

მონეტარული პოლიტიკის ანბარიში

ოქტომბერი

2019

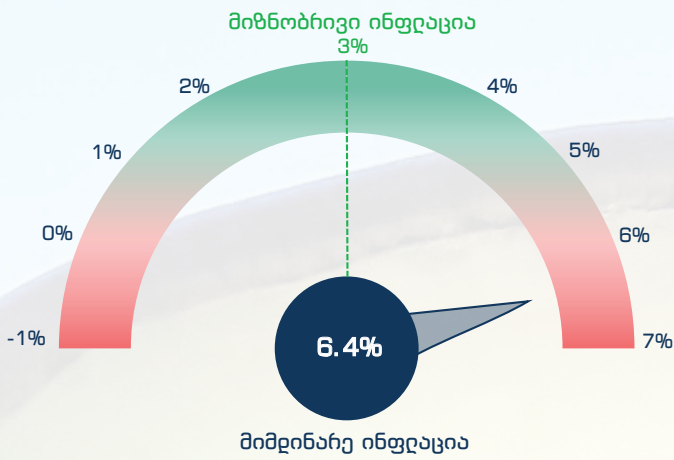


საქართველოს კირველი
ცენტრალური
ბანკი

სარჩევნო

მოკლე მიმოხილვა.....	6
1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა	9
1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა	9
1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდლო ბალანსი	12
ჩანართი 1. საქართველოს სუვერენული საკრედიტო რეიტინგი	15
1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა.....	17
1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა	17
1.3.2 გამოშვება	18
1.3.3 შრომის ბაზარი.....	19
1.4 ფინანსური გარემო და ტენდენციები	20
1.4.1 სესხები	20
1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	21
1.4.3 გაცვლითი კურსი	22
1.5 სამომხმარებლო ფასები.....	24
ჩანართი 2. საქართველოში ინფლაციის მერყეობის შეფასება სხვადასხვა პერიოდებისათვის	26
2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი	28
2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი	28
2.2 წინა პროგნოზთან შედარება.....	30
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი	31
3 მონეტარული პოლიტიკა	33

ინფლაცია



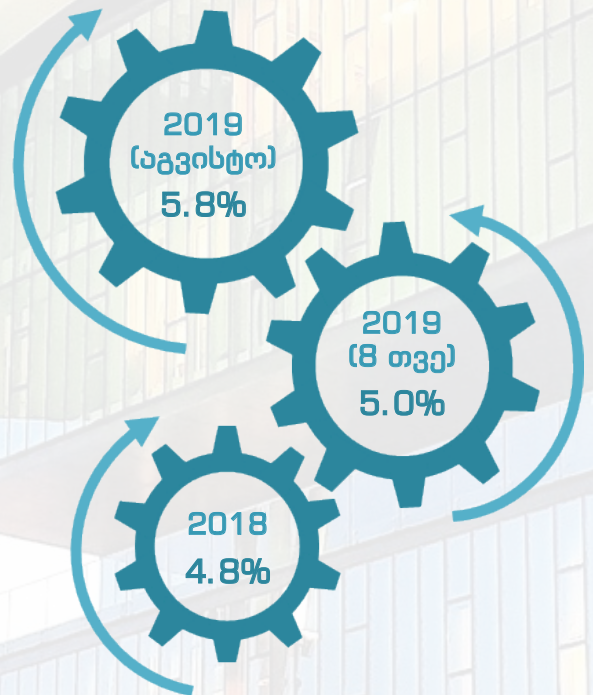
6.4%

გაცვლითი კურსის გაუფასურების გავლენით ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღალია

ეკონომიკური ზრდა

ეკონომიკური ზრდა სტაბილურობას ინარჩუნებს

5.8%



მონეტარული პოლიტიკა

8.5%

↑
1.0

8.5%

გაზრდილი ინფლაციის საპასუხოდ, ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკა გაამკაცრა

საპროცენტო განაკვეთზე გადაწყვეტილება

მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 8.5%-მდე გავზარდეთ.

ჩვენი როლი არის საპროცენტო განაკვეთებით ზემოქმედება ეკონომიკის მთლიანი ხარჯვის მოცულობაზე, რისი მეშვეობითაც უზრუნველვყოფთ ინფლაციის (ფასების ზრდის ტემპის) სამიზნე 3%-იან მაჩვენებელზე დაბრუნებას.

დაბალი და სტაბილური ინფლაცია ხელს უწყობს დასაქმებასა და ეკონომიკურ ზრდას.

ბოლო პერიოდში, ლარის გაცვლითი კურსი აშშ დოლართან მიმართებით საკმაოდ გაუფასურდა. ამავდროულად, ლარის კურსის სხვა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტებთანაც გაუფასურებულია. სხვა ფაქტორებთან ერთად, კურსის გაუფასურებამ სამომხმარებლო საქონლის ფასები სამიზნე 3%-იან მაჩვენებელზე მეტად გაზარდა.

არსებული მდგომარეობიდან გამომდინარე, საპროცენტო განაკვეთი, 0.5 პროცენტულ პუნქტიანი ბიჭებით ორჯერ, 6.5%-დან 7.5%-მდე, ხოლო შემდგომ 1 პროცენტული პუნქტით 8.5%-მდე გავზარდეთ. პროცენტის ზრდა ქვეყანაში მთლიანი ხარჯვის მოცულობას შეამცირებს, რაც, საბოლოოდ, სამომხმარებლო პროდუქტების ფასების ზრდას შეანელებს. ამავდროულად, პროცენტის ზრდა ლარში დაკრედიტებას ანელებს, ლარში დაზოგვას უფრო მიმზიდველს ხდის და ინვესტორებს უბიძგებს გამოიყენონ ლარის ფასიანი ქაღალდები. ეს კი ლარზე მოთხოვნის ზრდასა და კურსის გამყარებას უწყობს ხელს.

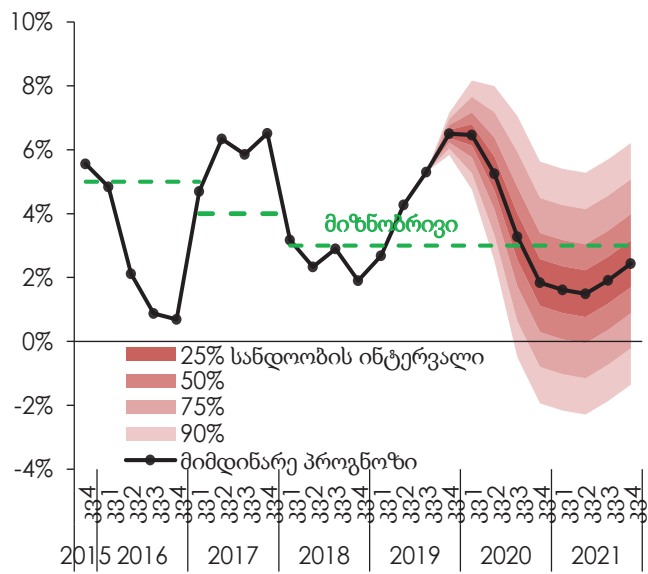
ჩვენი შეფასებით, კურსი ზედმეტად არის გაუფასურებული. იმ შემთხვევაში, თუ ეკონომიკა ჩვენი პროგნოზების შესაბამისად განვითარდა, გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთი ლარის ეფექტურ კურსს დღევანდელთან შედარებით გაამყარებს. მაღალი საპროცენტო განაკვეთის გამო ეკონომიკის მთლიანი ხარჯვაც შედარებით დაბალი იქნება. შედეგად, ინფლაცია სამიზნე დონეს დაახლოებით 3 კვარტალში დაუბრუნდება.

ნებისმიერ შემთხვევაში, ჩვენ გამოვიყენებთ ჩვენ ხელთ არსებულ ყველა ინსტრუმენტს ფასების სტაბილურობის შესანარჩუნებლად და ლარის მსყიდველობითი უნარის დასაცავად, რაც ნიშნავს, რომ ფასების საერთო დონის ზრდა 3%-იან მაჩვენებელს დაუბრუნდება.

მოკლე მიმოხილვა

2019 წლის მეორე ნახევარში ინფლაციური წნეხი გამოიკვეთა, რომელიც, ერთჯერადი ფაქტორების გარდა, მნიშვნელოვანწილადაა დაკავშირებული ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის მოსალოდნელზე მეტად გაუფასურებასთან. ეკონომიკური აქტივობის პოტენციური დონიდან ჩამორჩენა წინა პერიოდებთან შედარებით შემცირებულია. ამის შედეგად, ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურებიდან მომდინარე ინფლაციას სუსტი მოთხოვნა იმდენად ვეღარ ანეიტრალებს. შედეგად, ინფლაციური მოლოდინების ზრდის საპასუხოდ მონეტარული პოლიტიკა მნიშვნელოვნად გამკაცრდა და მოსალოდნელია, რომ ეროვნული ბანკი გააგრძელებს გამკაცრებული პოლიტიკის შენარჩუნებას მანამ, სანამ ინფლაციის მოლოდინები არ დაუბრუნდება მიზნობრივ 3%-იან დონეს.

მოკლევადიანად მაღალი ინფლაციის შენარჩუნების შემდეგ მოსალოდნელია მისი მიზნობრივზე მეტად შემცირება და მიზნობრივ 3%-თან ქვემოდან მიახლოება.



დიაგრამა 1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

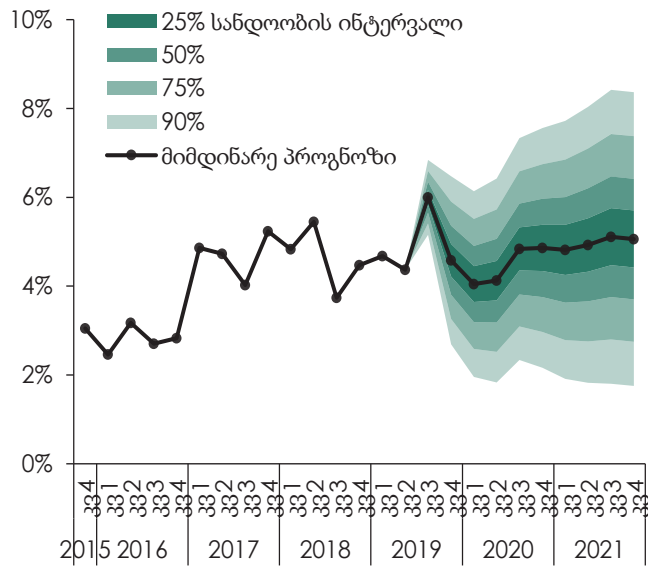
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

წლიური ინფლაცია წინა პროგნოზებზე მეტად გაიზარდა და 2019 წლის მესამე კვარტალში, საშუალოდ, 5.3% შეადგინა. მიუხედავად იმისა, რომ აღნიშნულ პერიოდში ინფლაციის ეს ზრდა ნაწილობრივ სიგარეტსა და სურსათის გარკვეულ კომპონენტებზე ფასების მოსალოდნელზე სწრაფმა ზრდამ გამოიწვია, მნიშვნელოვანი იყო გაცვლითი კურსის მოსალოდნელზე მეტად გაუფასურებიდან მომავალი ინფლაციური წნეხიც. სწორედ ეს უკანასკნელი ფაქტორი გახდა ინფლაციის განახლებული პროგნოზის ზედა მიმართულებით გადახედვისა და, შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის რეაგირების მიზეზი.

კერძოდ, საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზით, ინფლაცია მომდევნო სამი კვარტალის განმავლობაში მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა შენარჩუნდება, ხოლო შემდგომ კი - ეტაპობრივი შემცირების ფაზის გავლის შემდეგ - საშუალოვადიან პერიოდში მას ქვემოდან დაუახლოვდება (იხ. დიაგრამა 1). მთლიანობაში, მომდევნო წლის ბოლოს ინფლაციის მის მიზნობრივ ნიშნულზე მეტად შემცირებას მონეტარული პოლიტიკა განაპირობებს, რომელიც მზადაა დროებით მიზნობრივზე დაბალი ინფლაცია დაუშვას გრძელვადიანი ინფლაციის მოლოდინების მიზნობრივ დონემდე შემცირების მიზნით.

ინფლაციის პროგნოზის ასეთ დინამიკას, ერთი მხრივ, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ბოლო პერიოდის გაუფასურება, ხოლო მეორე მხრივ, სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა განაპირობებს. პირველი მათგანი, მოკლევადიან პერიოდში, სამომხმარებლო ფასებზე ზეწოლას აჩენს, რამდენადაც იგი ზრდის როგორც იმპორტულ ინფლაციას, ასევე იმ კომპანიების შუალედურ ხარჯებს, რომელთაც სასესხო ვალდებულებები უცხოური ვალუტით გააჩნიათ. მეორე მხრივ, ჯერ კიდევ სუსტი ერთობლივი

მიმდინარე პროგნოზით ეკონომიკური ზრდა ზომიერ ნიშნულზე, 4.5%-ის ფარგლებში, დარჩება საშუალოვადიან პერიოდში.



დიაგრამა 2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

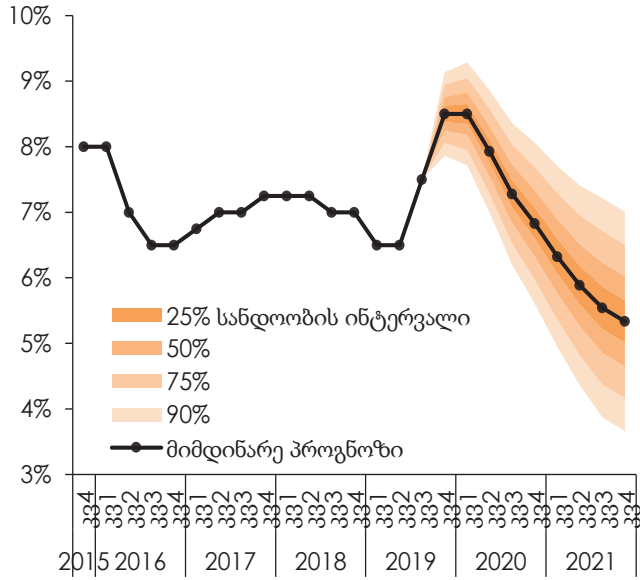
მოთხოვნა, პირიქით, მოკლევადიან პერიოდში ფასებზე დადმავალ წნეხს აჩენს. თუმცა, საშუალოვადიან პერიოდში, ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესება, ეფექტური კურსის გამყარების პარალელურად, ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან სიახლოვეს უზრუნველყოფს.

2019 წლის მეორე კვარტალის რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის (მშპ-ის) წლიური ზრდა 4.5% იყო, ხოლო 8 თვის საშუალო ზრდამ, წინასწარი მონაცემებით, 5% შეადგინა. აღნიშნული მაჩვენებლები თანხვედრაშია ეროვნული ბანკის აქამდე არსებულ პროგნოზებთან. კერძოდ, მიუხედავად ბოლო პერიოდში გამოკვეთილი რისკებისა, 2019 წლის მანძილზე შედარებით მაღალი ეკონომიკური ზრდა დიდწილად გაზრდილი საგარეო მოთხოვნით იყო განპირობებული.

რაც შეეხება მომავალში მოსალოდნელ დინამიკას, ეროვნული ბანკის 2019-2020 წლების რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი 4.5%-ზე რჩება (იხ. დიაგრამა 2). მიმდინარე წლის ფაქტობრივი მაჩვენებლები ზრდის ალბათობას, რომ 2019 წლის ეკონომიკური ზრდა 4.5%-ზე მეტი იყოს, თუმცა, მომდევნო წლის რეალური მშპ-ს ზრდის უფრო ალბათური პროგნოზი კვლავ 4.5%-ია. ამას განაპირობებს ორი საპირისპიროდ მოქმედი ფაქტორი. კერძოდ, გაზრდილი ინფლაციის პირობებში გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა ფისკალური სტიმულისა და წმინდა ექსპორტის ძლიერი ზრდით ბალანსდება. მართლაც, მიმდინარე შეფასებით, ზრდაში მნიშვნელოვან წვლილს შეიტანს როგორც წმინდა ექსპორტი, რასაც სავაჭრო ბალანსის კუთხით არსებული დადებითი ტენდენცია განაპირობებს, ასევე ფისკალურ სტიმულთან დაკავშირებული შიდა მოთხოვნა და ინვესტიციები. განახლებული შეფასებით, ეკონომიკური აქტივობის ჩამორჩენა პოტენციური დონიდან (რომელიც მიმდინარე შეფასებით 1%-ის ფარგლებშია), მოკლევადიან პერიოდში მცირედით გაღრმავდება. თუმცა მოსალოდნელია, რომ გამოშვების გაპი¹ მომდევნო წლიდან კვლავ დაიწყებს შემცირებას და 2021 წლისთვის დაიხურება.

1 გადახრა პოტენციური დონიდან.

მიზნობრივზე მაღალი ინფლაციისა და ინფლაციური მოლოდინების საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი თავდაპირველად იზრდება, რომლის კვლავ შემცირებაც მხოლოდ ინფლაციის მოლოდინების შემცირების პარალელურადაა მოსალოდნელი.



დიაგრამა 3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიზნობრივზე მაღალი ინფლაციისა და ინფლაციური მოლოდინების ზრდის ფონზე, მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროგნოზის მიხედვით მონეტარული პოლიტიკა თავდაპირველად მკაცრდება ხოლო შემდგომ, მხოლოდ ინფლაციის მოლოდინების შემცირების პარალელურად, განაკვეთი მის ნეიტრალურ დონემდე კვლავ შემცირდება (იხ. დიაგრამა 3). საბაზო პროგნოზის მიხედვით მონეტარული პოლიტიკის პასუხი ეყრდნობა დაშვებას, რომ საქართველოს ან ადგილობრივი ვალუტის რისკ პრემია, ბოლო პერიოდში გაზრდილი გაურკვევლობის მიუხედავად, მნიშვნელოვნად არ მოიმატებს. წინააღმდეგ შემთხვევაში, თუკი ინფლაციაზე გაცვლითი კურსიდან მომდინარე ზენოლა გაგრძელდა, ეროვნული ბანკი მზადაა, გააგრძელოს მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება იქამდე, სანამ ინფლაცია მის მიზნობრივ ნიშნულს არ დაუბრუნდება. მიმდინარე პროგნოზის მიხედვით, პოლიტიკის განაკვეთი, თავდაპირველი მნიშვნელოვანი ზრდის შემდეგ, ნეიტრალურ დონემდე, რომელიც არსებული შეფასებით 6%-ის ფარგლებშია, 2 წლის შემდეგ შემცირდება.

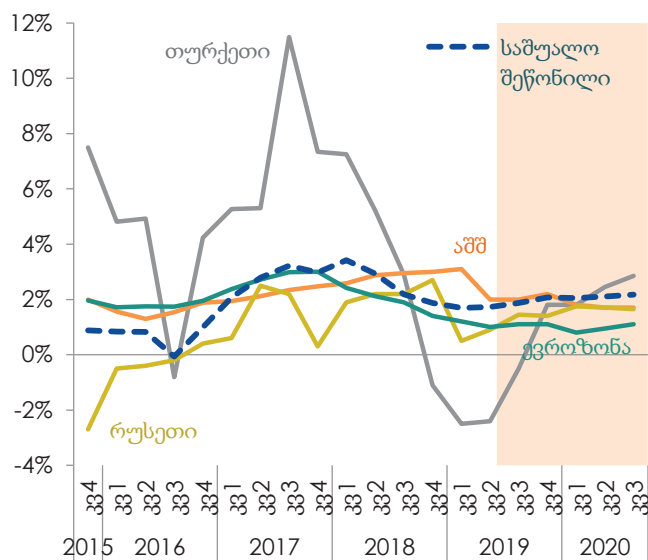
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი არ ნარმოადგენს ეროვნული ბანკის დაპირებას მონეტარული პოლიტიკის მომავალ გადაწყვეტილებებთან დაკავშირებით, არამედ ასახავს საორიენტაციო ტრაექტორიას იმ დაშვებით, რომ ეგზოგენური ფაქტორები პროგნოზში გათვალისწინებული სცენარით განვითარდება. შესაბამისად, თუკი საგარეო ან/და შიდა ფაქტორები მოსალოდნელისგან განსხვავებული იქნება, ეს საპროგნოზო მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებზე და, შესაბამისად, ეროვნული ბანკის მომავალ გადაწყვეტილებებზეც მოახდენს გავლენას.

1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა

ბოლო პერიოდში საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური მდგომარეობის შესუსტება შეიმჩნეოდა, რომლის დასტაბილურებაც მხოლოდ მომდევნო კვარტალებშია მოსალოდნელი. მიუხედავად ამისა, მნიშვნელოვნად იზრდებოდა საქართველოდან ექსპორტი და ხელშესახებად გაუმჯობესდა საქართველოს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი, რაც, დიდწილად, წინა პერიოდებში კონკურენტუნარიანი გაცვლითი კურსის შენარჩუნების შედეგია. ზომიერი ტემპებით ზრდას განაგრძობდა ადგილობრივი მოხმარებაც, მიუხედავად ინვესტიციების შესუსტებისა. შედეგად, 2019 წლის პირველ სამ კვარტალში ეკონომიკური ზრდა 5%-ის ფარგლებში იყო. აღნიშნულს ხელს უწყობდა ასევე დაკრედიტების შედარებით მაღალი ზრდის ტემპიც, რომელიც ნომინალური მშპ-ს ზრდას კვლავ აღემატება. საბოლოოდ, რადგანაც ეკონომიკური აქტივობა განაგრძობს ზომიერ ზრდას და, ამდენად, ინფლაციამე შემცირების ნეხი არ გამრდილა, გაცვლითი კურსის ბოლო პერიოდის გაუფასურებამ მნიშვნელოვნად გაზარდა წლიური ინფლაცია, როგორც იმპორტირებული, ასევე ადგილობრივი ინფლაციის ხარჯზე.

1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა

გლობალური ეკონომიკური ზრდა 2019 წლის მესამე კვარტალშიც სუსტი იყო, რაც ძირითადად მზარდ და განვითარებად ქვეყნებში, ასევე აშშ-ში, ზრდის ტემპების შენელებამ გამოიწვია. თუმცა, წლის ბოლოდან ზრდის ტემპების დასტაბილურებაა მოსალოდნელი.



დიაგრამა 1.1.1. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა

წყარო: Bloomberg, საქართველოს ეროვნული ბანკი

2019 წლის მესამე კვარტალში სუსტი აქტივობა ფიქსირდებოდა როგორც განვითარებულ ასევე მზარდ და განვითარებად ქვეყნებში, რის შედეგადაც გლობალური ეკონომიკური ზრდა 2019 წლისთვის 3%²-ით განისაზღვრა, რაც 2008-09 წლის შემდეგ ყველაზე დაბალი მაჩვენებელია. აღნიშნულ შენელებას ძირითადად განაპირობებს „სავაჭრო ომის“ დამატებითი შეზღუდვები, ასევე ე.წ. ბრექსიტის ირგვლივ არსებული გაურკვევლობა. რაც შეეხება მომავალ წელს, 3.4%-იანი ეკონომიკური ზრდაა მოსალოდნელი.

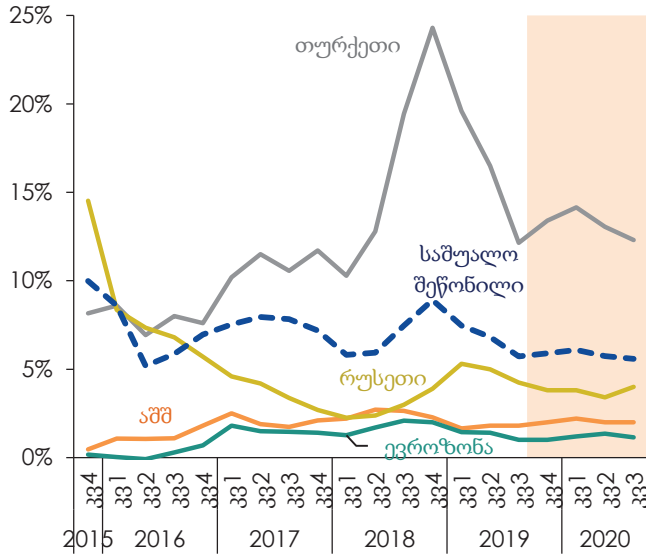
მესამე კვარტალის დასაწყისში ზრდის ტემპების შენელება გაგრძელდა აშშ-ში, სადაც შემცირებულია ბიზნეს ინვესტიციების მოცულობა და სამომხმარებლო დანახარჯები. ასევე, გაუარესდა სანარმოო სექტორიც. სსფ-ს ოქტომბრის³ შეფასებით, 2019 წელს, ეკონომიკური ზრდა აშშ-ში 2.4% იქნება, რაც წინა პროგნოზთან⁴ შედარებით 0.2 პ.პ-ით დაბალი მაჩვენებელია. რაც შეეხება ევროზონას, უარყოფითი საგარეო ვითარების ფონზე შემცირებულია ექსპორტი. შემცირებულია ასევე სამომხმარებლო დანახარჯები და ინვესტიციები, რაც მნიშვნელოვნად აფერხებს ეკონომიკური ზრდის პროცესს. სსფ-ს

2 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook: Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers. Washington, DC, October.

3 იგივე.

4 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook Update: Still Sluggish Global Growth. Washington, DC, July.

ინფლაციის დონე საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში სტაბილური იყო, თუ არ ჩავთვლით თურქეთს, სადაც ბოლო პერიოდში მიზნობრივზე საკმაოდ მაღალი ინფლაცია ფიქსირდება.



დიაგრამა 1.1.2. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების წლიური ინფლაცია

წყარო: Bloomberg, საქართველოს ეროვნული ბანკი

შეფასებით⁵, 2019-ში ევროზონის ეკონომიკური ზრდა 1.2% იქნება.

კვლავ მძიმე ვითარებაა **თურქეთში**, განსაკუთრებით ბოლო პერიოდის მოვლენების ფონზე, სადაც ინვესტიციების ვარდნამ და კერძო მოხმარებისა და სამრეწველო წარმოების შემცირებამ ეკონომიკის კიდევ უფრო შეკვეცა გამოიწვია. თუმცა შედარებით შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე გაზრდილი კრედიტები, ასევე პოზიტიური საგარეო ფაქტორები, ხელს უწყობს ეკონომიკური აქტივობის გაჯანსაღების დაწყების პროცესს. სსფ-ს ოქტომბრის შეფასებით, თურქეთის ეკონომიკური ზრდა 2019 წელს 0.2% იქნება, რაც აპრილის პროგნოზთან⁶ შედარებით საგრძნობლად მაღალი მაჩვენებელია ხოლო 2020-ში კი - 3%. რაც შეეხება ინფლაციას, სექტემბერში წლიურმა ინფლაციამ 9.3% შეადგინა, რაც წინა თვესთან შედარებით 6 პროცენტული პუნქტით (პპ) დაბალი მაჩვენებელია.

ზრდის ტემპების შენელება შეიმჩნეოდა **რუსეთშიც**, რაც, ძირითადად, განაპირობა სამრეწველო სექტორის შემცირებამ, გართულებულმა საგარეო პირობებმა და კერძო მოხმარების დაბალმა მაჩვენებელმა. თუმცა გაზრდილი ფისკალური სტიმული და შერბილებული მონეტარული პოლიტიკა ზრდის ტემპების დასტაბილურების მოლოდინებს იძლევა. სსფ-ს ოქტომბრის შეფასებით, რუსეთის ეკონომიკური ზრდა 2019 წელს 1.1%-ით განისაზღვრა, რაც წინა პროგნოზთან⁷ შედარებით 0.1 პპ-ით დაბალი მაჩვენებელია. ხოლო 2020-ში კი 1.9% იქნება. რაც შეეხება წლიურ ინფლაციას, სექტემბერში 4% იყო, ხოლო 2019 წლის პროგნოზი 4.7%-ია.

უკრაინის ეკონომიკა გაჯანსაღების პროცესს განაგრძობს. გაზრდილი სამომხმარებლო დანახარჯების და ფიქსირებული ინვესტიციების ფონზე მაღალია ეკონომიკური აქტივობა, რასაც ემატება მთავრობის რეფორმები. სსფ-ს ოქტომბრის შეფასებით⁸, უკრაინის ეკონომიკური ზრდა 2019 წელს 3%-ით განისაზღვრა, რაც წინა პროგნოზთან⁹ შედარებით 0.3 პპ-ით მაღალი მაჩვენებელია. 3% ზრდა იქნება 2020-შიც. რაც

5 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook: Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers. Washington, DC, October.

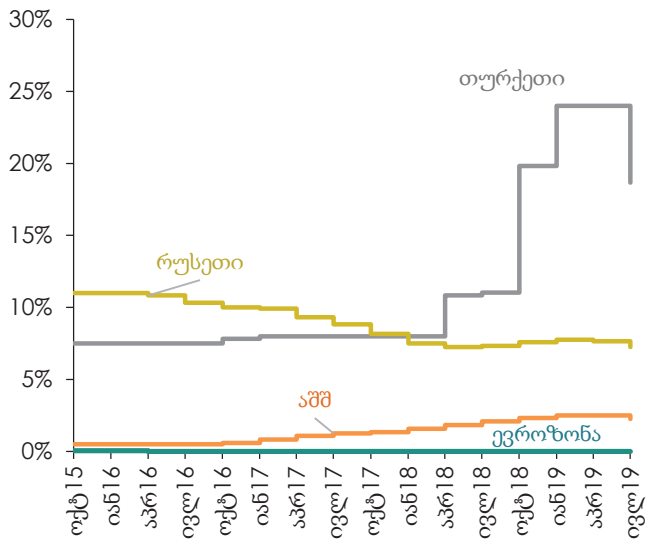
6 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook: Growth Slow Down, Precarious Recovery. Washington, DC, April.

7 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook Update: Still Sluggish Global Growth. Washington, DC, July.

8 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook: Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers. Washington, DC, October.

9 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook Update: Still Sluggish Global Growth. Washington, DC, July.

ბოლო პერიოდში, საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები შემცირდა.



დიაგრამა 1.1.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

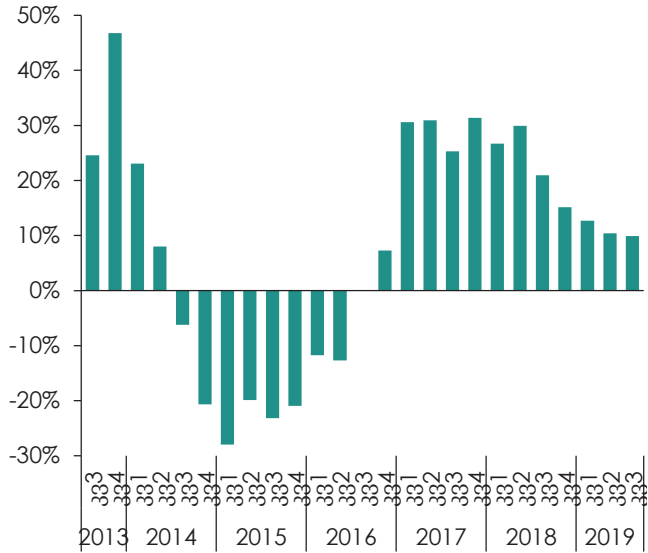
შეეხება ინფლაციას 2019 წლის პროგნოზი 8.7%-ია. **სომხეთის** ეკონომიკაც სოლიდური ზრდის პროცესს განაგრძობს. აღნიშნული ძირითადად განპირობებულია გაზრდილი ხელფასებით და სამომხმარებლო დანახარჯებით, სტაბილურად მზარდ ფულად გზავნილებთან ერთად. სსფ-ს ოქტომბრის შეფასებით¹⁰, სომხეთის ეკონომიკური ზრდა 2019 წელს 6% იქნება, ხოლო ინფლაცია 1.7%. რაც შეეხება **აზერბაიჯანს**, სტაბილური ზრდის ტემპები შეიმჩნეოდა მესამე კვარტალის დასაწყისშიც, მაღალი აქტივობით გამოირჩეოდა როგორც სანავთობო ასევე არასანავთობო სექტორი. სსფ-ს შეფასებით, ეკონომიკური ზრდა აზერბაიჯანში 2.1% იქნება 2019 წელს, ხოლო წლიური ინფლაცია 2.8%.

გლობალურად შესუსტებული ეკონომიკური ზრდის ფონზე, **ცენტრალური ბანკები სხვადასხვა ქვეყნებში**, საქართველოს სავაჭრო პარტნიორების ჩათვლით, არბილებენ მონეტარულ პოლიტიკას (იხ. დიაგრამა 1.1.3), რაც შიდა მოთხოვნის ნახალისებისკენ მიმართული ნაბიჯია. ფედერალურმა რეზერვმა წელს უკვე მეორედ შეამცირა ფედერალური ფონდების განაკვეთი 2.25%-დან 2%-მდე. რაც შეეხება ევროპის ცენტრალურ ბანკს, იგი რეფინანსირების საპროცენტო განაკვეთს უცვლელად 0%-ის დონეზე ტოვებს, თუმცა განაახლა რაოდენობრივი შერბილება.

10 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook: Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers. Washington, DC, October.

1.2 საგარეო მოთხოვნა და საბაღასახდელო ბალანსი

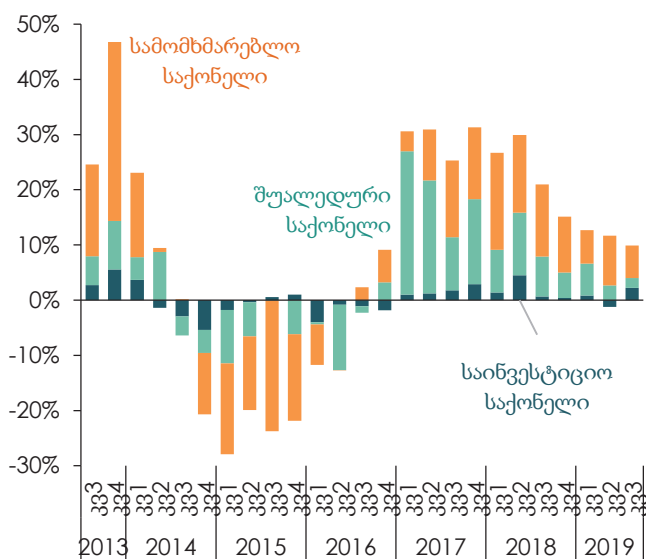
ბოლო პერიოდში მენელების მიუხედავად, საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი ზრდას განაგრძობს და 2019 წლის მესამე კვარტალში წლიურად 10.6%-ით გაიზარდა.



დიაგრამა 1.2.1. საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი (საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური)

საქონლის ექსპორტის ზრდა უმეტესწილად სამომხმარებლო და საინვესტიციო საქონელზე საგარეო მოთხოვნის მატებამ გამოიწვია.



დიაგრამა 1.2.2. ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

წყარო: საქსტატი

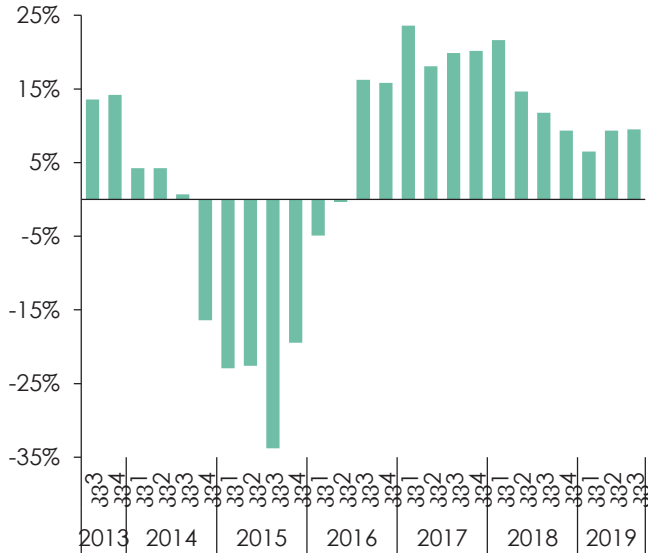
საგარეო სექტორში გამოკვეთილი რისკების მიუხედავად, საგარეო მოთხოვნა ზრდის ზომიერ ტენდენციას აჩვენებდა. კერძოდ, რუსეთის მხრიდან საჰაერო მიმოსვლის აკრძალვის გამო საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები შემცირდა, თუმცა საქონლისა და მომსახურების ექსპორტი, ასევე ფულადი გზავნილები ზრდას განაგრძობდა. მოგზაურებიდან შემოსავლების შემცირების მიუხედავად, არსებული შეფასებით, 2019 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესება კვლავ მოსალოდნელია.

საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2019 წლის მესამე კვარტალში წლიურად 10.6%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.1). საქონლის ექსპორტი გაზრდილია ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში - სომხეთსა და უკრაინაში, რაც ამ ქვეყნებში გაუმჯობესებული ეკონომიკური მდგომარეობის შედეგად გაზრდილ საგარეო მოთხოვნას უკავშირდება. 2019 წლის მესამე კვარტალში, წინა წლის ამავე პერიოდთან შედარებით, სომხეთში ექსპორტი მსუბუქი და სატვირთო ავტომობილების რეექსპორტის გააქტიურების შედეგად გაიზარდა, ხოლო უკრაინაში ყურძნის ნატურალურ ღვინოებსა და ქიმიურ სასუქებზე მოთხოვნამ მოიმატა. ამის საპირისპიროდ, რუსეთში ფეროშენადნობებისა და სამკურნალო საშუალებების შესყიდვა შემცირდა, ხოლო აზერბაიჯანში ექსპორტი თითქმის იმავე დონეზე დარჩა. ევროკავშირის ქვეყნებიდან რუმინეთში კვლავ გაიზარდა სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების შესყიდვა, ხოლო ლიეტუვაში ექსპორტი მინერალური და ქიმიური სასუქების გავლენით არსებითად გაიზარდა. ჩინეთიდან მოთხოვნა სპილენძის მადნებსა და კონცენტრატებზე კვლავ მაღალი იყო.

საქონლის ექსპორტის ზრდა უმეტესწილად სამომხმარებლო და საინვესტიციო საქონელზე საგარეო მოთხოვნის მატებამ გამოიწვია (იხ. დიაგრამა 1.2.2). მნიშვნელოვანი გავლენა ჰქონდა რეექსპორტის მატებას. სამომხმარებლო საქონლის ექსპორტის ზრდა ძირითადად მსუბუქი და სატვირთო ავტომობილების, ნატურალური ღვინოების, მინერალური წყლების გავლენით მოხდა. შუალედური საქონლის ექსპორტიდან მაღალი ზრდით გამოირჩეოდა სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების გატანა, ხოლო ფეროშენადნობების ექსპორტი შემცირდა. აღსანიშნავია, რომ ბოლო კვარტალებში ექსპორტი სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით ნაკლებად დივერსიფიცირებულია. მთლიანობაში, ექსპორტის ზრდას გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად საგარეო კონკურენტუნარიანობის გაუმჯობესებაც უწყობდა ხელს.

2019 წლის დასაწყისიდან ფულადი გზავ-

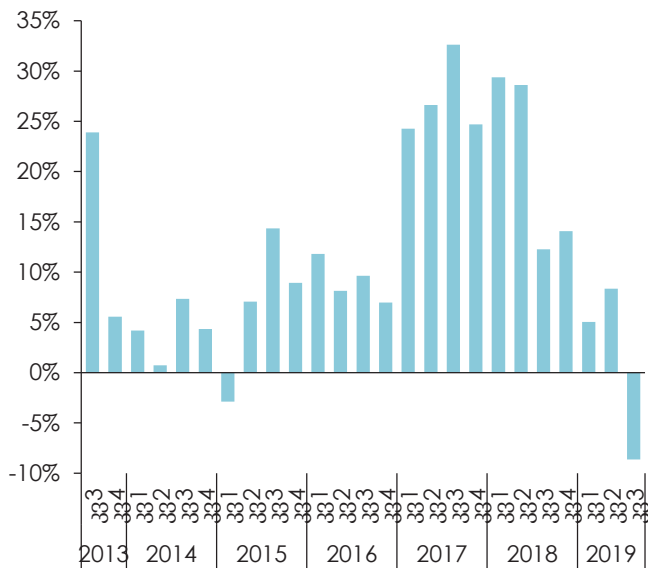
ფულადი გზავნილების მოცულობა, შედარებით შემცირებული ტემპით, თუმცა მაინც, ზრდას განაგრძობს.



დიაგრამა 1.2.3. ფულადი გზავნილების წლიური ზრდა

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავლები შემცირდა, ძირითადად რუსეთიდან შემცირებული ვიზიტორების გავლენით.



დიაგრამა 1.2.4. საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლების წლიური ზრდა

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

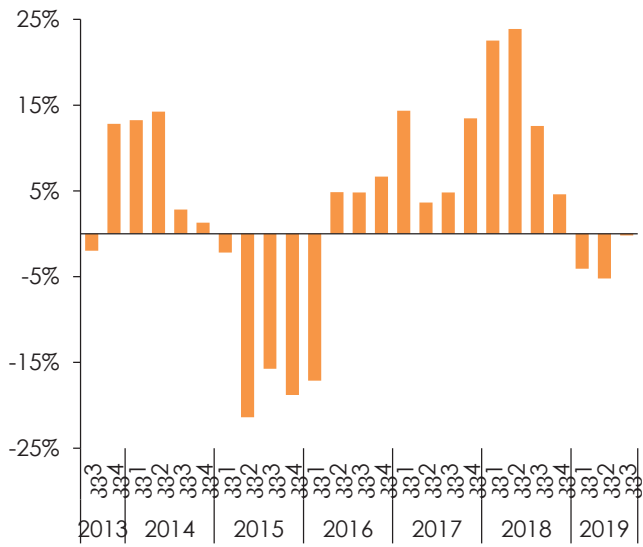
ნილები ზრდას აგრძელებდა, თუმცა წინა წელთან შედარებით შემცირებული ტემპებით. 2019 წლის მესამე კვარტალში საქართველოში გადმორიცხული ფულადი სახსრების მოცულობა წლიურად 9.5%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.3), ძირითადად ევროკავშირის ქვეყნებიდან (იტალია, საბერძნეთი, ესპანეთი) და უკრაინიდან გადმორიცხვების მატების ხარჯზე. აღსანიშნავია, რომ 2018 წლის მეორე ნახევრიდან დაწყებული რუსეთიდან და თურქეთიდან მიღებული ფულადი გზავნილების შემცირების ტენდენცია 2019 წლის მესამე კვარტალშიც გაგრძელდა. შესაბამისად, წინა წლის ამავე პერიოდთან შედარებით, ამ ქვეყნებიდან გამოგზავნილმა თანხებმა მთლიანი ფულადი გზავნილების ზრდაში უარყოფითი წვლილი შეიტანა (-2.8 პპ).

საგარეო მოთხოვნის ზრდა მოგზაურებიდან შემოსავლების კლება შეასუსტა. 2019 წლის მესამე კვარტალში საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლებმა 1,106 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წლიურად 8.6%-ით ნაკლებია (იხ. დიაგრამა 1.2.4). ამ სახის შემოსავლების კლება რეგიონის ქვეყნებიდან შემოსული ვიზიტორების კლებით აიხსნება (ძირითადად, რუსეთი და ირანი) და, სხვა თანაბარ პირობებში, მოსალოდნელია, რომ 2019 წლის მეორე ნახევარში, მოგზაურებიდან შემოსავლების შემცირების ტემპი შენელდება და ეტაპობრივად ზრდის მიმართულებით შეიცვლება.

საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლების სტრუქტურაში მომატებულია გრძელვადიანი ვიზიტები (განსაკუთრებით, ტურისტები). მესამე კვარტალში საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 3.9%-ით გაიზარდა და მათ უმეტესობას (65.7%) ტურისტები შეადგენდნენ. აღსანიშნავია, რომ ბოლო ორი წლის მანძილზე საერთაშორისო ვიზიტორების აქტიურობა გაიზარდა არა მარტო ვართობა-დასვენების, არამედ ბიზნესი/პროფესიული საქმიანობის ვიზიტების თვალსაზრისით. ასევე განმეორებითი ვიზიტები ოჯახის წევრებისა და ნათესავების თანხლებით მნიშვნელოვნადაა მომატებული. როგორც მოსალოდნელი იყო, რუსეთის მიერ საჰაერო აკრძალვების შემოღების გამო რუს ვიზიტორთა რაოდენობამ მოიკლო და, შესაბამისად, მიღებულ შემოსავლებზე უარყოფითად აისახა. მეორე მხრივ, მომატებულია ევროკავშირისა და რეგიონის სხვა ქვეყნებიდან შემომავალი ვიზიტორები.

2019 წლის დასაწყისიდან საქონლის იმპორტი შემცირდა და მესამე კვარტალში წლიური ცვლილება კვლავ უარყოფითი იყო (იხ. დიაგრამა 1.2.5). იმპორტის შემცირება გამოწვეულია პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემოდინების კლებისა და გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად იმპორტულ საქონელზე მოთხოვნის შემცირებით. რეგიონის ქვეყნებიდან იმპორტი უმეტესად

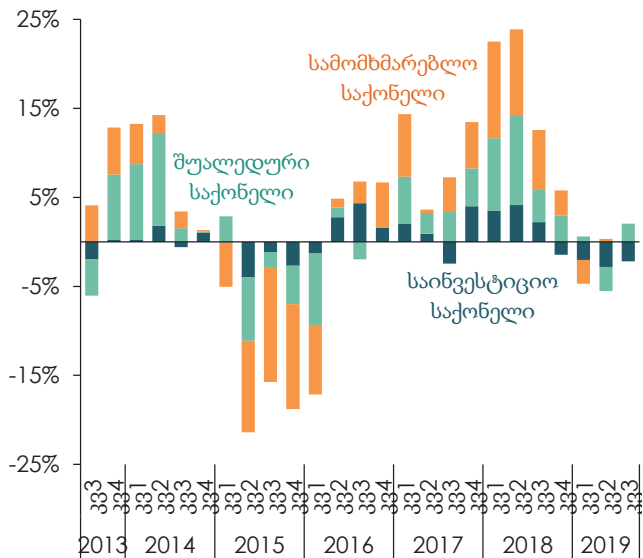
2019 წლის დასაწყისიდან აღინიშნა საქონლის იმპორტის შემცირება და მესამე კვარტალში კლება განაგრძო.



დიაგრამა 1.2.5. საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი

2019 წლის მესამე კვარტალში შუალედური საქონლის იმპორტი მრდის, ხოლო სამომხმარებლო საქონლის იმპორტი კლების მიმართულებით შეიცვალა, საინვესტიციო საქონლის იმპორტი იმავე დონეზე დარჩა.



დიაგრამა 1.2.6. იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

წყარო: საქსტატი

შემცირებულია თურქმენეთიდან (ძირითადად ნავთობპროდუქტების იმპორტის კლების გამო) და უკრაინიდან (სიგარეტის იმპორტის შემცირების გამო), ხოლო ევროკავშირიდან - ავსტრიიდან (ჰიდროტურბინების გამო) და საფრანგეთიდან (ჩასატვირთი მოწყობილობებისა და საფრენი აპარატების კლების გამო). დანარჩენი ქვეყნებიდან იმპორტის კლება კვლავ დაფიქსირდა ჩინეთიდან (ელექტრული ტრანსფორმატორების გამო), სამხრეთ კორეიდან (გამომთვლელი მანქანებისა და ბლოკების გამო) და ბრაზილიიდან (სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების გამო).

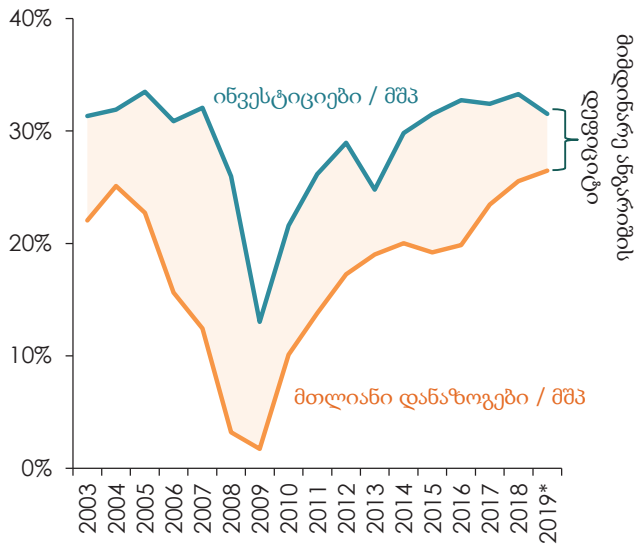
2019 წლის მესამე კვარტალში შუალედური საქონლისა და სამომხმარებლო საქონლის იმპორტმა მთლიანი იმპორტის, დაახლოებით, 43% და 44% შეადგინა, შესაბამისად. აღსანიშნავია, რომ საქონლის იმპორტის კლება ძირითადად სამომხმარებლო საქონლის იმპორტის შემცირებამ გამოიწვია (იხ. დიაგრამა 1.2.6). სამომხმარებლო საქონლის იმპორტის კლების უმეტესი ნაწილი ნავთობპროდუქტების იმპორტზე დანახარჯების შემცირების გამოა, რაც, თავის მხრივ, საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასების შარშანდელთან შედარებით დაბალ დონეს უკავშირდება. საინვესტიციო საქონლის კლება უკავშირდება ერთჯერადი კომპონენტების შემცირებას (გამომთვლელი მანქანები და ბლოკები, ასევე ელექტრული ტრანსფორმატორები), რომლის გარეშე საინვესტიციო საქონლის იმპორტის მრდა ფიქსირდება. ნიშანდობლივია, რომ წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით იმპორტი უფრო ნაკლებად დივერსიფიცირებული გახდა.

აღწერილი ტენდენციების ფონზე, მიმდინარე ანგარიშის შემდგომი გაუმჯობესებაა მოსალოდნელი, რამაც, თავის მხრივ, დადებითი გავლენა უნდა მოახდინოს ნომინალური გაცვლითი კურსის დინამიკაზე.

2019 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესება გრძელდება. მეორე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 127 მლნ აშშ დოლარი (მშპ-ს 3.2%) შეადგინა, რაც წლიურად მნიშვნელოვნად არის გაუმჯობესებული.

მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების ძირითადი წყარო კვლავ უცხოური პირდაპირი ინვესტიციებია, მიუხედავად იმისა, რომ მათი მოცულობა 2019 წლის მეორე კვარტალში მნიშვნელოვნად, წლიურად 53.7%-ით შემცირდა და 187 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა. 2019 წლის დასაწყისში შემცირების გამომწვევ ძირითად მიზეზებს შორის აღსანიშნავია ბრიტიშ პეტროლეუმის (BP)-ის მიერ მაგისტრალური გამსადენის მშენებლობის პროექტის დასრულება და რამდენიმე სანარმოს გადასვლა საქართველოს რეზიდენტის საკუთრებაში.

დანაზოგებისა და ინვესტიციების ჭრილში, მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესება დანაზოგების ზრდასა და ინვესტიციების შემცირებას უკავშირდება.



დანაზოგებისა და ინვესტიციების ანალიზი აჩვენებს, რომ 2019 წლის მეორე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესება, ინვესტიციების შემცირებასთან ერთად, დანაზოგების ზრდამ გამოიწვია. (იხ. დიაგრამა 1.2.7).

დიაგრამა 1.2.7. ინვესტიციები და დანაზოგები

წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშებები

* 2019 წლის მონაცემები მოიცავს 2018 წლის ბოლო ორი კვარტალისა და 2019 წლის პირველი ორი კვარტალის ჯამურ მონაცემს.

ჩანართი 1. საქართველოს სუვერენული საკრედიტო რეიტინგი

სუვერენული საკრედიტო რეიტინგი ქვეყნების მთავრობების მიერ აღებული ვალდებულების საიმედოობის შეფასებას გულისხმობს. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, საკრედიტო სააგენტოები აფასებენ იმას, თუ რამდენად შესწევს უნარი ქვეყანას დააბრუნოს ვალი წინასწარ შეთანხმებული პირობების მიხედვით.

მსოფლიოს უმსხვილესი სამი საკრედიტო სააგენტოა Standard&Poors, Moody's და Fitch. მათ მიერ ქვეყნის შეფასების მეთოდოლოგიები ეკონომიკური, ფინანსური, ინსტიტუციონალური მხარეების და სხვადასხვა რისკის მრავალმხრივ ანალიზს გულისხმობს. შეფასების შემდეგ სარეიტინგო სააგენტოები აქვეყნებენ ანალიტიკურ ანგარიშებს, სადაც დეტალურად არის ახსნილი ქვეყნის საბოლოო რეიტინგზე დადებითად და უარყოფითად მოქმედი ფაქტორები. საქართველოს შემთხვევაში რეიტინგის განახლება თითოეული სააგენტოს მიერ საშუალოდ წელიწადში ორჯერ ხდება.

კომპლექსურობიდან და სარეიტინგო სააგენტოების რეპუტაციიდან გამომდინარე, მათ მიერ მინიჭებული რეიტინგი ქვეყნის მაკროეკონომიკური მდგომარეობის და საინვესტიციო გარემოს საუკეთესო განმსაზღვრელია და საერთაშორისო და ადგილობრივი ინვესტორებისთვის დიდი მნიშვნელობა ენიჭება.

მაღალი საკრედიტო რეიტინგი ხელსაყრელ საინვესტიციო გარემოსთან ერთად ქვეყანას აძლევს შესაძლებლობას შედარებით იაფად მოიზიდოს საკრედიტო რესურსი და პირიქით. რაც უფრო მაღალია რისკები, ეკონომიკურ აგენტებს რესურსის გაცემის სანაცვლოდ სარგებლად მეტ რისკის პრემიას მოითხოვენ, რაც საბოლოო ჯამში აძვირებს საკრედიტო რესურსს.

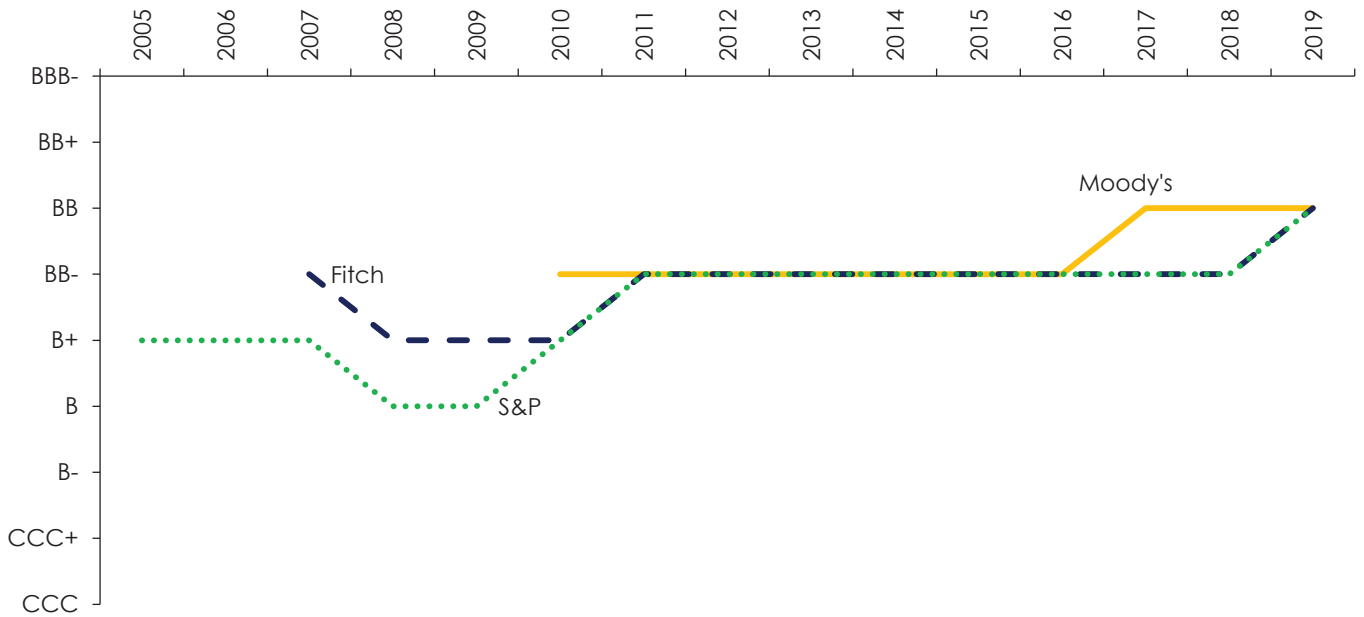
	ხარისხის აღწერა	Moody's	S&P	Fitch
საინვესტიციო ხარისხი	უმაღლესი საკრედიტო ხარისხი, უდაბლესი რისკი	Aaa	AAA	AAA
	ძალიან მაღალი საკრედიტო ხარისხი, ძალიან დაბალი რისკით	Aa1	AA+	AA+
		Aa2	AA	AA
		Aa3	AA-	AA-
	მაღალი საკრედიტო ხარისხი, დაბალი საკრედიტო რისკით	A1	A+	A+
		A2	A	A
		A3	A-	A-
	კარგი საკრედიტო ხარისხი, ზომიერი რისკით	Baa1	BBB+	BBB+
		Baa2	BBB	BBB
		Baa3	BBB-	BBB-
არასაინვესტიციო ხარისხი	სპეკულაციური, მნიშვნელოვანი საკრედიტო რისკით	Ba1	BB+	BB+
		Ba2	BB	BB
		Ba3	BB-	BB-
	მაღალი სპეკულაციური, მაღალი საკრედიტო რისკით	B1	B+	B+
		B2	B	B
		B3	B-	B-
	საკრედიტო რისკი დეფოლტის რეალური შესაძლებლობით	Caa1	CCC+	CCC+
		Caa2	CCC	CCC
		Caa3	CCC-	CCC-
	ძალიან მაღალი საკრედიტო რისკი, დეფოლტის მდგომარეობა თითქმის დამდგარია	Ca	CC	CC
დეფოლტი	C	C	C	

ცხრილი 1.2.1. რეიტინგის სკალა

საქართველოს სუვერენული რეიტინგი 2005 წელს Standard & Poors-მა შეაფასა. 2010 წლიდან საქართველოს რეიტინგს სამივე დიდი სარეიტინგო სააგენტო აფასებს. 2010 წლიდან მოყოლებული საქართველოს სუვერენული რეიტინგი წლების განმავლობაში უცვლელი იყო. 2017 წელს Moody's-მა საქართველოს სუვერენული რეიტინგი ისტორიულად მაღალ დონეზე, BB- მდე გაზარდა. ამის შემდგომ მოყვა Fitch-ის მიერ ანალოგიური შეფასება, ხოლო მიმდინარე წლის ოქტომბერში სარეიტინგო სააგენტო Standard & Poors-მაც საქართველოს საკრედიტო რეიტინგი BB მდე გაზარდა (დიაგრამა 1.2.8). რეიტინგის ზრდის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან ფაქტორად, ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული ლარის თავისუფლად მცურავი გაცვლითი კურსისა და საერთაშორისო რეზერვების შევსების პოლიტიკაა დასახელებული, რაც საგარეო მდგრადობის მნიშვნელოვნად გაუმჯობესებას განაპირობებს.

სარეიტინგო სააგენტოების შეფასებაში საქართველოს ძლიერ მხარეებად ეკონომიკური ზრდის კარგი ტემპი და შედარებითი ინსტიტუციონალური სიძლიერე მოიაზრება. აქ იგულისხმება ეროვნული ბანკის დამოუკიდებლობა, მონეტარული პოლიტიკის ადეკვატურობა, საბანკო სექტორის სტაბილურობა, ფისკალური მდგრადობა, კორუფციის დაბალი დონე, განვითარებული სახელმწიფო სერვისები და ა.შ.

უსტი მხარეები, რაც ხელს უშლის ქვეყნის საკრედიტო რეიტინგის კიდევ უფრო გაუმჯობესებას მოიცავს ეკონომიკის მცირე მოცულობას, ერთ სულ მოსახლეზე მთლიანი შიდა პროდუქტის დაბალ დონეს, მიმდინარე ანგარიშის მაღალ დეფიციტს და მაღალ დოლარიზაციას. მაღალი დოლარიზაცია, საბანკო სექტორის დოლარიზაციასთან ერთად, გულისხმობს ქვეყნის ვალდებულებებში უცხოური ვალუტით დენომინირებული სესხების მაღალ დონეს, რაც ქვეყანას მონყვლადს ხდის სავალუტო რყევების მიმართ.



დიაგრამა 1.2.8 საქართველოს საკრედიტო რეიტინგის ისტორია

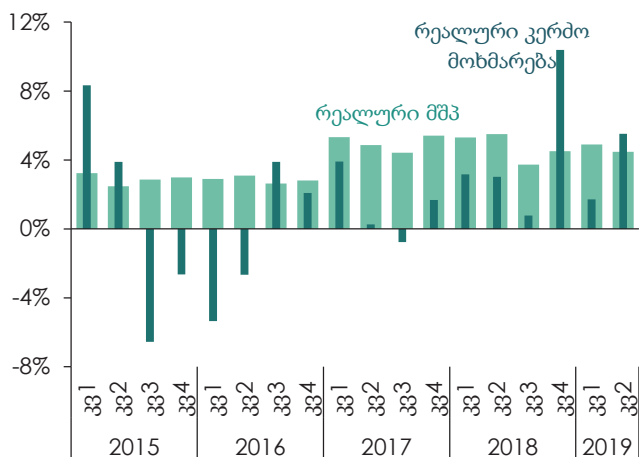
წყარო: სარეიტინგო სააგენტოების მონაცემები

აღსანიშნავია, რომ საინვესტიციო რეიტინგის მიღებამდე საქართველოს ორი ბიჭი აკლია. საქართველოსთვის საინვესტიციო რეიტინგის მისანიჭებლად აუცილებელია შევინარჩუნოთ მაკროეკონომიკური სტაბილურობა, რაც გულისხმობს მდგრად ეკონომიკურ ზრდას და დაბალ ინფლაციას. ამასთანავე, მნიშვნელოვანია ბიუჯეტის დაბალი დეფიციტის შენარჩუნება, მიმდინარე ანგარიშს დეფიციტის გაუმჯობესება და დოლარიზაციის შემცირება. შედეგად, შემცირდება საგარეო მონყვლადობა და ეკონომიკა მეტად მდგრადი გახდება. საინვესტიციო რეიტინგი აამაღლებს საქართველოს მიმზიდველობას საერთაშორისო ინვესტორებისთვის და გაზრდის ქვეყანაში გრძელვადიანი საინვესტიციო კაპიტალის შემოდინებას.

1.3 აღზილბრთვი ეკონომიკის მიმოხილვა

1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა

მეორე კვარტალის ეკონომიკურ ზრდას, საგარეო მოთხოვნასთან ერთად, კერძო მოხმარება წარმართავდა.



დიაგრამა 1.3.1. მშპ-ს და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა

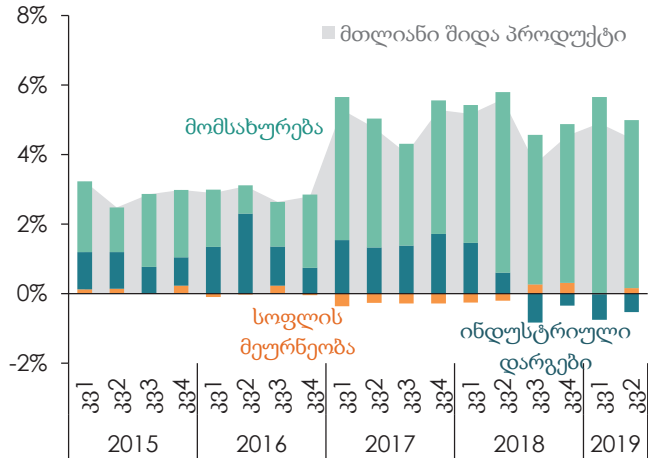
წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

ეკონომიკურ ზრდას, საგარეო მოთხოვნასთან ერთად, ძლიერი კერძო მოხმარება წარმართავდა (იხ. დიაგრამა 1.3.1). 2019 წლის მეორე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალური ზრდამ 4.5% შეადგინა, რომლის მთავარი განმსაზღვრელი ფაქტორი წმინდა ექსპორტი და მოხმარებაა, ხოლო კაპიტალის ფორმირების წვლილი უარყოფითია. ამ პერიოდში როგორც საქონლის, ასევე მომსახურების წმინდა ექსპორტი მნიშვნელოვნად გაიზარდა. შინამეურნეობების მოხმარების რეალური ზრდამ¹¹ 5.5% შეადგინა. ხოლო სახელმწიფოს რეალური მოხმარება დაახლოებით გასული წლის შესაბამისი პერიოდის დონეზე ნარჩუნდებოდა.

კაპიტალის ფორმირება/ინვესტიციების შემცირება კერძო ინვესტიციების კლებით არის განპირობებული. საპირისპიროდ, ინვესტიციები სახელმწიფოს მხრიდან მნიშვნელოვნად გაიზარდა, რაზეც ინფრასტრუქტურული პროექტების გააქტიურება მიუთითებს. საერთო ჯამში,

11 მოხმარების რეალური ზრდა დათვლილია საშუალო-წლიური ინფლაციის გათვალისწინებით.

მეორე კვარტალის ზრდას მომსახურება განაპირობებდა, ძირითადად საერთაშორისო მოგზაურთა ნაკადის ზრდისა და ვაჭრობის გააქტიურების გამო.



დიაგრამა 1.3.2. ეკონომიკის ძირითადი მიმართულების წვლილები მშპ-ის ზრდაში.

წყარო: საქსტატი

მთლიანი კაპიტალის ფორმირება/ინვესტიციები, ნომინალურ გამოხატულებაში, 2.7%-ით შემცირდა.

1.3.2 გამომწვევა

სექტორული ანალიზი აჩვენებს, რომ მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდის მამოძრავებელი მომსახურების სექტორია. მეორე კვარტალის 4.5%-იან ზრდაში, 4.8 პპ, მომსახურებაზე მოდიოდა, სოფლის მეურნეობის წვლილი 0.2 პპ იყო, ხოლო ინდუსტრიული დარგების უარყოფითმა წვლილმა 0.5 პპ შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.3.2).

მომსახურების სექტორში გაიზარდა ის დარგები, რომლებიც ტურისტულ ინდუსტრიასთან არის დაკავშირებული. ტრანსპორტის დარგში მაღალი ზრდა აღინიშნა, სადაც სამოგზაურო ბიუროებზე, ტურისტული აგენტების საქმიანობისა და საჰაერო ტრანსპორტზე დიდი წილი მოდიოდა. სასტუმროებისა და რესტორნების გამოშვებაში საგრძნობი მატება იყო. არარეზიდენტების მონაწილეობა უძრავი ქონებით ოპერაციებში ასევე მნიშვნელოვანი იყო. საერთო ჯამში ზემოთჩამოთვლილი დარგების წვლილმა მეორე კვარტალის ზრდაში 2.5 პპ შეადგინა.

ადგილობრივი მოთხოვნის გამოცოცხლებაზე 2019 წლის მეორე კვარტალში ეკონომიკის უმსხვილესი დარგის, ვაჭრობის, ზრდის ტემპის 7.4%-მდე დაჩქარება მიუთითებს. ვაჭრობის წვლილმა მთლიან ზრდაში 1.0 პპ შეადგინა.

საანგარიშო პერიოდში მშენებლობის სექტორის 4.6%-იანი კლება დაფიქსირდა, რაც კერძო მშენებლობების შემცირებამ განაპირობა. ამავე დროს, მშენებლობის სექტორზე ზრდის მიმართულებით მთავრობის მიერ დაფინანსებული ინფრასტრუქტურული პროექტების მნიშვნელოვნად გააქტიურება მოქმედებდა, სადაც წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით წლიურად 55%-იანი ნომინალური ზრდა დაფიქსირდა. თუმცა მისი წონა საგრძნობლად ნაკლებია კერძო მშენებლობაზე.

1.3.3 შრომის ბაზარი

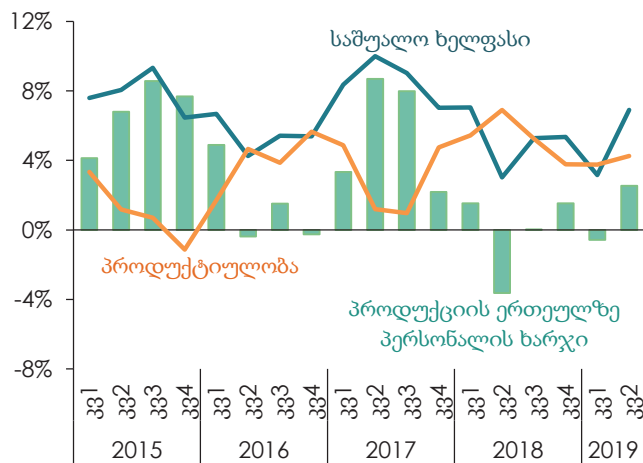
პროდუქტიულობამ ეკონომიკაში 4.3%-ით მოიმატა.

	შრომის პროდუქტიულობის ზრდა
სოფლის მეურნეობა	3.6%
ინდუსტრიული დარგები	3.3%
მომსახურება	4.2%
სულ ეკონომიკაში	4.3%

ცხრილი 1.3.1. 2019 წლის II კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულების (შრომის პროდუქტიულობის) წლიური ზრდა

წყარო: საქსტატი

შრომის ბაზრის მხრიდან ფასებზე ინფლაციური ზეწოლა არ წარმოიქმნება.



დიაგრამა 1.3.3. შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი (წლიური პროცენტული ცვლილება)

წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშებები

პროდუქტიულობის ზრდის დინამიკა გრძელდება. ქვეყნის ეკონომიკაში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება (შრომის ნაყოფიერება/პროდუქტიულობა), 2019 წლის მეორე კვარტალში წლიურად 4.3%-ით გაიზარდა. შრომის ნაყოფიერებამ მომსახურებაში, სოფლის მეურნეობასა და ინდუსტრიულ დარგებში მეტ-ნაკლებად თანაბრად მოიმატა (იხ. ცხრილი 1.3.1).

მიმდინარე წელს ეკონომიკური ზრდის მამოძრავებელი მომსახურების სფეროა. მომსახურების გამოშვების რეალურმა ზრდამ 7.6% შეადგინა, ხოლო ამავე პერიოდში ამ სფეროში დასაქმებულთა რიცხვი 3.3%-ით გაიზარდა, რის შედეგადაც პროდუქტიულობის მაჩვენებელმა 4.2%-ით მოიმატა.

ინდუსტრიული დარგების გამოშვების 2.5%-ით შემცირების პარალელურად დასაქმებულთა რაოდენობამ უფრო მეტად, 5.6%-ით, იკლო, რასაც საბოლოოდ შრომის ნაყოფიერების მაჩვენებლის 3.3%-ით ზრდა მოჰყვა.

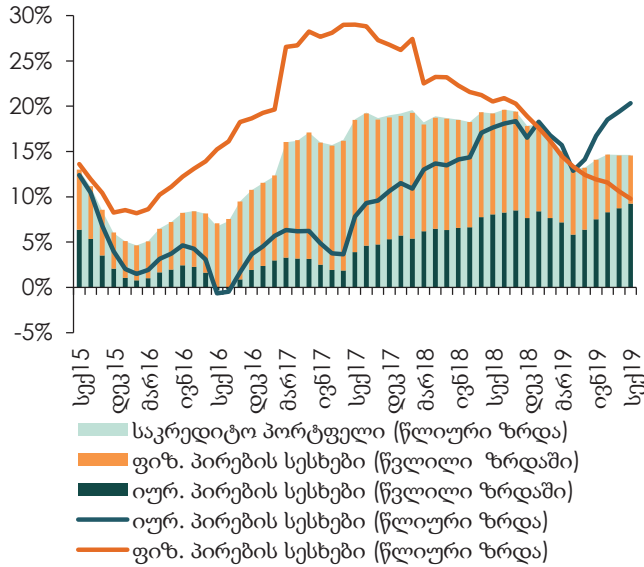
ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების ნომინალურმა ზრდამ წლიურად 6.9% შეადგინა და საშუალოდ თვეში 1,180 ლარს უტოლდება.

პროდუქტიულობის ზრდის ფონზე, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი წლიურად 2.5%-ით გაიზარდა, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ფასებზე ინფლაციურ ზეწოლას არ წარმოიქმნის (იხ. დიაგრამა 1.3.3).

1.4 ფინანსური ბარემო და ტენდენციები

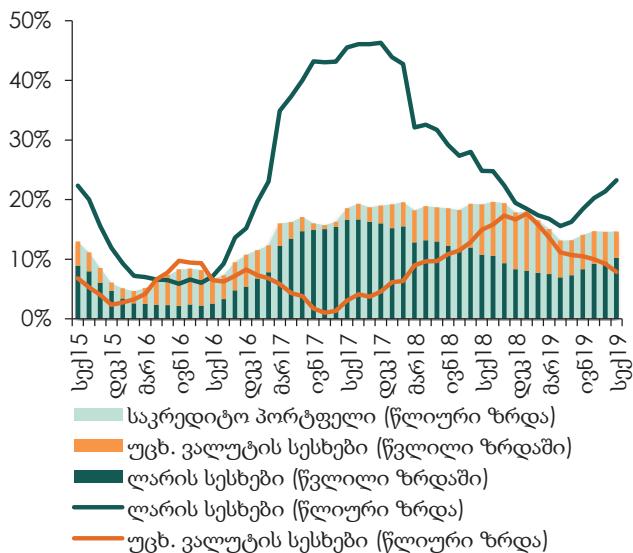
1.4.1 სესხები

სექტემბერში საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა მცირედით გაიზარდა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 14.6% შეადგინა.



დიაგრამა 1.4.1. ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხები (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე)

საკრედიტო პორტფელის ზრდა, მნიშვნელოვანწილად, კვლავ ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული.



დიაგრამა 1.4.2. ლარის და უცხოური ვალუტის სესხები (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე)

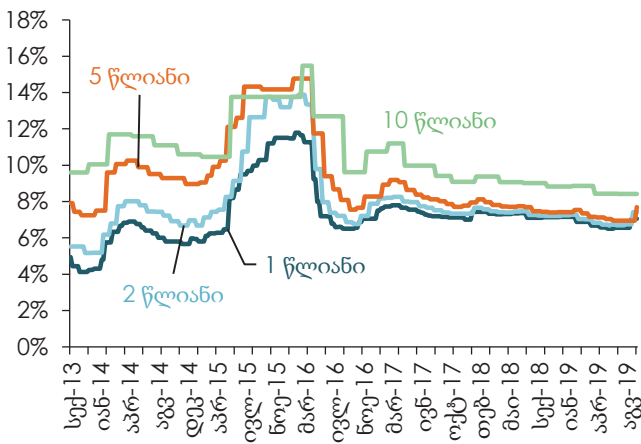
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა მცირედით გაიზარდა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 14.6% შეადგინა. აღნიშნულ პერიოდში ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდა 2.2 პპ-ით შემცირდა და 9.8% შეადგინა, იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდა კი 3.6 პპ-ით 20.3%-მდე გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.4.1). ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჯრილში დიდწილად ვაჭრობის, ენერჯეტიკის, მშენებლობის და გადამამუშავებელი სექტორების დაკრედიტებამ განაპირობა, ხოლო ტრანსპორტისა და სოფლის მეურნეობის სექტორების დაკრედიტება მცირედით შემცირდა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ბიზნეს და საცალო სესხებზე მოთხოვნის მცირედით ზრდას ელოდებიან.

ვალუტების ჯრილში, საგულისხმოა, რომ 2019 წლის მესამე კვარტალში საკრედიტო პორტფელის ზრდა, მნიშვნელოვანწილად, კვლავ ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული (იხ. დიაგრამა 1.4.2). სექტემბერში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიურმა ზრდამ მცირედით მოიკლო და 7.9% იყო, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდამ 23.2% შეადგინა. მესამე კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით 1.6 პპ-ით გაიზარდა და 44.8% შეადგინა. ლარიზაციის ზრდა ფინანსური სტაბილურობის რისკების შემცირების მიმართულებით გადადგმული ნაბიჯია.

1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საპროცენტო პირობები

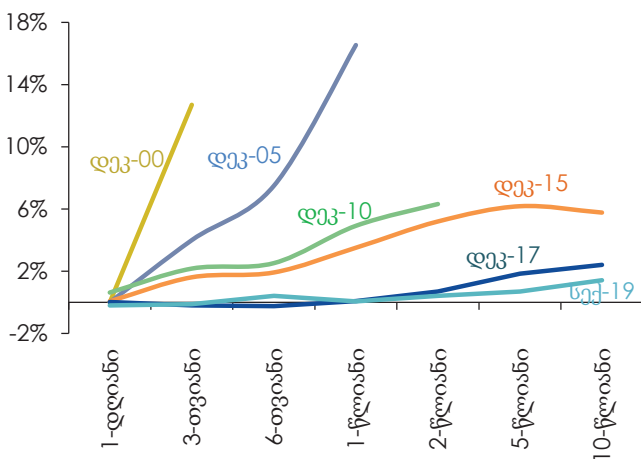
მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების პარალელურად, 2019 წლის მესამე კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე გაიზარდა.



დიაგრამა 1.4.3. საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

გრძელვადიან და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა, წინა პერიოდთან შედარებით, მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა.



დიაგრამა 1.4.4. სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლიანობის მრუდს შორის

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ოქტომბერში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთმა 8.5% შეადგინა. 2019 წლის მესამე კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე გაიზარდა, რაც გარკვეულწილად მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ზრდით იყო გამოწვეული (იხ. დიაგრამა 1.4.3).

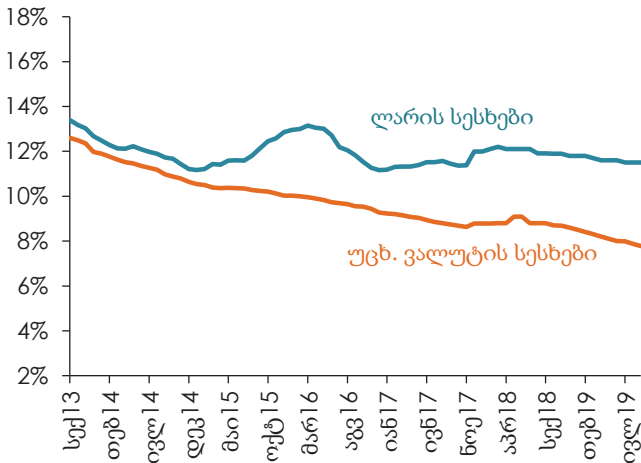
წინაკვარტალთან შედარებით, გრძელვადიანსა და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. აღნიშნული მაჩვენებელი კვლავ დაბალ დონეზე ნარჩუნდება, რაც, მეტწილად, მონეტარულ ინსტრუმენტების მიმართ ნდობისა და პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზირებადობის გაუმჯობესებას უკავშირდება.

სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული და უცხოური ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და 7.8% და 3% შეადგინა, შესაბამისად. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ფინანსური რესურსის ხარჯის მნიშვნელოვან ცვლილებას არ მოელოდნენ.

ამავე კვლევის მიხედვით, საპროცენტო პირობები ლარის იპოთეკურ სესხებზე გამკაცრდა, ხოლო საპროცენტო პირობები უცხოური ვალუტით გაცემულ იპოთეკურ სესხებზე მცირედით შერბილდა. რაც შეეხება იურიდიული პირების დაკრედიტებას, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში საპროცენტო პირობების მცირედით შერბილებას მოელოდნენ. აღსანიშნავია, რომ სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, განაკვეთები მცირე და საშუალო ბიზნესისათვის გაცემული სესხების ნაკადებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. კორპორატიული სესხების ნაკადებზე განაკვეთები 0.4 პპ-ით შემცირდა და 8.5% უტოლდება, ხოლო საცალო სესხებზე განაკვეთები 0.8 პპ-ით გაიზარდა და 15.4% შეადგინა.

სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთმა იურიდიულ პირებზე უცხოური და ადგილობრივი ვალუტით გაცემულ სესხებზე მცირედით მოიკლო (იხ. დიაგრამა 1.4.5). საკრედიტო პირობების გამოკითხვის მიხედვით, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები, უცხოური ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებას არ მოელოდნენ.

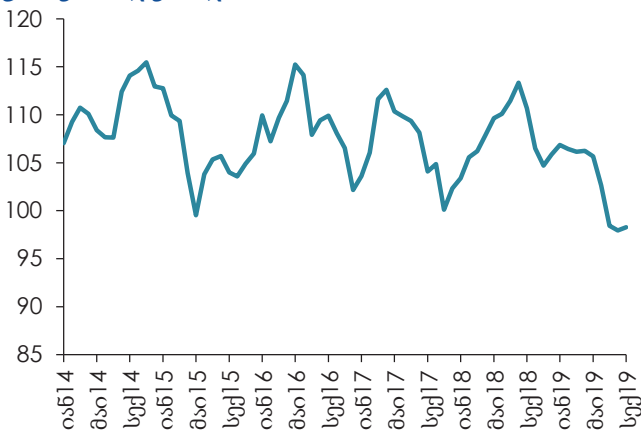
სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე უცხოური და ადგილობრივი ვალუტით გაცემულ სესხებზე მცირედით შემცირდა.



დიაგრამა 1.4.5. იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

1.4.3 გაცვლითი კურსი

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ბოლო პერიოდის გაუფასურების ზომა იმ წინა პერიოდების შესაბამისია, რომელთა შემდეგაც კურსის მეორე მიმართულებით კორექტირება ხდებოდა.



დიაგრამა 1.4.6. რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი იან. 2008 = 100)
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

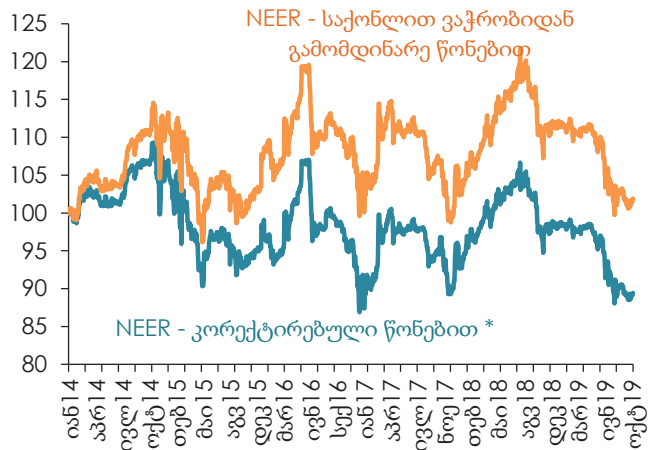
2019 წლის მესამე კვარტალში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლარის მიმართ 6.6%-ით, ხოლო ევროსთან 5.5%-ით გაუფასურდა. ლარი რუსულ რუბლთან და თურქულ ლირასთანაც გაუფასურდა, შესაბამისად, 6.6% და 10.3%-ით. ამავე პერიოდში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 6.6%-ით, ხოლო წლიურად კი 12.6%-ით გაუფასურდა.

რაც შეეხება ფასების დონით დაკორექტირებულ გაცვლით კურსს, 2019 წლის მესამე კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 6.4%-ით, ხოლო წლიურად კი 12.3%-ით გაუფასურდა. ეფექტური გაცვლითი კურსის ასეთი გაუფასურება, ეკონომიკური აქტივობის მნიშვნელოვანი შესუსტების გარეშე, ინფლაციურ წნეხს აჩენს. წინა პერიოდების შემთხვევაში, ეფექტური გაცვლითი კურსის ამ ზომის გაუფასურების შემდეგ, როგორც წესი, ადგილი ჰქონდა გაცვლითი კურსი მეორე მიმართულებით შემოტრიალებას (იხ. დიაგრამა 1.4.6).

ნომინალური ეფექტური კურსის მცირედ განსხვავებული სურათია სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით შესწორებული წონებისა და მომსახურების გათვალისწინებით. კერძოდ, ამგვარად შესწორებული ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი მესამე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით 6.8%-ით, ხოლო წლიურად - 13.0%-ით გაუფასურდა.

მიმდინარე პერიოდში გაცვლით კურსზე ტურისტული შემოსავლების კლების მოლოდინი უარყოფითად აისახა. რამდენადაც, ბოლო პერიოდის მონაცემებით, ტურისტული შემოსავლების კლება იმაზე მეტი არაა, ვიდრე ეს

სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით შესწორებული წონებისა და მომსახურების გათვალისწინებით, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურება მცირედ უფრო მეტია, ვიდრე ოფიციალური წონებით.



დიაგრამა 1.4.7. ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი 31 დეკ. 2013 = 100)

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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

ეროვნული ბანკის თავდაპირველი მოლოდინი იყო, შესაძლოა, ვივარაუდოთ, რომ გაუფასურების მიზეზებში ამ მიმართულებით რისკების აღქმის ზედმეტად გაუარესება უფრო მნიშვნელოვანი იყო. თუმცა, ამავე დროს პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემცირებული დონეც აღსანიშნავია. მეორე მხრივ, გაცვლითი კურსის გაუფასურება საგარეო დისბალანსის აღმოფხვრას ხელს უწყობდა, როგორც ეს ზემოთ აღინიშნა. მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესება კი გაცვლითი კურსის გრძელვადიანი სტაბილურობის ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანი ხელშემწყობი ფაქტორია.

	ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
ეფექტური გაცვლითი კურსი*	-12.6	-12.2	-12.2
ევროზონა	-9.5	-5.6	-1.2
თურქეთი	-12.5	-18.7	-3.2
უკრაინა	-20.1	-22.5	-1.6
სომხეთი	-14.5	-10.7	-0.7
აშშ	-13.4	-10.4	-0.5
რუსეთი	-14.6	-13.8	-1.9
აზერბაიჯანი	-13.3	-11.3	-1.2
დანარჩენი	-10.3	-8.1	-1.7

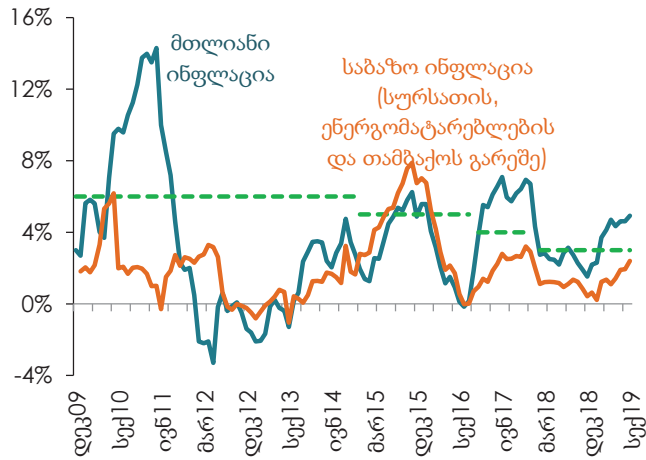
ცხრილი 1.4.1. ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება, 2019 წლის III კვარტალი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

* ზრდა აღნიშნავს ლარის გამყარებას.

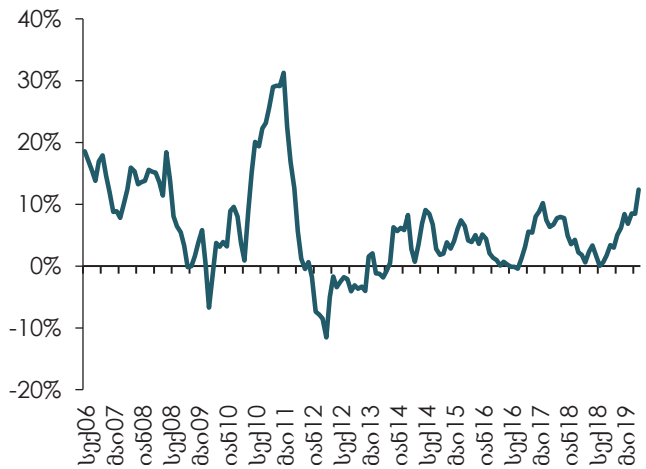
1.5 სამომხმარებლო ფასები

საბაზო ინფლაცია მთლიან ინფლაციაზე მნიშვნელოვნად ნაკლებია, რაც მომავალში მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებლის შემცირების სიგნალს იძლევა.



დიაგრამა 1.5.1. მთლიანი და საბაზო ინფლაცია
წყარო: საქსტატი

მერყევი სურსათის ფასები სამომხმარებლო კალათაში მაღალი წონის (27%) გამო მნიშვნელოვნად ზემოქმედებს ინფლაციის მაჩვენებელზე.



დიაგრამა 1.5.2. სურსათის ინფლაცია
წყარო: საქსტატი

მიმდინარე წლის მარტიდან ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღალია. ფასების მატებაში სიგარეტთან ერთად მნიშვნელოვანი წვლილი სურსათმაც შეიტანა. სექტემბერში ინფლაციამ 6.4% შეადგინა.

საბაზო ინფლაცია, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან გამორიცხავს მაღალი მერყეობით გამორჩეულ სურსათის, ენერგომატარებლების და თამბაქოს ფასებს, სექტემბერში მთლიან ინფლაციაზე მნიშვნელოვნად ნაკლები იყო და 3.2%-ს შეადგენდა. საბაზო ინფლაციაზე დაკვირვება მნიშვნელოვანია ფასების დონის გრძელვადიანი ტრენდის შეფასებისთვის. დაბალი საბაზო ინფლაცია, მიუხედავად ბოლო პერიოდში მცირე ზრდისა, მომავალში მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებლის შემცირების სიგნალს იძლევა.

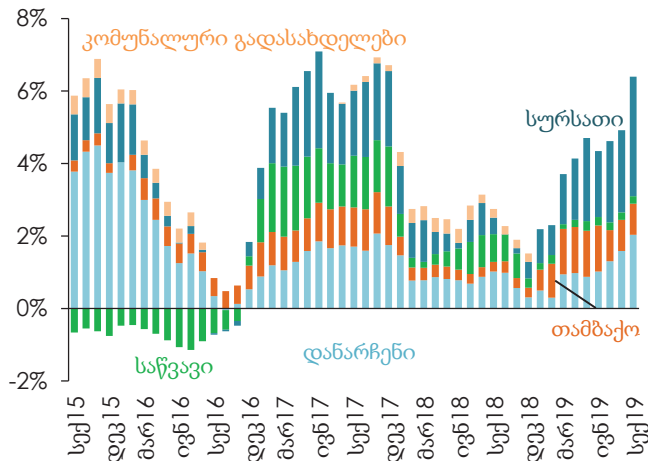
სურსათის ფასები, სეზონურობის, მოსავლიანობის და სხვადასხვა ფაქტორის ზეგავლენით მაღალი მერყეობით ხასიათდება, რაც, სამომხმარებლო კალათაში მაღალი წონის (27.3%) გამო, მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებელზე მნიშვნელოვნად ზემოქმედებს.

გასული წლისგან განსხვავებით, მიმდინარე წელს სურსათის ინფლაცია მაღალია (იხ. დიაგრამა 1.5.2). სექტემბრის 6.4%-იანი ინფლაციიდან სურსათის წვლილი 3.3 პპ-ია. აქედან მნიშვნელოვანი წილი პურის, ხორცის, ყველის, კარტოფილის და შაქრის გაძვირებაზე მოდის, რაც როგორც ადგილობრივი, ასევე მსოფლიო ბაზარზე ფასების მატებას უკავშირდება. ამასთან, აქციზის განაკვეთის მატების გამო წლის დასაწყისიდან სიგარეტიც მნიშვნელოვნად არის გაძვირებული. მისი წვლილი სექტემბრის წლიურ ინფლაციაში 0.9 პპ-ს შეადგენდა.

სურსათის გაძვირება ადგილობრივი საქონლის ფასების მატებაში გამოიხატა. იმპორტირებულ საქონელზე ფასების მატება, სიგარეტის გაძვირების გარდა, გარკვეულწილად ლარის ნომინალური და რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურებას უკავშირდება (იხ. დიაგრამა 1.5.3).

სექტემბერში წლიურმა ინფლაციამ იმპორტირებულ და ადგილობრივად წარმოებულ საქონელზე, შესაბამისად, 5.6 და 6.5% შეადგინა. 7.0%-ით მოიმატა ფასებმა შერეულ საქონელზე (იხ. დიაგრამა 1.5.4).

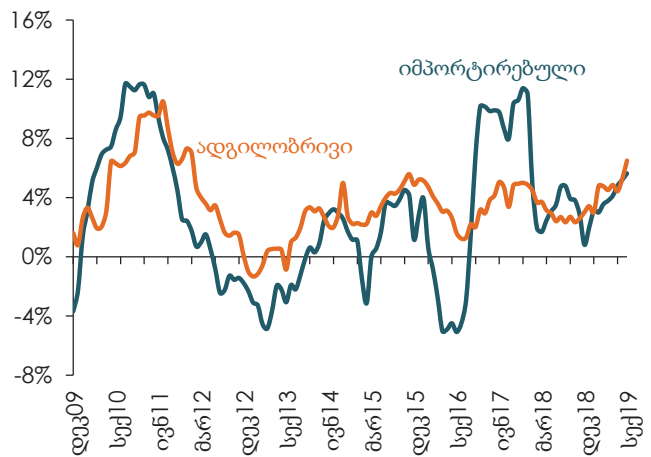
ინფლაციის მატება მეტწილად სურსათს და სიგარეტს უკავშირდება.



დიაგრამა 1.5.3. სხვადასხვა პროდუქტების წვლილი მთლიან ინფლაციაში

წყარო: საქსტატი

სურსათის გაძვირება ადგილობრივი საქონლის ფასების მატებაში გამოიხატა, ხოლო იმპორტირებულ საქონელზე ფასების მატება, სიგარეტის გაძვირების გარდა, გარკვეულწილად, ლარის ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურებას უკავშირდება.



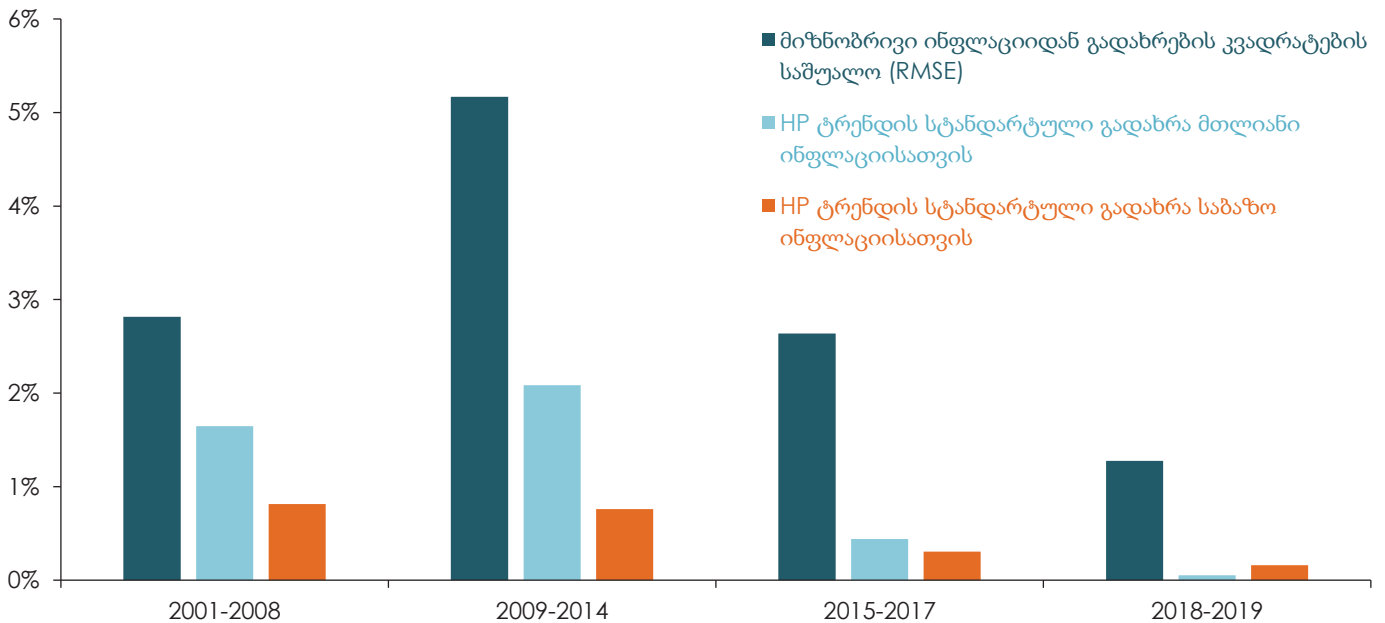
დიაგრამა 1.5.4. ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე

წყარო: საქსტატი

ჩანართი 2. საქართველოში ინფლაციის მერყეობის შეფასება სხვადასხვა პერიოდებისათვის

ინფლაციის მკვეთრი ცვალებადობა წარმოადგენს მაკროეკონომიკური არასტაბილურობის ერთ-ერთ ძირითად მაჩვენებელს, რაც ართულებს ეკონომიკური აგენტების მიერ მომავლის განჭვრეტისა და დაგეგმვის შესაძლებლობას. მომავალში არსებული ფასების შესახებ დიდი გაურკვევლობა ეკონომიკაში ამახინჯებს ფარდობით ფასებს და უარყოფითად აისახება ეკონომიკური აგენტების გადაწყვეტილებებზე წარმოების განვითარებასთან და ინვესტიციებთან დაკავშირებით. ამავდროს, ინფლაციის მერყეობა ამცირებს ადგილობრივი ვალუტის მიმართ სანდოობას და ახალისებს ეკონომიკურ ურთიერთობებს უცხოურ ვალუტაში, შედეგად მიღებული დოლარიზაცია კი ზრდის ეკონომიკის მონყვალადობას და ართულებს მაკროეკონომიკური სტაბილურობის მიღწევას.

ინფლაციის მერყეობა, ერთი მხრივ, განპირობებულია მისი გრძელვადიანი კომპონენტის - ინფლაციის ტრენდის - ცვალებადობით, ხოლო, მეორე მხრივ, ტრენდის გარშემო მოკლევადიანი რყევებით. მოკლევადიანი მერყეობა მომდინარეობს ინფლაციაზე მოქმედი ისეთი ეგზოგენური ფაქტორების გავლენით, როგორცაა საკვების, ენერგომატარებლების ან რეგულირებადი ფასების ცვლილება და სხვა. ინფლაციაზე მოქმედი მოკლევადიანი შოკების სრულად განეიტრალება იქნება ძალიან ხარჭიანი და დამაზიანებელი ეკონომიკისათვის. თუმცა, წარმატებული მონეტარული პოლიტიკის შემთხვევაში, როდესაც ცენტრალური ბანკები ახერხებენ ინფლაციური მოლოდინების მართვას (რაც უზრუნველყოფს მოკლევადიანი შოკების ინფლაციის გრძელვადიან დინამიკაზე გადაცემის დაბალ შესაძლებლობას) მცირეა ინფლაციის ტრენდის მერყეობა. ამდენად, ინფლაციის ტრენდის მერყეობით შესაძლებელია, დავახასიათოთ მონეტარული პოლიტიკის წარმატება ინფლაციური მოლოდინების მართვის მიმართულებით.



დიაგრამა 1.5.5 ინფლაციის მერყეობის საზომები სხვადასხვა პერიოდებისთვის¹³

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ინფლაციაში ფუნდამენტური ფაქტორების კომპონენტით გამონჯეული (ტრენდის) მერყეობის შესაფასებლად, სხვადასხვა პერიოდებისათვის შევაფასეთ ინფლაციის HP (ჰოდრიკ-პრესკოტის ფილტრი) ტრენდის ვარიაცია მთლიანი და საბაზო ინფლაციის შემთხვევაში საქართველოსათვის. დიაგრამა 1-ის მიხედვით 2015-2019 წწ. მნიშვნელოვნად არის შემცირებული ინფლაციის ტრენდის მერყეობა წინა პერიოდებთან შედარებით. 2009-2014 წწ. ინფლაციის ტრენდის შედარებით მაღალი მერყეობა შეიძლება აიხსნას მიწოდების მხარეს არსებული ისეთი მნიშვნელოვანი შოკებით (კერძოდ, 2010-2011 წლებში საკვების ფასების დიდი შოკით), რომლის დროსაც გართულდა ინფლაციის სტატისტიკური ტრენდის სტაბილურობის შენარჩუნება, რამდენადაც ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი¹² ჯერ მხოლოდ ახალი დანერგული იყო. როგორც მოსალოდნელი იყო, საბაზო ინფლაციის ტრენდის მერყეობა მნიშვნელოვნად ჩამოუვარდება მთლიანი ინფლაციის ტრენდის მერყეობას,

¹² ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი საქართველოში მოქმედებს 2009 წლიდან; მიზნობრივი მაჩვენებელი 2010-2014 წლებში იყო 6%, 2015-2016 - 5%, 2017 - 4%, ხოლო 2018 წლიდან არის 3%.

რადგანაც საბაზო ინფლაცია, რომელიც დათვლილია სურსათისა და ენერგომატარებლების ფასების გარეშე, ნაკლებად განიცდის მინოდების მხარეს არსებული შოკების გავლენას. ასევე უნდა აღინიშნოს, რომ ბოლო პერიოდში ფაქტიური ინფლაცია უფრო ახლოს არის მიზნობრივ მაჩვენებელთან, რაც ასევე მიუთითებს ფასების შესახებ პროგნოზირებადობის გაუმჯობესებაზე.

მოკლევადიანი მერყეობის მიუხედავად, როგორც დიაგრამიდან ჩანს, ბოლო პერიოდში ინფლაცია უფრო ხშირად და დიდი ხნის მანძილზეა მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს, ვიდრე წინა პერიოდებში. ცენტრალური ბანკების მიზანი სწორედ ის უნდა იყოს, რომ, მოკლევადიანი მერყეობებისაგან გაფილტრული ინფლაცია იყოს პროგნოზირებადი და მიზნობრივ ნიშნულთან ახლოს. საქართველოს ეროვნული ბანკიც, ინფლაციის თარგეთირების პირობებში, სწორედ იმისკენ მიისწრაფის, რომ გრძელვადიანი ინფლაციის მოლოდინები კიდევ უფრო სტაბილურად იყოს 3%-იან მიზნობრივ ნიშნულთან კიდევ უფრო ახლოს.

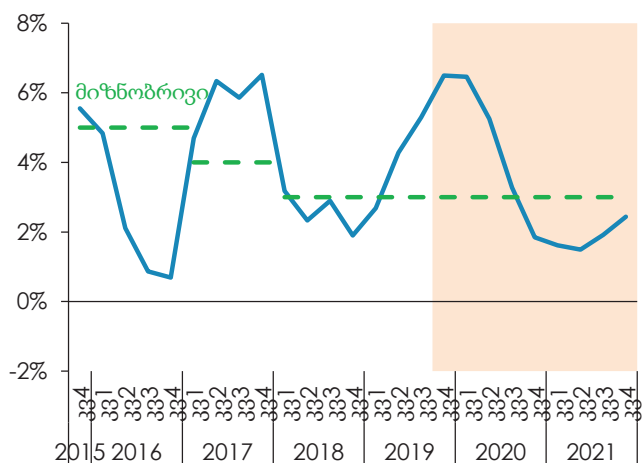
13 2008 წლამდე RMSE ზომავს ფაქტობრივი ინფლაციის მერყეობას ამავე პერიოდში საშუალო ინფლაციის მიმართ.

2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი

მიმდინარე პროგნოზით, მოკლევადიან პერიოდში მთლიანი წლიური ინფლაცია მიზნობრივზე მაღლა შენარჩუნდება, შემდგომ კი მიზნობრივს დროებით ჩამოცდება და მას ქვემოდან დაუახლოვდება. ინფლაციაზე აღმავალ ზენოლას გაცვლითი კურსის არსებული გაუფასურება გამოიწვევს, რასაც გარკვეულწილად სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა დააბალანსებს. არსებული შეფასებით, 2019-2020 წლებში ეკონომიკური აქტივობა 4.5%-ით გაიზრდება, რაც პოტენციურიდან მშპ-ის უარყოფით გადახრას მხოლოდ ნაწილობრივ აღმოფხვრის. საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან სიახლოვის უზრუნველსაყოფად მოსალოდნელია, რომ პოლიტიკის განაკვეთი მოკლევადიან პერიოდში გაიზარდოს და შემდგომ კი, მხოლოდ ინფლაციის შემცირების პარალელურად, ეტაპობრივად შემცირდეს ნეიტრალურ დონემდე უფრო ნელი ტემპით, ვიდრე წინა პროგნოზით იყო გათვალისწინებული. აღნიშნული, ლარის გაცვლითი კურსის მოსალოდნელზე მეტი გაუფასურების ფონზე, ინფლაციის პროგნოზის ზრდის მიმართულებით გადახედვამ განაპირობა მაშინ, როცა რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი იგივე დონეზე შენარჩუნდა. მიმდინარე ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი, საბაზოსთან შედარებით, გაცვლითი კურსის უფრო მაღალ გაუფასურებას განიხილავს, რის გამოც მონეტარული პოლიტიკა გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინების საპასუხოდ დამატებით მკაცრდება.

2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი

მოკლევადიან პერიოდში მოსალოდნელია მიზნობრივზე მაღალი ინფლაციის შენარჩუნება, თუმცა შემდეგ იგი მიზნობრივზე მეტად შემცირდება და მას, საშუალოვადიან პერიოდში, ქვემოდან მიუახლოვდება.

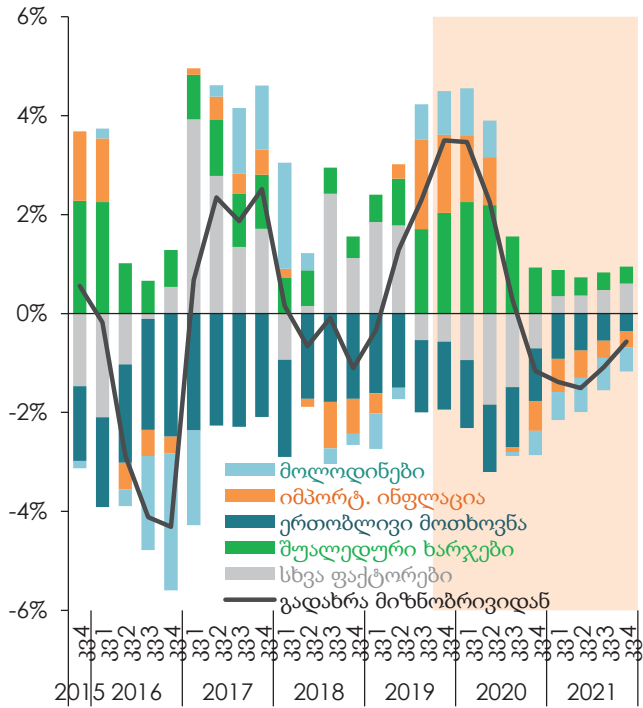


დიაგრამა 2.1.1. მთლიანი წლიური ინფლაცია
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიმდინარე პროგნოზით, მომდევნო სამი კვარტალის განმავლობაში მთლიანი წლიური ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა შენარჩუნდება, შემდგომ კი, ეტაპობრივი შემცირების ფაზის გავლით, საშუალოვადიან პერიოდში მას ქვემოდან დაუახლოვდება (იხ. დიაგრამა 2.1.1). აღნიშნულს გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა განაპირობებს, რომელიც მზადაა დროებით მიზნობრივზე დაბალი ინფლაცია დაუშვას გრძელვადიანი ინფლაციის მოლოდინების მიზნობრივ დონემდე შემცირების მიზნით.

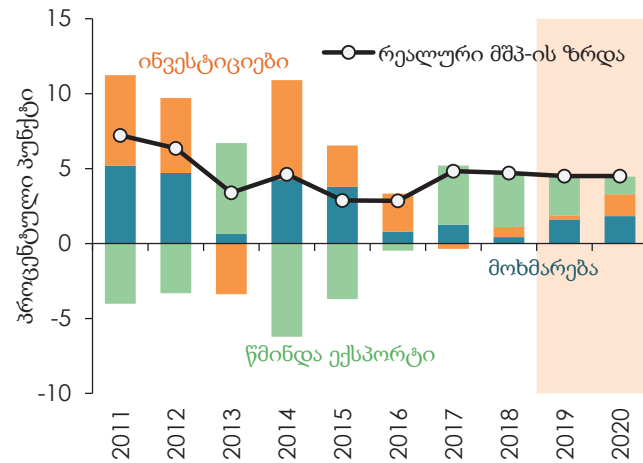
საპროგნოზო ჰორიზონტზე ინფლაციის დინამიკას ძირითადად ორი ფაქტორი განსაზღვრავს - ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის წინა პერიოდების გაუფასურება და სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა. პირველი მათგანი, მოკლევადიან პერიოდში, სამომხმარებლო ფასებზე ზრდის მიმართულებით ახდენს ზენოლას. ერთი მხრივ, პროდუქციის იმპორტისთვის საჭირო ხარჯები იზრდება. მეორე მხრივ, იმ კომპანიების შუალედური ხარჯები იმატებს (რაც საბოლოოდ მაღალ გასაყიდ ფასებში აისახება), რომელთაც სასესხო ვალდებულებები უცხოური ვალუტით გააჩნიათ (იხ. დიაგრამა 2.1.2). რაც შეეხება ჯერ კიდევ სუსტ ერთობლივ მოთხოვნას, ის, პირიქით, მოკლევადიან პერიოდში ფასებზე დაღმავალ წნეხს აჩენს, ხოლო საშუალოვადიან პერიოდში კი, ეკონომიკური აქტივობის კვლავ გაუმჯობესება ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან ეტაპობრივ დაახლოვებას უზრუნველყოფს.

ინფლაციის მაღალ მერყეობას, ერთი მხრივ, გაცვლითი კურსის გაუფასურებით გამოწვეული ეფექტები, ხოლო, მეორე მხრივ, სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა განაპირობებს.



დიაგრამა 2.1.2. წლიური ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან გადახრის დეკომპოზიცია
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ეკონომიკური აქტივობის ზრდის მამოძრავებელი ძალა წმინდა ექსპორტი იქნება, თუმცა მშპ-ს ზრდის პოტენციალი კვლავ რჩება.



დიაგრამა 2.1.3. კომპონენტების წვლილი რეალური მშპ-ის ზრდაში
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ერთობლივი მოთხოვნის სისუსტე 2019-2020 წლების რეალური მშპ-ის ზრდის ზომიერ პროგნოზირებულ მაჩვენებელში აისახება. მიმდინარე შეფასებით, ზრდაში მნიშვნელოვან წვლილს წმინდა ექსპორტი (იხ. დიაგრამა 2.1.3) შეიტანს, რასაც სავაჭრო ბალანსის კუთხით არსებული დადებითი ტენდენცია განაპირობებს. კერძოდ, მოსალოდნელია, რომ, ნომინალური გაცვლითი კურსის წინა პერიოდის გაუფასურების ფონზე, საქონლის ექსპორტიდან შემოსავლებმა მაღალი ზრდის ტემპი შეინარჩუნოს, ხოლო იმპორტი კი მხოლოდ ზომიერად შეიცვალოს. თუმცა, პროგნოზის დაშვებები ასევე ითვალისწინებს ფისკალური ხარჯვის, კერძოდ ინფრასტრუქტურული პროექტების, და დაკრედიტების აქამდე არსებული ზომიერი ტემპებით ზრდის გაგრძელებას. აღნიშნულის ფონზე რეალური მშპ-ის პოტენციური დონიდან ჩამორჩენა მხოლოდ ეტაპობრივად, 2021 წლის დასაწყისისთვის აღმოიფხვრება.

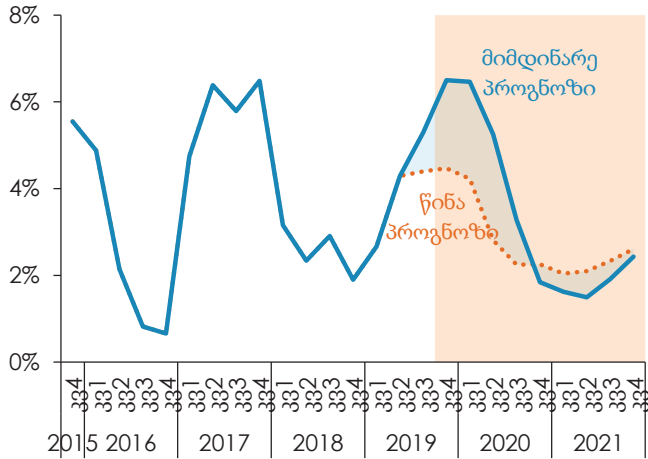
ნაკლებად სავარაუდო, მაგრამ შესაძლებელი სცენარის განვითარების შემთხვევაში, რეალური მშპ-ის არსებული პროგნოზი შესაძლოა ფაქტობრივისგან განსხვავებული აღმოჩნდეს. ამ კუთხით საყურადღებოა ეკონომიკურ ზრდაზე უარყოფითად მოქმედ ფაქტორებთან დაკავშირებული რისკები. კერძოდ, რეგიონში გეოპოლიტიკური და ეკონომიკური სიტუაციის დამატებით გამწვავების შემთხვევაში, დამატებით შემცირდება ფულადი ნაკადების შემოდინება, ხოლო სუვერენული რისკ პრემიები კი გაიზრდება. ეს კი, თავის მხრივ, მოხმარებაზე, ბიზნეს განწყობებსა და ინვესტიციებზე უარყოფით ზეგავლენას მოახდენს. ამასთან, თუკი ფისკალური სტიმული ან საკრედიტო პორტფელის ზრდა მოსალოდნელზე ნაკლები იქნება, მაშინ ეკონომიკური აქტივობა პროგნოზირებულზე ნაკლებად გაიზრდება. ამის საპირისპიროდ, თუკი საგადასახდლო ბალანსი მოსალოდნელზე მეტად გაუმჯობესდება, საგარეო ფაქტორების გაუმჯობესებისა და კონკურენტუნარიანი გაცვლითი კურსის ფონზე, მაშინ ეკონომიკური აქტივობის ზრდა პროგნოზირებულზე მეტი იქნება.

როგორც ზემოთ აღინიშნა, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურება ზრდის მიმართულებით მნიშვნელოვან ზეწოლას ქმნის ინფლაციაზე. არსებული შეფასებით, ზეგავლენა იმდენად მძლავრია, რომ ის გადაეცა ინფლაციურ მოლოდინებს და მონეტარული პოლიტიკის ადეკვატურ პასუხს მოითხოვს, რათა საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდეს. შესაბამისად, დღევანდელ ინფორმაციაზე დაყრდნობით, მოსალოდნელია, რომ პოლიტიკის განაკვეთი გააგრძელებს ზრდას გაცვლითი კურსიდან მიმდინარე ზეწოლის განეიტრალებამდე, ხოლო შემდგომ კი ეტაპობრივად დაიწყებს ნორმალიზაციას და 2

წლიანი პერიოდის შემდეგ ნეიტრალურ დონეს დაუბრუნდება, რომელიც, არსებული შეფასებით, 6%-ის ფარგლებშია.

2.2 წინა პროგნოზთან შედარება

ინფლაციის პროგნოზი, წინაკვარტალის პროგნოზთან შედარებით, ზრდის მიმართულებით გადაიხედა, ძირითადად გაცვლითი კურსის გავლენით.

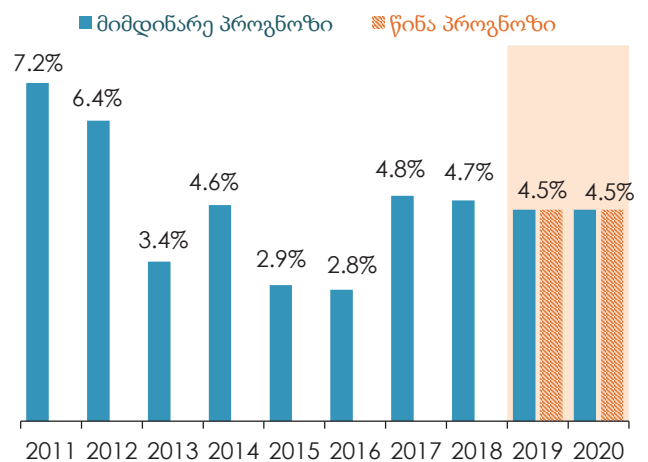


დიაგრამა 2.2.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ინფლაციის პროგნოზი, წინა კვარტალში გაკეთებულ პროგნოზთან შედარებით ზრდის მიმართულებით გადაიხედა (იხ. დიაგრამა 2.2.1). მოკლევადიან პერიოდში პროგნოზის ცვლილება, ძირითადად, ლარის გაცვლითი კურსის მოსალოდნელზე მეტად გაუფასურებამ განაპირობა. ნომინალური და, ასევე, რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი მკვეთრად გაუფასურდა და გაუფასურებულ დონეზე მოსალოდნელზე დიდხანს შენარჩუნდა. ეს, ერთი მხრივ, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნებიდან შემოტანილ იმპორტირებულ საქონელს აძვირებს. მეორე მხრივ, დოლარის მიმართ ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურება, სესხების დოლარიზაციის გამო, სესხის მომსახურების ტვირთს ზრდის. ამის საპასუხოდ კი მწარმოებლები ფასებს ზრდიან. ამ ფაქტორებიდან გამომდინარე, გაიზარდა იმპორტირებული ინფლაციისა და შუალედური ხარჯების წვლილი მთლიანი ინფლაციის პროგნოზში. რაც შეეხება საშუალოვადიან პერიოდს, ინფლაციის პროგნოზი, პირიქით, მცირედ ქვედა მიმართულებით შეიცვალა. ეს კი იმის ასახვაა, რომ გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შედეგად, საშუალოვადიან პერიოდში, ინფლაციის მაჩვენებელი კიდევ უფრო მეტად შემცირდება. საბოლოოდ, განახლებული პროგნოზის მიხედვით 2020 წლის პირველ კვარტალში ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღალი ნიშნულის, 6.5%-ის, ფარგლებში იქნება, მეორე კვარტალიდან კი ეტაპობრივ შემცირებას დაიწყებს.

2019 და 2020 წლების რეალური მშპ-ს პროგნოზი იგივე დარჩა და 4.5%-ს უტოლდება, რამდენადაც გამკაცრებულ მონეტარულ პოლიტიკას ფისკალური სტიმული დააბალანსებს.

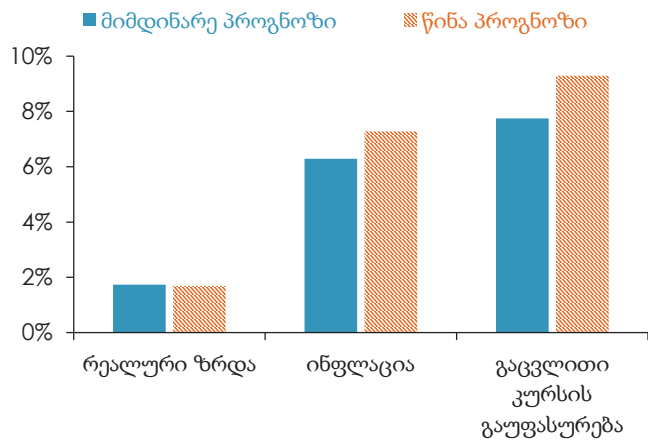


დიაგრამა 2.2.2. რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიუხედავად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკისა, რეალური მშპ-ს ზრდის პროგნოზი იმავე დონეზე შენარჩუნდა და 2019-2020 წლებისათვის 4.5%-ს უტოლდება (იხ. დიაგრამა 2.2.2). მართალია, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა მომავალ წელს ეკონომიკურ ზრდას შეანელებს, თუმცა, მეორე მხრივ, ფისკალური სტიმული ეკონომიკურ აქტივობას ნაახალისებს. მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკის ურთიერთსაწინააღმდეგო გავლენა ერთმანეთს დააბალანსებს და რეალური მშპ-ს ზრდა მოსალოდნელია, რომ დაახლოებით წინა პროგნოზის დონეზე შენარჩუნდება. რაც შეეხება მოკლევადიანი ეკონომიკური ზრდის პროგნოზს, იგი 2019 წლისათვის კვლავ 4.5%-ია, თუმცა ბოლო პერიოდის მონაცემების ფონზე, შესაძლოა, უფრო მეტიც იყოს. მიმდინარე ანგარიშის მნიშვნელოვანი გაუმჯობესება იძლევა იმის საფუძველს, რომ წმინდა ექსპორტის გავლენით უფრო მაღალი ეკონომიკური ზრდა მივიღოთ.

2019-2020 წლებისათვის შემცირდა ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მოსალოდნელი გაუფასურების ზომა და ინფლაციური მოლოდინები.



დიაგრამა 2.2.3. ცვლილებები 2019-2020 წლების დაშვებებში სავაჭრო პარტნიორების შესახებ

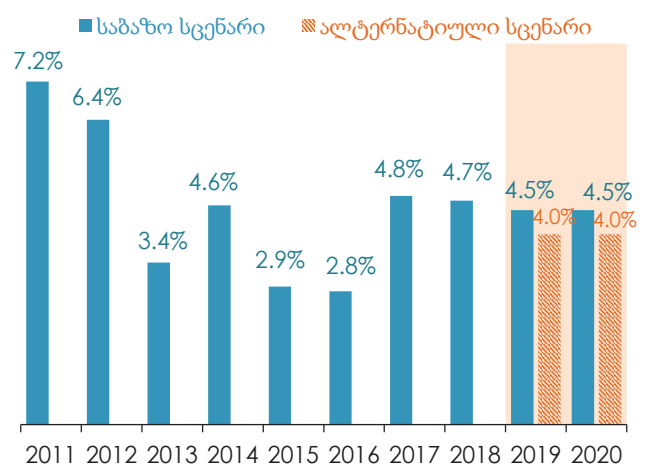
წყარო: Bloomberg

საქართველო მცირე ზომის ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყანაა, რის გამოც მასზე სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკურ მდგომარეობას დიდი გავლენა აქვს. ამგვარად, საქართველოს ეკონომიკური მაჩვენებლების შესახებ ზემოაღნიშნული პროგნოზები დიდ წილად ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდის, ინფლაციისა და გაცვლითი კურსების მოსალოდნელი დინამიკის შესახებ დაშვებებს ეყრდნობა. პროგნოზისა და მასთან დაკავშირებული რისკების ცვლილებას სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ვითარების შესახებ განახლებული დაშვებები მნიშვნელოვნად განაპირობებს (იხ. დიაგრამა 2.2.3)¹⁴.

სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების შესახებ დაშვებები, წინა პროგნოზთან შედარებით, მცირედით შეიცვალა. განახლებული პროგნოზით, 2019-2020 წლებისათვის უფრო ნაკლებია პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების გაუფასურების ზომა დოლართან მიმართებაში. ეს შესაძლოა, დოლარის შესუსტების მოლოდინებმა განაპირობა. ამის ფონზე, წინა პროგნოზთან შედარებით ინფლაციური მოლოდინებიც შემცირებულია. ეკონომიკური აქტივობის მხრივ კი პროგნოზები უმნიშვნელოდ შეიცვალა. საბოლოო ჯამში, განახლებული სიტუაციიდან გამომდინარე, საქართველოსათვის მნიშვნელოვან ცვლილებას, საგარეო მოთხოვნის თვალსაზრისით, არ ველოდებით.

2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების უფრო მეტად შემცირების შედეგად ეკონომიკური ზრდა მცირეა საბაზო პროგნოზთან შედარებით და 4.0%-ს უტოლდება.



დიაგრამა 2.3.1. რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით

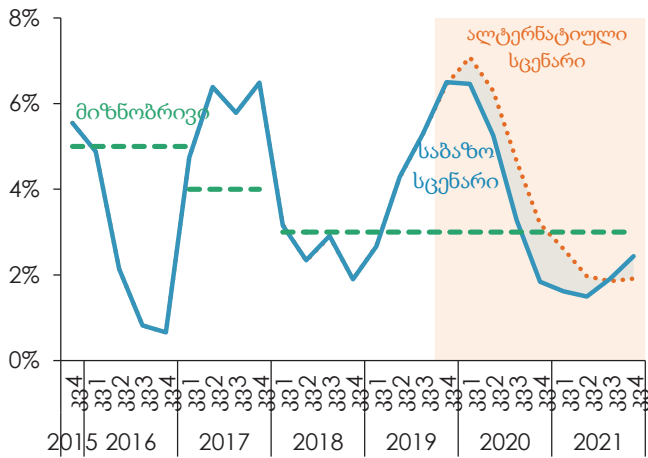
წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური (საქსტატი) და საქართველოს ეროვნული ბანკი

ალტერნატიული სცენარი პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოსალოდნელზე მეტად შემცირების სცენარს განიხილავს. როგორც უკვე აღინიშნა, საბაზო სცენარი ეყრდნობა დაშვებას, რომ პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები მომავალ პერიოდებში მიმდინარე წლის დონის ფარგლებში დარჩება (მშპ-ს დაახლოებით 5-7%). ალტერნატიული სცენარი კი ინვესტიციების კიდევ უფრო მეტ შემცირებას განიხილავს, რაც ეკონომიკურ ზრდაზე უარყოფითად აისახება. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ამ სცენარით განვითარების შემთხვევაში ქვეყნის რისკ პრემიაც გაიზრდება, რასაც შედეგად, შესაძლოა, დეპოზიტების დოლარიზაციის ზრდა მოჰყვას.

აღნიშნული რისკების რეალიზების შემთხვევაში, ეკონომიკური ზრდა საბაზო პროგნოზთან შედარებით მცირე იქნება. კერძოდ, ალტერნატიული სცენარის მიხედვით 2019 და 2020 წლებისათვის ეკონომიკური ზრდა 4.0%-ს უტოლდება (იხ. დიაგრამა 2.3.1).

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

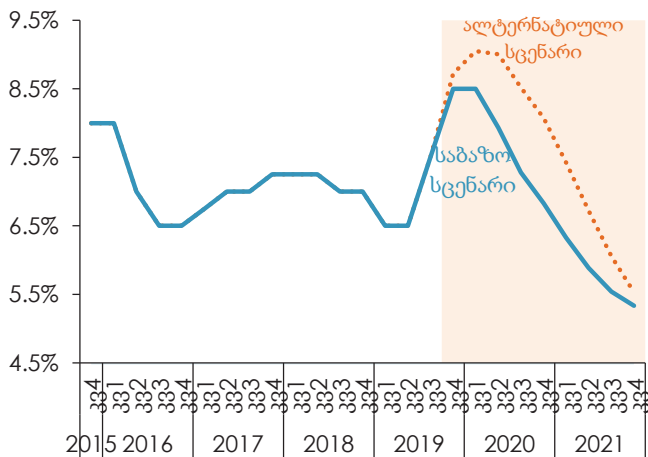
რისკ პრემიისა და დეპოზიტების დოლარიზაციის ზრდის შემთხვევაში ნომინალური ეფექტური კურსი გააუფასურდება, რაც საბაზო სცენართან შედარებით უფრო მაღლა აწევს ინფლაციას, რომელიც 2019-2020 წლებში საშუალოდ 1 პპ-ით მაღალი იქნება.



დიაგრამა 2.3.2. წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური (საქსტატი) და საქართველოს ეროვნული ბანკი

გაზრდილი ინფლაციის საპასუხოდ მონეტარული პოლიტიკა უფრო მეტად გამკაცრდება და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია, 2019-2020 წლებში საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 1 პპ-ით ზემოთ აინევს.



დიაგრამა 2.3.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების კლების ფონზე გაზრდილი ქვეყნის რისკ პრემია და დეპოზიტების დოლარიზაციის ზრდა ნომინალურ ეფექტურ გაცვლით კურსს გააუფასურებს. ეს კი იმპორტირებული ინფლაციისა და შუალედური ხარჯების არხით გაზრდის მთლიან ინფლაციას. ამ ეფექტს გარკვეულწილად სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა დააბალანსებს, თუმცა ეს უკანასკნელი მხოლოდ საშუალოვადიან პერიოდში აისახება. საბოლოო ჯამში, ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, 2019-2020 წლებში ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 1 პპ-ით მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.3.2).

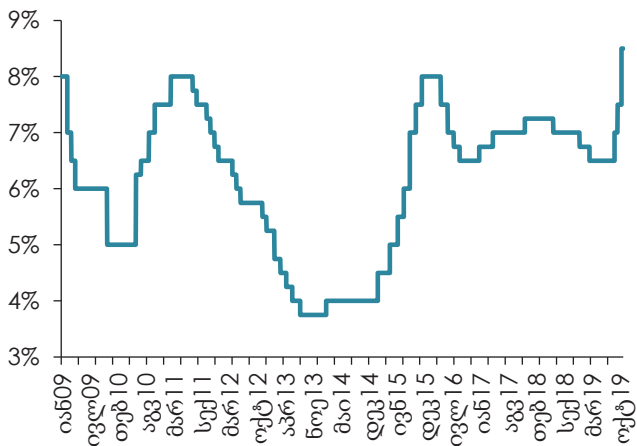
ამის საპასუხოდ, ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დასაახლოვებლად, მონეტარული პოლიტიკა მოკლევადიან პერიოდში კიდევ უფრო გამკაცრდება. ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია, 2019-2020 წლებში საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 1 პპ-ით ზემოთ აინევს (იხ. დიაგრამა 2.3.3). თუმცა, საშუალოვადიან პერიოდში, სუსტი ერთობლივი მოთხოვნის ფონზე, პოლიტიკის განაკვეთი კვლავ შემცირდება. საბოლოოდ, მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირების შედეგად, ინფლაცია 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს უბრუნდება საპროგნოზო ჰორიზონტის მანძილზე.

3 მონეტარული პოლიტიკა

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა, გაცვლითი კურსის გაუფასურებიდან მომდინარე ინფლაციაზე ზეწოლის განეიტრალების მიზნით, სექტემბერში მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება დაიწყო. აღსანიშნავია, რომ ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვლავ გადახრილია მისი გრძელვადიანი ტრენდიდან, რაც ინფლაციური მოლოდინების გააქტიურებას უწყობს ხელს და ფასებზე ზრდის მიმართულებით მოქმედებს. აღნიშნულის გათვალისწინებით, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა 2019 წლის 23 ოქტომბრის სხდომაზე რეფინანსირების განაკვეთის 1 პროცენტული პუნქტით, 8.5 პროცენტამდე გაზარდა. საქართველოს ეროვნული ბანკი ბაზარზე დაკვირვებას განაგრძობს და მზადაა, მის ხელთ არსებული ყველა ინსტრუმენტი ინფლაციის მაჩვენებლის მიზნობრივ დონემდე შესამცირებლად გამოიყენოს.

ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურებიდან მომდინარე ინფლაციური წნეხის შესამცირებლად, ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება დაიწყო. კერძოდ, 4 სექტემბერსა და 25 სექტემბრის რიგგარეშე სხდომაზე პოლიტიკის განაკვეთი 0.5-0.5 პროცენტული პუნქტით 7.5%-მდე გაიზარდა.

2019 წლის 23 ოქტომბერს მიღებული გადაწყვეტილებით რეფინანსირების განაკვეთი 1 პპ გაიზარდა და 8.5%-ით განისაზღვრა.



დიაგრამა 3.1. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

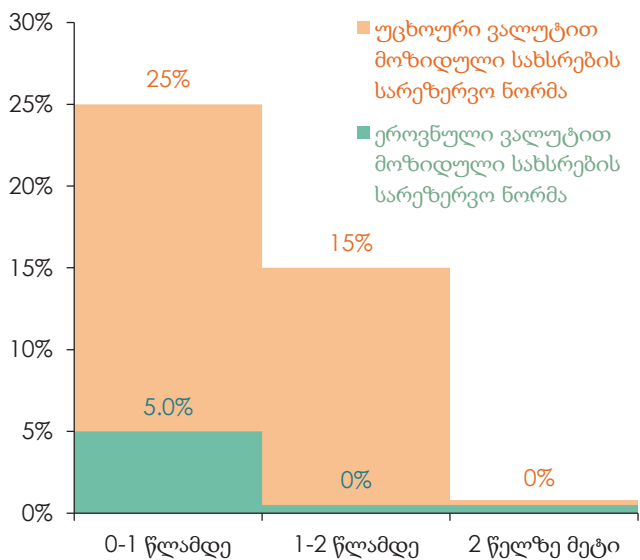
აღსანიშნავია რომ, ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვლავ გაუფასურებულ დონეზე ნარჩუნდება და ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით ახდენს ზეწოლას. ამ უკანასკნელს ერთობლივი მოთხოვნიდან მომდინარე ფაქტორები მხოლოდ ნაწილობრივ ანეიტრალებს, რადგანაც, წინა პერიოდთან შედარებით, წინასწარი ინდიკატორები ეკონომიკური ზრდის გააქტიურებაზე მიუთითებს. ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, 23 ოქტომბერს გამართულ სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა რეფინანსირების განაკვეთის კიდევ 1 პროცენტული პუნქტით გაზარდის გადაწყვეტილება მიიღო. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის შემდგომი გადაწყვეტილებები დამოკიდებული იქნება თუ რამდენად სწრაფად აღმოიფხვრება გაცვლითი კურსიდან ინფლაციაზე მომდინარე ზეწოლა თუმცა, საგარეო სექტორიდან მომავალი რისკების მიუხედავად, საგარეო შემოდინებები ზომიერ ზრდას განაგრძობს და ეკონომიკური აქტივობის ზრდაში დადებითი წვლილი შეაქვს. თუმცა აღსანიშნავია, რომ ერთობლივი მოთხოვნა კვლავ ჩამორჩება პოტენციურ დონეს და, შესაბამისად, მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე ზეწოლა სუსტი რჩება.

არსებული პროგნოზებით მოსალოდნელია, რომ, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაცია მიმდინარე წელს მიზნობრივი დონის ზემოთ დარჩება, მომავალი წლის მარტიდან შემცირებას დაიწყებს, ხოლო საშუალოვადიან პერიოდში მიზნობრივ

მაჩვენებელთან ახლოს შენარჩუნდება, როგორც ეს პროგნოზების ნაწილშია განხილული.

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 მოსალოდნელზე სუსტი ადგილობრივი მოთხოვნა განიხილება, რაც როგორც ფისკალურ სტიმულზე, ასევე საკრედიტო აქტივობის ზრდის ტემპზე იქნება დამოკიდებული. ინფლაციის ზრდის მიმართულებით მოქმედ რისკებში ვალუტის რისკ პრემია, რეგიონში გეოპოლიტიკური და ეკონომიკური ვითარების გაუარესება და საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქციაზე ფასების ზრდა მოიაზრება.

2019 წლის 25 სექტემბერს მიღებული გადაწყვეტილებით უცხოური ვალუტით მოზიდული სახსრებისთვის სარეზერვო მოთხოვნა 25% მდე შემცირდა.

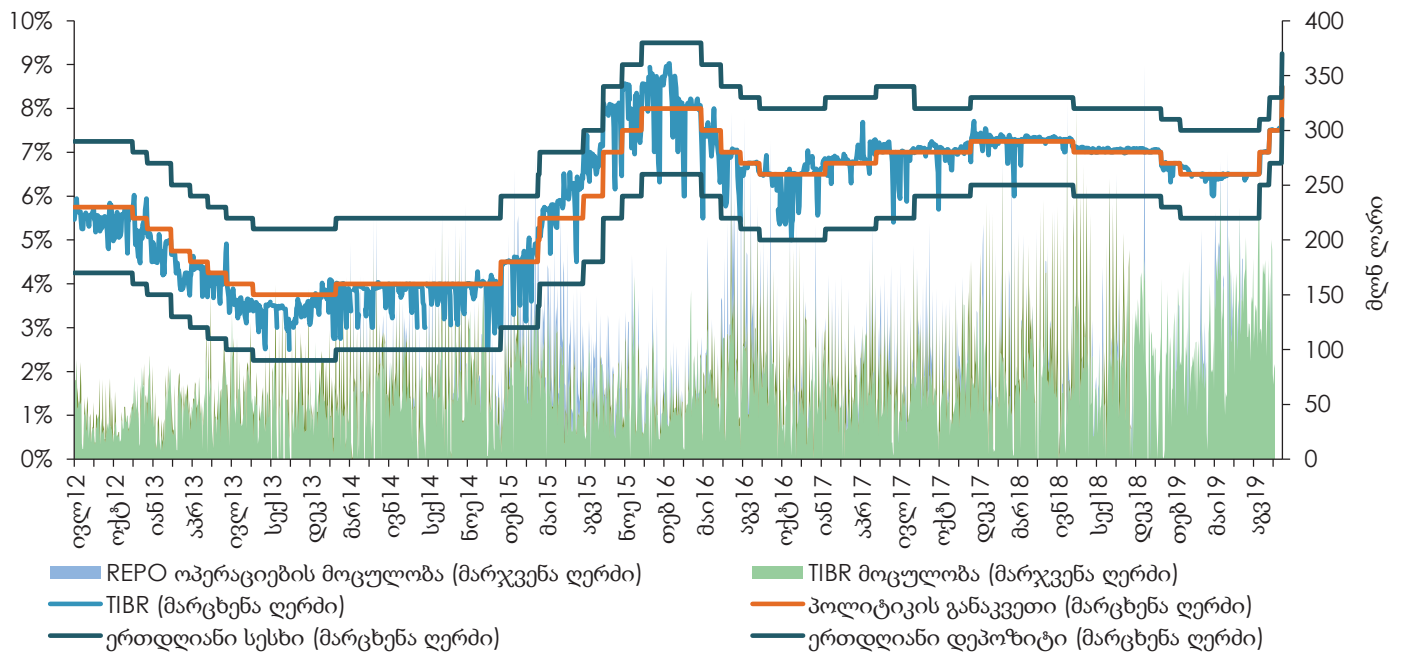


დიაგრამა 3.2. სარეზერვო მოთხოვნები
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ამასთანავე, საბანკო სისტემაში დამატებითი ლიკვიდური სახსრების მობილიზაციის მიზნით, 2019 წლის 25 სექტემბერს მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის რიგგარეშე სხდომაზე მიღებულ იქნა გადაწყვეტილება უცხოური ვალუტით მოზიდული სახსრებისათვის სარეზერვო მოთხოვნის 25%-მდე შემცირების შესახებ. სარეზერვო მოთხოვნების შემსუბუქება, ერთი მხრივ, ბანკებს მისცემს შესაძლებლობას უფრო მეტი უცხოური ვალუტა მიანოდონ ბაზარს, მეორე მხრივ კი, წახალისებს მათ უცხოური ვალუტის საკრედიტო რესურსების საერთაშორისო ბაზრებიდან მოზიდვისკენ. შედეგად, ბაზარზე უცხოური ვალუტის მიწოდება გაიზრდება, რაც უცხოურ ვალუტაზე გაზრდილი მოთხოვნის გამო კურსზე გენოლას შეასუსტებს.

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე აისახოს და, საბოლოოდ, რეალურ ეკონომიკაზე მოახდინოს გავლენა. 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. საპროცენტო განაკვეთების მერყეობის კიდევ უფრო შემცირებისა და ბანკთაშორისი ბაზრის ეფექტიანობის ზრდის წახალისების მიზნით, 2019 წლის 4 სექტემბრის გადაწყვეტილებით ეროვნული ბანკის ერთდღიანი სესხებისა და დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთები განისაზღვრება როგორც პოლიტიკის განაკვეთს +/- 0.75 პროცენტული პუნქტი, მანამდე არსებული პოლიტიკის განაკვეთს +/- 1 პროცენტული პუნქტის

ნაცვლად. ამგვარად, ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობს.



დიაგრამა 3.3. ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი

წყარო: 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

