



## ეკონომიკური ზრდა, ლარი და ეკონომიკური პოლიტიკა

საქართველოს ეკონომიკა  
5 ნოემბერი 2019

ბოლო თვეებში ნეგატიური მოლოდინების მიუხედავად, ეკონომიკური ზრდა მაღალ 5.7%-იან ნიშნულზე დაფიქსირდა 2019 წლის ივლის-სექტემბერში. თუმცა, ლარი მკვეთრად გაუფასურდა, რამაც სამომხმარებლო ფასებზე მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინა და წლიურმა ინფლაციამ 2019 წლის ოქტომბერში 6.9% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ ბოლო თვეებში მშენებლობა გამოცოცხლდა და ინვესტიციების ზრდას ასევე ხელს უწყობს საბანკო დაკრედიტება. ასევე პოზიტიურია S&P-ის მიერ საქართველოს სუვერენული საკრედიტო რეიტინგის ერთი საფეხურით გაზრდა 2019 წლის ოქტომბერში.

საგარეო ბალანსის გაუმჯობესების მიუხედავად, ლარის კურსი დოლართან მიმართებაში გაუფასურებას განაგრძობდა. ლარზე ზეწოლის მოსახსნელად, ბოლო თვეებში ეროვნულმა ბანკმა გაყიდა 72.8 მლნ აშშ დოლარი, გაზარდა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 6.5%-დან 8.5%-მდე და 5 პროცენტული პუნქტით შეამცირა სარეზერვო მოთხოვნები უცხოური ვალუტის დეპოზიტებზე, მაგრამ ამის მიუხედავად ლარი კვლავ ზედმეტად გაუფასურებული რჩება. იმის გათვალისწინებით, რომ 2020 წლის მე-2 კვარტიდან ინფლაცია სავარაუდოდ დაუახლოვდება 3.0%-იან სამიზნე ნიშნულს, შესაბამისად ჩვენ ვერ ვხედავთ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემდგომი ზრდის საჭიროებას. თუმცა, ჩვენ ველოდებით, რომ ეროვნული ბანკი უცხოური ვალუტის ლიკვიდობას კვლავ გაზრდის ლარის მხარდასაჭერად. ასევე, ეროვნულ ბანკს დე-დოლარიზაციასთან მიმართებაში უფრო დაბალანსებული მიდგომა ესაჭიროება, რადგან ლარში სესხების ზრდა, ლარის მიმართ უნდობლობა და დოლარის დეპოზიტების ზრდა ბოლო პერიოდში ეროვნული ვალუტის სისუსტის ერთ-ერთ მთავარ ფაქტორს წარმოადგენს. ჩვენი აზრით, ეს ზეწოლა შესაძლებელია აღმოიფხვრას ლარით დაკრედიტების 200,000-იანი ჭერის შემცირებით. ეს ასევე სასურველია პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემცირების და 2019 და შემდგომ წლებში მთავრობის შიდა ვალის ზრდის გათვალისწინებით. დე-დოლარიზაციის პროცესი სარგებლის მომტანია ეკონომიკისთვის, თუმცა ჩვენ ამას ვხედავთ როგორც გრძელვადიან პროცესს კაპიტალის ბაზრის განვითარების გზით.

ჩვენი გათვლებით წლის ბოლომდე წლიური ინფლაცია მაღალ 7.0%-იან ნიშნულთან შენარჩუნდება, ხოლო ფასების ზრდის ტემპის შენელება 2020 წლის მე-2 კვარტიდან არის მოსალოდნელი. ეს კი სავარაუდოდ საშუალებას მისცემს ეროვნულ ბანკს, რომ შეამციროს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 1-1.5 პროცენტული პუნქტით 2020 წლის განმავლობაში.



მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების მიუხედავად, ჩვენ ვინარჩუნებთ 4.5%-იან ეკონომიკურ ზრდის პროგნოზს 2019 წლისთვის, თუმცა ვფიქრობთ, რომ ზეწოლა იქნება 2020 წელს. ამასთან, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა და მასთან დაკავშირებული საპროცენტო განაკვეთების ზრდა შეანელებს მოთხოვნას ლარის სესხებზე. თუმცა, უცხოური ვალუტის ლიკვიდობის ზრდის გათვალისწინებით მოსალოდნელია, რომ უცხოურ ვალუტაში პროცენტები არ მოიმატებს და სესხებიც გაიზრდება. აქედან გამომდინარე ჩვენ ველით, რომ საბანკო სესხები 2020 წელს ნომინალურ მშპ-ის ზრდაზე მაღალი ტემპით გაიზრდება.

ექსპორტის ზრდამ და ნავთობპროდუქტების და უცხოურ ინვესტიციებთან დაკავშირებული იმპორტის ვარდნამ საგარეო ბალანსი მნიშვნელოვნად გააუმჯობესა. აღნიშნულის შედეგად მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი ისტორიულ მინიმუმამდე შემცირდა და მშპ-ს 4.6% შეადგინა 2019 წლის პირველ ნახევარში. ჩვენ ველით, რომ სუსტი ეროვნული ვალუტის ზეგავლენით სავაჭრო ბალანსი გაუმჯობესებული დარჩება და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 2019 წელს მშპ-ს 5.0%-ზე დაბლა შენარჩუნდება.

2019 წლის პირველ 9 თვეში ბიუჯეტის ხარჯვა დაჩქარებულია და ფისკალურმა დეფიციტმა წლიური გეგმის 37% შეადგინა, მაშინ როცა შარშან იგივე პერიოდში ბიუჯეტი პროფიციტული იყო. შესაბამისად, მთავრობის ინფრასტრუქტურული ხარჯების დაჩქარებას ეკონომიკურ ზრდაზე დადებითი გავლენა ჰქონდა. 2020 წლის სახელმწიფო ბიუჯეტის პროექტით, ფისკალური დეფიციტი მშპ-ს 2.7%-ზეა დაგეგმილი, ხოლო მიმდინარე ხარჯები მშპ-ს 23%-ზე ნარჩუნდება სოციალური ხარჯების მნიშვნელოვანი ზრდის მიუხედავად.

ჩვენ ველით, რომ საქართველოს ეკონომიკა 2020 წელს 4.7%-ით გაიზრდება საგარეო მოთხოვნის და ინვესტიციების გავლენით. ამასთან, თუ 2020 წელს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი არ შემცირდება და საპარლამენტო არჩევნები ბიზნესის განწყობას გააუარესებს, 2020 წლის ზრდა მოსალოდნელია შენელებს 4.0%-მდე. მეორე მხრივ, ეკონომიკურ ზრდაზე დადებითი გავლენა იქნება თუ რუსეთი გააუქმებს პირდაპირი ფრენების აკრძალვას.

სრული კვლევა ხელმისაწვდომია ინგლისურ ენაზე, ჩვენს ვებ-გვერდზე [www.gtresearch.ge](http://www.gtresearch.ge)



# მნიშვნელოვანი შეტყობინება

ეს დოკუმენტი არის სს "გალტ ენდ თაგარტი" ("Galt & Taggart"), რომელიც არის სს საქართველოს ბანკის ჯგუფის ("ჯგუფი") წევრი, საკუთრება და მომზადებულია Galt & Taggart-ის მიერ, მხოლოდ საინფორმაციო მიზნებისთვის და მასში ნახსენები კომპანიებისგან დამოუკიდებლად. ეს დოკუმენტი არ წარმოადგენს რაიმეს ნაწილს და არ უნდა იქნას განხილული, როგორც შეთავაზება ან კლიენტების მოზიდვა ან მოწვევა რაიმე აქტივების ყიდვისთვის ან გაყიდვისთვის, ან გამოყენებისთვის და ამ დოკუმენტის არცერთი ნაწილი არ ქმნის საფუძველს კონტრაქტისთვის ან ვალდებულებისთვის და არ შეიძლება განხილული იყოს, როგორც რეკომენდაცია რაიმე მსგავსი ქმედებისთვის.

გალტ ენდ თაგარტი უფლებამოსილია აწარმოოს პროფესიონალური აქტივობა საქართველოს ბაზარზე. ამ დოკუმენტის ცირკულირება გარკვეული იურისდიქციების ფარგლებში შეიძლება აკრძალული იყოს კანონით. პირებს, რომელთა მფლობელობაშიც ეს დოკუმენტი აღმოჩნდება, გალტ ენდ თაგარტისგან მოეთხოვებათ დაიცვან ყველა ის შეზღუდვა, რომელიც მოქმედებს მათ მიმართ. ეს დოკუმენტი არ არის განზრახული გავრცელებისთვის, პირდაპირ ან ირიბად, ან გამოყენებისთვის ნებისმიერი პირის ან ორგანიზაციის მიერ, რომელიც არის რაიმე ადგილის, სახელმწიფოს ან სხვა რაიმე იურისდიქციის მკვიდრი ან მოქალაქე, სადაც ამგვარი გავრცელება, პუბლიკაცია, ხელმისაწვდომობა ან გამოყენება კანონის ან რეგულაციის საწინააღმდეგო იქნებოდა ან რომელიც მოითხოვდა რეგისტრაციას ან ლიცენზირებას ამგვარი იურისდიქციის ფარგლებში.

ინვესტიციები (ან მოკლევადიანი გარიგებები) განვითარებად ბაზრებზე დაკავშირებულია მნიშვნელოვან რისკთან და მერყეობასთან და შეიძლება არ იყოს ყველასთვის შესაფერისი. ამ დოკუმენტის მიმღებმა პირებმა უნდა მიიღონ საკუთარი საინვესტიციო გადაწყვეტილებები, რომლებიც მათ მიაჩნიათ სწორად, მათ საკუთარ ამოცანებსა და ფინანსურ მდგომარეობაზე დაყრდნობით. ამ პროცესში ამგვარი მიმღები პირები დარწმუნებული უნდა იყვნენ თავიანთი ქმედებებში, როცა ახორციელებენ რისკების შეფასებას, რომლებიც დამახასიათებელია განვითარებად ბაზრებზე ინვესტირებისთვის, მათ შორის პოტენციური პოლიტიკური და ეკონომიკური არასტაბილურობა, სხვა პოლიტიკური რისკები, კერძოდ, ცვლილებები კანონებში და ტარიფებში, აქტივების ნაციონალიზაცია და ვალუტის გაცვლითი კურსის რისკი.

გალტ ენდ თაგარტის ან ჯგუფის რომელიმე წევრის ან მათი დირექტორების, თანამშრომლების, ფილიალების, მრჩეველების ან აგენტების, ან რომელიმე სხვა პირის მიერ არ მომხდარა რაიმე რწმუნების, გარანტიის ან ვალდებულების წარდგენა ან აღება, აშკარად გამოხატულის ან ნაგულისხმევის, და ამ დოკუმენტს არ აქვს პრეტენზია მასში არსებული ინფორმაციის უტყუარობაზე, სისწორეზე და ამომწურავობაზე (და იმაზე, რომ რაიმე ინფორმაცია არ არის გამოტოვებული ამ დოკუმენტთან) და არ შეიძლება მასზე დაყრდნობა. ეს დოკუმენტი არ უნდა განიხილებოდეს, როგორც ბაზრების, ინდუსტრიების და/ან კომპანიების სრული აღწერა, რომლებიც მასში არის ნახსენები. ამ დოკუმენტის არცერთი ნაწილი არ წარმოადგენს სამართლებრივ, საინვესტიციო, ბიზნეს ან საგადასახადო რჩევას, წარსულის ან მომავლის მიმართ, გალტ ენდ თაგარტის ან ჯგუფის რომელიმე წევრის ან მათი დირექტორების, თანამშრომლების, ფილიალების, მრჩეველების ან აგენტების მხრიდან. დოკუმენტის მიმღებებს მოეთხოვებათ ჩაატარონ მათი საკუთარი დამოუკიდებელი კვლევა და შეფასება ამ დოკუმენტში განხილულ საკითხებთან დაკავშირებით. ნებისმიერი საინვესტიციო გადაწყვეტილება მიღებული უნდა იქნას მხოლოდ ინვესტორის პირადი შეხედულებით. კანონის თანახმად, გალტ ენდ თაგარტი ან ჯგუფის რომელიმე წევრი ან მათი დირექტორები, თანამშრომლები, ფილიალები, მრჩეველები ან აგენტები პასუხისმგებლობას არ იღებენ ნებისმიერ ვალდებულებაზე რაიმე ზიანის ან ზარალის მიმართ, რომელიც შეიძლება წარმოიქმნას, პირდაპირ ან ირიბად, ამ დოკუმენტის ან მისი შინაარსის რაიმე გამოყენების შედეგად, ან რაიმეწინააღმდეგობრივად ამ დოკუმენტს, ან რაიმე ქმედების, ან უმოქმედობის შედეგად რომელიმე მხარის მიერ, ამ დოკუმენტის საფუძველზე.

ამ დოკუმენტში არსებული ინფორმაცია ექვემდებარება შემოწმებას, სრულყოფას და ცვლილებას შეტყობინების გარეშე და გალტ ენდ თაგარტს არ აქვს რაიმე ვალდებულება ამ დოკუმენტში არსებული ინფორმაციის განახლების ან აქტუალურობის შენარჩუნების მიმართ. ამ დოკუმენტის მიწოდება არც ერთ შემთხვევაში არ ნიშნავს იმას, რომ არ მომხდარა ინფორმაციის ცვლილება ამ დოკუმენტის თარიღის შემდგომ ან იმ თარიღის შემდგომ, როდესაც ეს დოკუმენტი უკანასკნელად განახლდა, ან რომ ამ დოკუმენტში მოცემული ინფორმაცია უტყუარია რაიმე პერიოდისთვის იმ თარიღის შემდეგ, როდესაც მისი მიწოდება მოხდა, ან, თუ განსხვავებულია, ამ დოკუმენტში მითითებული თარიღის შემდეგ. გალტ ენდ თაგარტის ან ჯგუფის რომელიმე წევრის ან მათი დირექტორების, თანამშრომლების, ფილიალების, მრჩეველების ან აგენტების მიერ არ გაცემულა რაიმე რწმუნება ან გარანტია, აშკარად გამოხატული ან ნაგულისხმევი ამ ინფორმაციის სისწორესთან და ამომწურავობასთან დაკავშირებით.

ამ დოკუმენტში მოწოდებული ინფორმაცია და გამოთქმული მოსაზრებები ემყარება ინფორმაციას, რომელიც ხელმისაწვდომი იყო გამოცემის თარიღისთვის და წარმოადგენს მხოლოდ გალტ ენდ თაგარტის შიდა კვლევის ნაწილს. მოსაზრებები, პროგნოზები და შეფასებები, რომლებიც მოცემულია მასში, მიღებულია მესამე მხარის წყაროებიდან, რომლებიც მიჩნეულია სანდოდ და კეთილსინდისიერად, და შეიძლება შეიცვალოს შეტყობინების გარეშე. მესამე მხარის პუბლიკაციები, კვლევები და გამოკითხვები ზოგადად აჩვენებს, რომ ამ დოკუმენტში მოცემული ინფორმაცია მიღებულია წყაროებიდან, რომლებიც მიჩნეულია სანდოდ, მაგრამ არ არსებობს ამ მონაცემების სისწორის და ამომწურავობის გარანტია. შესაბამისად, არ შეიძლება დაყრდნობა ნებისმიერ იმ მონაცემზე, რომელიც მოცემულია ამ დოკუმენტში. არც გალტ ენდ თაგარტი, არც ჯგუფის რომელიმე წევრი, ან მათი დირექტორები, თანამშრომლები, ფილიალები, მრჩეველები ან აგენტები არ გასცემენ რაიმე რწმუნებას ან გარანტიას, აშკარად გამოხატულს ან ნაგულისხმევის, ამ დოკუმენტის სარგებლიანობაზე მომავალი საქმიანობის პროგნოზირების საკითხში, ან რომელიმე ფასიანი ქაღალდის ან აქტივის მიმდინარე ან მომავალი ღირებულების შეფასებაში.

გალტ ენდ თაგარტს და ჯგუფის ნებისმიერ წევრს შეიძლება ჰქონდეს ბიზნესი ან ცდილობდეს ბიზნეს-ურთიერთობის დამყარებას კომპანიებთან, რომლებიც მოცულნი არიან ამ კვლევიტ. შედეგად, ინვესტირებმა უნდა იცოდნენ ინტერესთა პოტენციური კონფლიქტის შესახებ, რომელსაც შეუძლია გავლენა მოახდინოს ამ დოკუმენტში არსებული ინფორმაციის ობიექტურობაზე.

ამ დოკუმენტის ან მისი ნებისმიერი ნაწილის უნებართვო კოპირება, გავრცელება, პუბლიკაცია ან განმეორებითი გადაცემა რაიმე მედიით ან რაიმე ფორმით ნებისმიერი მიზნისთვის მკაცრად აკრძალულია.

ამ დოკუმენტის მიმღები პირები პასუხისმგებელი არიან ვირუსების და სხვა დესტრუქციული მოვლენებისგან დაცვაზე. ელექტრონული გადაცემის მიღება ხდება მიმღები პირის საკუთარი რისკის ხარჯზე და წარმოადგენს მის პასუხისმგებლობას, მიიღოს ზომები, რომ ვირუსებისგან და სხვა დესტრუქციული მოვლენებისგან უზრუნველყოს დაცვა.

**გალტ ენდ თაგარტი**  
**მისამართი:** აღმაშენებლის გამზირი 79, თბილისი, 0102, საქართველო  
**ტელ:** + (995) 32 2401 111  
**ელ. ფოსტა:** gt@gt.ge