის მეორე ნახევარში ზრდის ტემპის შესუსტება, გარკვეულწილად, დროებითი ხასიათის იქნება. აღნიშნული გამოდინარეობს დაშვებიდან, რომ საკრედიტო აქტივობა ზომიერ ზრდას გააგრძელებს, ხოლო ფისკალური სტიმული დაგეგმილი ზომის იქნება. პროგნოზის მიხედვით, მშპ-ს ზრდაში დადებით წვლილს შეიტანს როგორც წმინდა ექსპორტი, ასევე მოხმარება და ინვესტიციები, რასაც, საბაზო სცენარის მიხედვით, ხელს შეუწყობს როგორც სახელმწიფოს კაპიტალური ხარჯები, ასევე სესხების ზრდა და კონკურენტული გაცვლითი კურსის შენარჩუნება. განახლებული შეფასებით, ეკონომიკური აქტივობის ჩამორჩენა პოტენციური დონიდან 2018 წლის მეორე ნახევარში მცირედ გაიზარდა, თუმცა შემდეგ მისი ეტაპობრივად აღმოფხვრა გაგრძელდა და გამოშვების გაპი¹ მომდევნო 2 წლის მანძილზე დაიხურება.

დიაგრამა 1.2 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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 დაბალანსებული არჩევანი გააკეთოს შემდეგი ორი ფაქტორის გათვალისწინებით: ერთი მხრივ, რამდენად სწრაფად დაუბრუნდება ინფლაცია მიზნობრივ დონეს და, მეორე მხრივ, როგორი გავლენა იქნება პოლიტიკის ამა თუ იმ გადაწყვეტილებას ეკონომიკურ ზრდაზე.

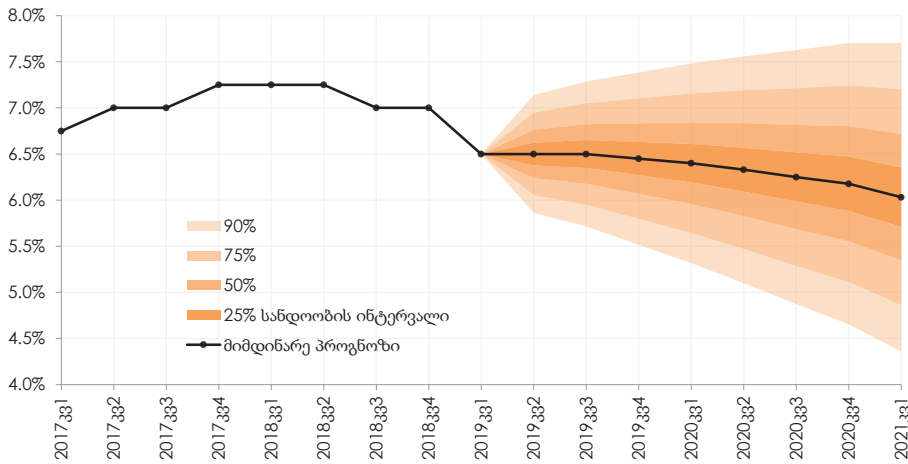
მაშინ, როდესაც ეროვნული ბანკი, ინფლაციის რისკების გასანივრებად, გასული წლის პირველ ნახევარში ზომიერად გამკაცრებულ მონეტარულ პოლიტიკას ინარჩუნებდა, ინფლაციის 3%-იან მიზნობრივ ნიშნულამდე შემცირებისა და მის ფარგლებში დარჩენის კვალდაკვალ, გასული წლის მეორე ნახევრიდან დაიწყო გამკაცრებული ნიშნულიდან მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ეტაპობრივი შემცირება. თავის მხრივ, მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროგნოზი ასევე ითვალისწინებს **მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის დადმავალ ტრაექტორიას** საშუალოვადიან პერიოდში (იხ. დიაგრამა 1.3). ამასთან, აღსანიშნავია ბოლო პერიოდში ინფლაციის მიზნობრივ ნიშნულზე მეტად ზრდა, რომელიც მიწოდების მხრიდან მოქმედ ერთჯერად ფაქტორებს უკავშირდება. მართალია, რომ მიწოდების შოკებზე ცენტრალური ბანკები, მათ შორის საქართველოს ეროვნული ბანკი, არ რეაგირებენ, მათი დროებითი ხასიათიდან გამომდინარე. თუმცა, თუკი მიწოდების შოკი იმდენად დიდი იქნება, რომ შესაძლოა, გამოიწვიოს გრძელვადიანი ინფლაციის მოლოდინების ზრდა, მაშინ ამაზე ეროვნულ ბანკს შესაბამისი რეაგირება იქნება. ამ ეტაპზე პოლიტიკის ნორმალიზაცია (ნეიტრალურ დონემდე შემცირება) კვლავ დღის წესრიგში დგას და წინა პროგნოზის მსგავსად, იგი მხოლოდ ეტაპობრივად, მომდევნო ორი წლის მანძილზე, მოხდება. პოლიტიკის განაკვეთის ნეიტრალური დონე, არსებული შეფასებით, 5.5-6%-ის ფარგლებშია.

მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი არ წარმოადგენს ეროვნული

¹ გადახრა პოტენციური დონიდან.

ბანკის დაპირებას მონეტარული პოლიტიკის შემდგომ გადაწყვეტილებებთან დაკავშირებით, არამედ ასახავს საორიენტაციო ტრაექტორიას იმ დაშვებით, რომ ეგზოგენური ფაქტორები პროგნოზში გათვალისწინებული სცენარით განვითარდება.

ღიაბრამა 1.3 მონეტარული პოლიტიკის ბანაკავეთის პროგნოზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

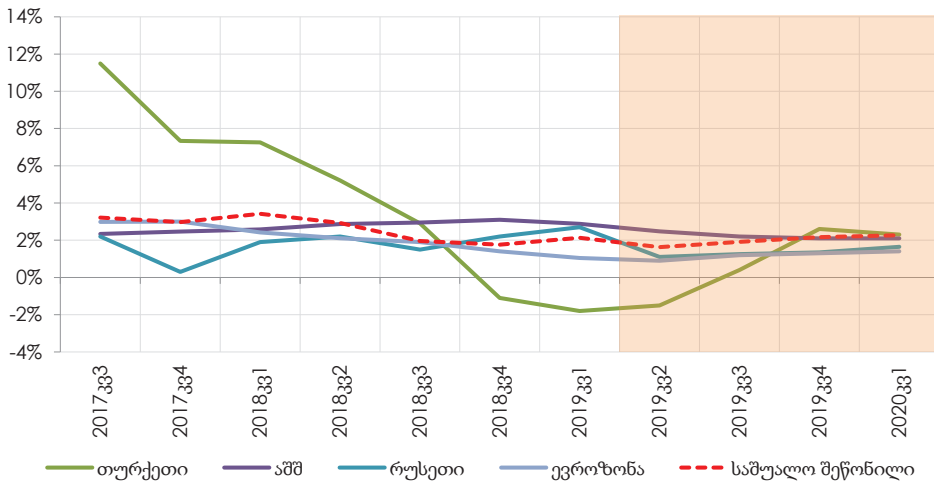
აღნიშნული პროგნოზები დამოკიდებულია ეგზოგენურ ფაქტორებზე და შესაძლებელია, შეიცვალოს როგორც ზრდის, ისე შემცირების მიმართულებით. საგარეო ფაქტორების მხრივ, მნიშვნელოვანია ეკონომიკური ვითარება სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, დოლარისა და ევროს გლობალური ტენდენციები და სურსათისა და ნავთობის საერთაშორისო ფასები.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

2018 წელს გლობალური ეკონომიკა 3.6%-ით გაიზარდა, რაც წინა წელთან შედარებით 0.2 პროცენტული პუნქტით (პპ) დაბალი მაჩვენებელია. აღნიშნული შემცირება გამოიწვია წლის მეორე ნახევარში ზრდის ტემპების შენელების პროცესმა როგორც განვითარებულ, ასევე მზარდ და განვითარებად ქვეყნებში. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) აპრილის შეფასებით², სუსტი გლობალური ზრდა 2019 წელსაც გაგრძელდება და წინასწარი მონაცემებით 3.3% იქნება. ე.წ. „ბრეჯითის“ ირგვლივ მიმდინარე პროცესების ფონზე, ევროზონასა და დიდ ბრიტანეთში შემცირებულია შიდა წარმოება და მოხმარება, ისევე როგორც ექსპორტი და ინვესტიციების მოცულობა. 2018 წელი საკმაოდ კარგი აღმოჩნდა მზარდი და განვითარებადი ქვეყნებისთვის, თუმცა, ბოლოდროინდელი შეფერხებიდან გამომდინარე, სსფ-მ მათთვისაც შეამცირა 2019 წლის რეალური ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი³ 4.4%-მდე. რაც შეეხება აშშ-ს, ეკონომიკის გაჯანსაღების პროცესი აქაც შესუსტდა გასული წლის ბოლო კვარტალში. განსაკუთრებით შემცირდა ფისკალური და სამომხმარებლო დანახარჯები. შემცირების დინამიკა გაგრძელდა 2019 წლის პირველ კვარტალშიც, რასაც ემატება „სავაჭრო ომთან“ დაკავშირებული გაურკვეველობაც. აქედან გამომდინარე, აშშ-ს 2019 წლის რეალური შშპ-ის ზრდის პროგნოზი⁴ 2.3%-ით განისაზღვრა, რაც წინა პროგნოზთან⁵ შედარებით 0.2 პპ-ით დაბალი მაჩვენებელია. ინფლაცია კი 2019 წელს 2%-ის ფარგლებში შენარჩუნდება.

დიაგრამა 2.1 ეკონომიკური კარტინორი მკვეთრების რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



წყარო: Bloomberg, საქართველოს ეროვნული ბანკი.

ევროზონის ეკონომიკა 2018 წელს 1.8%-ით გაიზარდა, ხოლო 2019 წლის პროგნოზი⁶ წინა პროგნოზებთან⁷ შედარებით საკმაოდ შემცირდა და 1.3% შეადგინა, რაც ძირითადად განპირობებულია სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობის გაუარესებით. „ბრეჯითის“ ირგვლივ არსებული გაურკვეველობის

2 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook: Growth Slow Down, Precarious Recovery. Washington, DC, April.

3 იგივე.

4 იგივე.

5 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook Update: A Weakening Global Expansion. Washington, DC, January.

6 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook: Growth Slow Down, Precarious Recovery. Washington, DC, April.

7 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook Update: A Weakening Global Expansion. Washington, DC, January.

ფონზე შეფერხებულია ვაჭრობა, რის გამოც ექსპორტის ზრდის ტემპები მნიშვნელოვნად შენედა, ასევე იკლო ინვესტიციების მოცულობამაც. რაც შეეხება ინფლაციას, მიმდინარე პროგნოზით⁸ 2019 წელს იგი 1.3% იქნება.

საქართველოს ეკონომიკა მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული მის სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში განვითარებულ ეკონომიკურ პროცესებზე. მათ შორის, მნიშვნელოვანია ბოლო პერიოდში განვითარებული უარყოფითი მოვლენები **თურქეთში**, რასაც მოჰყვა იქ ეკონომიკის მნიშვნელოვნად შემცირება, ვალუტის მკვეთრად გაუფასურება და მაღალი ინფლაცია. 2019 წლის პირველ კვარტალში, გამწვავებული პოლიტიკური სიტუაციის ფონზე, თურქეთის ადგილობრივი ვალუტა კიდევ ერთხელ გაუფასურდა და გაუარესდა სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობა, რის შედეგადაც შიდა მოთხოვნა სუსტი რჩება. სსფ-ს აპრილის პროგნოზით⁹ 2019 წლის რეალური მშპ-ის ზრდა უარყოფითი იქნება და -2.5%-ს შეადგენს. რაც შეეხება ინფლაციას თურქეთში, მარტში მისი წლიური მაჩვენებელი 19.7% იყო.

მსგავსად თურქეთისა, **რუსეთიდანაც** შემცირებულია სავაჭრო, ტურისტული და ფულადი გზავნილების არხით მიღებული შემოსავლები. მისი ეკონომიკის გაჯანსაღების პროცესი საკმაოდ შენედა მიმდინარე წლის დასაწყისში, რაც ძირითადად განპირობებულია რუსული ვალუტის გაუფასურებით და გაზრდილი დღგ-ს ფონზე შემცირებული კერძო მოხმარებით. რუსეთისთვის გაუარესდა საგარეო პირობებიც, სადაც 2016 წლის შემდეგ პირველად, იანვარში, შემცირდა ექსპორტის მოცულობა. აღნიშნული, ნაწილობრივ, ოპეკ-რუსეთის მიერ ნავთობის გამოშვების შეკვეცის თაობაზე მიღებული შეთანხმების შედეგია. ასევე აღსანიშნავია აშშ-ს სანქციები, რაც მნიშვნელოვნად აფერხებს ეკონომიკურ ზრდას. სსფ-ს 2019 წლის პროგნოზით¹⁰, რუსეთში რეალური მშპ-ის ზრდა 1.6%-ით განისაზღვრა. რაც შეეხება ინფლაციას, მარტში წლიურმა მაჩვენებელმა 5%-ს გადააჭარბა.

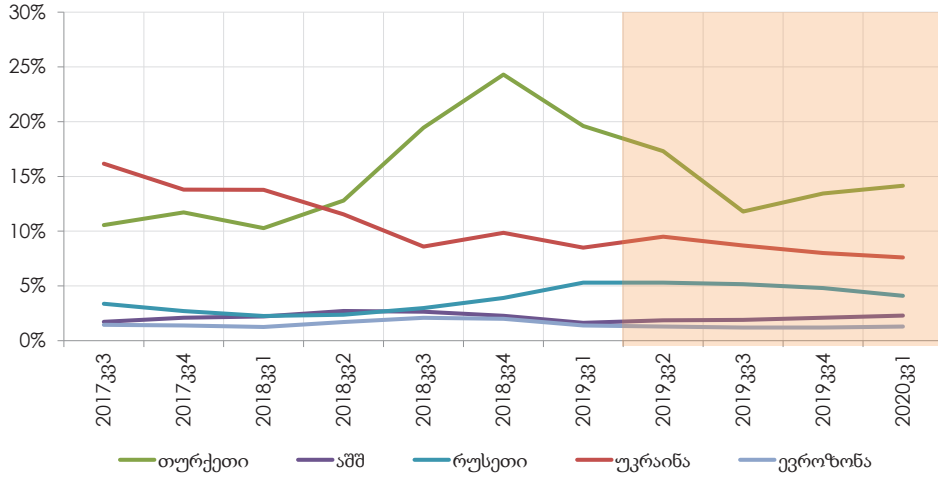
მიუხედავად ბუნდოვანი პოლიტიკური სიტუაციისა, **უკრაინის** ეკონომიკა გაჯანსაღების პროცესს განაგრძობს. აღნიშნული, უმეტესად, განპირობებულია 2018 წლის მე-4 კვარტალში მნიშვნელოვნად გაზრდილი შიდა მოთხოვნით და გაუმჯობესებული შრომის ბაზრის პირობებით. მიმდინარე წლის იანვარში გაიზარდა ექსპორტის მოცულობაც, თუმცა მძიმე საგარეო ვითარება, პოლიტიკურ არასტაბილურობასთან ერთად, მაინც მნიშვნელოვან გამოწვევად რჩება. სსფ-ს 2019 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზით¹¹ უკრაინისთვის 2.7%-ია. რაც შეეხება ინფლაციას, მარტში ის 8.6% იყო, ხოლო 2019 წლის პროგნოზი კი 8%-ია.

მიუხედავად მე-3 კვარტალში მცირე ჩავარდნისა, 2018 წელს **სომხეთის** ეკონომიკური ზრდა სოლიდური იყო და 5.2% შეადგინა¹². აღსანიშნავია, გაზრდილი ექსპორტისა და შემცირებული იმპორტის ფონზე გაუმჯობესებული სავაჭრო ბალანსი, ასევე სტაბილური ფულადი გზავნილები რუსეთიდან. დადებითი დინამიკა გაგრძელდა 2019 წლის პირველ კვარტალშიც. აქედან გამომდინარე, სსფ-ს აპრილის პროგნოზით¹³ 2019 წლის სომხეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 4.6%-ით განისაზღვრა, ხოლო წლიური ინფლაცია 2.1% იქნება.

არასანავთობო სექტორის მაღალ აქტივობასთან ერთად, 2019 წლის პირველ კვარტალში, **აზერბაიჯანში** ნავთობ-სექტორის მაღალი აქტივობაც დაფიქსირდა, სადაც გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით ნავთობის ექსპორტი თითქმის 50%-ით გაიზარდა. ბოლო მონაცემებით, მაღალი იყო ფისკალური დანახარჯებიც, რამაც კიდევ უფრო მეტი სტიმული მისცა ეკონომიკის გაჯანსაღების პროცესს. აქედან გამომდინარე, 2019 წლის მშპ-ის ზრდის პროგნოზით¹⁴ 3.4%-ით განისაზღვრა. რაც შეეხება ინფლაციას, მარტში წლიური ინფლაცია - 1.9% იყო, ხოლო 2019 წლის პროგნოზი კი 2.5%-ია.

8 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook: Growth Slow Down, Precarious Recovery. Washington, DC, April.
9 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook: Growth Slow Down, Precarious Recovery. Washington, DC, April.
10 იგივე.
11 იგივე.
12 სომხეთის რესპუბლიკის სტატისტიკის კომიტეტი. <https://www.armstat.am/en/?nid=12&id=01001>.
13 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook: Growth Slow Down, Precarious Recovery. Washington, DC, April.
14 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook: Growth Slow Down, Precarious Recovery. Washington, DC, April.

დიაგრამა 2.2 ეკონომიკური კარტოგრაფიული მონიტორინგის წლიური ინფლაცია



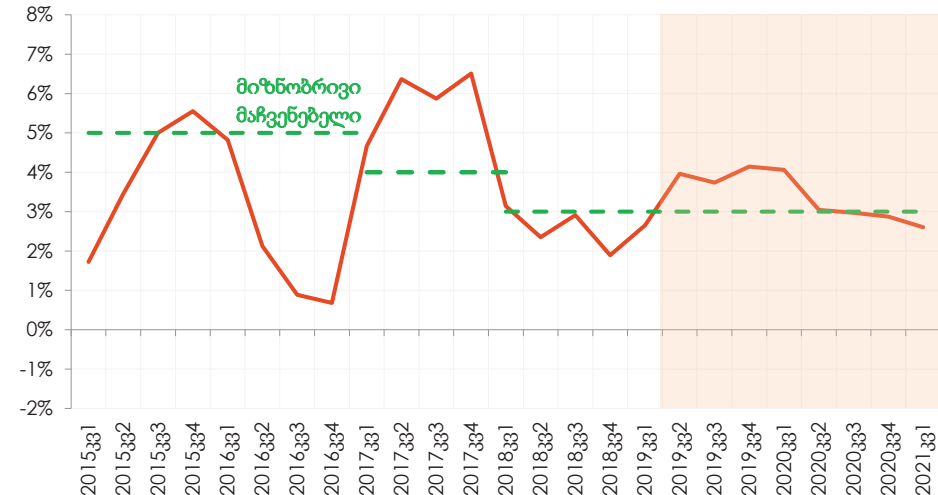
წყარო: Bloomberg, საქართველოს ეროვნული ბანკი.

მიუხედავად ადგილობრივი ვალუტის მკვეთრი გაუფასურების და მაღალი ინფლაციისა, თურქეთის ცენტრალურმა ბანკმა, ისევე როგორც რუსეთის და უკრაინის ცენტრალურმა ბანკებმა, მარტში, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი უცვლელად დატოვა. რაც გლობალურად შესუსტებული ეკონომიკური ზრდის ფონზე, შიდა მოთხოვნის წახალისებისკენ მიმართული ნაბიჯია. თუმცა ისინი მიუთითებენ მომავალში გამკაცრების შესაძლებლობაზე. რაც შეეხება ფედერალურ სარეზერვო სისტემას, მიმდინარე პროგნოზით¹³, ფედერალური ფონდების განაკვეთი წლის ბოლომდე, უკვე არსებული, 2.5%-ის დონეზე შენარჩუნდება. ევროპის ცენტრალური ბანკიც განაკვეთის უცვლელად, 0%-ის დონეზე, დატოვებს გეგმავს.

2.2 მარკეტინგული პროგნოზი

წინა პროგნოზის შესაბამისად, 2019 წლის პირველ კვარტალში მთლიანი წლიური ინფლაცია 2.7%-ს გაუტოლდა (იხ. დიაგრამა 2.3), მიუხედავად იმისა, რომ მარტის მაჩვენებელმა ოდნავ გადააჭარბა მიზნობრივი და 3.7% შეადგინა. წლიურ ჭრილში სამომხმარებლო ფასებზე კვლავ დადმავალ ზეწოლას ახდენდა ერთობლივი მოთხოვნა და იმპორტირებული პროდუქციის ფასები (სუსტი საგარეო ეფექტური ინფლაციის გამო), ხოლო აღმავალი ზეწოლა კი განპირობებული იყო ერთჯერადი ფაქტორებით, კერძოდ, გასული წლის ბოლოს პურპროდუქტების გაზრდილი ფასებითა და მიმდინარე წლის დასაწყისიდან თამბაქოს ნაწარმზე აქციზის მომატებული გადასახადებით, ასევე ნავთობპროდუქტების გაძვირებით.

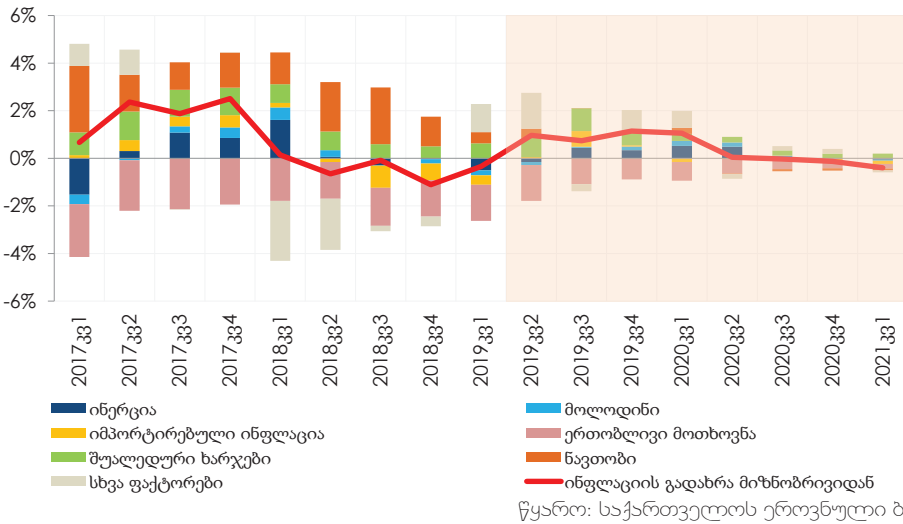
დიაგრამა 2.3 მთლიანი წლიური ინფლაცია



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიმდინარე პროგნოზის მიხედვით, წლიური ინფლაცია, ძირითადად ერთჯერადი ფაქტორების ზეგავლენით, წლის განმავლობაში მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა იქნება და საშუალოდ 4%-ს შეადგენს. თუმცა, საშუალოვადიან პერიოდში, აქციზისა და სხვა ფაქტორების ეფექტის ამოწურვასთან ერთად, ინფლაცია დაუბრუნდება მიზნობრივ მაჩვენებელს და მასთან ახლოს შენარჩუნდება. აღნიშნულს დაეხმარება საპირისპიროდ მოქმედი ფაქტორების მიერ ერთმანეთის დაბალანსება, სადაც ძირითადად იგულისხმება დოლარიზაციის შედეგად გაზრდილი შუალედური ხარჯები, იმპორტული ინფლაცია და, ჯერ კიდევ სუსტი, ერთობლივი მოთხოვნა (იხ. დიაგრამა 2.4).

დიაგრამა 2.4 წლიური ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან გადახრის დამოკიდებულება¹⁶



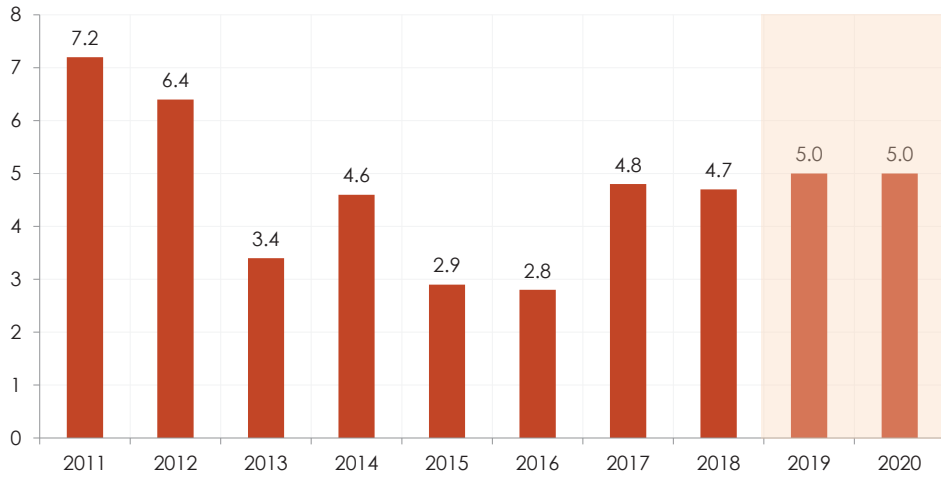
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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

2019 წლის პირველ კვარტალში რეალური მშპ 4.7%-ით გაიზარდა, ხოლო 2018 წელს კი ზრდამ ასევე 4.7% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 2.5). ეკონომიკური აქტივობა 2018 წელს საგრძნობი მერყეობით ხასიათდებოდა. მაშინ, როდესაც წლის პირველ ნახევარში საშუალო წლიურმა ზრდამ 5.4% შეადგინა, წლის მეორე ნახევარში იგივე მაჩვენებელი 4.2%-მდე შემცირდა. იმ ფაქტორთაგან, რომლებმაც უარყოფითი გავლენა მოახდინა ეკონომიკურ აქტივობაზე, აღსანიშნავია ფისკალური სტიმულის შესუსტება, მათ შორის ინფრასტრუქტურული პროექტებიდან, და ასევე არასახარბიელო ვითარება პარტნიორ ქვეყნებში, რაც ფულადი გზავნილებისა და ტურისტული შემოსავლების შესუსტებაში აისახა. 2017 წლის მსგავსად, 2018 წელსაც ეკონომიკური ზრდის ძირითად მამოძრავებელ ძალად წმინდა ექსპორტი გვევლინებოდა (იხ. დიაგრამა 2.6)

¹⁶ დიაგრამაში სვეტების დადებითი მნიშვნელობა ნიშნავს შესაბამისი ცვლადის წონასწორულზე მაღალ მნიშვნელობას, რაც ინფლაციის ზრდას განაპირობებს, ხოლო უარყოფითი - პირიქით.

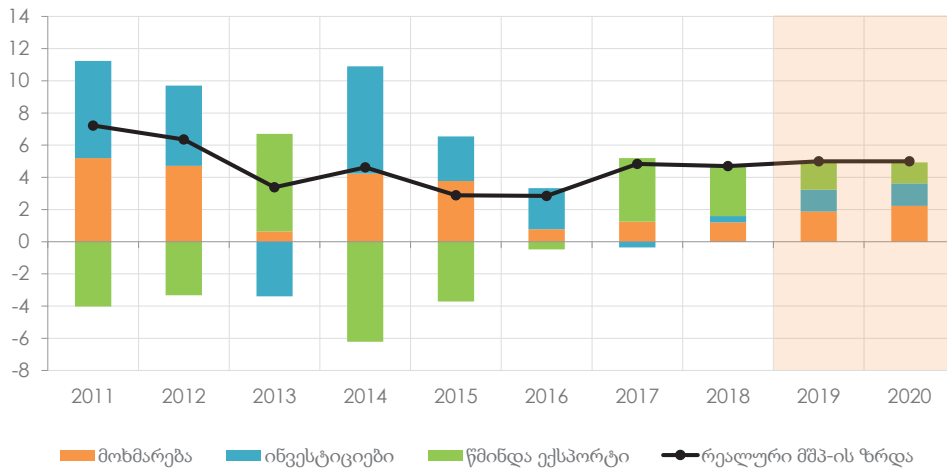
ღიაბრამა 2.5 რეალური მშპ-ის ზრდა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიმდინარე პროგნოზით, ეკონომიკური აქტივობა 2019 წელს 5%-ით გაიზრდება, რაშიც თითქმის თანაბარ წვლილს შეიტანს მოხმარება, ინვესტიციები და წმინდა ექსპორტი (იხ. დიაგრამა 2.6). ამ მხრივ მნიშვნელოვანი იქნება ფისკალური ხარჯვის, კერძოდ კი ინფრასტრუქტურული პროექტების გააქტიურება. ამასთან, კონკურენტუნარიანი გაცვლითი კურსის შენარჩუნების ფონზე, წმინდა ექსპორტის გაუმჯობესება, მიუხედავად შენელებისა, კვლავ გაგრძელდება.

ღიაბრამა 2.6 რეალური მშპ-ის კომპონენტები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ნაკლებად სავარაუდო, მაგრამ შესაძლებელი სცენარის განვითარების შემთხვევაში, რეალური მშპ-ის არსებული პროგნოზი შესაძლოა ფაქტობრივად განსხვავებული აღმოჩნდეს. ამ კუთხით საყურადღებოა ეკონომიკური 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.

წინასწარი მონაცემებით, ნომინალურ მშპ-თან მიმართებაში საგადასახდელი ბალანსის მიმდინარე ანგარიშის საღი 2018 წლის ბოლო კვარტალში -10.9%-

ს გაუტოლდა, თუმცა მთლიანად წლის განმავლობაში კი შედარებით ნაკლები - -7.7% შეადგინა, რაც საექსპორტო, მათ შორის ტურიზმიდან, შემოსავლების საგრძნობი მატებით იყო განპირობებული. მოკლე და საშუალოვადიანი პროგნოზით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ფარდობა მშპ-თან მცირედ კვლავ გაუმჯობესდება იმ დაშვებით, რომ სავაჭრო პარტნიორებში არსებული ვითარება მკვეთრად არ გაუარესდება და სავაჭრო და უცხოეთიდან სხვა შემოსავლების სტაბილურ შემოდინებას საფრთხე არ შეექმნება. აღნიშნულს დაეხმარება რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის კონკურენტული ნიშნულის ფარგლებში შენარჩუნებაც.

ეროვნული ბანკის ამოცანა ფასების სტაბილურობაა და ამ ამოცანის ეფექტიან შესრულებას ინფლაციის პროგნოზის თარგეთირება უზრუნველყოფს. ამისთვის საჭიროებულ ეროვნული ბანკი იყენებს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს, რომელიც იმგვარად იცვლება, რომ ინფლაციის პროგნოზი საშუალოვადიან პერიოდში მიზნობრივ ნიშნულზე იყოს. ინფლაციის თარგეთირების დროს მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებებისას მხედველობაში ერთობლივი გამოშვებაც მიიღება. 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.

როგორც მიმდინარე პროგნოზის განხილვისას აღინიშნა, სამომხმარებლო ფასებზე მოქმედი ერთჯერადი ფაქტორების ამოწურვასთან ერთად, წლიური ინფლაცია საშუალოვადიან პერიოდში მიზნობრივ მაჩვენებელს უზრუნდება, თუმცა პოტენციურთან შედარებით კვლავ სუსტი რჩება ერთობლივი გამოშვება. შესაბამისად, **მოსალოდნელია მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების ეტაპობრივი ნორმალიზაციის პროცესის გაგრძელება** (იხ. დიაგრამა 1.3). მართალია მონეტარული პოლიტიკის პროგნოზი ინფლაციის პროგნოზზე დამოკიდებული, თუმცა, მიმდინარე წლის მანძილზე ინფლაციის პროგნოზის მიზნობრივ ნიშნულზე ზემოთ ყოფნა მიწოდების მხრიდან მოქმედ ერთჯერად ფაქტორებს უკავშირდება. ვინაიდან ასეთი შოკები დროებითი ხასიათისაა, საშუალოვადიანი საპროგნოზო ჰორიზონტის მანძილზე მათ დიდი გავლენა არ აქვთ და, ამდენად, ცენტრალური ბანკები, მათ შორის საქართველოს ეროვნული ბანკი, მათზე არ რეაგირებენ. მიუხედავად ამისა, თუკი მიწოდების შოკი იმდენად დიდი იქნება, რომ შესაძლოა გამოიწვიოს გრძელვადიანი ინფლაციის მოლოდინების ზრდა, მაშინ ამაზე ეროვნულ ბანკს შესაბამისი რეაგირება ექნება. ამ ეტაპზე პოლიტიკის ეტაპობრივი ნორმალიზაცია (ნეიტრალურ დონემდე შემცირება) კვლავ დღის წესრიგში დგას. წინას მსგავსად, მიმდინარე პროგნოზის შესაბამისად, პოლიტიკის განაკვეთი 2 წლიანი პერიოდის შემდეგ დაუზრუნდება ნეიტრალურ დონეს, რომელიც, არსებული შეფასებით, 5.5-6%-ის ფარგლებშია.

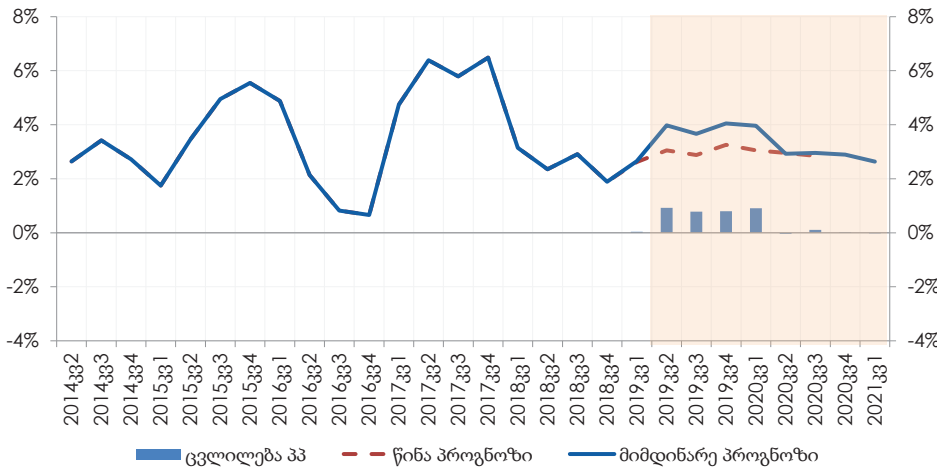
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი არ გულისხმობს ეროვნული ბანკის დაპირებას მონეტარული პოლიტიკის შემდგომ გადაწყვეტილებებთან დაკავშირებით. იგი წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის საორიენტაციო ტრაექტორიას იმ დაშვებით, რომ ეგზოგენური ფაქტორები პროგნოზში გათვალისწინებული სცენარით განვითარდება.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

2.3 წინა პროგნოზთან შედარება

ინფლაციის პროგნოზი წინა კვარტალთან შედარებით ზრდის მიმართულებით გადაიხედა (იხ. დიაგრამა 2.7). პროგნოზის ცვლილება, ძირითადად, აქციზის გადასახადის მატების შედეგად, სიგარეტზე მოსალოდნელზე მეტად გაზრდილმა ფასებმა განაპირობა. 2019 წლის მარტში, წინა თვესთან შედარებით სიგარეტზე ფასები მკვეთრად გაიზარდა და ჯამურად წლიურ ინფლაციაში 1.3 პპ წვლილი შეიტანა. შესაბამისად, წინა პროგნოზთან შედარებით, განახლებული პროგნოზი, 2019 წლის განმავლობაში თამბაქოს ნაწარმზე ფასების უფრო მაღალ ზრდას ითვალისწინებს. ინფლაციის პროგნოზის ზრდა, ასევე საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასების მატებამაც განაპირობა. განახლებული პროგნოზით,

მოსალოდნელია, რომ 2019 წლის განმავლობაში ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე მცირედ მაღალი ნიშნულს, 4%-ის, ფარგლებში შენარჩუნდება, ხოლო საშუალოვადიან პერიოდში, სიგარეტზე ფასების ეფექტის ამოწურვასთან ერთად, მიზნობრივ მაჩვენებლამდე შემცირდება.

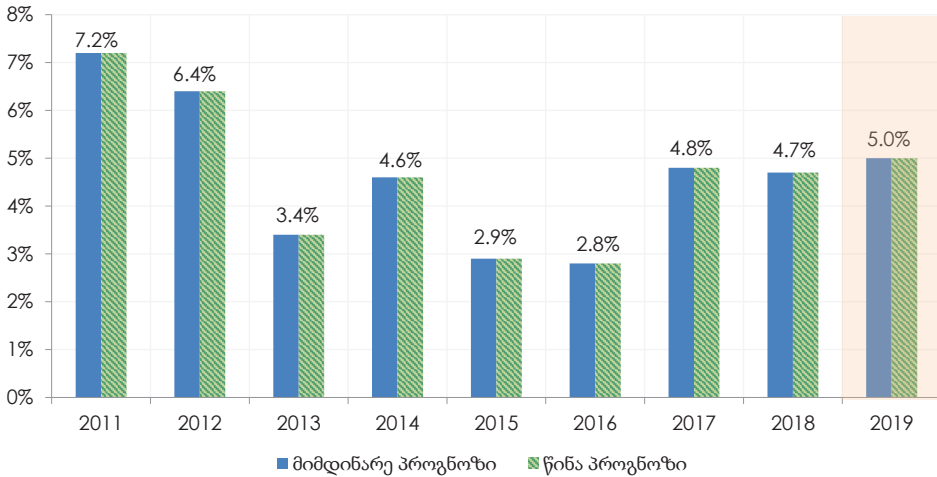
დიაგრამა 2.7 მთლიანი ფლოური ინფლაციის პრობნოზის ცვლილება



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რაც შეეხება ეკონომიკურ აქტივობას, 2019 წლის რეალური მშპ-ს ზრდის პროგნოზი უცვლელად, 5%-ზე, დარჩა (იხ. დიაგრამა 2.8). დაშვებები იმ ძირითადი ფაქტორების შესახებ, რაც 2019 წლის პროგნოზის განმსაზღვრელი იყო, იგივე რჩება, მათ შორის საკრედიტო აქტივობის ზრდა და ბიუჯეტის დეფიციტის ზომა.

დიაგრამა 2.8 რეალური მშპ-ის ზრდის პრობნოზის ცვლილება



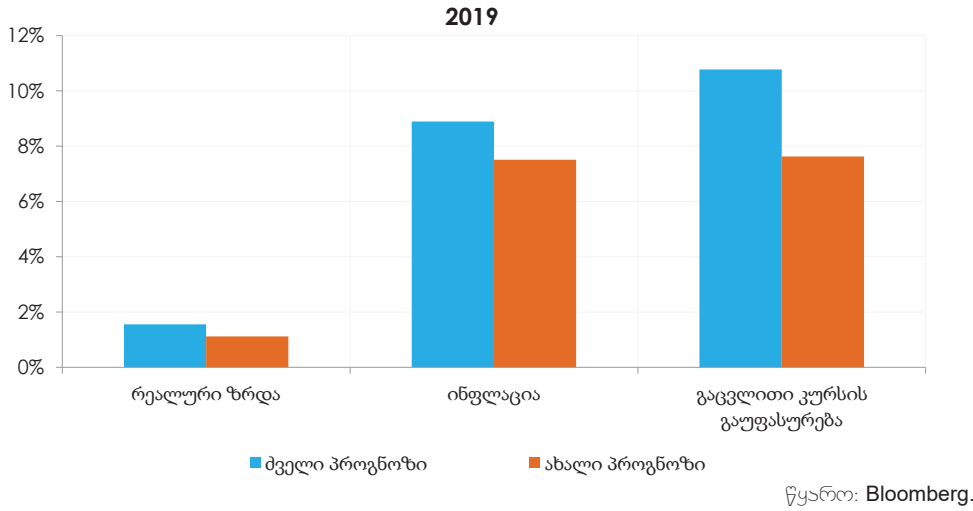
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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 2.9).

2019 წლის საგარეო სექტორის დაშვებებში შემცირდა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდა, რაც გლობალურად, ეკონომიკურ აქტივობაზე შემცირების მიმართულებით მოქმედი რისკების გამოკვეთის შედეგია. კერძოდ, ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი შემცირდა ყველა ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყანაში. ამასთანავე, განახლებული ინფორმაციით, შემცირდა მოლოდინები სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტის გაუფასურების შესახებ. ეს ცვლილება მეტწილად სხვა ვალუტებთან დოლარის პოზიციის მოსალოდნელი შესუსტების

შედეგია. შედარებით დაბალი ეკონომიკური ზრდისა და გაცვლითი კურსის ნაკლებად გაუფასურების ფონზე შემცირდა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ინფლაციური მოლოდინები. სავაჭრო პარტნიორების სუსტი ეკონომიკური ზრდა საქართველოსთვის საგარეო მოთხოვნას ამცირებს, თუმცა, მეორე მხრივ, მათი ვალუტების ნაკლებად გაუფასურება, ლარის კონკურენტუნარიანობას ეხმარება.

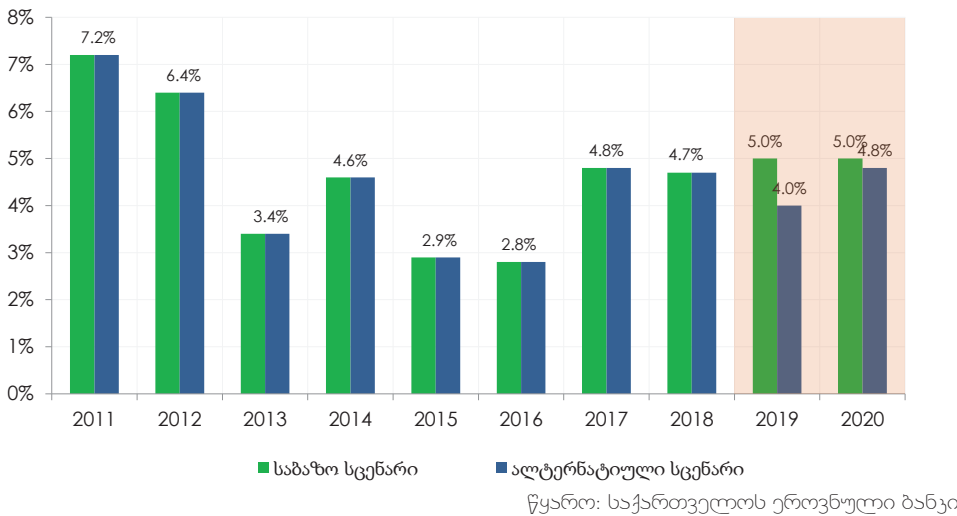
დიაგრამა 2.9 ცვლილებები 2019 წლის საბარომო სექტორის დაშვებებში¹⁷



2.4 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

ალტერნატიული სცენარი ერთობლივი მოთხოვნის შედარებით ნელი ზრდის შემთხვევას განიხილავს. 2019 წლის დასაწყისიდან, პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების შესახებ რეგულაციების ამოქმედების შედეგად, საკრედიტო აქტივობა შენედა. კერძოდ, საქართველოს ეროვნული ბანკის მოლოდინების შესაბამისად, საკრედიტო პორტფელის ზრდის ტემპმა მოიკლო და 2019 წლის მარტის მდგომარეობით 15% შეადგინა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით). გასულ წელს იგივე მაჩვენებელი 20%-ის ფარგლებში მერყეობდა. ალტერნატიული სცენარი საკრედიტო აქტივობის უფრო მეტ შენელებას ითვალისწინებს, რაც საბაზო სცენართან შედარებით, შეასუსტებს შიდა მოთხოვნას. რისკის შემცველია პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოსალოდნელზე დაბალი ზრდა და ბიუჯეტის დეფიციტის ზომაც.

დიაგრამა 2.10 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით

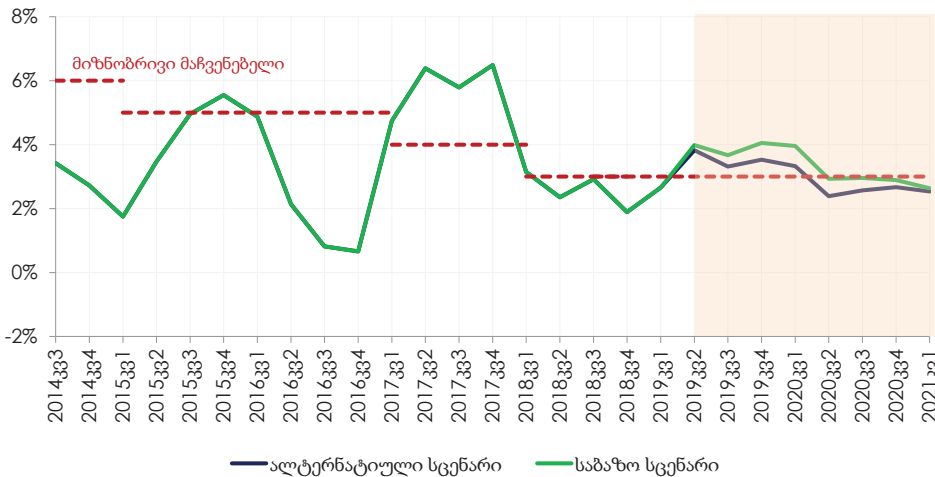


17 გამოთვლები განხორციელებულია საქართველოს ხუთი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორისთვის (აშშ, ევროკავშირი, თურქეთი, უკრაინა, რუსეთი) გაკეთებულ პროგნოზებზე დაყრდნობით.

აღნიშნული რისკების რეალიზების შემთხვევაში, 2019 წელს შიდა მოთხოვნა შედარებით უფრო სუსტი იქნება. შესაბამისად, ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, ეკონომიკური ზრდა მცირეა საბაზო პროგნოზთან შედარებით და 2019 წლისათვის 4%-ს უტოლდება (იხ. დიაგრამა 2.10).

ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, სუსტი მოთხოვნა ფასების ზრდის ტემპს შეამცირებს და, საშუალოვადიან პერიოდში, ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბლა ჩამოვა. აღნიშნულ სცენარში დაშვებულია, რომ სუსტი მოთხოვნის პირობებში იმპორტის ზრდის ტემპიც შენელებულია, ხოლო საგარეო ფაქტორები არ გაუარესდება. შედეგად, 2019-2020 წლებში, ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 0.4 პპ-ით დაბალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.11).

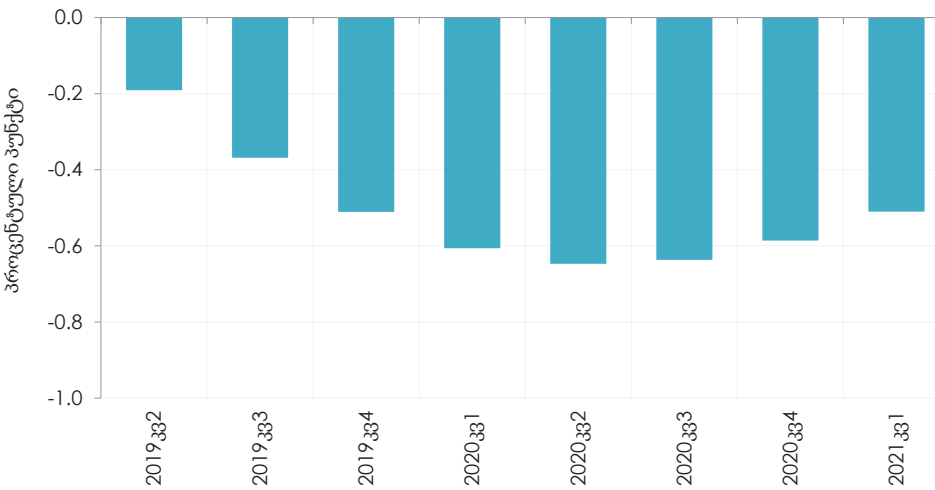
დიაგრამა 2.11 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ამის საპასუხოდ, ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დასაახლოვებლად, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის ტემპი უფრო სწრაფი იქნება. ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრეკტორია 2019-2020 წლებში საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 0.5 პპ-ით ქვემოთ დაიწევს (იხ. დიაგრამა 2.12). საშუალოვადიან პერიოდში, მონეტარული პოლიტიკის რეაგირების შედეგად, ეკონომიკური აქტივობის გადახრა პოტენციური დონიდან აღმოიფხვრება, ხოლო ინფლაცია ეტაპობრივად დაუახლოვდება 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს.

დიაგრამა 2.12 ალტერნატიული სცენარის მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის სხვაობა საბაზო სცენართან შედარებით



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

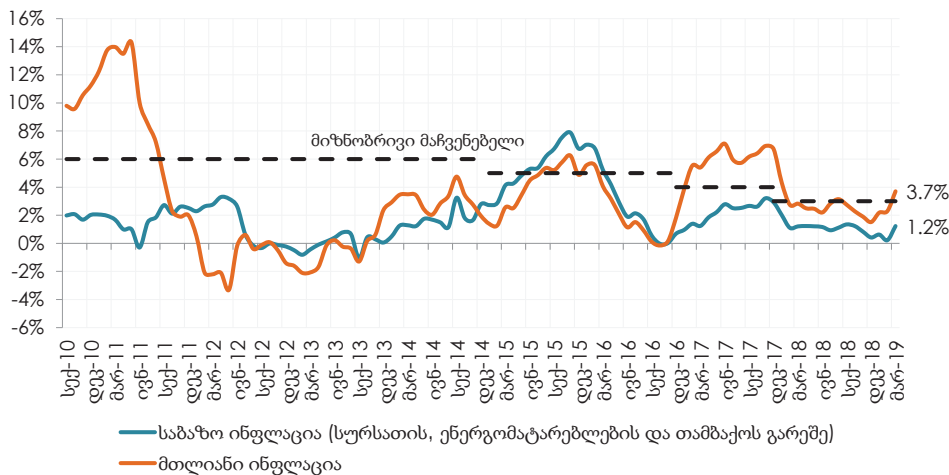
3. სამომხმარებლო ფასების ცვლილება

2019 წლის დასაწყისიდან ინფლაცია 3%-იანი მიზნობრივი მაჩვენებლის ირგვლივ მოძრაობდა. 2019 წლის მარტში წლიურმა ინფლაციამ 3.7% შეადგინა. ინფლაციის მაჩვენებლის მატების მთავარი მიზეზი სიგარეტის გაძვირებაა, რაც ამ პროდუქტებზე წლის დასაწყისში აქციზის გადასახადის მატებით არის გამოწვეული. კერძოდ, მარტის ინფლაციის 3.7%-დან 1.3 პროცენტული პუნქტი (პპ) სიგარეტის გაძვირებას უკავშირდება და დროებითი ხასიათისაა.

« ინფლაციის მატება, პირველ რიგში, სიგარეტის გაძვირებას უკავშირდება, რაც დროებითი ხასიათისაა.

საბაზო ინფლაცია, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან გამორიცხავს მაღალი მერყეობით გამორჩეულ სურსათის, ენერგომატარებლებისა და თამბაქოს ფასებს, მარტში მთლიან ინფლაციაზე მნიშვნელოვნად ნაკლები იყო და 1.2%-ს შეადგენდა. საბაზო ინფლაციაზე დაკვირვება მნიშვნელოვანია ფასების დონის გრძელვადიანი ტრენდის შეფასებისთვის. დაბალი საბაზო ინფლაცია მომავალში მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებლის შემცირების სიგნალს იძლევა.

დიაგრამა 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია



წყარო: საქსტატი.

მარტში სურსათის ინფლაციამ 5.1% შეადგინა. სამომხმარებლო კალათაში სურსათის მაღალი წონიდან (27.3%) გამომდინარე, მისი გავლენა ინფლაციაზე 1.4 პპ იყო. აქედან ყველაზე დიდი წვლილი პურის გაძვირებაზე მოდის, რომელიც გასული წლის დეკემბერში გაძვირდა და მარტის წლიურ ინფლაციაში 0.5 პპ-იანი წვლილი შეიტანა.

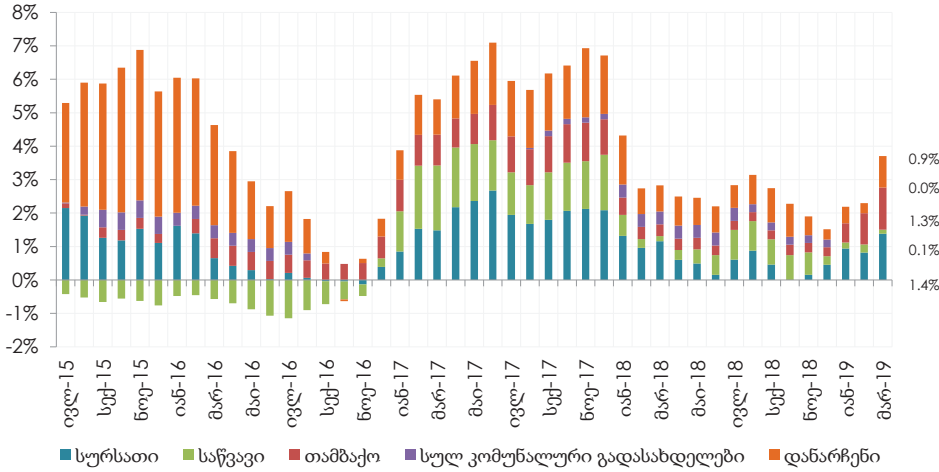
« ინფლაციის ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი ასევე სურსათზე და ტურისტულ მოგზაურობაზე მოდის.

მარტის ინფლაციის მატებაში მნიშვნელოვანი წვლილი ტურისტულ მოგზაურობაზე მოდის. ტურისტული მოგზაურობა სამომხმარებლო კალათაში ახალი პროდუქტია, რომელიც მიმდინარე წლიდან დაემატა. ამ პროდუქტის წლიურმა გაძვირებამ დაახლოებით 13%, ხოლო წვლილმა ინფლაციაში 0.4 პპ შეადგინა.

გრძელდება ტანსაცმლისა და ფეხსაცმლის გაიაფების ბოლო წლებში ჩამოყალიბებული ტენდენცია. ამ ჯგუფის ფასები წინა წლის მარტთან შედარებით საშუალოდ 10.1%-ით დაბალი იყო, ხოლო უარყოფითი წვლილი მთლიან ინფლაციაში 0.4 პპ-ით განისაზღვრა.

ბოლო წლების განმავლობაში საწვავის ინფლაციას მნიშვნელოვანი წვლილი შეაქვს საერთო ინფლაციაში. მარტში ეს წვლილი ბოლო ორი წლის განმავლობაში უდაბლეს ნიშნულამდე, 0.1 პპ-მდე, შემცირდა, რაც წინა პერიოდებში მსოფლიო ბაზარზე ნავთობის ფასების შემცირებას უკავშირდება.

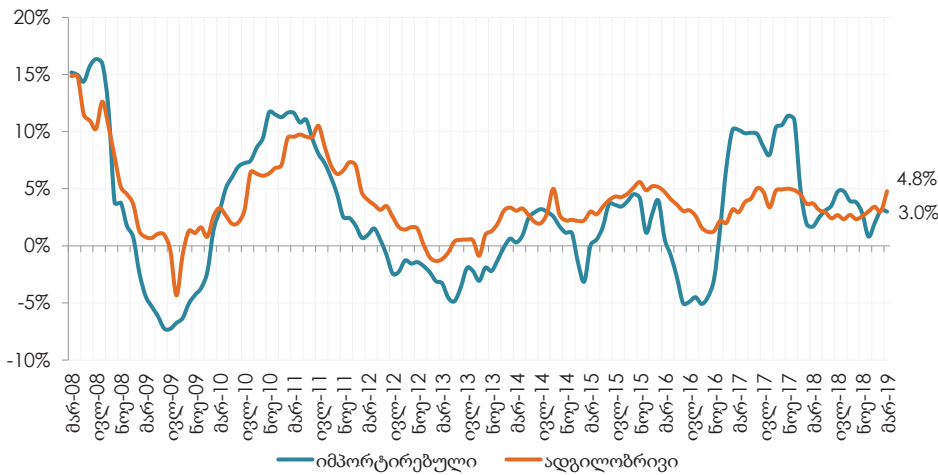
დიაგრამა 3.2 სხვადასხვა პროდუქტების წვლილი მთლიან ინფლაციაში



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება

მარტში წლიურმა ინფლაციამ იმპორტირებულ და ადგილობრივად წარმოებულ საქონელზე, შესაბამისად, 3.0% და 4.8% შეადგინა. შერეულ საქონელზე ფასებმა კი 1.4%-ით მოიმატა (იხ. დიაგრამა 3.3).

დიაგრამა 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება

ჩანართი 1. ინფლაციაზე მოქმედი ეგზოგენური ფაქტორები

ცენტრალური ბანკები, როგორც წესი, ეგზოგენურ (მონეტარული პოლიტიკისგან დამოუკიდებელ) შოკებზე არ რეაგირებენ, გარდა იმ შემთხვევისა, როდესაც ასეთი ტიპის შოკებს გავლენა აქვთ საშუალო ან გრძელვადიან ინფლაციის მოლოდინებზე.

მონეტარული პოლიტიკა ერთობლივ მოთხოვნაზე ზემოქმედების ინსტრუმენტია. ამიტომ ეგზოგენურ შოკებზე, რომლებიც მიწოდების შოკებია, რეაგირება ეკონომიკის არასაკუთრო მერყეობას იწვევს და ნეგატიურად აისახება როგორც გრძელვადიან ზრდაზე, ასევე დასაქმებაზე. ამგვარად, თუ ცენტრალურ ბანკს აქვს საკმარისი ნდობა, მიწოდების შოკის დროს, მიზანშეწონილია, ინფლაცია დროებით გადახრილი იყოს მიზნობრივი მაჩვენებლიდან.

ეგზოგენური ფაქტორის მაგალითია ფასის მატება, მაგალითად, ხორბლის, შაქრის ლერწმის ან სხვა პროდუქტის ცუდი მოსავლის გამო, რაც იწვევს შესაბამისი პროდუქტების გაძვირებას და ინფლაციის მაჩვენებლის ზრდას. ამის ერთერთი მაგალითი რამდენიმე წლის წინ შაქრის ლერწმის ცუდი მოსავალი იყო ძირითად მწარმოებელ ქვეყნებში, რასაც შაქრის გლობალური გაძვირება მოჰყვა. შესაბამისად, გაძვირდა შაქარი საქართველოშიც. თუმცა შემდგომ წლებში, მწარმოებელ ქვეყნებში მოსავლიანობის გამოსწორების შემდეგ, შაქარიც გლობალურად გაიყვანა. საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების ცვლილების გარდა, ეგზოგენურ შოკებს განეკუთვნება ასევე

რეგულირებადი ფასებისა და გადასახადების ცვლილება.

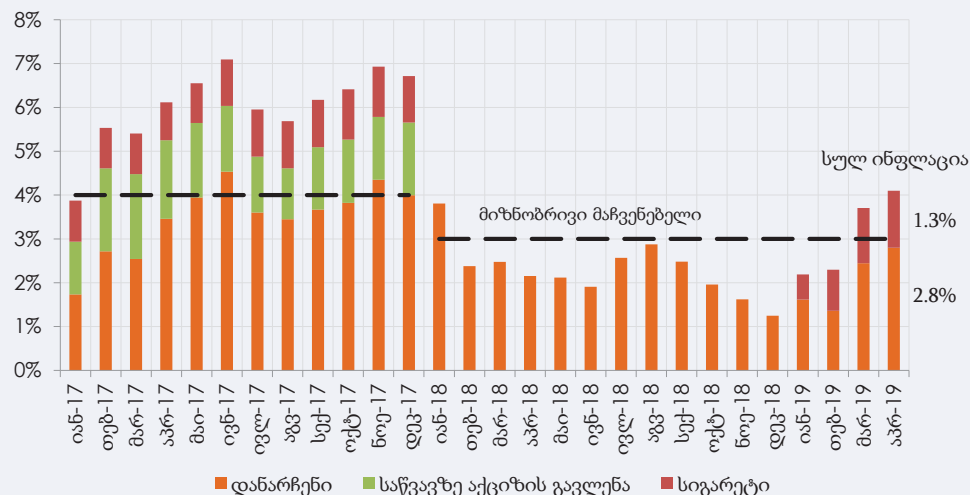
ბოლო წლებში საქართველოში ინფლაციაზე მოქმედ ყველაზე მნიშვნელოვანი ეგზოგენური ფაქტორი საწვავის და სიგარეტის ფასებზე აქციზის გავლენაა. კერძოდ, სამომხმარებლო კალათაში ამ პროდუქტების მაღალი წონიდან გამომდინარე (შესაბამისად 2.9% და 5.8%) 2017 წელს ამ პროდუქტებზე ფასების მატებამ ინფლაციის მაჩვენებელზე მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია (იხ. დიაგრამა 1:) და შედეგად, წლის განმავლობაში ინფლაციის მაჩვენებელი მიზნობრივ დონეს აღემატებოდა. აღნიშნულის გარეშე, ინფლაცია მიზნობრივ დონეზე დაბლა იქნებოდა.

ბუნებრივია, აღწერილ შემთხვევებში, ცენტრალური ბანკის მონეტარული პოლიტიკის რეაგირება მიზანშეწონილი არაა და ეროვნული ბანკის მიერ მონეტარულ პოლიტიკის ზომიერად გამკაცრებით მხოლოდ ინფლაციის გაზრდილი მოლოდინების შემცირებისკენ იყო მიმართული. ამავდროულად, ეროვნული ბანკი აქტიურ კომუნიკაციას მიმართავდა გაზრდილი ინფლაციის მიზეზების საზოგადოებისთვის ასახსნელად. იმ პერიოდის პროგნოზები აქციზის ეფექტის ამოწურვის შემდეგ ინფლაციის მაჩვენებლის შემცირებაზე მიუთითებდა. მართლაც, 2018 წლის დასაწყისში, ამ ეფექტის მიღვევასთან ერთად, ინფლაციის მაჩვენებელმა მკვეთრად იკლო. 2018 წლის განმავლობაში ინფლაცია, ძირითადად, მიზნობრივი დონის ქვემოთ მოძრაობდა.

საქართველოს მიერ ევროკავშირთან ასოცირების ხელშეკრულების შესაბამისად სიგარეტზე აქციზის გადასახადის მატება შემდეგ წლებშიც გაგრძელდა. 2019 წლიდან აქციზის გადასახადმა მოიმატა, რის შედეგად, ინფლაცია ასცდა მიზნობრივ მაჩვენებელს და აპრილში 4.1% შეადგინა, საიდანაც სიგარეტის გაძვირების წვლილი 1.3 პპ იყო.

ინფლაციის მატების მიუხედავად, ეროვნული ბანკის დაკვირვებით, ინფლაციური მოლოდინები არ გაზრდილა და ინფლაციის პროგნოზები მიუთითებს, რომ, ამ ერთჯერადი ფაქტორების ამოწურვის შემდეგ, საშუალოვადიან პერიოდში, ინფლაცია მიზნობრივი მაჩვენებლისკენ იმოძრაებს, ისევე როგორც 2018 წლის დასაწყისში მოხდა.

დიაგრამა 3.4 ინფლაციაზე მოქმედი ერთჯერადი ფაქტორები

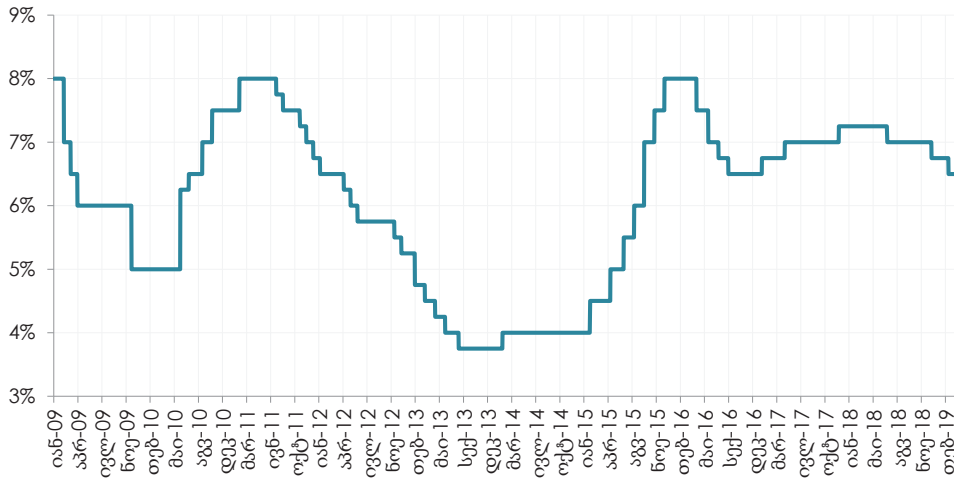


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, საქსტატი

4. მონეტარული პოლიტიკა

2019 წლის დასაწყისიდან ინფლაცია 3%-იანი მიზნობრივი მაჩვენებლის ირგვლივ მოძრაობდა. საგარეო რისკების შენელებასთან ერთად, 2019 წლის პირველ კვარტალში ეროვნულმა ბანკმა განაგრძო ზომიერად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივად გამოსვლის (პოლიტიკის ნორმალიზაციის) პროცესი, რომელიც გასული წლის ივლისში დაიწყო. ამგვარად, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებით პოლიტიკის განაკვეთი იანვარსა და მარტში 0.25-0.25 პპ-ით შემცირდა 6.5%-მდე. 2019 წლის პირველ კვარტალში მთლიანი წლიური ინფლაცია საშუალოდ 2.7%-ს გაუტოლდა, ხოლო აპრილში ინფლაციამ 4.1% შეადგინა.

დიაგრამა 4.1 მონეტარული პოლიტიკის ბანაკებით



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის ბოლო შეხვედრა 2019 წლის 1 მაისს გაიმართა. მიღებული გადაწყვეტილებით რეფინანსირების განაკვეთი უცვლელი დარჩა და 6.50%-ით განისაზღვრა. მიუხედავად იმისა, რომ ერთობლივი მოთხოვნა კვლავ ჩამორჩება მის პოტენციურ დონეს, საგარეო სექტორიდან მომდინარე რისკების გათვალისწინებით, მოსალოდნელია, რომ პოლიტიკის ნორმალიზაცია ეტაპობრივად განხორციელდება. შედეგად, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა ამ ეტაპზე მიზანშეწონილად მიიჩნია განაკვეთის უცვლელად დატოვება.

« მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებით პოლიტიკის განაკვეთი უცვლელი დარჩა და 6.50%-ით განისაზღვრა. »

წლის დასაწყისიდან, ინფლაციის მაჩვენებელი მიზნობრივი დონის (3 პროცენტი) ირგვლივ მოძრაობდა. მარტში წლიურმა ინფლაციამ 3.7 პროცენტი შეადგინა, რაშიც მნიშვნელოვანი წვლილი ერთჯერადმა ფაქტორებმა შეიტანა. კერძოდ, წლის დასაწყისში თამბაქოს ნაწარმზე აქციზის გადასახადის მატების წვლილი მარტის წლიურ ინფლაციაში 1.3 პროცენტული პუნქტი იყო.

ეკონომიკური აქტივობა ზომიერ ზრდას განაგრძობს, თუმცა ერთობლივი მოთხოვნა კვლავ ჩამორჩება პოტენციურ დონეს და შესაბამისად მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე ზეწოლა სუსტია. წინასწარი შეფასებით, მარტში რეალურმა ეკონომიკურმა ზრდამ წლიურად 6.0% შეადგინა, ხოლო პირველ კვარტალში ჯამურად 4.7% იყო. საკრედიტო აქტივობა ზომიერად იზრდება (მარტში წლიური 15 პროცენტი, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით). საგარეო სექტორში პოზიტიური ტენდენციები 2019 წლის დასაწყისშიც გაგრძელდა. კერძოდ, პირველ კვარტალში საქონლის ექსპორტი წლიურად 13%-ით გაიზარდა. ამავე პერიოდში ზომიერად არის გაზრდილი ტურიზმიდან შემოსავლები (5%) და ფულადი გზავნილები (6%). აღსანიშნავია რომ გასულ წელთან შედარებით, იმპორტის ზრდა უარყოფითია - 2019 წლის პირველ კვარტალში საქონლის იმპორტი 5%-ით შემცირდა. საგარეო სექტორის მიმდინარე დინამიკა 2019 წელსაც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესებაზე მიუთითებს.

არსებული პროგნოზებით, მოსალოდნელია, რომ, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაცია, ერთჯერადი (ეგზოგენური) ფაქტორების ამოწურვის შემდგომ, მიზნობრივი დონისკენ იმოძრავეს. აღსანიშნავია, რომ წლის განმავლობაში ფასებზე აღმავალი ზეწოლა ძირითადად კვლავ ერთჯერად ფაქტორებს ექნება. კერძოდ, წლის დასაწყისში გაზრდილი აქციზის გადასახადის გამო, თამბაქოს ნაწარმის მოსალოდნელზე მეტ გაძვირებასა და გასულ წელს პურპროდუქტებზე მომატებულ ფასებს. ამასთანავე, ინფლაციის პროგნოზზე ზრდის მიმართულებით მოქმედებს ასევე ნავთობპროდუქტების გაძვირებაც. აღნიშნული ფაქტორების ეფექტს ნაწილობრივ დააბალანსებს კვლავ სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა და იმპორტირებული პროდუქციის ფასები. ხაზგასასმელია, რომ მონეტარული პოლიტიკა ერთობლივ მოთხოვნაზე ზემოქმედების ინსტრუმენტია და, როგორც წესი, ცენტრალური ბანკები ეგზოგენურ (მონეტარული პოლიტიკისგან დამოუკიდებელ) ფაქტორებზე არ რეაგირებენ.

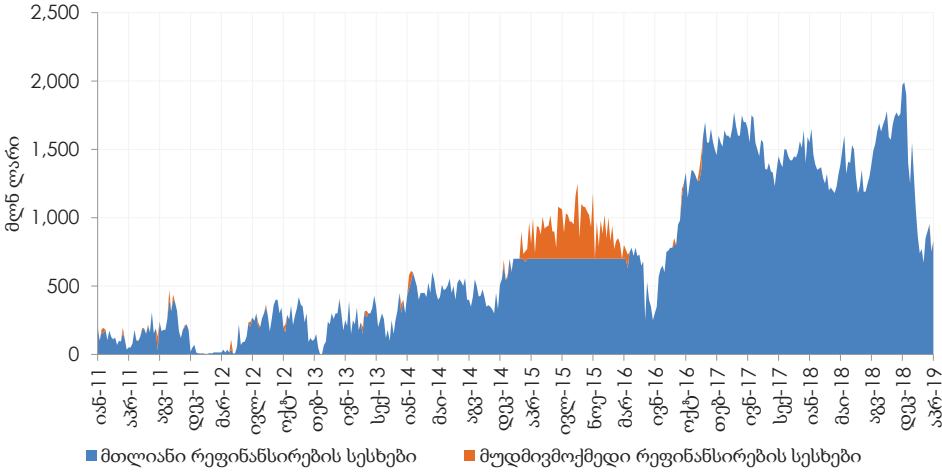
ასევე გასათვალისწინებელია ინფლაციის პროგნოზის რისკები. ინფლაციის პროგნოზზე შემცირების მიმართულებით მოქმედ რისკებში განიხილება მოსალოდნელზე სუსტი ადგილობრივი მოთხოვნა, რაც დამოკიდებული იქნება როგორც ფისკალურ სტიმულზე, ასევე საკრედიტო აქტივობის ზრდის ტემპზე. ინფლაციის ზრდის მიმართულებით მოქმედ რისკებში რეგიონში გეოპოლიტიკური და ეკონომიკური ვითარების გაუარესება და საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქციაზე ფასების ზრდა მოიაზრება. ინფლაციის პროგნოზზე ზრდის მიმართულებით რისკს წარმოადგენს ასევე საგარეო შოკის გამწვავება, რომლის შემთხვევაში 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.

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებით უცხოური ვალუტით მოზიდულ მოკლევადიან (ერთ წლამდე ნარჩენი ვადიანობის) სახსრებზე მინიმალური სარეზერვო ნორმა 25-დან 30 პროცენტამდე, 1-დან 2 წლამდე ნარჩენი ვადიანობისთვის კი 10-დან 15 პროცენტამდე გაიზარდა. აღნიშნული გადაწყვეტილება ეროვნული ბანკის ერთ-ერთ პრიორიტეტულ მიმართულებას - ლარიზაციის წახალისებას შეუწყობს ხელს. ამასთანავე, უცხოური ვალუტით სარეზერვო მოთხოვნები ბუფერის როლსაც ასრულებს და პრუდენციული მიზნებისთვისაც გამოიყენება. შესაბამისად, ბუფერების არსებობა და გამლიერება მნიშვნელოვანია ფინანსური სექტორის მდგრადობის ამაღლების კუთხით.

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 ავსებს. 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.

« მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებით უცხოური ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე მინიმალური სარეზერვო ნორმა გაიზარდა.

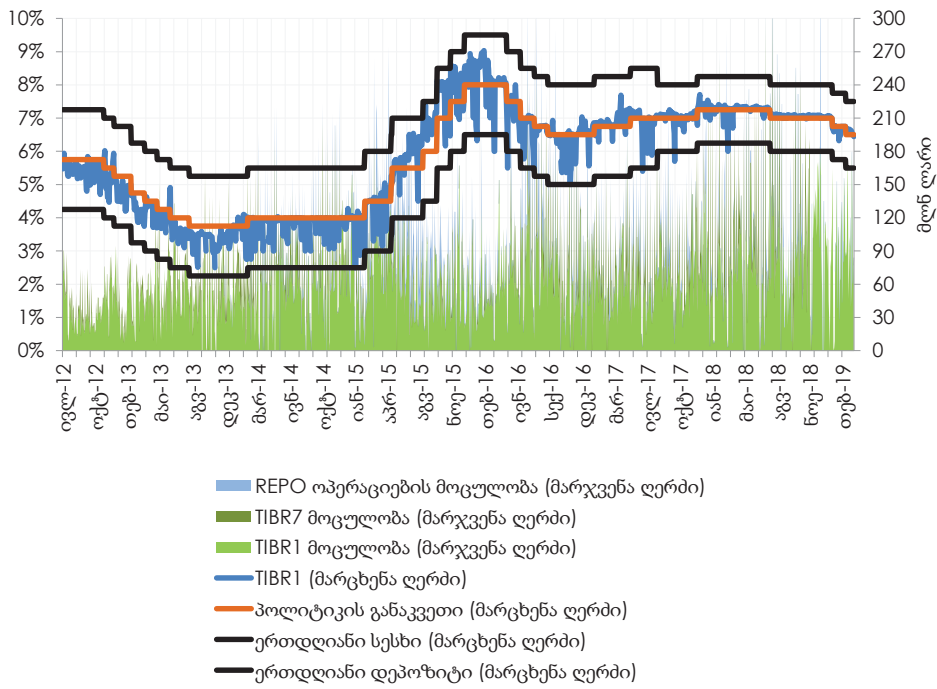
დიაგრამა 4.2 ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

« ბანკთაშორის ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობს.

დიაგრამა 4.3 ბანათაშორისი ფულადი ბაზარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

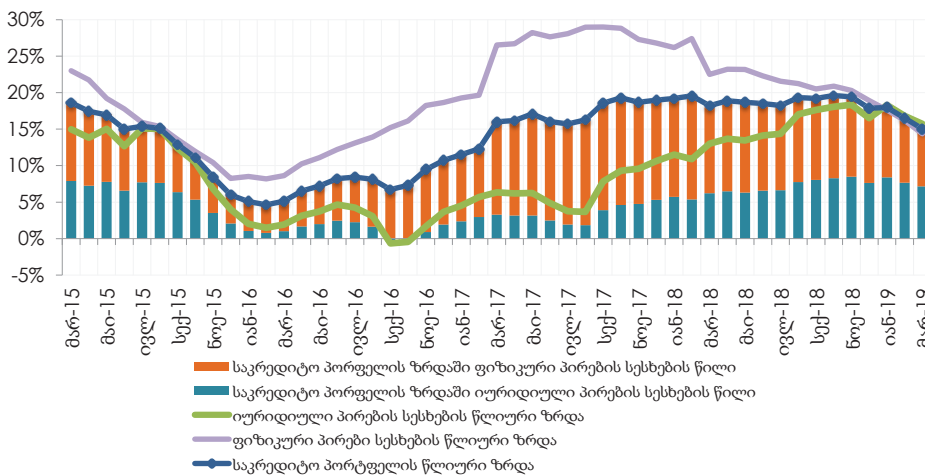
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები

5.1 სესხები

2019 წლის პირველ კვარტალში საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა შენედა და გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, მარტში 15% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 5.1). დეკემბერთან შედარებით მარტში ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების წლიური ზრდა 4.5 პპ-ით შემცირდა და 14.4% შეადგინა, ხოლო იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდამ 0.8 პპ-ით მოიკლო 15.7%-მდე. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ იურიდიული პირების კუთხით პორტფელის ზრდა იდიოსინკრატიული შემთხვევების გამორიცხვით კიდევ უფრო მეტი იქნებოდა, ვინაიდან სისტემის დონეზე დაიფარა ერთ-ერთი ყველაზე მოცულობითი სესხი 300 მილიონი ლარის ოდენობით. ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში დიდწილად ვაჭრობის, ენერჯეტიკის, მშენებლობის და ტრანსპორტის სექტორების დაკრედიტებით იყო განპირობებული, ხოლო გადამამუშავებელ და სოფლის მეურნეობის სექტორში ზრდა უმნიშვნელო იყო. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნის მცირედით ზრდას ელოდებიან, ხოლო საცალო სესხებზე მოთხოვნის მნიშვნელოვანი ცვლილება არაა მოსალოდნელი.

« საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნის მცირედით ზრდას ელოდებიან.

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

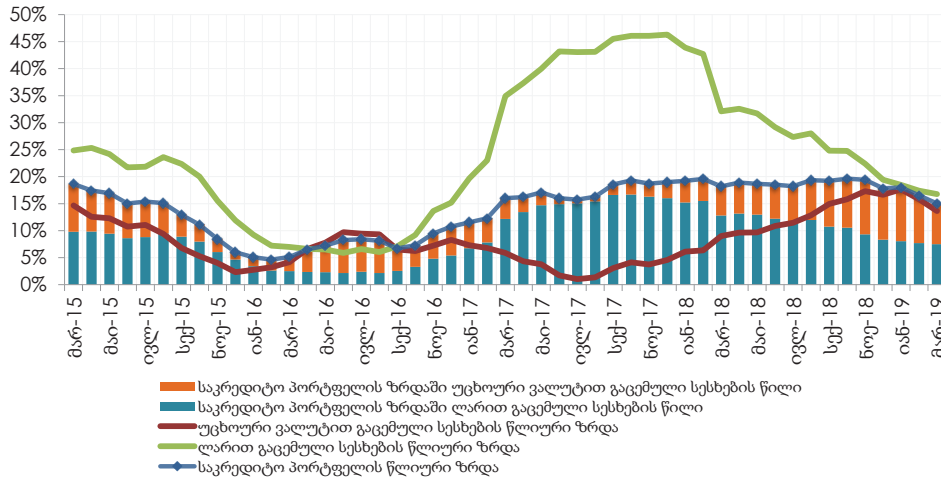


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ვალუტების ჭრილში, საგულისხმოა, რომ 2019 წლის პირველ კვარტალში საკრედიტო პორტფელის ზრდაში თანაბარი წვლილი შეიტანეს ეროვნული და უცხოური ვალუტით გაცემულმა სესხებმა (დიაგრამა 5.2). მარტში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდა 13.6% იყო, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდამ 16.8% შეადგინა. პირველ კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი 0.4 პპ-ით გაიზარდა და 43.3% შეადგინა. პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების პრინციპების დანერგვისა და 200 000 ლარამდე უცხოური ვალუტით სესხების გაცემის აკრძალვის შედეგად მოსალოდნელია ლარიზაციის გაზრდა.

« პირველ კვარტალში გატარებული ღონისძიებების შედეგად მოსალოდნელია ლარიზაციის გაზრდა.

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

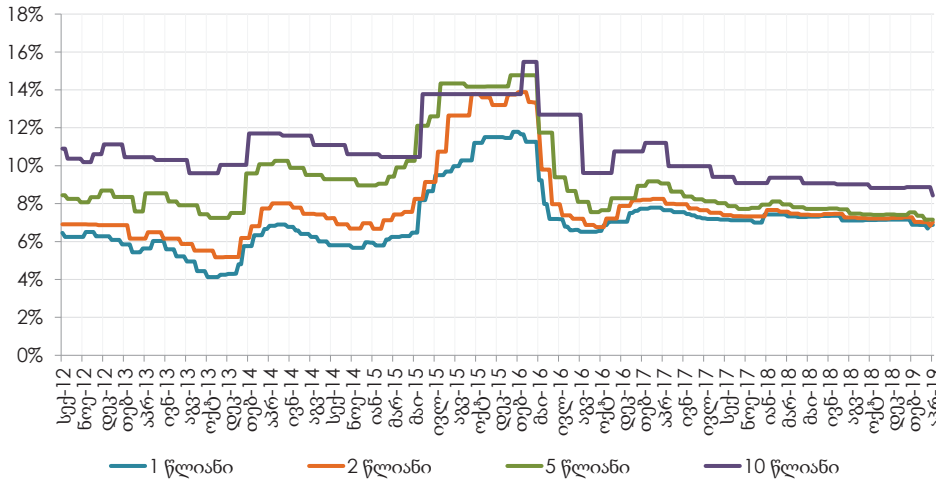


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

5.2 საპროცენტო ბანაკვითები და საარაღიბო ჰირობები

მარტში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთმა 6.5% შეადგინა. 2019 წლის პირველ კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქალაღებზე შემცირების ტენდენციით ხასიათდებოდა, რაც დიდწილად მონეტარული პოლიტიკის შერბილებით, საპროცენტო განაკვეთის მერყეობის (და, შესაბამისად, ვადიანობის პრემიის) შემცირებითა და საშუალოვადიან პერიოდში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის კიდევ უფრო კლების მოლოდინით იყო გამოწვეული (იხ. დიაგრამა 5.3).

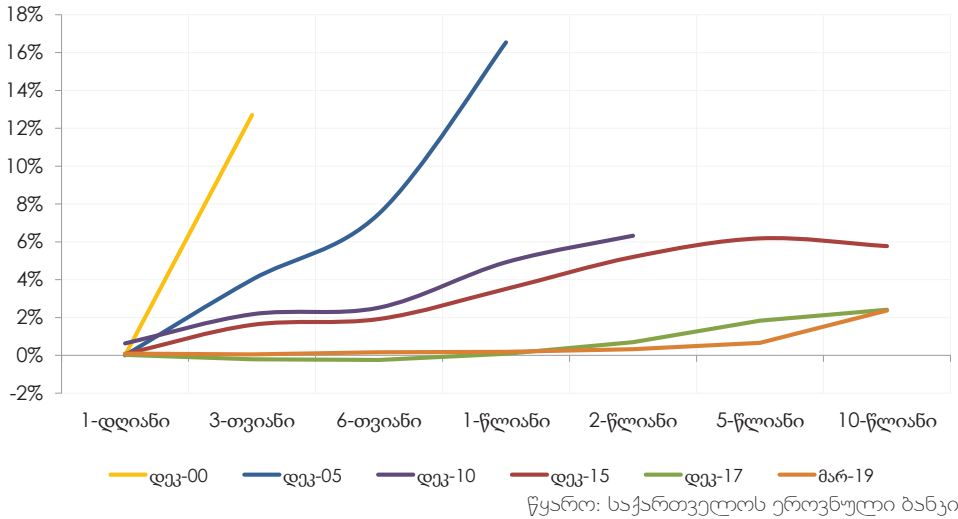
დიაგრამა 5.3 საპროცენტო ბანაკვითები სახელმწიფო ფასიან ჟალაღებზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

წინა კვარტალთან შედარებით, გრძელვადიანსა და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა (იხ. დიაგრამა 5.4). აღნიშნული მაჩვენებელი კვლავ დაბალ დონეზე ნარჩუნდება, რაც მეტწილად მონეტარულ ინსტრუმენტებზე ნდობისა და პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზირებადობის გაუმჯობესებას უკავშირდება.

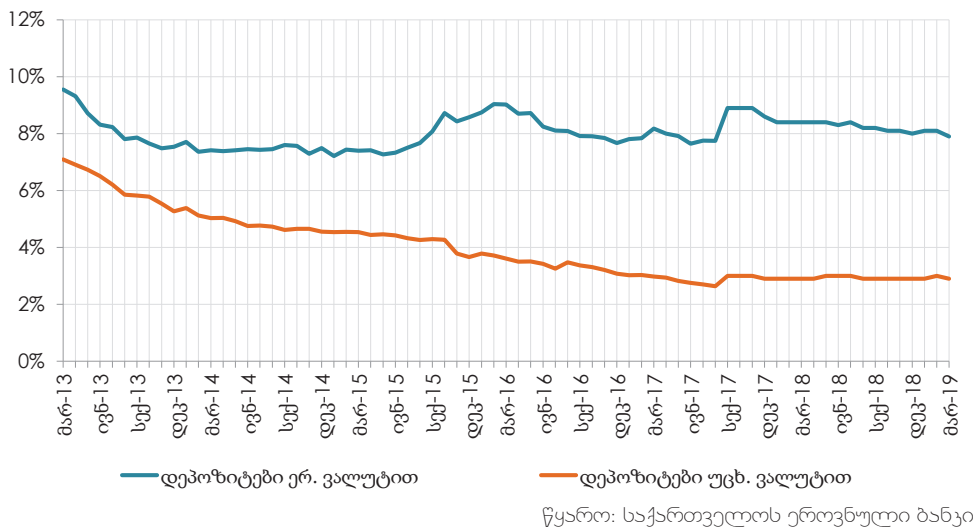
დიაგრამა 5.4 საკრედიტო პირობების მრუდსა და მონეტარული პოლიტიკის ბანაკებით შორის



მარტში, დეკემბერთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული და უცხოური ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და 7.9% და 2.9% შეადგინა, შესაბამისად (იხ. დიაგრამა 5.5). საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები დოლარის რესურსის ხარჯის მცირედით ზრდას მოელიან, რაც რეგულატორული ცვლილებებით იქნება განპირობებული.

« საბანკო სექტორის წარმომადგენლები დოლარის რესურსის ხარჯის მცირედით ზრდას მოელიან.

დიაგრამა 5.5 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტების ნაშთზე

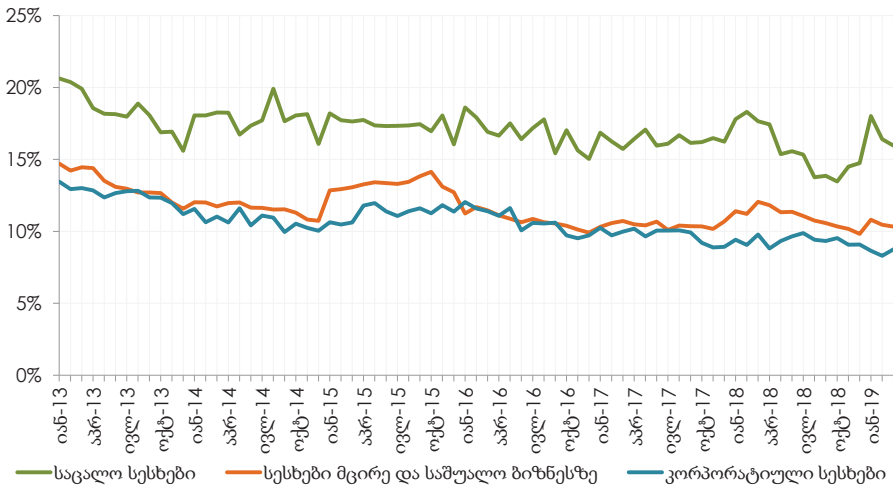


საკრედიტო პირობების გამოკითხვის მიხედვით, დაკრედიტების არა-საპროცენტო პირობები იურიდიული პირებისთვის მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა, ხოლო ფიზიკური პირებისთვის გამკაცრდა, რაც მსესხებლის გადახდისუნარიანობის ანალიზის გარეშე სესხის გაცემის შეზღუდვასთან და სესხის მომსახურების კოეფიციენტების დადგენასთან არის დაკავშირებული. საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში ფიზიკური პირებისთვის დაკრედიტების არასაპროცენტო პირობების მნიშვნელოვან ცვლილებას არ მოელიან. მარტში, დეკემბერთან შედარებით, განაკვეთები მცირე და საშუალო ბიზნესისათვის გაცემულ სესხების ნაკადებზე 0.5 პპ-ით გაიზარდა და 10.3% შეადგინა. კორპორატიული სესხების ნაკადებზე განაკვეთები მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და 8.8% უტოლდება, ხოლო საცალო სესხებზე განაკვეთები 1.2 პპ-ით გაიზარდა და 16% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 5.6). მარტში, დეკემბერთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე ოდნავ შემცირდა, ხოლო ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა (იხ. დიაგრამა 5.7). საბანკო სექტორის წარმომადგენლები, მომდევნო კვარტალში ფიქსირებული

« საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში ფიზიკური პირებისთვის დაკრედიტების არასაპროცენტო პირობების მნიშვნელოვან ცვლილებას არ მოელიან.

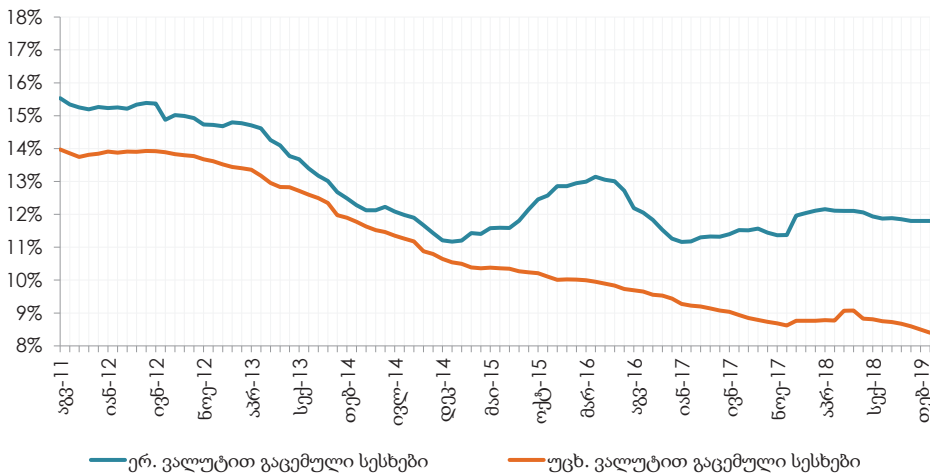
განაკვეთით გაცემული უცხოური ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთის და ცვლადი განაკვეთით გაცემულ ლარის სესხებზე მარჯის მცირედით შემცირებას მოელოან.

დიაგრამა 5.6 საშუალო საპროცენტო ბანაკვითები თვის შიგნით ბაცეშულ სესხებზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 5.7 საშუალო საპროცენტო ბანაკვითები იურიდიულ პირებზე ბაცეშული სესხების ნაშთზე



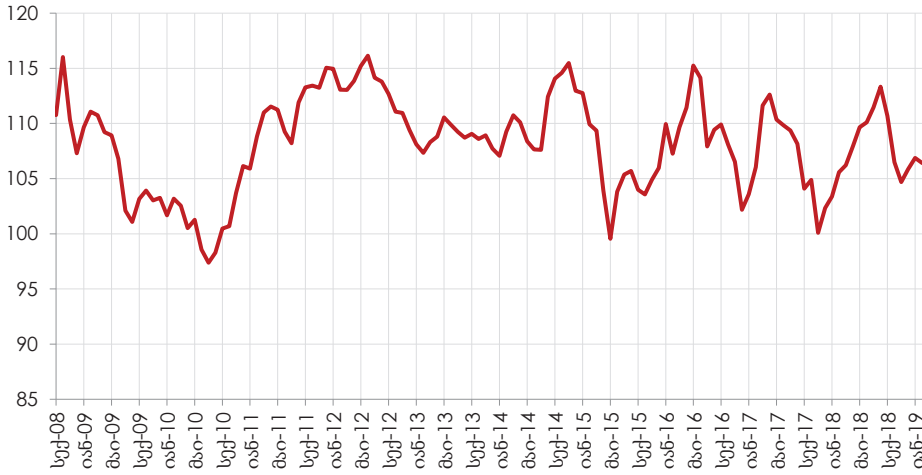
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

5.3 ბაცვლითი კურსი

2019 წლის პირველ კვარტალში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლარის მიმართ 0.3%-ით, ხოლო ევროსთან 0.7%-ით გამყარდა. ლარი უმნიშვნელოდ გაუფასურდა რუსულ რუბლთან და თურქულ ლირასთან მიმართებაში, შესაბამისად, 0.4%-ით და 2.2%-ით. ამავე პერიოდში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 0.6%-ით გაუფასურდა, ხოლო წლიურად კი 4.6%-ით გამყარდა.

რაც შეეხება ფასების დონით დაკორექტირებულ გაცვლით კურსს, 2019 წლის პირველ კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 0.8%-ით, ხოლო წლიურად კი 1.4%-ით გამყარდა. მიუხედავად აღნიშნული გამყარებისა, წინა პერიოდების გაუფასურების ფონზე, რეალური გაცვლითი კურსი კვლავ კონკურენტულ ნიშნულს ინარჩუნებს.

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



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ცხრილი 5.1 ეფექტური გაცვლითი პურსების წლიური ცვლილება (2019 წლის პირველი კვარტალი)

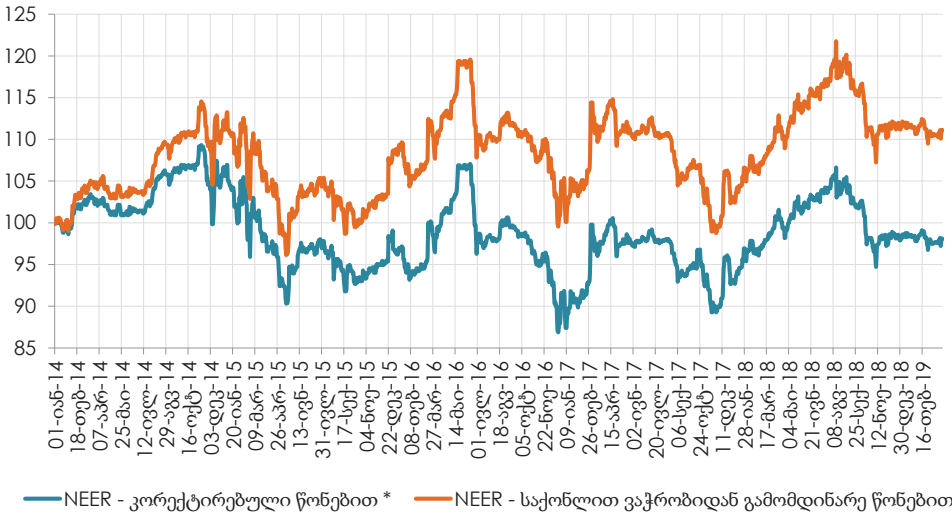
	ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
ეფექტური გაცვლითი კურსი*	4.6	1.4	1.4
ევროზონა	0.7	2.1	0.5
თურქეთი	31.1	12.3	2.1
უკრაინა	-6.8	-12.1	-0.9
სომხეთი	-5.9	-4.7	-0.3
აშშ	-6.9	-5.9	-0.3
რუსეთი	8.1	5.6	0.8
აზერბაიჯანი	-6.9	-6.4	-0.7
დანარჩენი	-0.2	0.4	0.1

* 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 პირველ კვარტალში წლიურად 1.4%-ით გამყარდა, ხოლო წინა კვარტალთან შედარებით კი 0.5%-ით გაუფასურდა.

დიაგრამა 5.9 ნომინალური ეფექტური ბაცვლითი კურსი (ინდექსი 31 დეკ. 2013=100)



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

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რანართი 2. დაფინანსების ალტერნატიული წყაროები

თანამედროვე მსოფლიოში ბანკები მნიშვნელოვან როლს თამაშობენ ქვეყნის ეკონომიკურ და ფინანსურ აქტივობაში. კერძოდ, კომერციული ბანკები, როგორც ერთ-ერთი ფინანსური შუამავლები, უფრო ეფექტურად ანაწილებენ რესურსებს დამზოგველებსა და მსესხებლებს შორის, ვიდრე მათი არარსებობის შემთხვევაში მოხდებოდა, რის შედეგადაც ამცირებენ ბაზარზე არსებულ ინფორმაციის ასიმეტრიულობასა და რისკებს. ეკონომიკაში ბანკების ტრადიციული როლის მიუხედავად, დამწყებ მეწარმეებისათვის საბანკო დაფინანსების მოპოვება შედარებით რთულია. წარმატებული სტარტაპისათვის მნიშვნელოვანია კაპიტალზე წვდომა პროდუქტის განვითარებისათვის და პირველადი ხარჯების დასაფარად, თუმცა ბანკები ხშირად არ აფინანსებენ სტარტაპებს, როგორც საქართველოში, ასევე მსოფლიოს მრავალ ქვეყანაში. შესაბამისად, დამწყებ მეწარმეებს დაფინანსების ალტერნატიული წყაროების ძიება უწევთ. აღნიშნულის გამო, დაფინანსების მნიშვნელოვან წყაროს წარმოადგენს საკუთარი დანაზოგებიდან სტარტაპის დაფინანსება. სხვადასხვა კვლევები აჩვენებს, რომ მრავალ ქვეყანაში სტარტაპების საკუთარი დანაზოგებიდან დაფინანსების წილი მაღალია. კერძოდ, ამერიკის ყოველწლიური მეწარმეთა კვლევის (2016)¹⁸ მიხედვით, მეწარმეთა 63.9% სტარტაპს საკუთარი და ოჯახის დანაზოგებით აფინანსებს.

სტარტაპის საკუთარი დანაზოგებით დაფინანსების გარდა, დაფინანსების მნიშვნელოვან წყაროს წარმოადგენენ ვენჩერული კაპიტალის ფირმები (“Venture capital”). აღნიშნული ტიპის ფირმები სტარტაპებს უწევენ როგორც ფინანსურ, ასევე სტრატეგიულ მხარდაჭერას. კერძოდ, ეხმარებიან სტრატეგიის ჩამოყალიბებაში, წარუდგენენ პოტენციურ მომხმარებლებს პარტნიორებს, თუმცა აღნიშნული დაფინანსების მოპოვება შედარებით რთულია, რადგან ვენჩერული კაპიტალის ფირმები გარკვეულ ინდუსტრიებზე არიან ფოკუსირებული (მაგალითად მაღალტექნოლოგიური, ბიოტექნოლოგიური და ასე შემდეგ) და სტარტაპებსაც შესაბამისად არჩევენ.

ვენჩერული კაპიტალის ფირმების გარდა, დაფინანსების მნიშვნელოვან წყაროს წარმოადგენს „ანგელოზი“ ინვესტორები („Angel investor“), რომლებიც, ვენჩერული ინვესტორების მსგავსად, აფინანსებენ ძირითადად სტარტაპებს და მცირე და საშუალო ბიზნესებს და ეხმარებიან მათ პროდუქტისა და სტრატეგიის განვითარებაში. მნიშვნელოვანია, რომ მსგავსი ინვესტორები აფინანსებენ დამწყებ მეწარმეებს კომპანიის დაარსების საწყის ეტაპზე, ხოლო სანაცვლოდ, როგორც წესი, ითხოვენ კომპანიის საქმიანობაზე ზედამხედველობის უფლებას. სხვადასხვა ქვეყნებში, რეგიონების მიხედვით მსგავს ინვესტორთა გაერთიანებები არსებობს, სადაც შესაძლებელია ინფორმაციის მოპოვება ინვესტორთა დაინტერესების სფეროებსა და კონკრეტულ მოთხოვნებზე. აღსანიშნავია, რომ „არაფორმალური“ ცალკეული ინვესტორების მიერ კომპანიის დაარსების საწყის ეტაპზე დაფინანსებულია ისეთი ფირმები, როგორებიცაა გუგლი („google“) და კოსტკო („Costco“)¹⁹. თუმცა ასევე მნიშვნელოვანია, რომ ცალკეული ინვესტორისა და ვენჩერული კაპიტალის ფირმისაგან დაფინანსების მიღებისას, მაღალი რისკის სანაცვლოდ, ელიან მაღალ მოგებას შედარებით მოკლე პერიოდში.

სტარტაპის დაფინანსების ალტერნატიულ წყაროებს წარმოადგენენ, ასევე, სახელმწიფო პროგრამები და გრანტები. სხვადასხვა ქვეყნებში სახელმწიფო სხვადასხვა ტიპის ფონდებს ქმნის, რომლებიც განსაზღვრავს პრიორიტეტულ მიმართულებებს და აფინანსებს კომპანიებს, რომლებიც აღნიშნული მიმართულებით წარადგენენ

18 The US Census bureau; Annual Survey of Entrepreneurs ASE (2016). Available online at: <https://www.census.gov/programs-surveys/ase.html>.
19 ამერიკული მულტინაციონალური კომპანია, რომელიც მსოფლიოში ერთ-ერთ უმსხვილეს საცალო სავაჭრო ქსელს წარმოადგენს.

პროექტებს. აღსანიშნავია, რომ მსგავსი პროგრამების სახელმწიფო ფონდები საქართველოშიც არის წარმოდგენილი. კერძოდ, საპარტნიორო ფონდი, ტექნოპარკი და სხვა, რომლებიც აფინანსებენ როგორც მაღალტექნოლოგიურ ფირმებს, ასევე სხვადასხვა პრიორიტეტულ მიმართულებებს. კერძოდ და ვენჩერული ინვესტორებისგან განსხვავებით, სახელმწიფო გრანტებისა და ფონდების მიერ მიწოდებული დაფინანსება უფრო გრძელვადიანია, ხოლო სახელმწიფოს ფინანსური დაინტერესება კომპანიის მიერ მიღებულ მოგებაში – შედარებით მცირე.

დაფინანსების აღნიშნული წყაროების გარდა, ბაზარი სტარტაპებს საშუალებას აძლევს დაფინანსება მოიპოვონ არა მხოლოდ ერთი ინვესტორისგან, არამედ რამდენიმე ინვესტორისაგან ერთდროულად ჯგუფური დაფინანსებით (Crowdfunding). მსოფლიოს სხვადასხვა განვითარებულ ქვეყანაში ბაზარზე არსებობს სხვადასხვა ტიპის პლატფორმები, სადაც დამწყებ მეწარმეებს საშუალება აქვთ თავიანთი პროექტი საჯაროდ წარადგინონ და სხვადასხვა წყაროებიდან მიიღონ სტარტაპისთვის საჭირო თანხები. კერძოდ, Kickstarter, Indiegogo და სხვა ინტერნეტ-პლატფორმები საშუალებას აძლევს ნებისმიერ მსურველს საკუთარი პროექტი წარუდგინოს საზოგადოებას. დღეს საქართველოში სტარტაპების ალტერნატიული დაფინანსების წყაროები სხვა ქვეყნებთან შედარებით მცირეა, თუმცა, არსებობს სხვადასხვა სახელმწიფო პროექტები და საბანკო პროგრამები, რომელთა დანმარებითაც დამწყებ მეწარმეებს შესაძლებლობა აქვთ დაფინანსება მოიპოვონ.

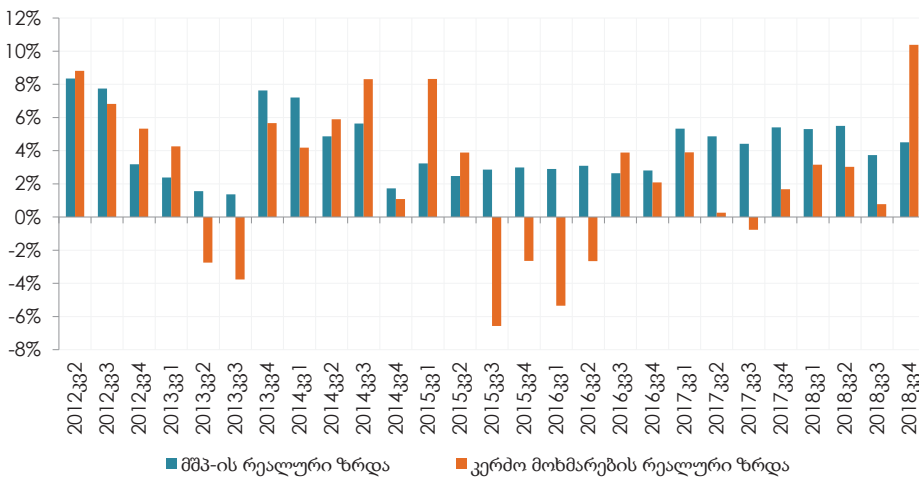
6. ერთობლივი მოთხოვნა

2018 წლის მეოთხე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 4.5 პროცენტი შეადგინა. მშპ-ს ზრდის მთავარი ფაქტორი მოხმარებაა, შედარებით მცირეა წმინდა ექსპორტის წვლილი, ხოლო კაპიტალის ფორმირების წვლილი უარყოფითია.

«მეოთხე კვარტალში მშპ-ს ზრდას მეტწილად მოხმარება წარმართავდა.»

მეოთხე კვარტალში ხარჯები საბოლოო მოხმარებაზე 10.7%-ით გაიზარდა. ამ ზრდის მნიშვნელოვანი ნაწილი შინამეურნეობების მოხმარების ზრდაზე მოდიოდა, რამაც ამავე პერიოდში 12.5%-ით მოიმატა. შედეგად შინამეურნეობების მოხმარების რეალურმა ზრდამ²⁰ 10.4% შეადგინა. ეს მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად აღემატება მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდის ტემპს და ადგილობრივი მოთხოვნის ერთგვარ გამოცოცხლებაზე მიუთითებს. ამავე პერიოდში ნომინალურად 4.6%-ით გაიზარდა მთავრობის დანახარჯები.

დიაგრამა 6.1 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება

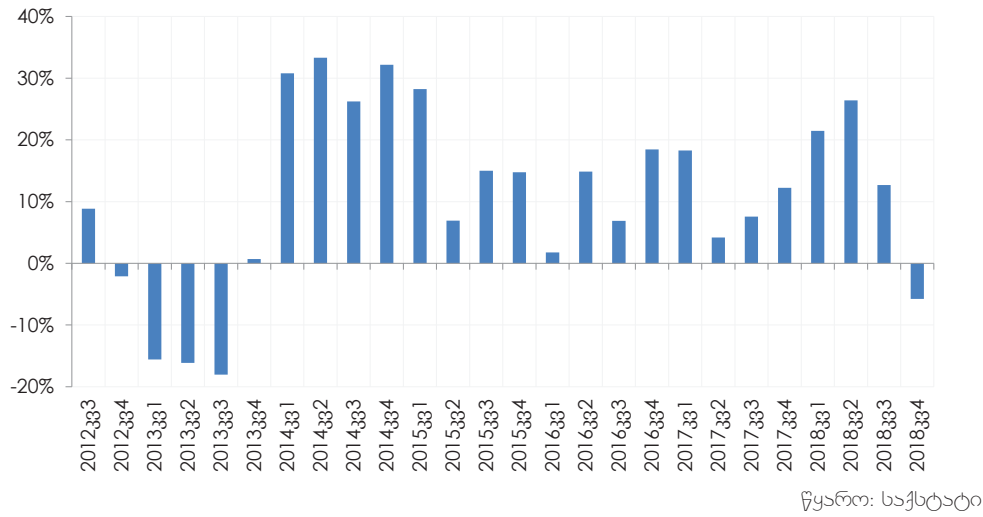
წლის პირველ სამ კვარტალში საკმაოდ ძლიერი ზრდის შემდეგ, 2018 წლის მეოთხე კვარტალში ინვესტიციების 5.7%-იანი კლება დაფიქსირდა. შემცირდა როგორც ძირითადი კაპიტალის ფორმირება, ასევე მარაგებიც. შედეგად, ინვესტიციებმა მეოთხე კვარტალში ეკონომიკურ ზრდაში უარყოფითი წვლილი შეიტანა. ინვესტიციების აღნიშნული კლება შესაძლებელია, გარკვეულწილად, მშენებლობის დარგის შემცირებას დაუკავშიროთ.

მეოთხე კვარტალში ეკონომიკურ ზრდას ხელს უწყობდა გაუმჯობესებული საგარეო მოთხოვნა, რაც წმინდა ექსპორტის ზრდაში გამოიხატა. 2018 წლის მესამე კვარტალში მნიშვნელოვანი გაუმჯობესების შემდეგ, მეოთხე კვარტალში მშპ-ს ზრდაში წმინდა ექსპორტის დადებითი წვლილი შენარჩუნდა.

«მეოთხე კვარტალში წმინდა ექსპორტის დადებითი წვლილი მშპ-ს ზრდაში შენარჩუნდა.»

20 მოხმარების რეალური ზრდა დათვლილია საშუალო-წლიური ინფლაციის გათვალისწინებით.

დიაგრამა 6.2 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი

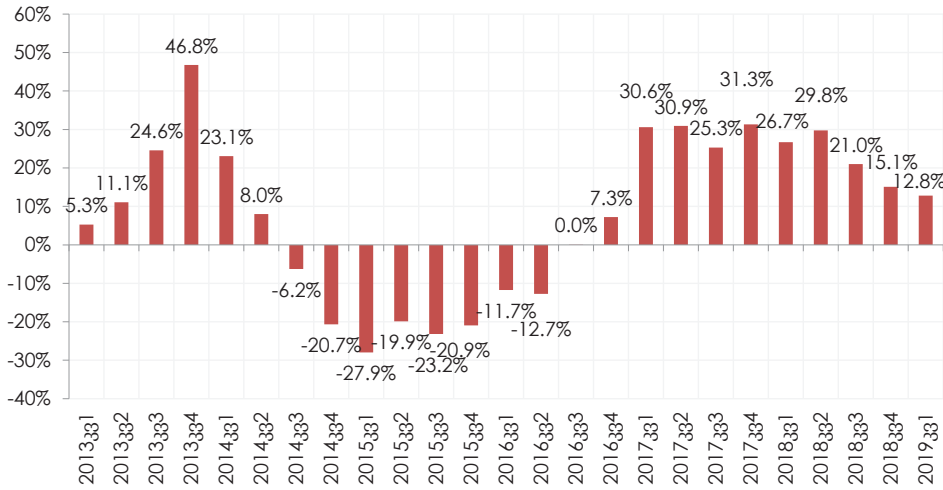


7. საგარეო მოთხოვნა და საბადასახდელო ბალანსი

2019 წლის დასაწყისიდან საგარეო სექტორი აქტიური იყო როგორც საქსპორტო შემოსავლების, ასევე ფულადი გზავნილებისა და ტურისტული შემოსავლების მატების თვალსაზრისით. საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2019 წლის პირველ კვარტალში წლიურად 13%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.1). ზრდაში ძირითადი წვლილი სამომხმარებლო და შუალედური საქონლის ექსპორტზე მოდის. ზრდის მაღალი ტემპით ფეროშენადნობების, ყურძნის ნატურალური ღვინოებისა და მტკნარი წყლების ექსპორტი გამოირჩეოდა. წინა წლის ამავე პერიოდთან შედარებით გააქტიურებულია ასევე მსუბუქი ავტომობილების, დაფასოებული სამკურნალო საშუალებების, სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების რეექსპორტი. მეორე მხრივ, არსებითად შემცირებულია სპირტიანი სასმელების, სიგარეტებისა და თხილი/კაკლის ექსპორტი.

« საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2019 წლის პირველ კვარტალში წლიურად 13%-ით გაიზარდა.

დიაგრამა 7.1 საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება



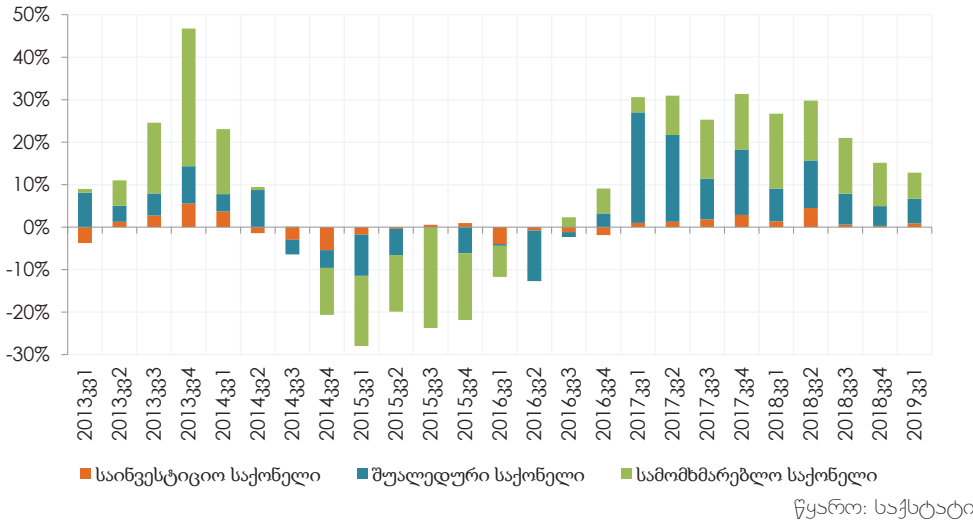
წყარო: საქსტატი

საქონლის ექსპორტის მოცულობა მნიშვნელოვნად გაზრდილია ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში (თურქეთის გარდა), რაც ამ ქვეყნებში გაუმჯობესებული ეკონომიკური მდგომარეობის შედეგად გაზრდილ საგარეო მოთხოვნას უკავშირდება. 2019 წლის პირველ კვარტალში, წინა წლის ამავე პერიოდთან შედარებით, ექსპორტი მნიშვნელოვნად გაზრდილია რუსეთში (ფეროშენადნობები, ყურძნის ნატურალური ღვინოებისა და სპირტიანი სასმელების გავლენით), ჩინეთში (სპილენძის მადნები და კონცენტრატების გამო) და ევროკავშირის ქვეყნებიდან რუმინეთსა და ბულგარეთში. ვაჭრობა ასევე გააქტიურებულია დამოუკიდებელ სახელმწიფოთა თანამეგობრობის (დსთ) სხვა ქვეყნებთანაც, კერძოდ, ყირგიზეთთან და უზბეკეთთან.

საქონლის ექსპორტის ზრდა უმეტესწილად სამომხმარებლო და შუალედურ საქონელზე მოთხოვნის მატებამ გამოიწვია. 2019 წლის პირველ კვარტალში სამომხმარებლო საქონლის ექსპორტი წლიურად 14%-ით გაიზარდა, ძირითადად მსუბუქი ავტომობილების, ნატურალური ღვინოების, მტკნარი წყლებისა და სამკურნალო საშუალებების გავლენით. მკვეთრად გაზრდილია ფეროშენადნობებისა და სპილენძის მადნების და კონცენტრატების ექსპორტიც. აღსანიშნავია, რომ ბოლო კვარტალებში ექსპორტი სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით ნაკლებად დივერსიფიცირებულია. მთლიანობაში, ექსპორტის ზრდა მნიშვნელოვანწილად რეექსპორტის მატებამ გამოიწვია.

« საქონლის ექსპორტის მატება უმეტესად რეექსპორტის გააქტიურებით არის გამოწვეული.

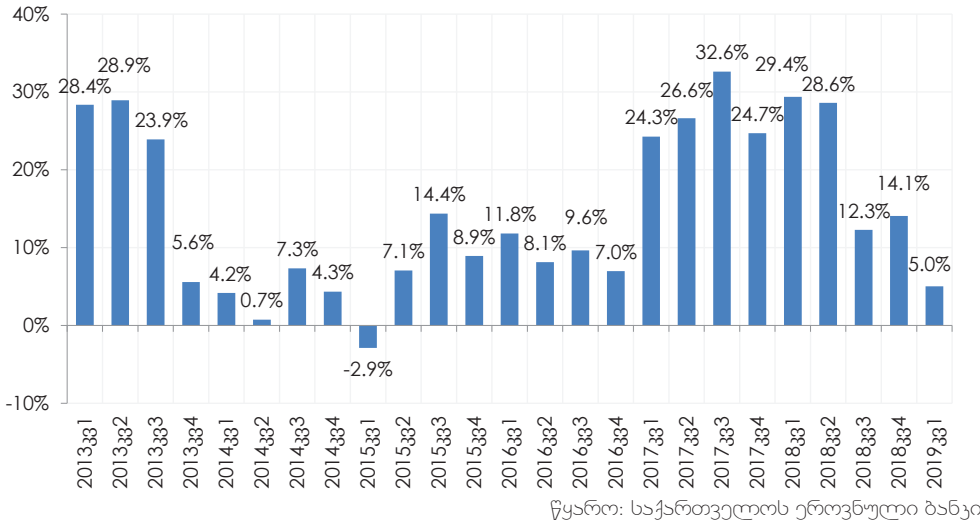
დიაგრამა 7.2 ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით



საგარეო მოთხოვნის აქტიურობა აისახა არა მარტო საქონლის ექსპორტის, არამედ მომსახურების, კერძოდ, ტურიზმის ზრდაზე. 2019 წლის პირველ კვარტალში ტურიზმიდან მიღებულმა შემოსავლებმა 578 მლნ აშშ დოლარი შედგინა, რაც წინა წლის შესაბამისი პერიოდის მონაცემზე 5%-ით მეტია (იხ. დიაგრამა 7.3). 2018 წლის მეორე ნახევრიდან ტურისტული შემოსავლების ზრდის ტემპის შენელება რეგიონის ქვეყნებიდან შემოსული ვიზიტორების კლებით აიხსნება (ძირითადად, თურქეთი და ასევე ირანი) და მოსალოდნელია, რომ 2019 წლის მეორე ნახევარში ზრდის ტემპი შედარებით დაჩქარდება.

« 2019 წლის პირველ კვარტალში ტურისტული შემოსავლები ზომიერად, წლიურად 5%-ით, გაიზარდა. »

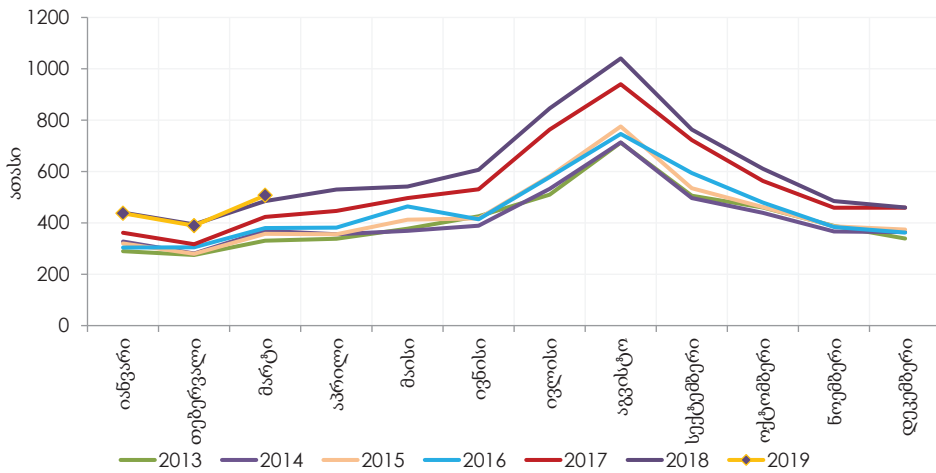
დიაგრამა 7.3 ტურისტული შემოსავლების წლიური ზრდა



ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების ზრდა დაკავშირებულია საერთაშორისო მოგზაურების გრძელვადიანი ვიზიტების (განსაკუთრებით, ტურისტების²¹) მომატებასთან. 2018 წელს საერთაშორისო ვიზიტორების აქტიურობა გაიზარდა არა მარტო გართობა-დასვენების, არამედ ბიზნესი/პროფესიული საქმიანობის ვიზიტების თვალსაზრისით. ასევე მნიშვნელოვნადაა მომატებული განმეორებითი ვიზიტები ოჯახის წევრებისა და ნათესავების თანხლებით. 2019 წლის პირველ კვარტალში საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 1.1%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.4) და მათ უმეტესობას (64%) ტურისტები შეადგენდნენ. აღნიშნულ პერიოდში მეზობელი ქვეყნებიდან - აზერბაიჯანიდან და რუსეთიდან შემოსულმა ვიზიტორებმა მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანეს მთლიან ზრდაში როგორც რაოდენობის, ასევე ტურისტული შემოსავლების კუთხით. რაც შეეხება თურქეთსა და სომხეთს, ვიზიტორების რაოდენობის

21 ტურისტი არის ვიზიტორი, რომელმაც 24 საათზე მეტი დაჰყო საქართველოს ტერიტორიაზე.

დიაგრამა 7.4 საქართველოს ვიზიტორების რაოდენობა თვეების მიხედვით



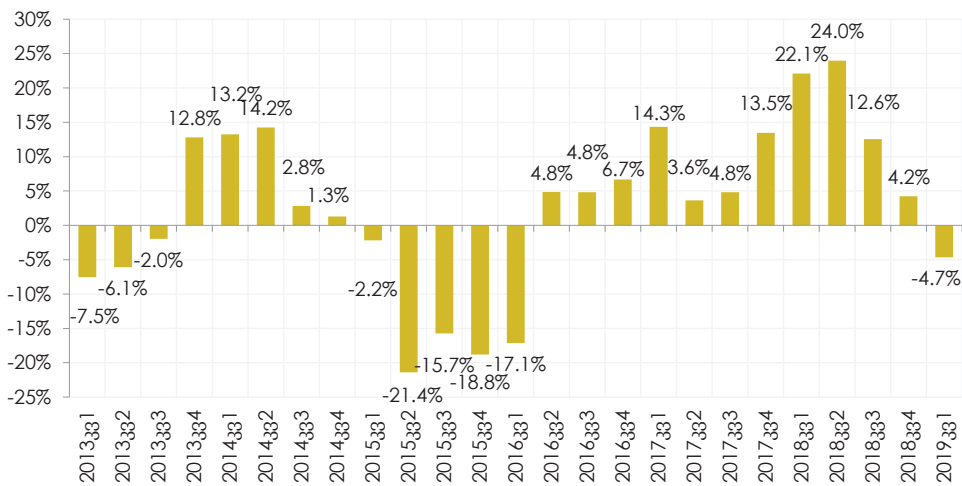
წყარო: საქართველოს ტურიზმის ეროვნული ადმინისტრაცია

ზრდაში მათი წვლილი უარყოფითია. დანარჩენი ქვეყნებიდან ვიზიტორების ზრდით გამოირჩეოდა ისრაელი, ასევე ევროკავშირის ქვეყნები, განსაკუთრებით პოლონეთი.

2018 წლის მეორე ნახევრიდან იმპორტის მატება შენედა და 2019 წლის დასაწყისში შემცირება დაიწყო, რაც, ერთი მხრივ, საბაზო ეფექტისა (2018 წლის მარტში ერთჯერადი ხასიათის მქონე იმპორტული კომპონენტის გამო) და, მეორე მხრივ, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემცირებას უკავშირდება. 2019 წლის პირველ კვარტალში საქონლის რეგისტრირებული იმპორტი წლიურად 4.7%-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 7.5). საყურადღებოა, რომ იმპორტმა იკლო როგორც დსთ-ის, ისე ევროკავშირის ქვეყნებიდან. დსთ-ს ქვეყნებიდან იმპორტი უმეტესად შემცირებულია რუსეთიდან (ძირითადად ნავთობპროდუქტების იმპორტის კლების გამო) და უკრაინიდან (სიგარეტების იმპორტის შემცირების გამო), ხოლო ევროკავშირიდან - საფრანგეთიდან (ერთჯერადი ხასიათის კომპონენტის კლება) და ნიდერლანდებიდან (აირის ტურბინების კლების გამო).

« პირველ კვარტალში საქონლის იმპორტი შემცირებულია 4.7%-ით.

დიაგრამა 7.5 საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება



წყარო: საქსტატი

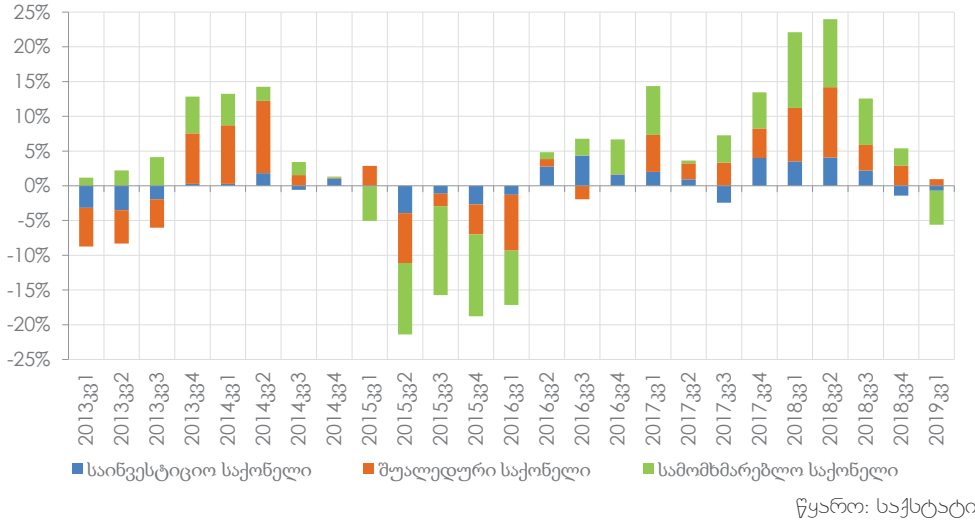
2019 წლის პირველ კვარტალში შუალედური საქონლისა და სამომხმარებლო საქონლის იმპორტმა მთლიანი იმპორტის, შესაბამისად, დაახლოებით 40% და 46% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ საქონლის იმპორტის კლება ძირითადად სამომხმარებლო კატეგორიის იმპორტის შემცირებამ (წვლილი მთლიანი იმპორტის ცვლილებაში -4.9 პ.პ.) გამოიწვია. აღნიშნულ პერიოდში სამომხმარებლო საქონლის იმპორტი წლიურად 11.4%-ით შემცირდა. (იხ. დიაგრამა 7.6). საყურადღებოა, რომ ამ უკანასკნელის კლება უკავშირდება გასულ წელს ერთჯერადი ხასიათის იმპორტს და ასევე ნავთობპროდუქტების იმპორტის შემცირებას, რაც გარკვეულწილად საქართველოს ბაზრებზე ნავთობის ფასების

« სამომხმარებლო საქონლის იმპორტის შემცირება ნავთობპროდუქტების და ერთჯერადი ხასიათის იმპორტის კლებას უკავშირდება.

შედარებით დაბალი დონის გამოა. შუალედური საქონლის იმპორტზე 2.2%-იანი ზრდა დაფიქსირდა (წვლილი 0.9 პ.პ.). ხოლო საინვესტიციო საქონლის იმპორტზე წლიურად 5%-იანი კლება იყო (მთლიან იმპორტში წვლილი -0.7 პ.პ.). აღსანიშნავია, რომ ეს შემცირება ერთჯერადი კომპონენტებით არის გამოწვეული, რომლის გარეშე საინვესტიციო საქონლის იმპორტის ზრდა ფიქსირდება.

ნიშანდობლივია, რომ წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით იმპორტი უფრო ნაკლებად დივერსიფიცირებული გახდა.

ღიაბრამა 7.6 იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

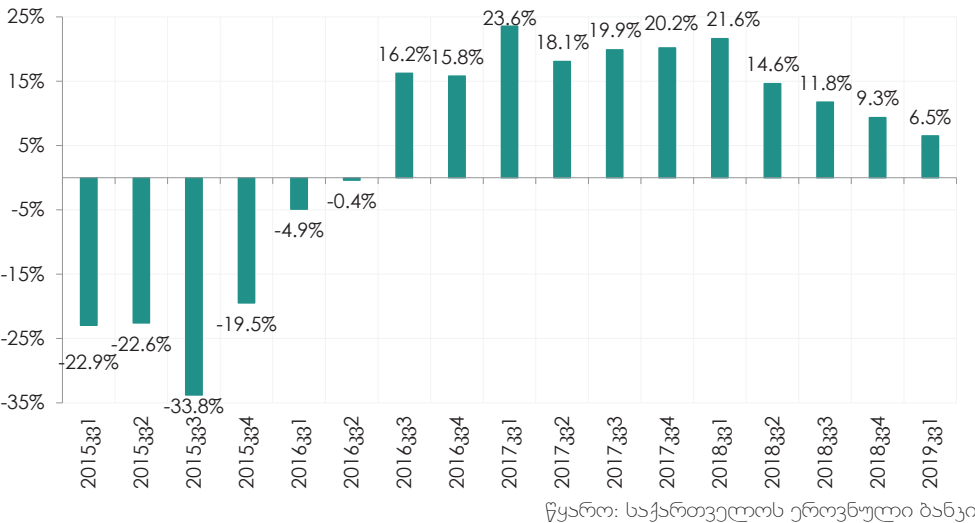


წყარო: საქსტატი

ფულადი გზავნილები კვლავ ზრდად ტენდენციას აჩვენებს, თუმცა ზრდის ტემპი შემცირებულია. 2019 წლის პირველ კვარტალში საქართველოში გადმორიცხული ფულადი სახსრების მოცულობა წლიურად 6.5%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.7), ძირითადად ევროკავშირის ქვეყნებიდან (იტალია, საბერძნეთი, პოლონეთი) და აშშ-დან გადმორიცხვების მატების ხარჯზე. აღსანიშნავია, რომ 2018 წლის მეორე ნახევრიდან შემცირების ტენდენციას აჩვენებდა როგორც რუსეთიდან, ასევე თურქეთიდან მიღებული ფულადი გზავნილების ოდენობა და ეს ტენდენცია 2019 წლის პირველ კვარტალშიც გაგრძელდა. შესაბამისად, წინა წლის ამავე პერიოდთან შედარებით ამ ქვეყნებიდან გამოგზავნილმა თანხებმა მთლიანი ფულადი გზავნილების ზრდაში უარყოფითი წვლილი შეიტანეს.

« 2019 წლის პირველ კვარტალში საქართველოში გადმორიცხული ფულადი გზავნილების მოცულობა 6.5%-ით გაიზარდა.

ღიაბრამა 7.7 ფულადი ბაზანილების წლიური ზრდა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

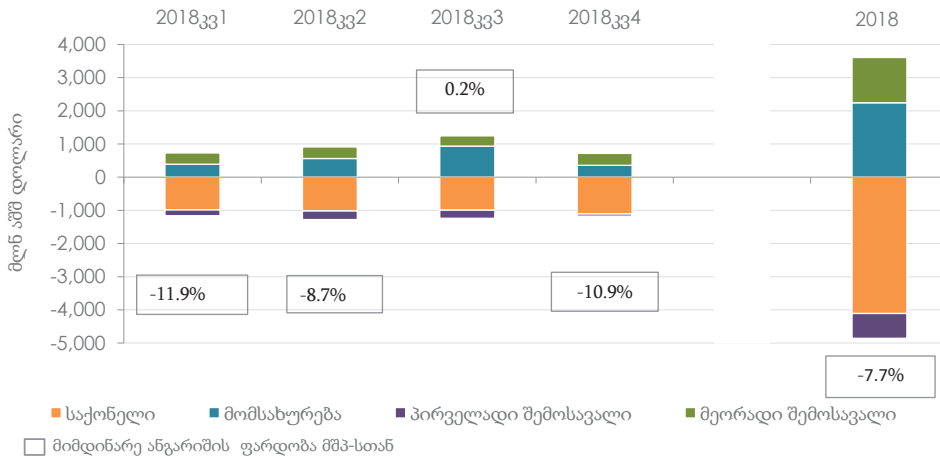
საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის ზომიერი ზრდის, ფულადი გზავნილების მატებისა და იმპორტის დაბალი ზრდის მიუხედავად, 2018 წლის მეოთხე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 458 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც მთლიანი შიდა პროდუქტის 10.9%-ია. ეს მაჩვენებელი წინა წლის

« 2018 წლის მეოთხე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა მშპ-ს 10.9% შეადგინა.

იმავე კვარტალთან შედარებით გაუმჯობესებულია 2.4 პროცენტული პუნქტით ანუ 80 მლნ აშშ დოლარით.

აღსანიშნავია, რომ წინა წელთან შედარებით, 2018 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა და მშპ-ს 7.7% შეადგინა. მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე გასული წლის განმავლობაში დადებითად იმოქმედა მომსახურებით ვაჭრობის, კერძოდ, ტურიზმიდან მიღებულმა შემოსავლებმა და მეორადი შემოსავლის, კერძოდ საზღვარგარეთიდან მიღებული პირადი გზავნილების ზრდამ.

ღიბრამა 7.8 მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი მუხლების მიხედვით

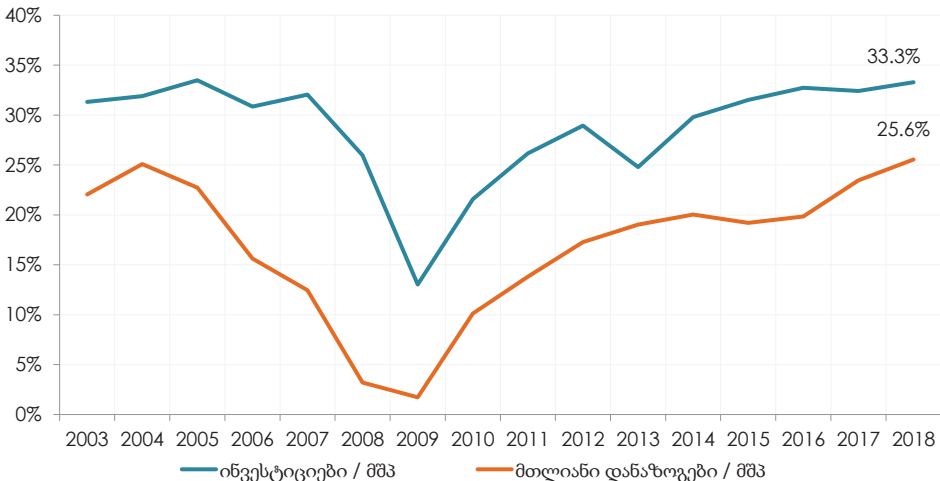


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშებები

მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების ძირითადი წყარო კვლავ უცხოური პირდაპირი ინვესტიციებია, რომელთა მოცულობა 2018 წლის მეოთხე კვარტალში წლიურად 62%-ით შემცირდა და 197 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა. აღსანიშნავია, რომ 2018 წელს ინვესტიციების შემცირება გამოწვეულია ბრიტიშ პეტროლეუმის (BP) მილსადენის დასკვნითი ნაწილის დასრულებით და ასევე რამდენიმე საწარმოს საქართველოს რეზიდენტების საკუთრებაში გადასვლით. 2018 წელს უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების უდიდესი ნაწილი განხორციელდა საფინანსო (278 მლნ აშშ დოლარი), ტრანსპორტისა (210 მლნ აშშ დოლარი) და ენერჯეტიკის (157 მლნ აშშ დოლარი) დარგებში, რომელთა წილი მთლიან ინვესტიციებში, შესაბამისად, 23%, 17% და 13% იყო.

დანაზოგებისა და ინვესტიციების ჭრილში ანალიზი აჩვენებს, რომ 2018 წელს მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესება ინვესტიციებთან შედარებით დანაზოგების უფრო სწრაფმა ზრდამ გამოიწვია. 2017 წლის მაჩვენებლებთან შედარებით, ინვესტიციების ფარდობამ მშპ-სთან 0.9 პროცენტული პუნქტით მოიმატა და მშპ-ს 33.3% შეადგინა, ხოლო დანაზოგების ფარდობა მშპ-ს 25.6%-მდე, ანუ 2.1 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა (იხ. ღიბრამა 7.9).

ღიბრამა 7.9 ინვესტიციები და დანაზოგები



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშებები

8. გამოშვბა და შრომის ბაზარი

8.1 ბაზოზვბა

2018წლის მეოთხე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 4.5%-ით გაიზარდა. ზრდაში უდიდესი წვლილი, 4.6 პროცენტული პუნქტი (პპ), მომსახურებაზე მოდიოდა, სოფლის მეურნეობაზე 0.3 პპ, ხოლო ინდუსტრიული დარგების წვლილი უარყოფითი იყო და -0.3 პპ შეადგინა.

წინა პერიოდების მსგავსად უცხოელ ვიზიტორთა რაოდენობის მატება ეკონომიკური ზრდის მთავარი წყაროა. უცხოელთა მონაწილეობა მნიშვნელოვანია უძრავი ქონებით ოპერაციებში, სადაც ზრდამ 2018 წლის მეოთხე კვარტალში 10.7% შეადგინა, ხოლო მშპ-ს ზრდაში წვლილი 0.7 პპ-ით განისაზღვრა. მაღალი იყო ზრდაში ტრანსპორტის დარგის წვლილი, რომელიც 12.6%-ით გაიზარდა, ხოლო მისმა წვლილმა ასევე 0.7 პპ შეადგინა. დიდი წილი ამ ზრდიდან სამოგზაურო ბიუროებისა და ტურისტული აგენტების საქმიანობასა და საჭაერო ტრანსპორტის ზრდაზე მოდის, რაც ასევე ტურისტული ინდუსტრიის გაფართოებას უკავშირდება. უცხოელთა მონაწილეობა ასევე მნიშვნელოვანია სასტუმროებისა და რესტორნების გამოშვებაში, სადაც ზრდა წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 16.1%-ს შეადგენდა, ხოლო წვლილი ზრდაში 0.4 პპ იყო.

« უცხოელ ვიზიტორთა რაოდენობის მატება რჩება ეკონომიკური ზრდის მთავარ წყაროდ.

მეოთხე კვარტალში ეკონომიკის უმსხვილესი დარგის, ვაჭრობის, ზრდამ 6.1%-მდე მოიმატა, ხოლო წვლილმა 0.9 პპ შეადგინა. მესამე კვარტალის მსგავსად, მეოთხე კვარტალშიც, აღნიშნული ზრდა საბითუმო ვაჭრობის, (რომელიც 12.4%-ით გაიზარდა ნომინალურ გამოხატულებაში) ხარჯზე მოხდა. საპირისპიროდ, საცალო ვაჭრობა ნომინალურ გამოხატულებაში 1%-ით შემცირდა. მომსახურების სხვა დარგებიდან აღსანიშნავია საფინანსო სექტორის ტრადიციულად მაღალი ზრდა (8.9%, წვლილი ზრდაში 0.3 პპ) და კავშირგაბმულობის 10%-ით ზრდა, 0.2 პპ-იანი წვლილით საერთო ზრდაში.

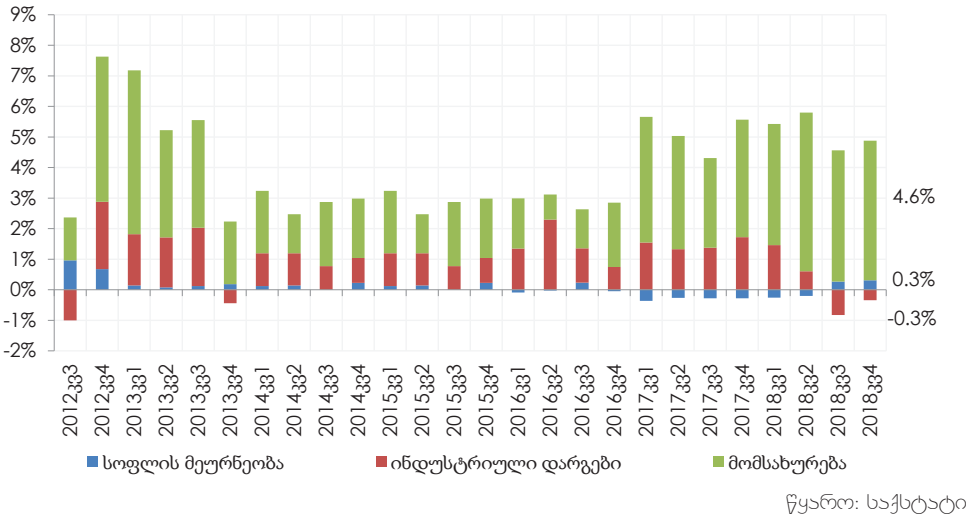
« ვაჭრობისა და სოფლის მეურნეობის დარგების ზრდამ კვლავ დადებითი წვლილი შეიტანა მშპ-ს ზრდაში.

მეოთხე კვარტალში სოფლის მეურნეობის გამოშვება 5.4%-ით გაიზარდა, ხოლო წვლილმა მთლიან ზრდაში 0.3 პპ შეადგინა. მნიშვნელოვანია, რომ 2016 წლის მეოთხე კვარტალიდან სოფლის მეურნეობის გამოშვებაში არსებული შემცირების ტენდენცია ბოლო ორი კვარტალია ზრდით შეიცვალა.

მეოთხე კვარტალში მნიშვნელოვნად გააქტიურდა მთავრობის მიერ დაფინანსებული ინფრასტრუქტურული პროექტები, სადაც წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 30%-იანი ნომინალური ზრდა დაფიქსირდა, თუმცა, სავარაუდოდ, კერძო მშენებლობების რეალური შემცირების ხარჯზე, სადაც ასევე მცირედი ნომინალური ზრდა აღინიშნა. საბოლოოდ მშენებლობის გამოშვებამ მეოთხე კვარტალში 2.4%-ით იკლო, ხოლო უარყოფითმა წვლილმა ზრდაში -0.2 პპ შეადგინა.

« სამშენებლო სექტორის წვლილი ეკონომიკური აქტივობის ზრდაში უარყოფითი რჩება.

ღიაბრაბა 8.1 ეაკონომიკის ძირითადი მიბართულაბების წვლილუბი გშვ-ის ზრდბში



8.2 შრომის ბაზარი

2018 წლის მეოთხე კვარტალში ქვეყნის ეკონომიკაში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება (შრომის ნაყოფიერება/ პროდუქტიულობა), წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 3.8 %-ით გაიზარდა. შრომის ნაყოფიერების ზრდა სოფლის მეურნეობის სექტორს უკავშირდება, სადაც აღნიშნულმა მაჩვენებელმა 18.6%-ით მოიმატა. ამის საპირისპიროდ, პროდუქტიულობა შემცირდა ინდუსტრიულ დარგებსა და მომსახურებაში, შესაბამისად 9.6% და 5.4%-ით.

« შრომის ნაყოფიერება 3.8 პროცენტით სოფლის მეურნეობის ხარჯზე გაიზარდა.

როგორც აღნიშნა, მეოთხე კვარტალში პროდუქტიულობის ზრდა უმთავრესად სოფლის მეურნეობიდან მოდიოდა. სოფლის მეურნეობის გამოშვება მეოთხე კვარტალში 5.4%-ით გაიზარდა, ხოლო დასაქმებულთა რიცხვი თითქმის 11%-ით შემცირდა, რაც საბოლოოდ პროდუქტიულობის მაჩვენებლის ზრდაში აისახა.

შრომის ნაყოფიერების მაჩვენებელი შემცირდა მომსახურებაში. მეოთხე კვარტალში უცხოელ ვიზიტორთა რაოდენობის მატება კვლავ მნიშვნელოვანი წყარო იყო ეკონომიკური ზრდის თვალსაზრისით. საგრძნობლად გაზრდილი ტურისტული ინდუსტრიის გამოშვების ფონზე, მომსახურების ჯამურმა გამოშვებამ რეალურად 6.9%-ით მოიმატა, თუმცა მომსახურების სფეროში დასაქმებულთა ზრდის ტემპი უფრო მაღალი იყო და შედეგად შრომის ნაყოფიერებამ მომსახურების სფეროში 5.4%-ით იკლო.

ინდუსტრიულ დარგებში შრომის ნაყოფიერების 9.6%-ით შემცირება ძირითადად მშენებლობას უკავშირდება. კერძოდ, მშენებლობის სექტორში დასაქმებულთა რიცხვი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 18.7%-ით გაიზარდა, ხოლო გამოშვება 2.4%-ით შემცირდა. შესაბამისად, შრომის ნაყოფიერება ერთ დასაქმებულზე 17.8%-ით შემცირდა. მეოთხე კვარტალში ინფრასტრუქტურული პროექტების გააქტიურება აღინიშნა, თუმცა კვლავ დაბალი იყო აქტივობა კერძო მშენებლობაში. 3.6 პროცენტით შემცირდა მრეწველობაში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება.

« პროდუქტიულობის მაჩვენებელი შემცირდა ინდუსტრიულ დარგებში და მომსახურებაში.

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

	შრომის პროდუქტიულობის ზრდა, %
სოფლის მეურნეობა და სოფლის მეურნეობის პროდუქციის გადამუშავება შინამეურნეობების მიერ	18.6%
ინდუსტრიული დარგები	-9.6%
მომსახურების დარგები	-5.4%
სულ ეკონომიკაში	3.8%

წყარო: საქსტატი

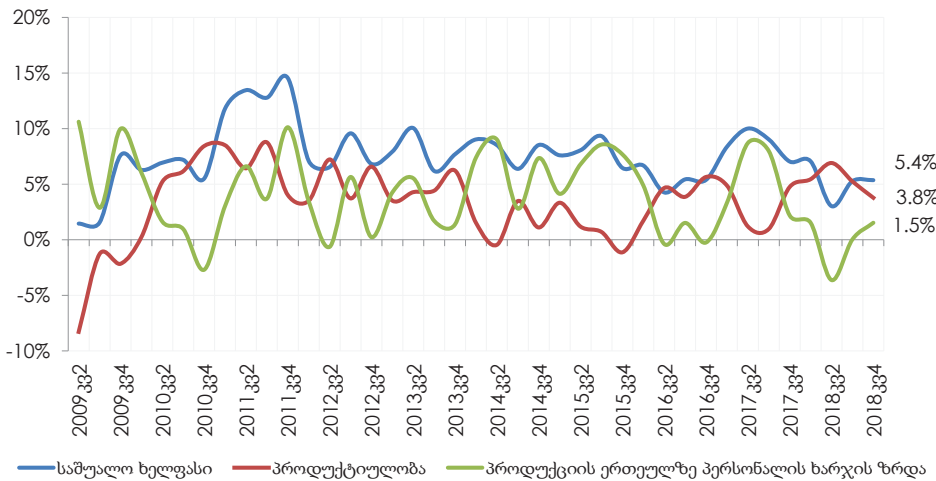
2018 წლის მეოთხე კვარტალში ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების ნომინალურმა ზრდამ წლიურად 5.4% შეადგინა. საქსტატის მონაცემების მიხედვით, ეროვნულ ეკონომიკაში დაქირავებით დასაქმებული პირის საშუალო თვიური ხელფასი 1,202 ლარს უტოლდება.

2018 წლის მეოთხე კვარტალში, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი წლიურად 1.5%-ით გაიზარდა და შრომის ბაზრის მხრიდან ფასებზე ინფლაციურ ზეწოლას არ წარმოქმნის.

« დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასი წლიურად 5.4% -ით გაიზარდა.

« პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯმა 1.5%-ით მოიმატა.

ღიბრამა 8.2 შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი (წლიური პროცენტული 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

