

მონეტარული პოლიტიკის ანბარიში

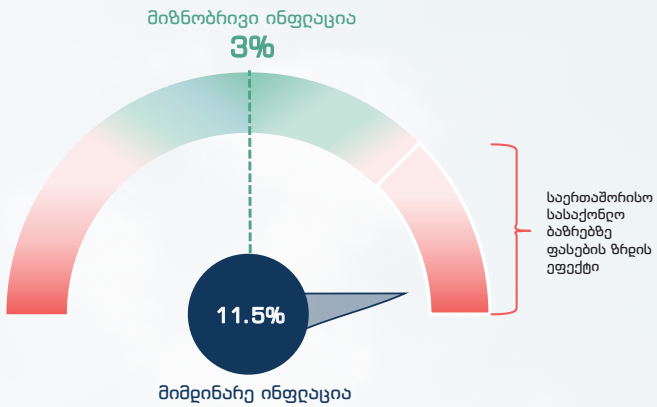
აბჯისთო

2022



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

ინფლაცია



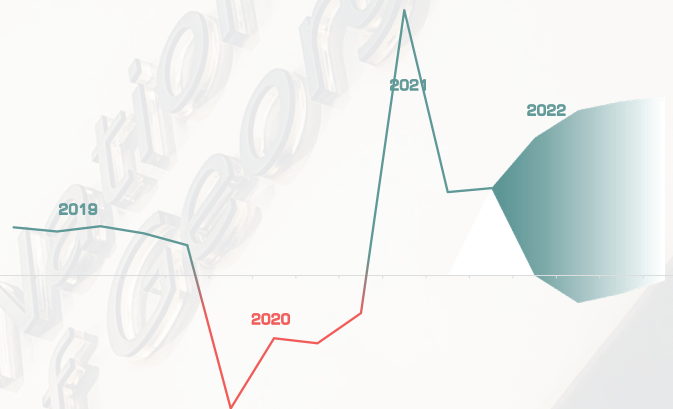
11.5%

საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების ზრდის ფონზე, ინფლაცია მიზნობრივ დონეს მნიშვნელოვნად აღემატება

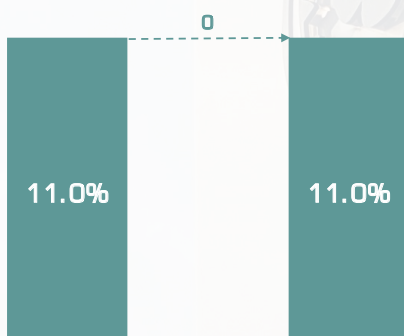
ეკონომიკური ზრდა

2022 წლის პირველ ნახევარში ეკონომიკური აქტივობა გაჯანსაღებას და სწრაფი ტემპით აღდგენას განაგრძობს

9%



მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



11.0%

ინფლაციური მოლოდინების შემცირების მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა შეინარჩუნა

საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება

მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ პოზიციაზე, განაკვეთი კი 11.0%-ზე შენარჩუნდა.

ეროვნული ბანკის როლია საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებით ეკონომიკის მთლიან მოთხოვნასა და ინფლაციურ მოლოდინებზე ზემოქმედება ისე, რომ საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაცია მის სამიზნე 3%-იან მაჩვენებელთან ახლოს იყოს. დაბალი და სტაბილური ინფლაცია დასაქმებასა და მდგრად ეკონომიკურ ზრდას უწყობს ხელს. აღნიშნული, მიმდინარე გაურკვევლობის პირობებში, უფრო მეტ მნიშვნელობას იძენს.

რუსეთის მიერ უკრაინაში ნამოწყებულმა საომარმა მოქმედებებმა და რუსეთის მიმართ დაწესებულმა სანქციებმა მსოფლიო ეკონომიკა ახალი, დიდი გამოწვევების წინაშე დააყენა. საერთაშორისო ვაჭრობაში რუსეთისა და უკრაინის მნიშვნელოვანი როლის გამო მიწოდების ჯაჭვები შესუსტებულია, ხოლო საერთაშორისო სანქციებმა, რომლებიც, მათ შორის, რუსეთის ენერგორესურსების შესყიდვასაც ზღუდავს, ომამდელ პერიოდთან შედარებით, სანვავის ფასი გაზარდა. ყოველივე ამის ფონზე, ბოლო პერიოდში მაღალი ინფლაცია უკვე გლობალური პრობლემაა. ამ მხრივ გამონაკლისი არც საქართველოა, ინფლაცია ქვეყანაში კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. მძლავრი გლობალური ინფლაციური შოკი ცენტრალური ბანკების პოლიტიკის გადანყვეტილებებს მნიშვნელოვნად ართულებს, რამდენადაც ინფლაციის შესამცირებლად მკაცრი მონეტარული პოლიტიკაა აუცილებელი. მსოფლიო ბანკის პროგნოზების თანახმად, უფრო მაღალი საპროცენტო განაკვეთები და გლობალურად მკაცრი ფინანსური პირობებია მოსალოდნელი.

ამის პარალელურად, საქართველოში ეკონომიკური აქტივობა მიმდინარე პერიოდში მაღალია და სწრაფი ტემპით ზრდას განაგრძობს, რისი მნიშვნელოვანი ხელშემწყობიც ბოლო თვეებში რუსეთიდან ფულადი გადმორიცხვების რეკორდული დონე, აღდგენილი ტურიზმი და საკრედიტო აქტივობაა. მოთხოვნის გააქტიურების ფონზე, ეკონომიკური აქტივობა ბოლო პერიოდში მის გრძელვადიან პოტენციურ დონეზე მეტად გაიზარდა და, შესაბამისად, ინფლაციაზე დამატებითი წნეხის რისკებს წარმოქმნის. მძლავრი ინფლაციური შოკის მიუხედავად, 2022 წელს, მკაცრი მონეტარული პოლიტიკისა და მიწოდების შოკების ამონურვის შედეგად, ინფლაცია ეტაპობრივად შემცირდება, თუმცა შემცირების ტემპი უფრო ნელი იქნება, ვიდრე ეს წინა პროგნოზით იყო მოსალოდნელი. ინფლაცია მის მიზნობრივ დონეს 2023 წლის შუა პერიოდიდან დაუახლოვდება.

ინფლაციური მოლოდინებისა და გაზრდილი ინფლაციური რისკების გათვალისწინებით, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ დონეზე, ხოლო მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 11%-ზე შენარჩუნდა.

ეროვნული ბანკის მიერ საპროცენტო განაკვეთის თითოეული ცვლილება ეკონომიკას ეტაპობრივად გადაეცემა და სრულად ამ გადანყვეტილების მიღებიდან დაახლოებით 4-6 კვარტალში აისახება. თუ ინფლაციის მოლოდინებზე ზრდის მიმართულებით მოქმედი ფაქტორები კვლავ გამოიკვეთა, შესაძლოა პოლიტიკის უფრო მეტად გამკაცრება ან არსებულ დონეზე უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნება გახდეს საჭირო. ამავდროულად, ეროვნული ბანკი მაღალი საკრედიტო აქტივობისა და მოთხოვნიდან მომდინარე ინფლაციური წნეხის ასარიდებლად მიზანშეწონილად მიიჩნევს დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენებას.

ნებისმიერ შემთხვევაში, ჩვენ გამოვიყენებთ ჩვენ ხელთ არსებულ ყველა ინსტრუმენტს ფასების სტაბილურობის შესანარჩუნებლად და ლარის მსყიდველობითი უნარის სტაბილურობის დასაცავად, რაც იმას ნიშნავს, რომ ფასების საერთო დონის ზრდა საშუალოვადიან პერიოდში 3%-თან ახლოს იქნება.

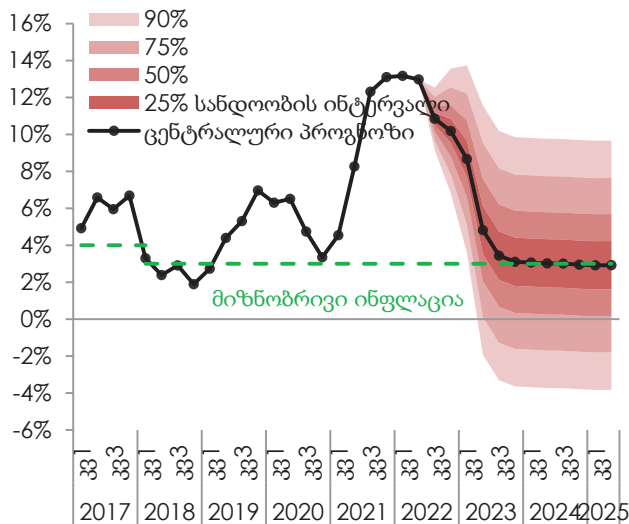
სარჩევნო

მოკლე მიმოხილვა.....	5
1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა	7
1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა	7
1.1.1 სავაჭრო პარტნიორების მიმოხილვა	7
1.1.2 საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრების მიმოხილვა	11
1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდლო ბალანსი	12
1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა.....	18
1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა	18
1.3.2 გამოშვება	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 შრომის ბაზარი	23
1.6 სამომხმარებლო ფასები.....	23
2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი	25
2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი	25
2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.....	27
2.2 წინა პროგნოზთან შედარება.....	28
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი	30
2.4 ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები.....	32
3 მონეტარული პოლიტიკა	34
ჩანართი 1. ტურიზმის მნიშვნელოვნება საქართველოს ეკონომიკისთვის	16

მოკლე მიმოხილვა

რუსეთ-უკრაინის გახანგრძლივებული ომის ფონზე გლობალურ სასაქონლო ბაზრებზე შენარჩუნებული მაღალი ფასები, ჯერ კიდევ მომატებული საერთაშორისო ტრანსპორტირების ხარჯები და ადგილობრივად მოსალოდნელზე მაღალი ეკონომიკური აქტივობა, განსაკუთრებით ბოლო კვარტალში, ინფლაციურ წნეხს აძლიერებს. შედეგად, მიმდინარე წელს ინფლაცია წინა პროგნოზთან შედარებით მაღალი იქნება და მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოებაც შესაბამისად - 2023 წლის მეორე ნახევარამდე გახანგრძლივდება. მოლოდინების საპირისპიროდ გააქტიურებული საგარეო შემოდინებები, რაც ერთი მხრივ ერთობლივი მოთხოვნის ზრდის მნიშვნელოვანი ფაქტორია, მეორე მხრივ გაცვლით კურსზე გამყარების მიმართულებით ახდენს ზეწოლას და სამომხმარებლო ფასებზე წნეხს არბილებს, მაგრამ ბუნებრივია მას სრულად ვერ ანეიტრალებს. მიმდინარე საბაზო პროგნოზით, მოსალოდნელია, რომ ინფლაციის მოლოდინების სამართავად მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებისკენ მიდრეკილი უფრო ხანგრძლივად დარჩება, რათა, მიწოდების დროებითი შოკების მიღების შემდგომ, სამომხმარებლო ფასების ინფლაცია საშუალოვადიან პერიოდში მის მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუბრუნდეს.

მოკლევადიანად ინფლაცია კვლავ მაღალი იქნება, თუმცა ეტაპობრივად შემცირებას დაიწყებს და მიზნობრივ მაჩვენებელს 2023 წლის მეორე ნახევარში დაუბრუნდება.



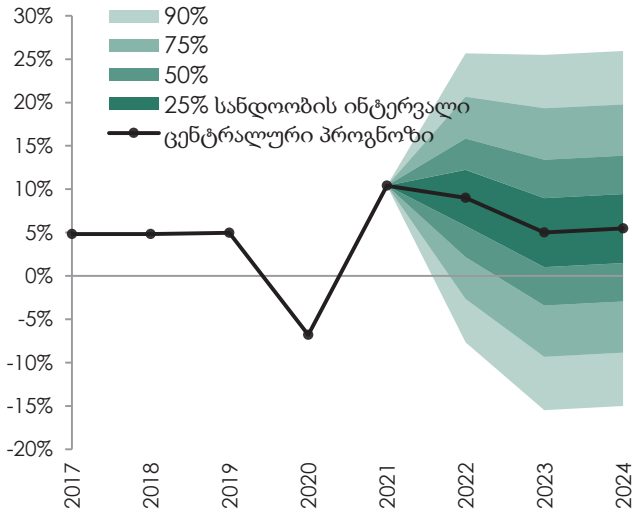
დიაგრამა 1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი (სებ), საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური (საქსტატი)

სამომხმარებლო ფასების გლობალურად მზარდი ტენდენცია, რომლის პირველწყაროს პანდემიის დროს წარმოქმნილი და ჯერ კიდევ მწვავე მიწოდების შეფერხებებია, ამჟამად, მეტწილად, რუსეთ-უკრაინის ომთან დაკავშირებული ფაქტორებითაა განპირობებული. კერძოდ, უკრაინიდან საკვები პროდუქტების ექსპორტის შეზღუდვისა და რუსეთზე დაწესებული მკაცრი სანქციებით გამოწვეული ნავთობის გლობალური დეფიციტის მოლოდინის გამო, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე მაღალი წნეხი ნარჩუნდება. აღნიშნული წნეხი იმპორტის არხით საქართველოსაც გადმოეცემა, რის გამოც მოკლევადიან პერიოდში კვლავ მაღალი ინფლაციაა მოსალოდნელი. ამასთან, ინფლაციურ წნეხს აძლიერებს ბოლო პერიოდში მოსალოდნელზე მეტად გაზრდილი ერთობლივი მოთხოვნა. შედეგად, მიმდინარე საბაზო პროგნოზით, 2022 წელს ინფლაცია საშუალოდ 11.8%-ის ფარგლებშია მოსალოდნელი და ის მიზნობრივ მაჩვენებელს მომდევნო წლის მეორე ნახევარში დაუბრუნდება (იხ. დიაგრამა 1). ინფლაციის ეტაპობრივ შემცირებას, ერთი მხრივ, მიწოდების დროებითი ფაქტორების ბუნებრივი ამონურვა განაპირობებს, გაცვლითი კურსის ბოლო პერიოდის გამყარების ეფექტთან ერთად. მეორე მხრივ კი, სამომხმარებლო ფასებზე შემცირების მიმართულებით ზემოქმედება მკაცრი პოლიტიკით, დაკრედიტებისა და მოთხოვნის მოთოკვის ხარჯზე, გაგრძელდება.

2022 წლის მეორე კვარტალში ერთობლივმა მოთხოვნამ, მოლოდინების საპირისპიროდ, მკვეთრად მოიმატა და ზრდამ, წინასწარი შეფასებით, წლიურად 7.2% შეადგინა. აღნიშნულის ერთ-ერთი მიზეზი, მიმდინარე ომის ფონზე რეგიონის

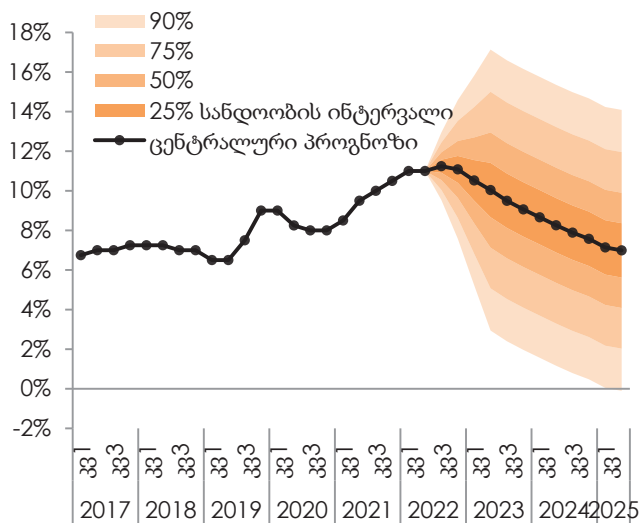
წლის პირველ ნახევარში საგარეო სექტორის გაუმჯობესებისა და მაღალი საკრედიტო აქტივობის ხარჯზე, 2022 წელს რეალური მშპ-ს 9%-ით ზრდაა მოსალოდნელი. შემდგომ წლებში კი ზრდა 5-5.5%-ის ფარგლებში დასტაბილურდება.



დიაგრამა 2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი

წყარო: სებ, საქსტატი

არსებული რისკების გათვალისწინებით, მონეტარული პოლიტიკა მკაცრ პოზიციაზე ნარჩუნდება და მისი ნორმალიზაცია, რომელიც მხოლოდ ინფლაციის შემცირების შემდეგ დაინიშნება, ეტაპობრივი იქნება.



დიაგრამა 3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი

წყარო: სებ

ქვეყნებიდან საქართველოში მიგრაციაა, რამაც საგარეო სექტორის გაუმჯობესება განაპირობა და მისი ეფექტი ეკონომიკურ აქტივობაზე მიმდინარე პერიოდში შესამჩნევი გახდა. აღნიშნულისა და წლის პირველ ნახევარში დაკრედიტების მაღალი ტემპის გათვალისწინებით, 2022 წელს რეალური მშპ-ის პროგნოზირებული ზრდა 9%-ს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 2), რაც, მისი მოულოდნელად მკვეთრი და მყისიერი ხასიათის გათვალისწინებით, განსაკუთრებით წინა წლებში შედარებით სუსტი ინვესტიციების ფონზე, ინფლაციაზე ზეწოლის კუთხით საყურადღებოა. აქვე აღსანიშნავია, რომ წინა პროგნოზით ნავარაუდები ზრდა 4.5%-ს შეადგენდა.

ზემოაღწერილი ფაქტორებისა და იმ გარემოების გათვალისწინებით, რომ ინფლაცია უკვე საკმაოდ ხანგრძლივად გადახრილი მისი მიზნობრივი მაჩვენებლიდან, ინფლაციის მოლოდინების ზრდის რისკებმა მოიმატა. ამის საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ პოზიციაზე ნარჩუნდება და მისი ნორმალიზაცია უფრო დაბალი ტემპით მოხდება, ვიდრე ეს წინა პროგნოზით იყო გათვალისწინებული. ამასთან, დაკრედიტების, მოთხოვნისა და, შედეგად, ინფლაციის შენელებას ბოლო პერიოდის მაკროპრუდენციული ზომებიც დაეხმარება. საბოლოოდ, ინფლაციის მოლოდინების დასტაბილურების კვალდაკვალ, პოლიტიკის განაკვეთი მის გრძელვადიან ნეიტრალურ დონეს, არსებული შეფასებით 6.5%-ს, წლების მანძილზე ეტაპობრივად დაუბრუნდება.

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

1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა

რუსეთ-უკრაინის მიმდინარე ომს მნიშვნელოვანი გადამდები ეკონომიკური ეფექტი აქვს მსოფლიო ეკონომიკაზე. 2022 წლის პირველ ნახევარში, მოთხოვნა-მიწოდების მწვავე დისბალანსისა და მოლოდინების დამატებით გაუარესების ფონზე, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების მკვეთრი ზრდა შეინიშნებოდა, რაც, მსოფლიო მასშტაბით, სამომხმარებლო ფასებზე ეტაპობრივად ისახება. გარდა ამისა, მრავალი ქვეყნისთვის, როგორც რეგიონში, ასევე მის გარეთ, არსებული კრიზისი ეკონომიკური ზრდის შეფერხებასაც ნიშნავს. თუმცა, საქართველოში წლის პირველ ნახევარში ძლიერი იყო საგარეო მოთხოვნა, გაიზარდა როგორც ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები, ასევე ვიზიტორების რაოდენობა და ფულადი გზავნილებიც; გაუმჯობესდა ერთობლივი მოთხოვნა, მათ შორის დაკრედიტების ზრდის ხარჯზე. ბოლო პერიოდში ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნის პარალელურად, სამომხმარებლო ფასებზე მოქმედი ეგზოგენური ფაქტორების მკვეთრი ზეგავლენით ინფლაცია მომატებულ დონეზე შენარჩუნდა.

1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა

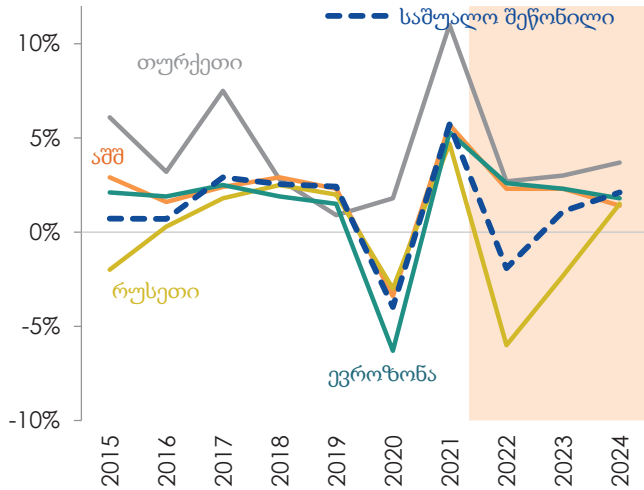
1.1.1 სავაჭრო პარტნიორობის მიმოხილვა

2022 წლის თებერვალში რუსეთის ფედერაციის უკრაინაში შეჭრის შემდეგ, ორწლიანი გლობალური პანდემიით დაზარალებული მსოფლიო ეკონომიკა ახალი მძიმე გამოწვევების წინაშე დადგა. კერძოდ, რუსეთის წინააღმდეგ საერთაშორისო თანამეგობრობის მიერ დაწესებული სანქციები, რასაც აგრესიის შემაკავებელი მიზანი აქვს, იმავდროულად, მრავალი ქვეყნის ეკონომიკისთვის სირთულეებს წარმოშობს. ამას ემატება უკრაინიდან სასაქონლო ნედლეულის ექსპორტის გართულება, რაც გლობალურად მიწოდების მიმართულებით მწვავე შეფერხებებს ქმნის. შესაბამისად, მთელ რიგ ქვეყნებში ინფლაციის მაჩვენებლები უპრეცედენტოდ გაიზარდა და ინფლაციის მოლოდინების თანმდევი გაუარესების პასუხად მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრდა. აღნიშნულიდან გამომდინარე, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) ივლისის განახლებული პროგნოზის¹ მიხედვით, 2022 წლის **გლობალური ეკონომიკური ზრდა** წინა პროგნოზთან² შედარებით 0.4 პპ-ით გაუარესებულია და 3.2%-ს შეადგენს. ამასთან, გაზრდილი ინფლაციური წნეხის ფონზე, გლობალური ინფლაციის მოსალოდნელი დონე 7.4%-ია, რაც წინა პროგნოზზე 3.6 პპ-ით მაღალი მაჩვენებელია. რაც შეეხება მზარდ და განვითარებად ქვეყნებს, მათი რეალური ზრდის

1 International Monetary Fund. 2022. World Economic Outlook update: Gloomy and More Uncertain. Washington, D.C., July.

2 International Monetary Fund. 2022. World Economic Outlook: War Sets Back The Global Recovery. Washington, D.C., April.

რუსეთ-უკრაინის ომის და მზარდი ჰუმანიტარული კრიზისის ფონზე, 2022 წელს გლობალური ეკონომიკური აქტივობის შეფერხება მოსალოდნელი.



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

წყარო: IMF.

პროგნოზი³ 2022 წელს 3.6%-ს უტოლდება, ხოლო ინფლაციის პროგნოზი კი 8.7%-ს.

2022 წლის პირველ ნახევარში სამომხმარებლო ფასები კიდევ უფრო გაიზარდა როგორც განვითარებულ, ასევე მზარდ და განვითარებად ქვეყნებში. აღნიშნული ძირითადად განპირობებულია პანდემიის პირობებში მიწოდების მზარდ ნარმოქმნილი შეფერხებებით, ასევე პანდემიის შესუსტებასთან ერთად გაზრდილი მოთხოვნით და საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე პროდუქციის ფასების მზარდი დინამიკით. ივნისში საკვები პროდუქტების ფასების ინდექსი, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, 23.1%⁴-ით გაიზარდა, ხოლო ერთი ბარელი ნავთობის საერთაშორისო ფასმა კი 68%-ით მოიმატა და საშუალოდ 122 დოლარი შეადგინა.

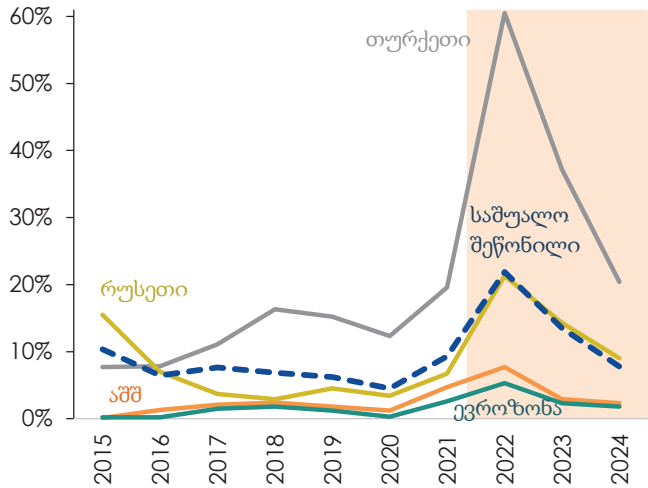
2022 წლის პირველ ნახევარში, ეკონომიკური აქტივობის ტემპი შენედა აშშ-ში, აღნიშნულის მიზეზი, ერთი მხრივ, წლის დასაწყისში COVID-19-ით ინფიცირების ზრდა იყო, ხოლო მეორე მხრივ კი - მკვეთრად გაზრდილი სამომხმარებლო ფასები და გამკაცრებული ფინანსური გარემო. შესაბამისად, წმინდა ექსპორტი გაუარესდა, ხოლო სასაქონლო მარაგები შემცირდა. რუსეთ-უკრაინის ომის პარალელურად, აშშ-ს მთავრობა აგრძელებს სანქციების დანერგვას რუსეთის წინააღმდეგ, რაც ქვეყნისთვის დამატებითი გამოწვევაა. საკმაოდ გაიზარდა ინფლაციის წლიური ღონე, რომელმაც ივნისში 9.1% შეადგინა და ბოლო 40 წლის განმავლობაში ყველაზე მაღალი მაჩვენებელია. ინფლაციის მოლოდინების პასუხად, ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ ფედერალური ფონდების განაკვეთი, მიმდინარე წელს, 2.25 პროცენტული პუნქტით უკვე გაზარდა. სსფ-ს ივლისის შეფასებით, 2022 წლის რეალური ეკონომიკური ზრდა აშშ-ში 2.3% იქნება, ხოლო ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელი კი 7.7% შეადგენს.

2022 წლის პირველ ნახევარში, ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესების ტემპი შენედა ევროზონაშიც. წლის დასაწყისში COVID-19-ის შემთხვევების ზრდას ასევე დაემატა რუსეთ-უკრაინის ომი, რის ფონზეც სამომხმარებლო და ბიზნესის განწყობები გაუარესდა. ასევე, საერთაშორისო ბაზარზე საკვები ნედლეულისა და ნავთობის ფასების ზრდის ფონზე, ინფლაცია ივნისში 8.6%-მდე გაიზარდა, რაც რეკორდულად მაღალი მაჩვენებელია ევროზონის არსებობის ისტორიაში. ასევე აღსანიშნავია, რომ ევროპის ქვეყნებმა დააჩქარეს ეკონომიკური სანქციების რამდენიმე პაკეტი რუსეთის წინააღმდეგ, ამ უკანასკნელზე დამოკიდებულების შემცირების მიზნით, რაც დამატებითი წნეხია ეკონომიკურ აქტივობაზე. სსფ-ს ივლისის შეფასებით, 2022 წელს

³ ივივე.

⁴ The Food and Agriculture Organization (FAO).

რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე, საერთაშორისო ბაზრებზე გაზრდილია საკვები პროდუქტების და ნავთობის ფასები, რის ფონზეც ინფლაციის მაჩვენებელი კიდევ უფრო გაიზარდა საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, მათ შორის, აშშ-სა და ევროზონაშიც. რაც შეეხება თურქეთს, აქ ბოლო პერიოდში უპრეცედენტოდ მაღალი ინფლაცია ფიქსირდება.



დაიგრამა 1.1.2. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების წლიური ინფლაცია

წყარო: IMF.

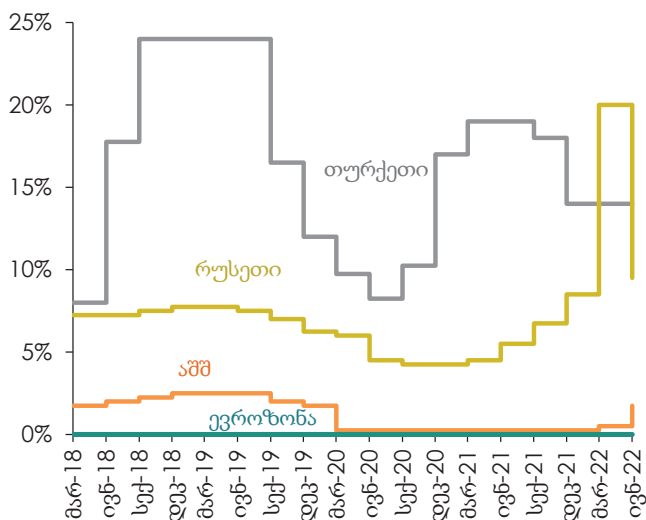
ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი ევროზონისთვის 2.6%-ია, ხოლო ინფლაციის პროგნოზირებული დონე კი - 5.3%.

2022 წლის პირველ ნახევარში, 2021 წელს დაფიქსირებული მაღალი აქტივობის შემდეგ, **თურქეთში** ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესების ტემპი შეფერხდა, სამომხმარებლო განწყობები გაუარესდა და მოხმარება შესუსტდა. შემცირდა ინდუსტრიული წარმოება, ასევე, საცალო გაყიდვებიც. აღნიშნული ძირითადად განპირობებულია, ბოლო პერიოდში, ლირის რეკორდულად გაუფასურებით, რის ფონზეც ინფლაციური წნეხი კიდევ უფრო გაიზარდა და წლიურმა ინფლაციამ ივნისში 78.62% შეადგინა. ამას ასევე დაემატა რუსეთ-უკრაინის ომი, რაც დამატებითი წნეხია ქვეყნის საგარეო მდგომარეობაზე. სსფ-ს შეფასებით, 2022 წელს თურქეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2.7% იქნება. რაც შეეხება ინფლაციას, მისი მიმდინარე პროგნოზი 2022 წლისთვის 60.5%-ია.

დასავლეთის მიერ დაწესებული ეკონომიკური სანქციების გამო, წლის პირველ ნახევარში, ეკონომიკური აქტივობა **რუსეთში** მკვეთრად გაუარესდა. მნიშვნელოვნად შემცირდა ინვესტიციები, სამომხმარებლო დანახარჯები და საცალო გაყიდვები. სანქციების ფონზე, გაუარესდა ბიზნესგარემოც. ომის დაწყებიდან მალევე, რუბლის რეკორდულად გაუფასურების ფონზე, მიუხედავად მისი შემდგომი გამყარებისა, საგრძნობლად გაიზარდა წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი, რომელმაც ივნისში 15.9% შეადგინა. პარალელურად, გაზრდილ მოლოდინებზე საპასუხოდ, თებერვალში, რუსეთის ცენტრალურმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის 20%-მდე გამკაცრების გადაწყვეტილება მიიღო, რომელიც ივლისში 8%-მდე შემცირდა. ასევე, აღსანიშნავია, რომ, მარტის ბოლოდან, კაპიტალის კონტროლების აქტიური გამოყენების შედეგად, რუბლის ოფიციალური გაცვლითი კურსი აშშ დოლართან დასტაბილურდა. ბოლო პერიოდში სულ უფრო აქტუალურია საუბრები ევროპის მხრიდან რუსულ ნავთობსა და გაზზე ემბარგოს დაწესების თაობაზე, რაც კიდევ უფრო დიდი დარტყმა იქნება რუსეთის ეკონომიკისთვის, ვინაიდან ეს სექტორი წარმოადგენს ქვეყნისთვის შემოსავლის უმსხვილეს წყაროს. სსფ-ს ივლისის შეფასებით, რუსეთის ეკონომიკა 2022 წელს 6%-ით შემცირდება, ინფლაციის პროგნოზირებული დონე კი საშუალოდ 21.3%-ს გაუტოლდება.

რუსეთის მიერ წარმოებული ომის პირობებში, **უკრაინაში** ყოველდღიურად იზრდება გარდაცვლილთა რაოდენობა, ხოლო დაახლოებით 6 მილიონამდე უკრაინელმა კი, ქვეყანა უკვე დატოვა. ომის შედეგად განადგურებულია უკრაინის ბევრი ქალაქი, შესაბამისად დიდია ეკონომიკური დანაკარგებიც. განადგურებულია ისეთი მნიშვნელოვანი ინფრასტრუქტურული

2022 წლის დასაწყისიდან ინფლაციური მოლოდინების ზრდასთან ერთად, საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების უმეტესობაში, ცენტრალურმა ბანკებმა მონეტარული პოლიტიკა გაამკაცრა. გამონაკლისია თურქეთი, სადაც მაღალი ინფლაციის მიუხედავად მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი პირიქით - შემცირდა.



დიაგრამა 1.1.3. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები.

წყარო: www.cbrates.com

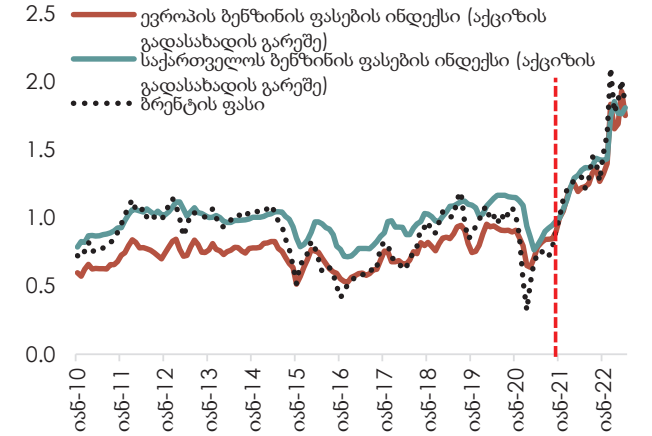
ერთეულები, როგორებიცაა გზები, ხიდები, პორტები, აეროპორტები, სანავის შემნახველი საწყობები და ა.შ. მნიშვნელოვანია, რომ ომის პარალელურად, მსოფლიოს ცივილიზებული ნაწილი, მათ შორის საქართველოც, მხარს უჭერს უკრაინას. სსფ-ს შეფასებით, უკრაინის რეალური ეკონომიკა 2022 წელს 35%-ით შემცირდება.

2022 წლის პირველი ნახევარი **სომხეთში** სუსტი ეკონომიკური აქტივობით ხასიათდებოდა. შემცირდა როგორც სახელმწიფო, ასევე სამომხმარებლო დანახარჯები, რასაც მოხმარების მცირედ შემცირება მოყვა. ასევე, უარყოფით გავლენას ახდენს რუსეთ-უკრაინის მიმდინარე ომის ფონზე არსებული გამოწვევები. იქედან გამომდინარე, რომ რუსეთი სომხეთისთვის ყველაზე მნიშვნელოვანი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყანაა, მიმდინარე წელს მოსალოდნელია ფულადი გზავნილების შემცირება. ომს ნეგატიური გავლენა აქვს სომხეთის ექსპორტზეც. ამას ასევე ემატება მუდმივი პოლიტიკური დაძაბულობა აზერბაიჯანთან. გაიზარდა ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი, რომელმაც ივნისში 10.3% შეადგინა. სსფ-ს შეფასებით, სომხეთის ეკონომიკური ზრდა 2022 წელს 1.5% იქნება. რაც შეეხება მოსალოდნელ ინფლაციას, 2022 წელს ის საშუალოდ 7.6%-ს გაუტოლდება.

2022 წლის პირველ ნახევარში, **აზერბაიჯანის** როგორც სანავთობო, ასევე არასანავთობო სექტორში ზრდის ტემპების გაუმჯობესება გაგრძელდა. აღნიშნულს დიდწილად ხელი შეუწყო ნავთობის ფასების მზარდმა დინამიკამ საერთაშორისო ბაზარზე და სამრეწველო სექტორის გაუმჯობესებამ, ასევე გაიზარდა ინვესტიციების მოცულობაც. ამის ფონზე, საგარეო სექტორიც გაჯანსაღდა. თუმცა, მოსალოდნელია, რომ რუსეთ-უკრაინის მიმდინარე ომს ნეგატიური შედეგები ექნება როგორც ფულად გზავნილებზე, ისე საგარეო ვაჭრობაზეც. გაიზარდა ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი, რომელმაც ივნისში 14.2% შეადგინა. სსფ-ს შეფასებით, 2022 წელს აზერბაიჯანში ეკონომიკური ზრდა 2.8% იქნება. რაც შეეხება ინფლაციას, 2022 წლის პროგნოზი 12.3%-ს შეადგენს.

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების **ცენტრალური ბანკების** მნიშვნელოვან ნაწილს 2022 წლის პირველ ნახევარში, გაზრდილი ინფლაციური წნეხისა და მოლოდინების საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთების კიდევ უფრო გამკაცრება მოუწია. აშშ-ის ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ ფედერალური ფონდების განაკვეთი, ივლისში, 2.25 - 2.5%-იან შუალედამდე უკვე გაზარდა. არსებობს მოლოდინები, რომ აშშ-ში საპროცენტო განაკვეთები კიდევ უფრო გაიზრდება მიმდინარე წელს. ამავე დროს, გაზრდილი ინფლაციური წნეხის საპასუხოდ ევროპის ცენტრალურმა ბანკმა, 11 წლის შემდეგ პირველად, პოლიტიკის განაკვეთი 0.5%-ით გაზარდა. ამასთან,

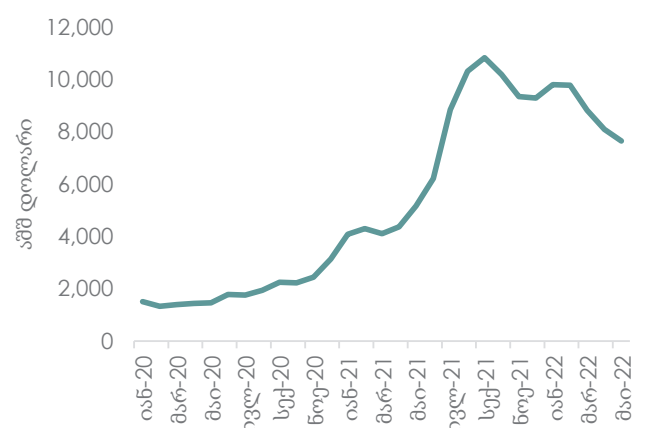
2021-2022 წლებში სანვავის ფასები მკვეთრად გაიზარდა, რაც საქართველოსა და ევროპაში ბენზინის ფასებზეც სრულად აისახა.



დიაგრამა 1.1.4. ბენზინის ფასების ინდექსი (იან 2021=100).

წყარო: ფედერალური რეზერვების ეკონომიკური მონაცემები (FRED), ევროპული კომისია, სებ-ის გაანგარიშება

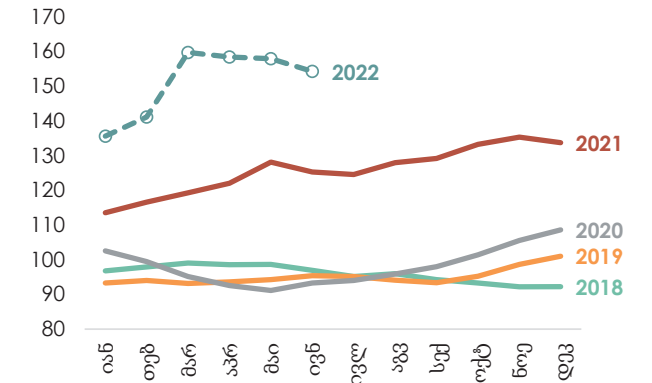
მიუხედავად ბოლო პერიოდში მცირე შემცირებისა, შეზღუდვებისა და სანვავის ფასების ზრდის ფონზე, ტრანსპორტირების ხარჯები მნიშვნელოვნად გაზრდილ დონეზე წარჩუნდება.



დიაგრამა 1.1.5. 40 ფუტეანი კონტეინერის ტრანსპორტირების საშუალო ფასი მსოფლიოში.

წყარო: Statista

2022 წელს სურსათის ფასები მკვეთრად გაზრდილია, თუმცა ბოლო პერიოდში ფასების დასტაბილურების ტენდენცია იკვეთება.



დიაგრამა 1.1.6. სურსათის ფასების საერთაშორისო ინდექსი.

წყარო: FAO

აღსანიშნავია, ასევე რომ, პანდემიის ფონზე დაწყებული ფართო რაოდენობრივი შერბილების პროგრამა ევროზონაში 1 ივლისს დასრულდა.

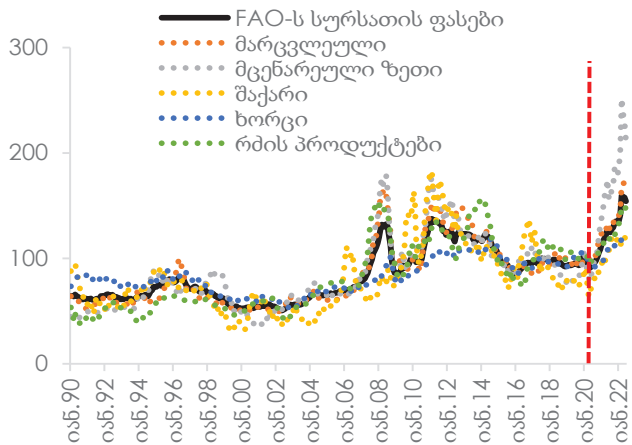
1.1.2 სამართაშორისო სასაქონლო ბაზრების მიმოხილვა

რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრის შემდეგ, საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო ფასები მკვეთრად გაიზარდა, რაც მიწოდების შეზღუდვების შედეგია. ფასების ზრდა განსაკუთრებით ისეთ სასაქონლო კატეგორიებზე გამოხატული, რომელთა მთავარი ექსპორტიორი ქვეყნები რუსეთი და უკრაინა არიან, მათ შორის ყველაზე მნიშვნელოვანია ნავთობი და საკვები პროდუქტები, როგორცაა მცენარეული ზეთი და ხორბალი. მიმდინარე გეოპოლიტიკურმა მოვლენებმა გლობალურად უკვე გაზრდილ ფასებზე დამატებითი წნეხი წარმოქმნა. ჯერ კიდევ COVID-19 პანდემიის დროს საერთაშორისო ბაზრებზე მიწოდების ჯაჭვების რღვევისა და მოთხოვნა-მიწოდების დისბალანსის შედეგად ფასები მკვეთრად გაიზარდა.

გემოაღნიშნული ფაქტორების შედეგად, 2021-2022 წლებში სანვავის ფასები მზარდი იყო. 2022 წლის ივნისში ბრენტის ნავთობის საშუალო ფასმა, COVID-19 პანდემიის დაწყების შემდეგ მაქსიმუმს მიაღწია, 123.0 აშშ დოლარი ბარელზე, რაც 2021 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 68.1%-ით, ხოლო 2020 წლის ივნისთან შედარებით 205.5%-ით მეტია. იგივე ტენდენცია არის ევროპის ბაზარზეც, სადაც ივნისში სანვავის ფასი (აქციზის გადასახადის გარეშე) წლიურად 96.7%-ით, ხოლო 2020 წლის ივნისთან შედარებით 198.4%-ით არის გაზრდილი. თუმცა ივლისში ბრენტის ნავთობის ფასებს შემცირების ტენდენცია ჰქონდა (დიაგრამა 1.1.4).

სანვავის ფასების ზრდასთან ერთად 2021 წლის განმავლობაში გლობალურად ტრანსპორტირების ხარჯებიც გაიზარდა (დიაგრამა 1.1.5). საერთაშორისო ტრანსპორტირების ფასმა პიკს 2021 წლის სექტემბერში მიაღწია, 2022 წლის დასაწყისიდან კი შემცირების ტენდენცია იკვეთება, ეს კი იმპორტირებულ ინფლაციას შეანელებს.

გაეროს სურსათისა და სოფლის მეურნეობის ორგანიზაციის (FAO) მონაცემების მიხედვით, 2020 წლის მეორე ნახევრიდან სურსათის ფასების საერთაშორისო ინდექსი მკვეთრად იზრდებოდა და რეკორდულად მაღალ მაჩვენებელს 2022 წლის მარტში მიაღწია. აპრილიდან საკვები პროდუქტების ფასების დასტაბილურების ნიშნები გამოიკვეთა. კერძოდ, ბოლო პერიოდის განმავლობაში მარცვლეულის ფასები შემცირდა (დიაგრამა 1.1.6). უკრაინა და რუსეთი მარცვლეულის მთავარი ექსპორტიორები არიან და რუსეთის მიერ აგრესიის დაწყების შემდეგ საერთაშორისო ბაზრებზე მარცვლეულის მიწოდების შეზღუდვის



დიაგრამა 1.1.7. სურსათის ფასების საერთაშორისო ინდექსი კატეგორიების მიხედვით.

წყარო: FAO.

ფონზე ფასები მკვეთრად გაიზარდა. თუმცა ბოლო პერიოდში მარცვლეულის წარმოებისა და მინოდების ეტაპობრივი გაუმჯობესების დინამიკა იკვეთება, რაც ფასებს ამცირებს (დიაგრამა 1.1.7).

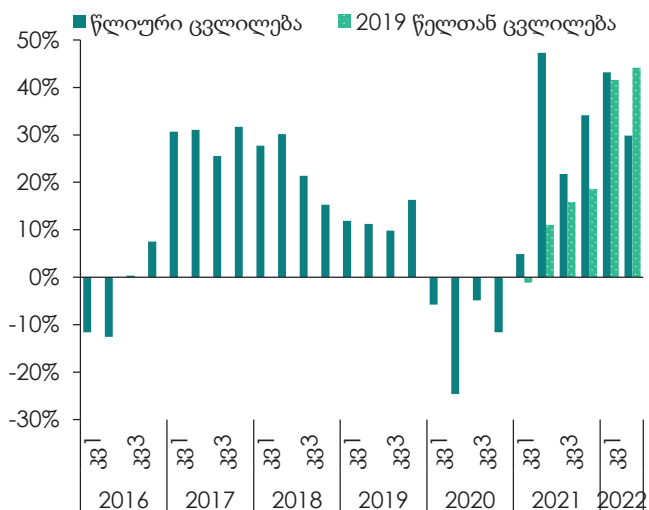
1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელი ბალანსი

2022 წლის მეორე კვარტალში საგარეო მოთხოვნა კვლავ ძლიერი იყო. სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური აქტივობის გაჯანსაღება და სანარმოო პროცესების აღდგენა საქართველოს საგარეო ვაჭრობის ბრუნვაზე დადებითად მოქმედებს, თუმცა რუსეთის მიერ უკრაინაში დაწყებული საომარი მოქმედებების გამო საერთაშორისო ვაჭრობა კვლავ ახალი გამოწვევების წინაშე დადგა. მიმდინარე გეოპოლიტიკური ვითარების ფონზე, უკრაინიდან, რუსეთიდან და ბელარუსიდან ხანგრძლივადიანი ვიზიტების რაოდენობა გაიზარდა, რაც ამ ეტაპზე ტურიზმიდან მიღებულ შემოსავლებს ზრდის. გარდა ამისა, მობილობაზე შეზღუდვების მოხსნისა და საერთაშორისო ტურიზმის გააქტიურების გამო სხვა ქვეყნებიდანაც შემომსვლელი ვიზიტორების რაოდენობაც მზარდია. ყოველივე ამას, სწრაფი ფულადი გზავნილების არსებითი ზრდა ემატება, რაც, ძირითადად, რუსეთიდან რეკორდულად მაღალ გადმორიცხვებს უკავშირდება. თავის მხრივ, გააქტიურებულმა შიდა მოთხოვნამ საქონლის იმპორტის მნიშვნელოვნად გაზარდა.

ძლიერი საგარეო მოთხოვნისა და შუალედურ საქონელზე ფასების ზრდის ფონზე, საქონლის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები ზრდას განაგრძობს. 2022 წლის მეორე კვარტალში საქონლის ექსპორტი წლიურად 29.8%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.1). აღნიშნული ზრდა უმეტესად საექსპორტო საქონლის ფასების მატებას უკავშირდებოდა, ხოლო საქონლის რეალური ექსპორტი თითქმის იმავე დონეზე დარჩა. მეორე კვარტალში, როგორც მოსალოდნელი იყო მიმდინარე საომარი მოქმედების ფონზე, უკრაინაში საქართველოდან საქონლის ექსპორტი არსებითად შემცირდა, ხოლო რუსეთში ექსპორტი თითქმის იმავე დონეზე დარჩა. რეგიონის ქვეყნებს შორის ექსპორტის მატების კუთხით თურქეთი და სომხეთი, ხოლო დანარჩენი ქვეყნებიდან - ბულგარეთი და პერუ გამოირჩეოდა.

საქონლის ექსპორტის ზრდა, უმეტესად, შუალედური სახის საქონლის ექსპორტის მატებამ განაპირობა, რაც შუალედურ საქონელზე მკვეთრად გაზრდილი ფასების ასახვაა, ხოლო სამომხმარებლო და საინვესტიციო საქონლის ექსპორტის მატებამ მხოლოდ მცირე წვლილი შეიტანა (იხ. დიაგრამა 1.2.2). შუალედური საქონლის ზრდაში, ბულგარეთში სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების ექსპორტის (ბულგარეთში ექსპორტის 93%), თურქეთში ელექტროენერჯისა და აშშ-ში ფეროშენადნობების ექსპორტის ზრდამ

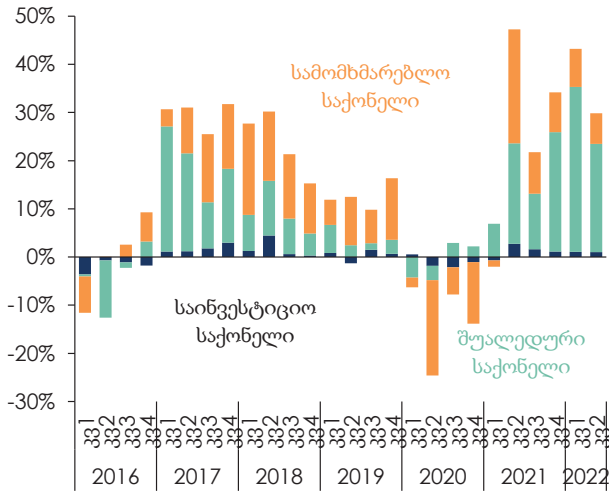
ძლიერი საგარეო მოთხოვნისა და შუალედურ საქონელზე ფასების ზრდის ფონზე, საქონლის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები ზრდას განაგრძობს.



დიაგრამა 1.2.1. საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება

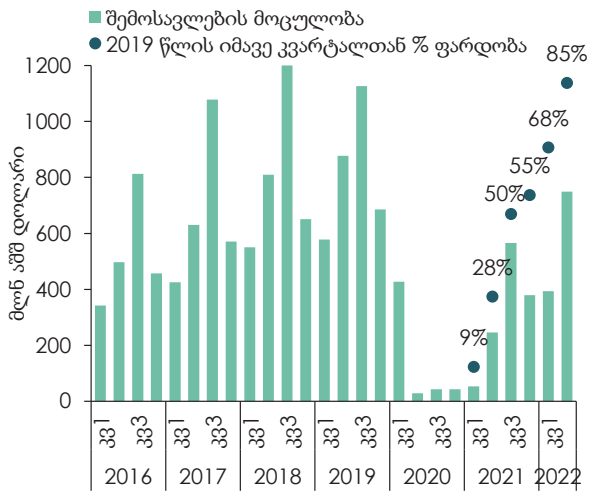
წყარო: საქსტატი

საქონლის ექსპორტის მატება შუალედურ საქონელზე საგარეო მოთხოვნის მაღალმა ზრდამ გამოიწვია. სამომხმარებლო და საინვესტიციო საქონლის კონტრიბუცია დაბალი იყო.



დიაგრამა 1.2.2. ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით
წყარო: საქსტატი

საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავლები აღდგენას განაგრძობს და კრიზისამდელ 2019 წლის დონეს ეტაპობრივად უახლოვდება.



დიაგრამა 1.2.3. საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები
წყარო: სტბ

განაპირობა. ხოლო სამომხმარებლოს სახის საქონლის ექსპორტში - მსუბუქი ავტომობილების ექსპორტის მატებაა გამოსარჩევი, რომელიც ძირითადად აზერბაიჯანში, სომხეთსა და ყაზახეთში განხორციელდა. საინვესტიციო საქონლის ექსპორტის ზრდაში ნამყვანი ადგილი სამშენებლო მანქანებისა და ტექნიკის ჯგუფებმა დაიკავა.

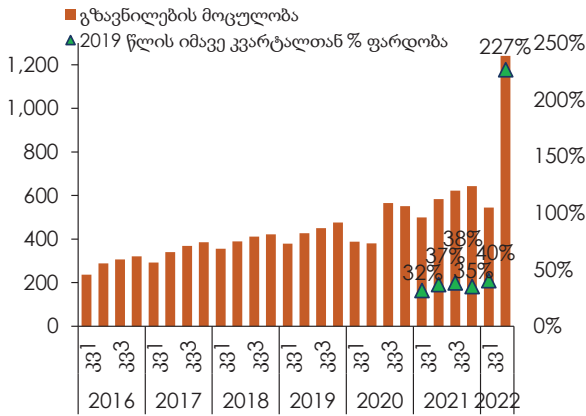
საერთაშორისო მოგზაურობაზე შეზღუდვების გაუქმების პარალელურად ტურიზმის აღდგენა გრძელდება. საქართველოში შემოსული საერთაშორისო ვიზიტორების, განსაკუთრებით ტურისტების, რაოდენობა ზრდადი ტენდენციით ხასიათდება. მეორე კვარტალში ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 176.2%-ით გაიზარდა, თუმცა 2019 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით კვლავ დაბალი იყო (49%-ით აღდგენა). გასათვალისწინებელია, რომ საერთაშორისო ტურიზმმა ეტაპობრივი აღდგენა 2021 წლის მეორე ნახევარში დაიწყო, შესაბამისად, მეორე კვარტალში ვიზიტორების რაოდენობის ზრდის მაღალი ტემპი გარკვეულწილად საბაზო ეფექტსაც უკავშირდება. მთლიანი ვიზიტორების დიდი წილი (27%) მიმდინარე გეოპოლიტიკური ვითარების ფონზე რუსეთიდან, ბელარუსიდან და უკრაინიდან გაზრდილ ხანგრძლივადიანი ვიზიტებს უკავშირდება. თუმცა ამავდროულად თურქეთიდან, სომხეთიდან, ევროკავშირიდან და ისრაელიდან შემოსული მოგზაურების რაოდენობა (76 კპ წვლილი მთლიან ზრდაში) კვლავ მზარდია.

ვიზიტორების მატების კვალდაკვალ საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავლებმაც ზრდა განაგრძო. 2022 წლის მეორე კვარტალში საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები წლიურად 3-ჯერ გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.3), თუმცა პანდემიამდელ დონეს კვლავ ჩამორჩება და 2019 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით 14.7%-ით ნაკლები იყო. მოლოდინების შესაბამისად, 2021 წელს საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლების ეტაპობრივი ზრდა 2022 წლის მეორე კვარტალშიც გაგრძელდა.

2022 წლის მეორე კვარტალში სწრაფი ფულადი გზავნილები 112.7%-ით გაიზარდა და 1,241.4 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.2.4). ასეთი მაღალი მოცულობა ძირითადად რუსეთიდან გზავნილების ზრდამ (6.5 ჯერ მეტი გადმორიცხვა, რამაც მთლიან ზრდაში 98.4 კპ წვლილი შეიტანა) გამოიწვია. ამ პერიოდში ყველაზე დიდი წვლილები, რუსეთის გარდა, ფულადი გზავნილების ზრდაში ყაზახეთმა (8.2 კპ) და ევროკავშირის ქვეყნებმა (4.7 კპ) შეიტანეს. როგორც მოსალოდნელი იყო, საომარი ვითარების გამო, უკრაინიდან გადმორიცხული ფულადი გზავნილები მინიმალური იყო, თუმცა გადარიცხული თანხა კი 68%-ით იყო გაზრდილი (11.7 მლნ-მდე).

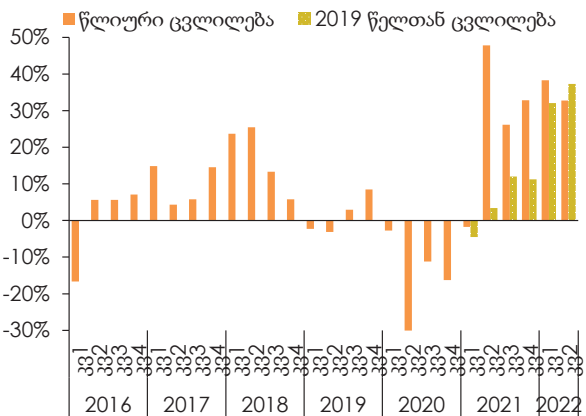
გაზრდილი შიდა მოთხოვნისა და ეკონომიკური

სწრაფი ფულადი გზავნილები, ძირითადად რუსეთიდან ჩარიცხვების გავლენით, რეკორდულად მაღალი იყო.



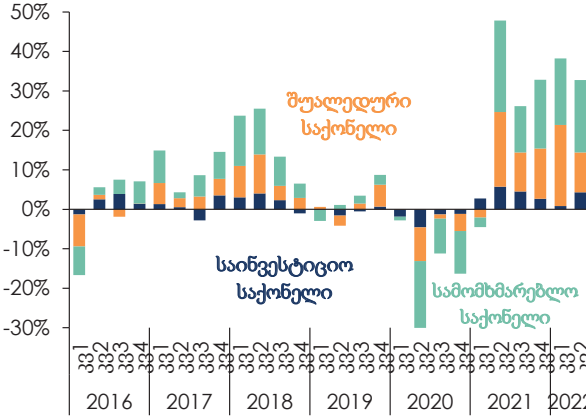
დიაგრამა 1.2.4. სწრაფი ფულადი გზავნილების წლიური ზრდა

წყარო: სებ
ძლიერი შიდა მოთხოვნის ფონზე, საქონლის იმპორტი მაღალი ტემპით იზრდება. გლობალურად გაზრდილი ფასების ფონზე, საყურადღებოა იმპორტული საქონლის აშშ დოლარში გამოხატული ფასების ზრდაც, რაც ქვეყანაში იმპორტზე ხარჯის მატებაში გამოვლინდა.



დიაგრამა 1.2.5. საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი
2022 წლის მეორე კვარტალში იმპორტის ზრდა სამომხმარებლო და შუალედური საქონლის იმპორტის მატებამ განაპირობა, რაც გარკვეულწილად საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქციებზე რეკორდულად გაზრდილ ფასებს უკავშირდება.

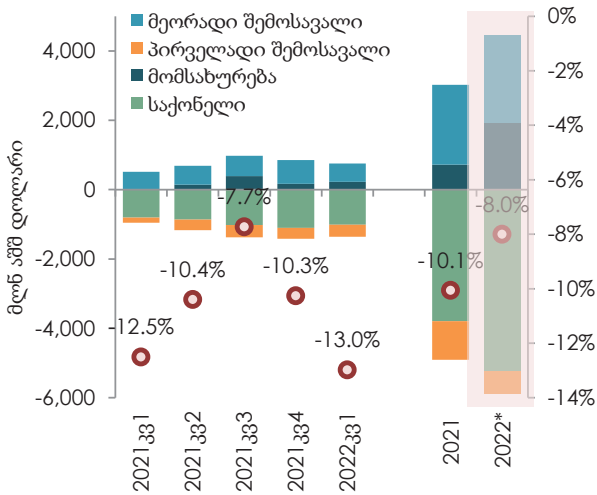


დიაგრამა 1.2.6. იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

აქტივობის გაჯანსაღების ფონზე, საქონლის იმპორტი წლიურად მნიშვნელოვნად გაიზარდა. კერძოდ, მეორე კვარტალში იმპორტი წლიურად 32.8%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.5). რეგიონის ქვეყნებს შორის იმპორტის მატების კუთხით რუსეთი და თურქეთი, ხოლო დანარჩენი ქვეყნებიდან - ჩინეთი და აშშ გამოირჩეოდა. ამის საპირისპიროდ, უკრაინიდან საქონლის იმპორტის მნიშვნელოვანი შემცირება საომარი ვითარების გამო სატრანსპორტო შეფერხებამ განაპირობა.

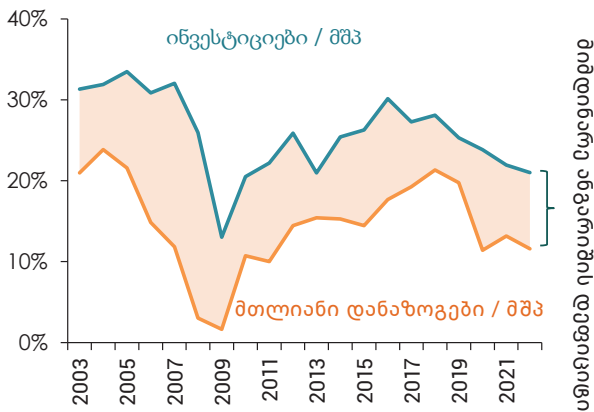
2022 წლის მეორე კვარტალში სამომხმარებლო და შუალედური მოხმარების საქონლის იმპორტმა მთლიანი იმპორტის ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა (იხ. დიაგრამა 1.2.6). სამომხმარებლო საქონლის ჯგუფებიდან, ძირითადად ნავთობპროდუქტებისა და მსუბუქი ავტომობილების შესყიდვა გაიზარდა. შუალედური მოხმარების საქონლის იმპორტის მატება ხორბლის ფქვილის, ფოლადის წნელებისა და სხვადასხვა ძრავების შემოტანის ზრდას უკავშირდება. საინვესტიციო საქონლის მატება, უმეტესად, კვლავ გამომთვლელი მანქანებისა და მათი ბლოკების, ასევე სამშენებლო მანქანების გაზრდილმა შესყიდვებმა განაპირობა. აღსანიშნავია, რომ ნომინალურ გამოსახულებაში იმპორტის თვალსაჩინო მატებაზე მსოფლიო ბაზრებზე სამომხმარებლო და შუალედური მოხმარების საქონელზე აშშ დოლარით გამოხატული ფასების ბოლოდროინდელი ზრდა განაპირობებდა. მაგალითად, საერთაშორისო ბაზრებზე გაზრდილი ფასების გამო ნავთობპროდუქტებზე იმპორტის დანახარჯები გაზრდილია. მეორე კვარტალში ნავთობპროდუქტების იმპორტი ნომინალურ გამოსახულებაში წლიურად 79%-ით გაიზარდა, რაც უმეტესად ენერგომატარებლებზე მსოფლიო ბაზარზე წლიურად ფასების 78%-ით ზრდამ გამოიწვია.

2022 წლის პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 164 მლნ აშშ დოლარით გაიზარდა და იმავე კვარტალის მთლიანი შიდა პროდუქტის 13.0% შეადგინა. წინა წელთან შედარებით, მიმდინარე ანგარიშის გაუარესება საქონლის იმპორტის ზრდამ და საინვესტიციო შემოსავლების დეფიციტის გაღრმავებამ განაპირობა. ამავდროულად წლის დასაწყისში მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლებიც შეზღუდული იყო. თუმცა მიმდინარე ტენდენციებიდან გამომდინარე, მეორე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესებაა მოსალოდნელი. ამავდროულად, სებ-ის პროგნოზით, მიმდინარე წლის განმავლობაში ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები, 2019 წლის 91%-ს მიაღწევს. გლობალურად სასაქონლო ჯგუფებზე გაზრდილი ფასების ფონზე, იმპორტის და ექსპორტის ზრდები მაღალ დონეზე შენარჩუნდება და საბოლოოდ მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 2022 წელს მშპ-



დიაგრამა 1.2.7. მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი წყარო: სებ

2022 წლის პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუარესება ინვესტიციებზე მეტად, დანაზოგების კლებას უკავშირდება.



* 2022 წლის მონაცემი მოიცავს 2021 წლის ბოლო სამი კვარტალისა და 2022 წლის პირველი კვარტალის ჯამურ მონაცემს.

დიაგრამა 1.2.8. ინვესტიციები და დანაზოგები წყარო: საქსტატი

თან მიმართებით დაახლოებით 8% იქნება. 2019 წელს კი დეფიციტის მშპ-თან ფარდობა 5.8% იყო.

2022 წლის პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების ძირითადი წყარო უცხოური პირდაპირი ინვესტიციები იყო. მისი მოცულობა პირველ კვარტალში წლიურად 4.3-ჯერ გაიზარდა და 568 აშშ მლნ დოლარს გაუტოლდა. ზრდის უმეტესი ნაწილი რეინვესტიციებმა განაპირობა. პირველ კვარტალში ყველაზე მეტი ინვესტიცია ენერგეტიკისა და საფინანსო სექტორებში განხორციელდა. სხვა ინვესტიციების⁵ შემოდინება კი 353 მლნ აშშ დოლარით შემცირდა, რაც წინა წლის იმავე პერიოდთან შედარებით სახელმწიფოს მიერ ნაკლები საგარეო გრძელვადიანი ვალის აღებამ განაპირობა.

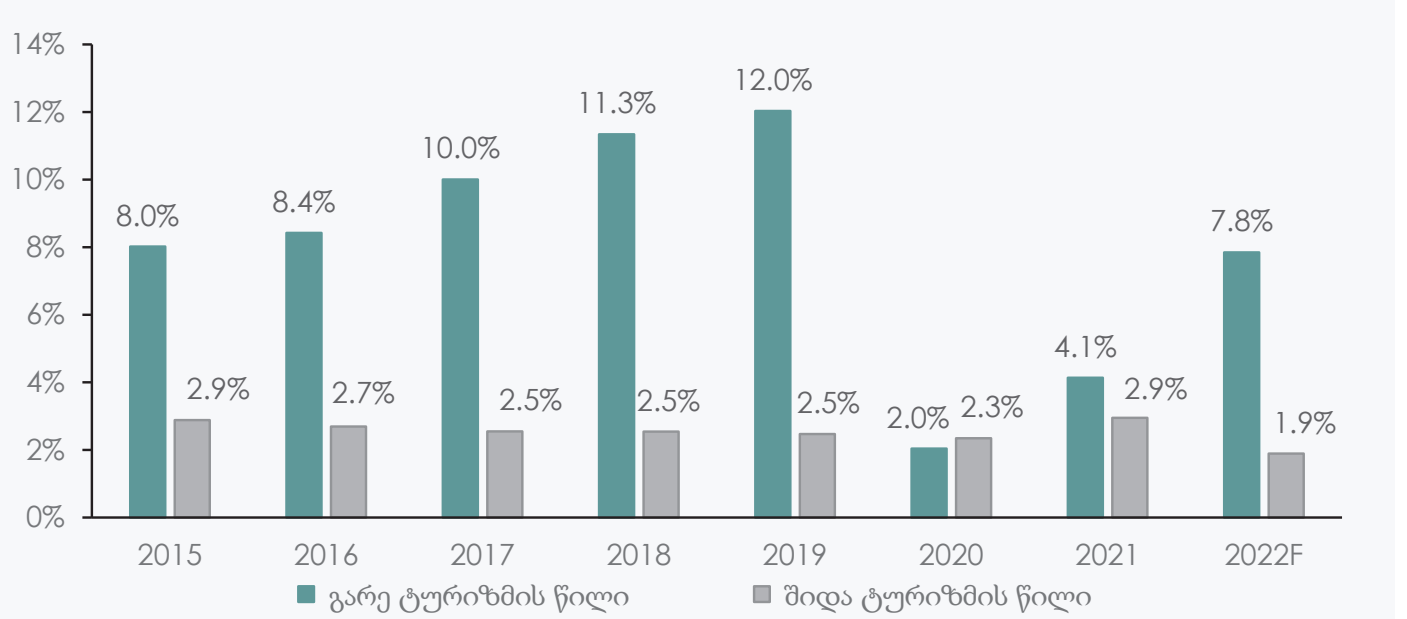
დანაზოგებისა და ინვესტიციების ანალიზის მიხედვით, რომ 2022 წლის პირველ კვარტალში, წინა წლის იმავე პერიოდთან შედარებით, მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუარესება ინვესტიციებზე მეტად, დანაზოგების კლებამ გამოიწვია (იხ. დიაგრამა 1.2.7). ეს უკანასკნელი, 2021 წელთან შედარებით ერთობლივი მოხმარების ზრდასაც ასახავს.

5 საგადასახდლო ბალანსის მე-5 რედაქციის მიხედვით.

ჩანართი 1. ტურიზმის მნიშვნელოვნება საქართველოს ეკონომიკისთვის

პანდემიამდე საქართველოს ეკონომიკის უმნიშვნელოვანეს ნაწილს ტურიზმისა და მასპინძლობის სექტორი წარმოადგენდა. საქართველოს ეროვნული ბანკის შეფასებით, 2019 წელს უცხოელი ტურისტებისგან მიღებულმა შემოსავალმა 3.4 მილიარდი დოლარი შეადგინა. ტურისტული ინდუსტრია ურთიერთდაკავშირებულ დარგებს აერთიანებს და მთლიანობაში საქართველოს ეკონომიკის მნიშვნელოვან ნაწილს მოიცავს. ეროვნული ბანკის შეფასებით, 2019 წელს გარე ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების წილი მთლიან შიდა პროდუქტში 12.0%-მდე გაიზარდა, ხოლო ადგილობრივი ტურიზმის წილი 2.5%-ის ფარგლებში მერყეობდა (დიაგრამა 1.2.9).

2020-2021 წელს COVID-19-ის პანდემიამ ტურიზმის დარგს უპრეცედენტო მასშტაბის ზიანი მიაყენა. ვირუსის გავრცელების შესაკავებლად გადაადგილებაზე შეზღუდვებმა და გლობალურმა ჩაკეტვამ, საერთაშორისო მოგზაურობა თითქმის შეწყვიტა. ტურიზმთან დაკავშირებულმა დარგებმა დასაქმებისა და შემოსავლების კუთხით არსებითად იზარალა. საქართველო ამ მხრივ გამოწვევის არ იყო. 2020 - 2021 წლებში მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები პანდემიის გამო მკვეთრად დაეცა და შესაბამისად, 0.5⁶ და 1.2 მილიარდ დოლარამდე შემცირდა. თუმცა პანდემიის მიღევასთან და შემზღუდავი ზომების მოხსნის პარალელურად უცხოეთიდან ტურისტულმა ნაკადებმა სწრაფი ტემპით აღდგენა დაიწყო და კრიზისამდელ დონეს ეტაპობრივად უბრუნდება. მიმდინარე წელს მოსალოდნელია, რომ მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები კრიზისამდელი დონის 91%-მდე აღდგება. შედეგად კი, ეროვნული ბანკის შეფასებით, გარე ტურიზმის წილი მშპ-ში 7.8%-მდე გაიზარდება, ხოლო შიდა ტურიზმის წილი 1.9%-ს მიაღწევს. თუმცა მაღალი გაურკვევლობა კვლავ ნარჩუნდება. ზოგიერთ ქვეყანაში ვირუსის ახალი ქვეტიპების გამოჩენისა და ხელახალი გავრცელების, არათანაბარი ვაქცინირებისა და ნავთობის ფასების ზრდის (შესაბამისად ტრანსპორტირების ხარჯების მატება) გამო გაურკვევლობა არ შემცირებულა.



დიაგრამა 1.2.9. ტურიზმის წილი მთლიან შიდა პროდუქტში.

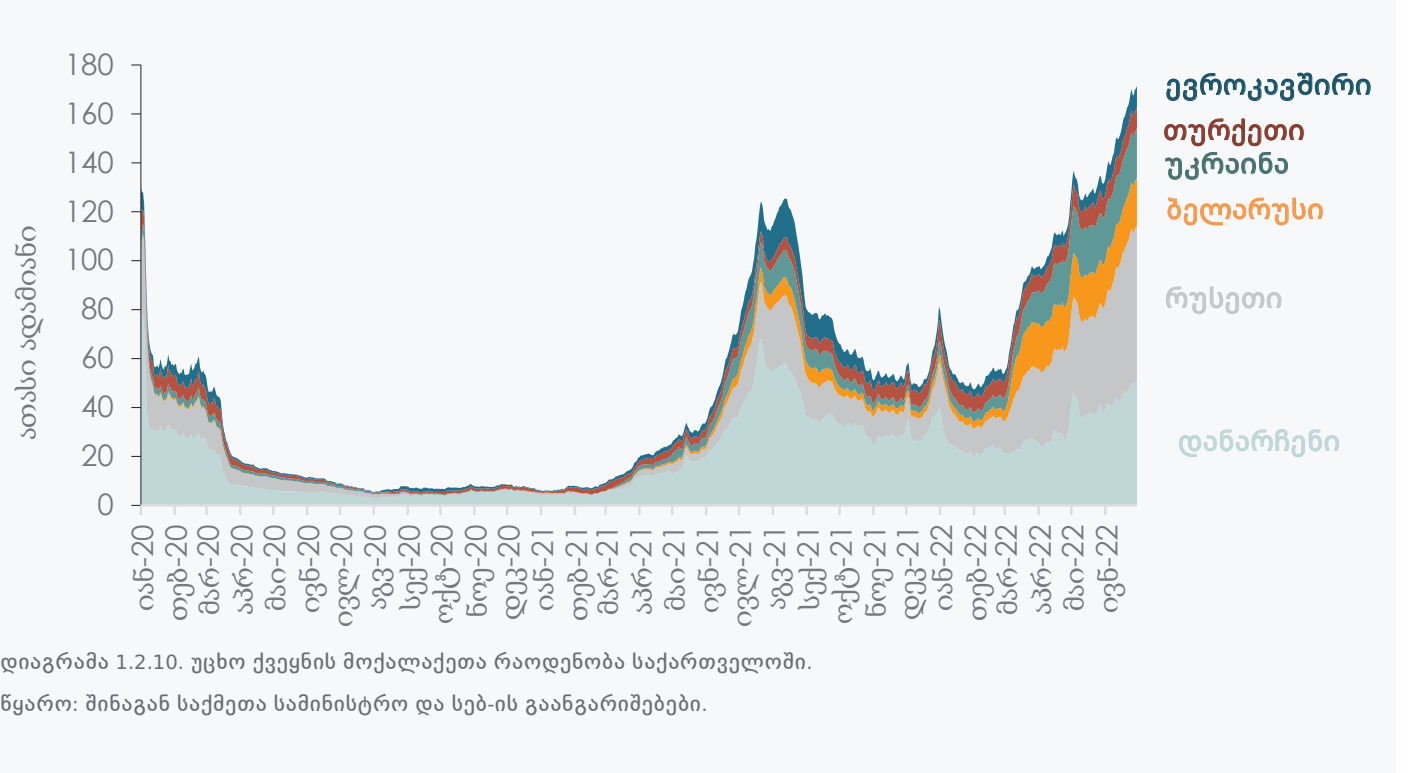
წყარო: საქსტატი და სებ-ის გაანგარიშებები.

საქართველოს ეკონომიკაზე ტურიზმის მნიშვნელოვანი ზეგავლენიდან გამომდინარე, უცხოელი ვიზიტორების სტატისტიკის დახვეწასა და ანალიზზე მუდმივი მუშაობა მნიშვნელოვანია. ამ მიზნით ეროვნულმა ბანკმა შინაგან საქმეთა სამინისტროდან მიღებული მონაცემების საფუძველზე საქართველოში უცხო ქვეყნის მოქალაქეთა ყოველდღიური სტატისტიკის წარმოება დაიწყო. ამ სტატისტიკაზე დაყრდნობით ყოველდღიურად, საქართველოს ფარგლებში, თითოეული ქვეყნის მოქალაქეთა რაოდენობა გამოითვლება.

ეს სტატისტიკა განსაკუთრებულ მნიშვნელობას მიმდინარე პერიოდში იძენს. რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრის შემდგომ, უკრაინიდან, რუსეთიდან და ბელარუსიდან შემოსული მოქალაქეთა

6 ამ რიცხვის უდიდესი ნაწილიც პანდემიამდელ პერიოდზე, 2020 წლის იანვარ-თებერვალზე, მოდის.

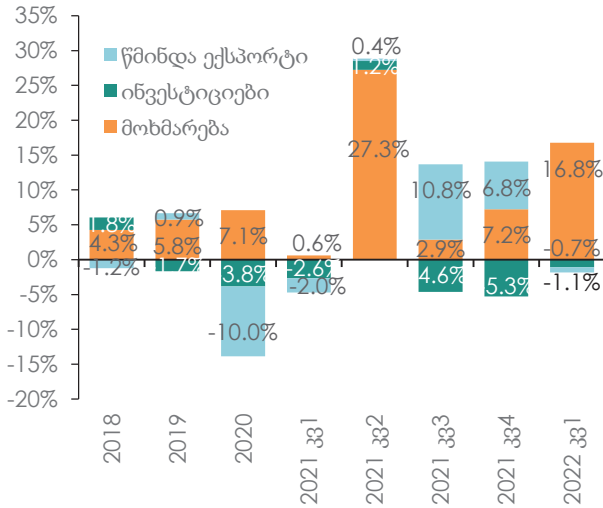
რაოდენობა მკვეთრად გაიზარდა და მათი ვიზიტების საშუალო ხანგრძლივობაც გაზრდილია. ამ ინფორმაციას აღნიშნული ყოველდღიური სტატისტიკა იჭერს და იგი, შესაბამისად, უცხოელი ვიზიტორებიდან მიღებული შემოსავლების უკეთ შეფასებაში გვეხმარება. 30 ივნისის მდგომარეობით საქართველოში 162,622 უცხო ქვეყნის მოქალაქე იმყოფებოდა. აქედან რუსეთიდან შემოსული ვიზიტორების რაოდენობამ 62,917, უკრაინიდან - 20,230, ბელარუსიდან 19,514 შეადგინა, რაც ჯამურად ომამდელ დონეს 4.8 ჯერ აღემატება.



1.3 აღზილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა

1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა

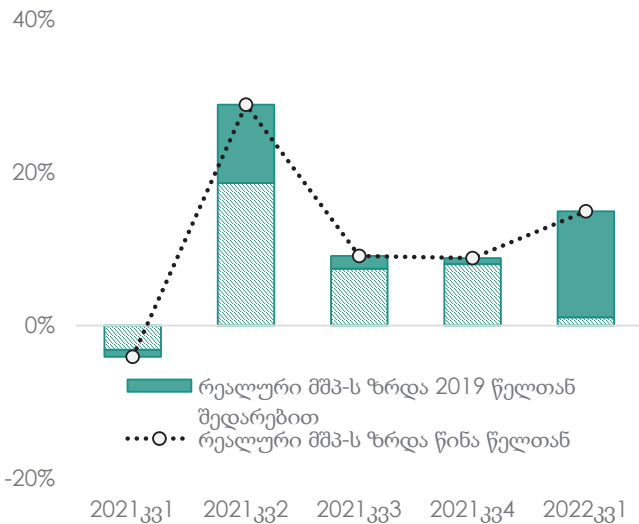
2022 წლის პირველ კვარტალში, ისევე როგორც წინა წელს, მაღალ ეკონომიკურ ზრდას ძლიერი მოხმარება განაპირობებდა.



დიაგრამა 1.3.1. წვლილი მშპ-ს ზრდაში

წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

2022 წლის პირველი კვარტალის მშპ-ს რეალურმა მოცულობამ პანდემიამდელ, 2019 წლის პირველი კვარტალის, დონეს 13.9%-ით გადააჭარბა.



დიაგრამა 1.3.2. მშპ-ს რეალური დონის შედარება პანდემიამდელ დონესთან.

წყარო: საქსტატი.

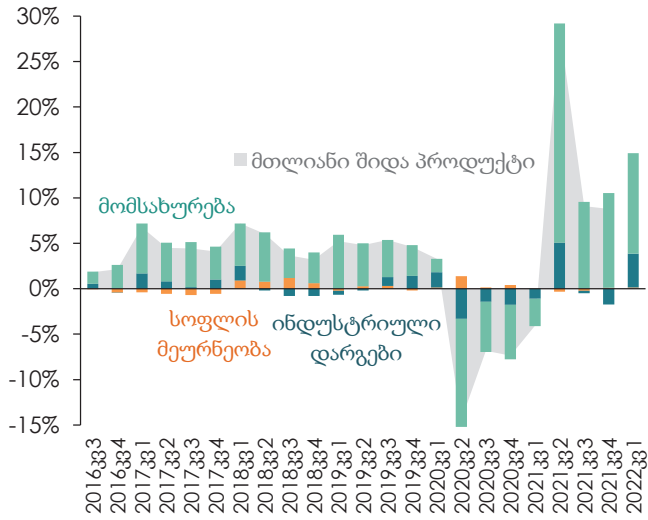
2022 წლის პირველ კვარტალში რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 14.9%-ით გაიზარდა. წინასწარი შეფასებით, მაღალი ეკონომიკური აქტივობა პირველი კვარტალის შემდგომაც გაგრძელდა და 2022 წლის პირველ ნახევარში საშუალო ეკონომიკურმა ზრდამ 10.5% შეადგინა.

აქვე აღსანიშნავია, რომ 2022 წლის პირველი კვარტალის მშპ-ს რეალურმა მოცულობამ პანდემიამდელ, 2019 წლის პირველი კვარტალის, დონეს 13.9%-ით გადააჭარბა, რაც იმაზე მიუთითებს რომ ეკონომიკურ ზრდაზე საბაზო ეფექტის გავლენა ამონერულია (დიაგრამა 2.1.2). სებ-ის შეფასებით, მიმდინარე ეკონომიკური აქტივობა პოტენციურ დონეს აჭარბებს და დამატებით ინფლაციურ რისკებს წარმოქმნის.

მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში მაღალი ზრდის მამოძრავებელი მოხმარება იყო (16.8 პროცენტული პუნქტით (პპ)). შიდა მოთხოვნის ძირითადი ხელშემწყობი გააქტიურებული საკრედიტო აქტივობაა. ამავე პერიოდში ტურისტული შემოსავლები აღდგენას განაგრძობდა, რაც მომსახურების ექსპორტის წლიურად რეალურ 2.14-ჯერ ზრდაში გამოიხატა. თუმცა საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის მაღალ ზრდასთან ერთად (34.9%-ით), ძლიერი შიდა მოთხოვნის ფონზე იმპორტზე განეული ხარჯებიც მაღალია და 2022 წლის პირველ კვარტალში რეალურად 24.1%-ით გაიზარდა. შედეგად, წმინდა ექსპორტმა ეკონომიკურ ზრდაში უარყოფითი 0.7 პპ წვლილი შეიტანა. ინვესტიციები კვლავ სუსტი რჩება და ინვესტიციების უარყოფითმა წვლილმა 1.1 პპ შეადგინა (დიაგრამა 1.3.1). ინვესტიციების რეალური მოცულობა ბოლო სამი წელია კლებულობს, რაც ქვეყნის ჯამური წარმოების პოტენციალზე უარყოფითად აისახება.

1.3.2 გამომშვება

ეკონომიკური ზრდის უდიდესი ნაწილი მომსახურებაზე მოდის, რასაც ძლიერ შიდა მოთხოვნასთან ერთად ტურიზმის ნაწილობრივმა აღდგენამაც შეუწყო ხელი.



დიაგრამა 1.3.3. ეკონომიკის ძირითადი დარგების წვლილები მშპ-ის ზრდაში.

წყარო: საქსტატი

2022 წლის პირველ კვარტალში, როგორც აღვნიშნეთ, რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 14.9%-ით გაიზარდა. ზრდის მთავარი მამოძრავებელი, 11.1 პპ-იანი წვლილით, მომსახურება იყო. მომსახურების სექტორის გააქტიურება, ერთი მხრივ, ტურიზმისა და მასპინძლობის სექტორის აღდგენას უკავშირდება. მეორე მხრივ, ძლიერი მოხმარების ფონზე, მომსახურების დარგებზე შიდა მოთხოვნაც გაზრდილია. ეკონომიკურ ზრდაში, ინდუსტრიულმა დარგებმა 3.7 პპ შეიტანა, ხოლო სოფლის მეურნეობის დარგმა - 0.1 პპ.

ძლიერმა შიდა მოთხოვნამ და ტურისტული ვიზიტების ეტაპობრივმა აღდგენამ პოზიტიური გავლენა მოახდინა მასპინძლობის სექტორზე. კერძოდ, განთავსების საშუალებებით უზრუნველყოფის და საკვების მიწოდების საქმიანობებს, ტრანსპორტს, უძრავ ქონებასთან დაკავშირებულ საქმიანობებს და ხელოვნებას, გართობას და დასვენებას, იქ, სადაც მაღალია უცხოელთა მონაწილეობა, ჯამში მშპ-ს ზრდაში 4.9 პპ-იანი წვლილი ჰქონდა. ეკონომიკის უმსხვილესი დარგი, ვაჭრობა, 8.9%-ით გაიზარდა, ხოლო მისმა წვლილმა მთლიან ეკონომიკურ ზრდაში 1.2 პპ შეადგინა.

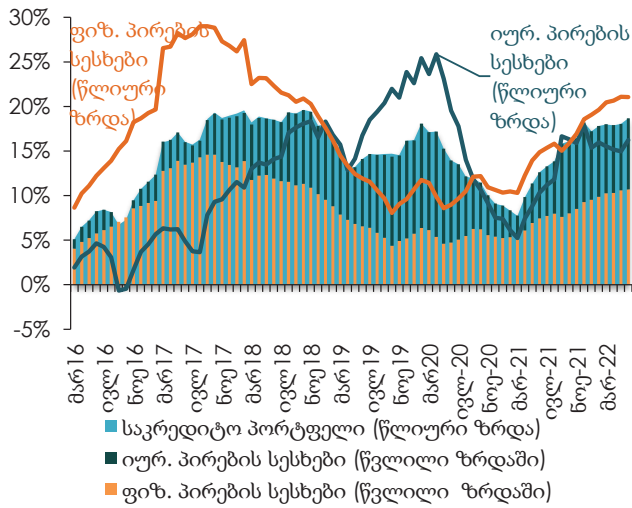
ინდუსტრიული დარგებიდან გამოსარჩევია ელექტროენერჯის, აირის და წყლის მიწოდების 54.7%-იანი (წვლილი ზრდაში ჯამში 1.5 პპ), დამამუშავებელი მრეწველობის, სადაც მაღალია ექსპორტზე ორიენტირებული წარმოებების წილი, 13.2%-იანი (წვლილი ზრდაში 1.2პპ) და მშენებლობის 7.3%-იანი (წვლილი ზრდაში 0.5 პპ) ზრდა.

ამავე პერიოდში, სოფლის მეურნეობა 2.3%-ით გაიზარდა, ხოლო მისმა წვლილმა ეკონომიკურ ზრდაში 0.1 პპ შეადგინა (დიაგრამა 1.3.3).

1.4 ფინანსური ბარემო და ტენდენციები

1.4.1 სესხები

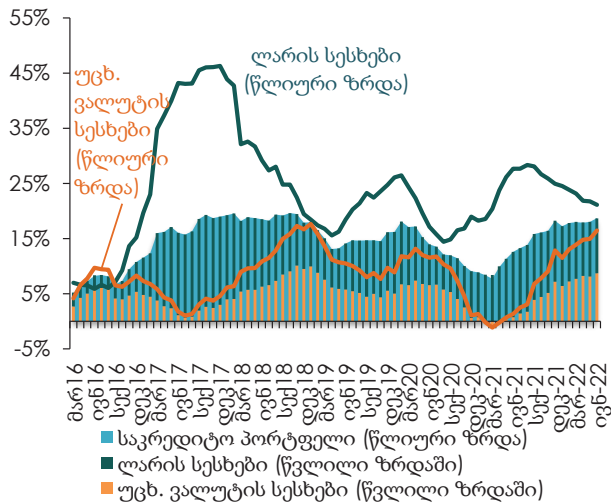
ივნისში საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა მცირედით გაიზარდა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 18.7% შეადგინა.



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

წყარო: სებ

საკრედიტო პორტფელის ზრდა, ძირითადად, კვლავ ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული, თუმცა მნიშვნელოვნად გაზრდილია უცხოური ვალუტის წილიც.



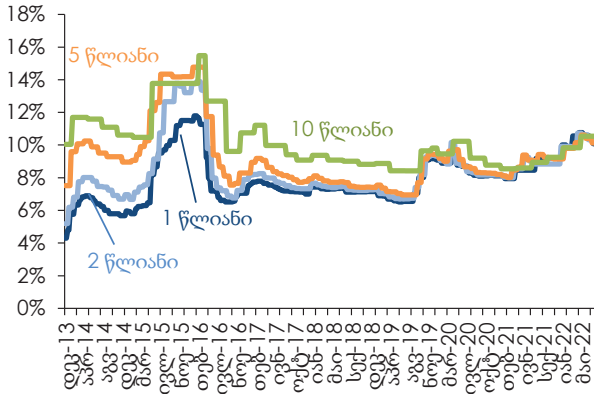
დიაგრამა 1.4.2. ლარის და უცხოური ვალუტის სესხების ზრდა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე)

წყარო: სებ

ივნისში, მარტთან შედარებით, საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი მცირედით გაიზარდა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 18.7% შეადგინა. აღნიშნულ პერიოდში ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი 0.6 პპ-ით გაიზარდა და 21.1% შეადგინა, ხოლო იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი კი 0.7 პპ-ით 16.2%-მდე გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.4.1). ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში სოფლის მეურნეობის და მეტყვევობის სექტორის დაკრედიტებამ განაპირობა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ბიზნეს და საცალო სესხებზე მოთხოვნის მცირედით ზრდას ელიან. ვალუტების ჭრილში საგულისხმოა, რომ 2022 წლის მეორე კვარტალში საკრედიტო პორტფელის ზრდა, კვლავ, უმეტესწილად, ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული (იხ. დიაგრამა 1.4.2), რასაც ბოლო პერიოდის მაკროპრუდენციული ზომებიც ეხმარება. თუმცა, ივნისში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი გაიზარდა და 16.5% შეადგინა, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდის ტემპი 2.0 პპ-ით შემცირდა და 21.1% იყო, რაც, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის პირობებში, მოსალოდნელიც იყო. ამის ფონზე, მეორე კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი მხოლოდ მცირედით გაიზარდა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 51.4% შეადგინა. სავარაუდოდ, ლარიზაციის ზრდის პროცესი მომავალში კვლავ გაგრძელდება, რასაც ხელს შეუწყობს, მათ შორის, ბოლო პერიოდში მაკროპრუდენციული ზომები და სარეზერვო მოთხოვნების ცვლილება, რომელიც ბანკებს დეპოზიტების ლარიზაციის მოტივაციას უზრდის. ლარიზაციის ზრდა ფინანსური სტაბილურობის რისკების შემცირების მიმართულებით გადადგმული ნაბიჯია.

1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საპროცენტო პირობები

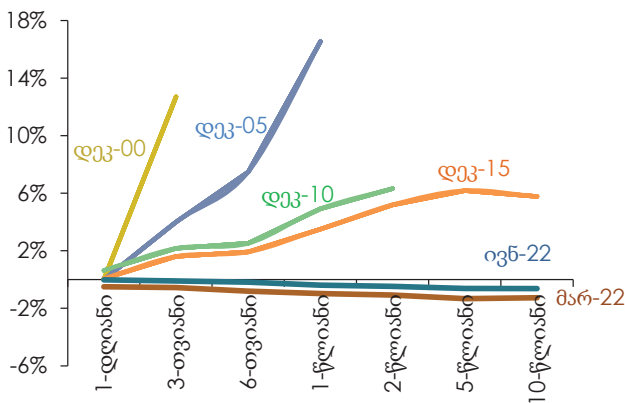
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მცირედი ზრდის პარალელურად, 2022 წლის მეორე კვარტალში, განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა.



დიაგრამა 1.4.3. საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე

წყარო: სებ

გრძელვადიან და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა კვლავ უარყოფითია, რაც გრძელვადიან პერიოდში ინფლაციისა და, შედეგად, პოლიტიკის განაკვეთის კვლავ შემცირების მოლოდინის ასახვაა.



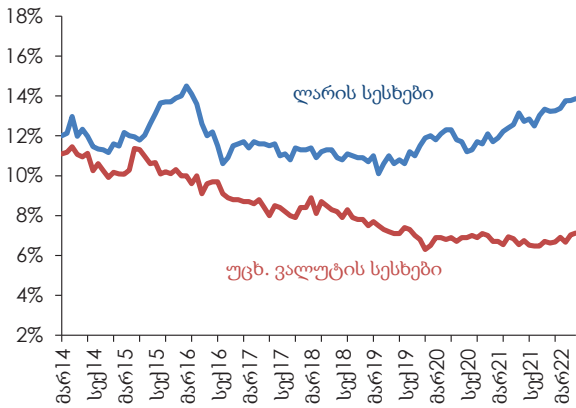
დიაგრამა 1.4.4. სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლიანობის მრუდს შორის

წყარო: სებ

ივნისში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 11.0% იყო. 2022 წლის მეორე კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა, რაც, უმეტესწილად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად დატოვებითიყოგამონვეული(იხ.დიაგრამა1.4.3).წინა კვარტალთან შედარებით, სხვაობა გრძელვადიან და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის მცირედით შემცირდა. აღნიშნული მაჩვენებლის დაბალ დონეზე შენარჩუნება, მეტწილად, მონეტარული ინსტრუმენტების მიმართ ნდობისა და პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზირებადობის გაუმჯობესებას უკავშირდება. ამასთან, ბოლო პერიოდში გრძელვადიან განაკვეთებთან შედარებით, მოკლევადიანი განაკვეთების უფრო მაღალი დონე, ნაწილობრივ, ფინანსური ბაზრის იმ მოლოდინის ასახვაა, რომ მოკლევადიან პერიოდში პოლიტიკის განაკვეთის ზრდის შემდეგ ინფლაცია კვლავ მოიკლებს, რაც მომავალში პოლიტიკის განაკვეთის შემცირების წინაპირობა იქნება. ივნისში, მარტთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მცირედით გაიზარდა, 10.9%-მდე, ხოლო უცხოური ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და 1.5% შეადგინა. საკრედიტო პირობების ზემოხსენებული კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ფინანსური რესურსის ხარჯის მცირედით ზრდას მოელიან. ამავე კვლევის მიხედვით, საპროცენტო პირობები მცირედით გამკაცრდა ფიზიკურ პირებზე უცხოური ვალუტით გაცემული სესხებისთვის. იურიდიულ პირებზე ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებზე საპროცენტო პირობები მცირედით გაიზარდა. საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში საპროცენტო პირობების მცირედით გამკაცრებას ელიან. აღსანიშნავია, რომ ივნისში, მარტთან შედარებით, განაკვეთები კორპორატიულ ბიზნეს სესხებზე მცირედით გაიზარდა, ხოლო მცირე და საშუალო ბიზნეს და საცალო სესხებისთვის მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. კერძოდ, კორპორატიულ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი 0.9 პპ-ით გაიზარდა და 10.5%-შეადგინა. საცალო და მცირე და საშუალო ბიზნეს სესხებზე საპროცენტო მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და 16.5% და 10.5% შეადგინა, შესაბამისად.

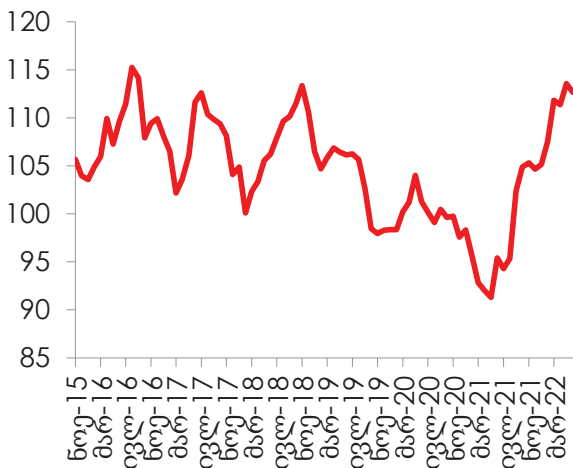
ივნისში, მარტთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ადგილობრივი და უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. კერძოდ, ადგილობრივი ვალუტით გაცემული სესხებისთვის 13.9%, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემული სესხებისთვის 7.1% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.4.5). საკრედიტო პირობების შესახებ გამოკითხვის მიხედვით, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები,

ივნისში, წინა თვეების მსგავსად, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ლარით გაცემულ სესხებზე მნიშვნელოვნად უფრო მაღალია, ვიდრე უცხოური ვალუტით გაცემულზე.



დიაგრამა 1.4.5. იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები
წყარო: სებ

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი წლიურად მნიშვნელოვნად, 17.8%-ით, გამყარდა.



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

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარება გამოწვეულია ყველა ძირითად სავაჭრო პარტნიორთან რეალური გამყარებით.

	ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
ეფექტური გაცვლითი კურსი*	25.5	17.8	17.8
ევროზონა	25.1	30.8	5.4
თურქეთი	108.4	35.2	6.7
უკრაინა	18.8	13.1	0.9
სომხეთი	-4.1	-0.9	-0.1
აშშ	10.9	15.3	1.1
რუსეთი	0.5	-3.0	-0.4
აზერბაიჯანი	10.6	9.9	1.0
ჩინეთი	13.3	25.2	3.3
ბულგარეთი	25.1	22.2	0.9
პოლონეთი	28.3	27.2	0.5

ცხრილი 1.4.1. ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება, 2022 წლის II კვარტალი

წყარო: სებ.

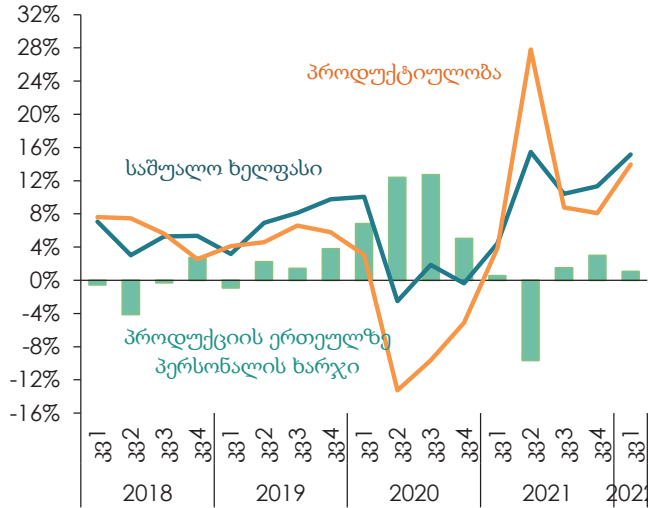
* ზრდა აღნიშნავს ლარის გამყარებას.

იურიდიული პირების უცხოური ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთის მცირედით ზრდას მოელიან.

1.4.3 გაცვლითი კურსი

2022 წლის მეორე კვარტალში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლართან 3.6%-ით, ხოლო ევროს მიმართ 8.3%-ით გამყარდა. ლარი განაგრძობდა გამყარებას თურქულ ლირასთან, რამაც 14.3% შედგინა, ხოლო რუსულ რუბლთან კი 24.3%-ით გაუფასურდა. ამავე პერიოდში, ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 3.7%-ით, ხოლო წლიურად კი 25.5%-ით გამყარდა. რაც შეეხება ფასების დონის დიფერენციალით დაკორექტირებულ გაცვლით კურსს, 2022 წლის მეორე კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 1.9%-ით და წლიურად 17.8%-ით გამყარდა (იხ. დიაგრამა 1.4.6.). აღსანიშნავია, რომ რეალური გაცვლითი კურსის გამყარება ფიქსირდება ყველა ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყანასთან მიმართებაში (იხ. ცხრილი 1.4.1).

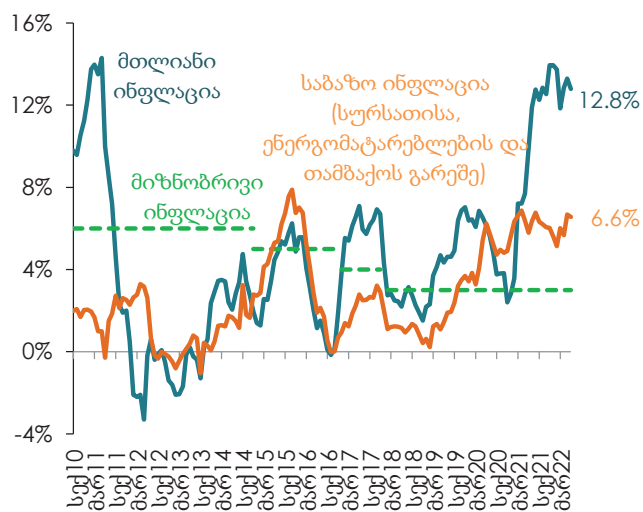
მაღალი ეკონომიკური ზრდის გამო პროდუქტიულობამ მოიმატა, რამაც პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის ზრდა 1.1%-მდე შეამცირა, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ფასების ზრდაზე ზეწოლას ამ ეტაპზე არ წარმოქმნის.



დიაგრამა 1.5.1. შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი (წლიური პროცენტული ცვლილება).

წყარო: საქსტატი

ბოლო პერიოდში მსოფლიო სასაქონლო ბაზრებზე გარკვეული სტაბილიზაციის ნიშნები გამოიკვეთა. ნავთობისა და ხორბლის ფასებმა შემცირება დაიწყო. მიუხედავად ამისა, საერთაშორისო ბაზარზე ფასები კვლავ მაღალ დონეზე წარჩუნდება, რაც გლობალურად და მათ შორის საქართველოში მაღალი წლიური ინფლაციის მთავარი მიზეზია.



დიაგრამა 1.6.1. მთლიანი და საბაზო ინფლაცია.

წყარო: საქსტატი

1.5 შრომის ბაზარი

ქვეყნის ეკონომიკაში პროდუქტიულობა (ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება) 2022 წლის პირველ კვარტალში წლიურად 13.9%-ით გაიზარდა. (დიაგრამა 1.5.1). ამავე პერიოდში ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასები ნომინალურად 15.1%-ით გაიზარდა და თვეში საშუალოდ დარიცხულ 1447 ლარს გაუტოლდა.

შრომის ანაზღაურების მაღალი ზრდის მიუხედავად მაღალი ეკონომიკური ზრდის გამო პროდუქტიულობის გაუმჯობესება, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის მატებას ძირითადად ანეიტრალებს. 2022 წლის პირველი კვარტალის მონაცემებით პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი მხოლოდ 1.1% -ით გაიზარდა, რაც დაბალი მაჩვენებელია და შრომის ბაზრის მხრიდან ფასებზე ზეწოლას ამ ეტაპზე არ წარმოქმნის (დიაგრამა 1.5.1).

1.6 სამომხმარებლო ფასები

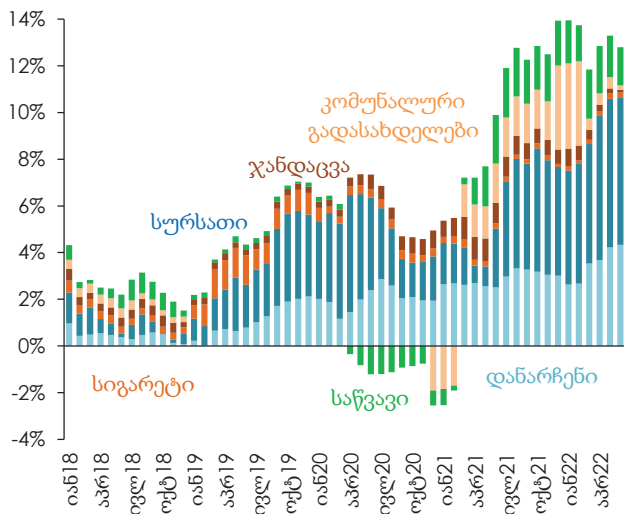
2022 წლის ივნისში ინფლაციამ 12.8% შეადგინა. როგორც მონეტარული პოლიტიკის წინა ანგარიშში აღვნიშნეთ, რუსეთის მიერ უკრაინაში დანყებულმა ომმა მსოფლიო ახალი გამოწვევების წინაშე დააყენა, რომელთა შორის ერთ-ერთი ყველაზე მწვავე სასაქონლო ბაზრებზე ფასების ზრდაა. ბოლო პერიოდში, გარკვეული სტაბილიზაციის მიუხედავად მსოფლიო სასაქონლო ბაზრებზე ფასები კვლავ მაღალ დონეზე წარჩუნდება, რაც მსოფლიოში და, მათ შორის, საქართველოში მაღალი ინფლაციის მთავარი მიზეზია.

გაეროს სურსათისა და სოფლის მეურნეობის ორგანიზაციის სურსათის საერთაშორისო ინდექსი⁷ ივნისში წლიურად 23.1%-ით გაიზარდა. ეს, თავისთავად, ადგილობრივ ბაზარსაც გადმოეცემა და სურსათის ინფლაცია, ისევე, როგორც ბევრ სხვა ქვეყანაში, საქართველოშიც მაღალია (ივნისის სურსათის წლიური ინფლაცია 21.9%). სურსათის ფასები, სამომხმარებლო კალათაში მაღალი წონის გამო, განსაკუთრებით მნიშვნელოვანი განვითარებად ქვეყნებში, მათ შორის საქართველოშია.

ივნისში მთლიანი ინფლაციის თითქმის ნახევარი (6.3 პპ) სურსათზე მოიძოდა, რაც, მეტწილად, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე საკვები პროდუქტების გაზრდილ ფასებს უკავშირდება. კერძოდ, სურსათიდან ინფლაციაში მნიშვნელოვანი წვლილი ხორბლის პურმა შეიტანა (1.2 პპ), რომელიც მსოფლიო ბაზარზე მკვეთრად გაძვირებული ხორბლის ასახვაა. ასევე გამოსარჩევი იყო კარტოფილისა და ყველის გაძვირება (47% და 25%-ით, შესაბამისად), რამაც ჯამში 1.1 პპ წვლილი შეიტანა ინფლაციაში.

7 <https://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/en/>

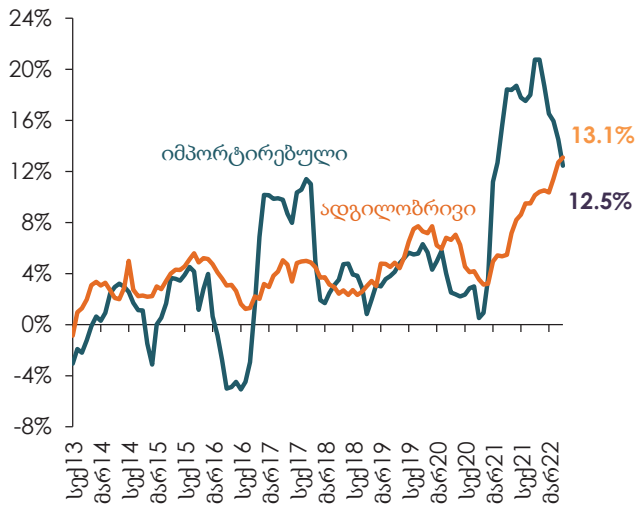
ომის ფონზე საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების ზრდის გამო, ინფლაციაში სურსათის და საწვავის წვლილი კვლავ მაღალია.



დიაგრამა 1.6.2 სხვადასხვა პროდუქტების წვლილი მთლიან ინფლაციაში.

წყარო: საქსტატი

ადგილობრივად წარმოებული პროდუქტებზე ფასების ზრდა გარკვეულწილად მსოფლიოში მიმდინარე პროცესებს უკავშირდება, სადაც ყველაზე გამოსარჩევი პურია, რომლის საწარმოებლად ძირითადად იმპორტირებული ფქვილი გამოიყენება.



დიაგრამა 1.6.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე.

წყარო: საქსტატი

ბოლო დროს, მსოფლიო ბაზრებზე პოზიტიური დინამიკისა და ლარის გაცვლითი კურსის გამყარების მიუხედავად, კვლავ მაღალ ნიშნულზეა საწვავის ფასები, ჯამში 1.6 პპ-იანი წვლილით ინფლაციაში.

უკანასკნელ თვეებში სწრაფი ტემპებით იზრდება ადგილობრივად წარმოებული პროდუქტების ინფლაცია. ივნისში ამ მაჩვენებელმა 13.1%-ს მიაღწია (დიაგრამა 1.6.3).

ადგილობრივად წარმოებულ პროდუქტებზე ფასების ზრდაც გარკვეულწილად მსოფლიოში მიმდინარე პროცესებს უკავშირდება, სადაც ყველაზე გამოსარჩევი მაგალითი პურია, რომლის საწარმოებლად ძირითადად იმპორტირებული ფქვილი გამოიყენება. უცხოელი ვიზიტორების ნაკადის მატებასთან ერთად მკვეთრად, წლიურად 26%-ით, გაიზარდა ბინის ქირის ფასები, რაც ასევე ადგილობრივ მომსახურებას განეკუთვნება.

საბაზო ინფლაციამ, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან მაღალი მერყეობით გამორჩეულ სურსათის, ენერგომატარებლების და სიგარეტის ფასებს გამორიცხავს, ივნისში 6.6% შეადგინა (დიაგრამა 1.6.1).

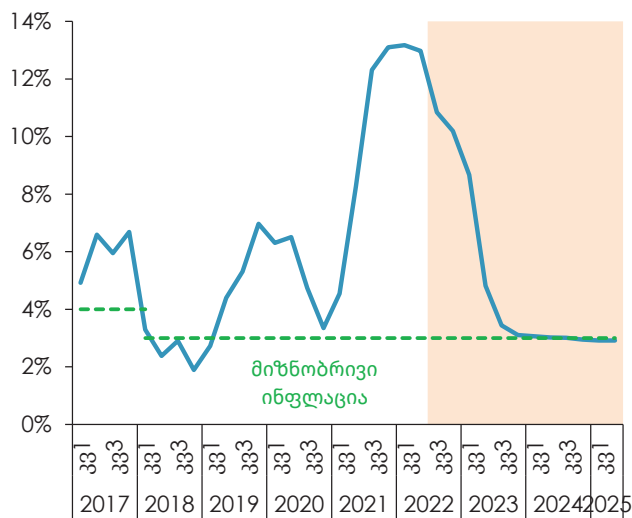
2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი

საბაზო საპროგნოზო სცენარის მიხედვით, ინფლაცია მიმდინარე კვარტალიდან ეტაპობრივად შემცირდება და მიზნობრივ მაჩვენებელს მომდევნო წლის შუა პერიოდიდან დაუახლოვდება. ბოლო პერიოდში საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასების მკვეთრმა ზრდამ და მინოდების შეფერხებებმა გლობალურად მაღალი ინფლაციური გარემო შექმნა. შესაბამისად, საქართველოშიც, როგორც მცირე ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყანაში, ინფლაციური წნეხი გაძლიერდა. რაც შეეხება ეკონომიკურ აქტივობას, წინა კვარტალთან შედარებით მოსალოდნელზე უფრო მაღალი საგარეო მოთხოვნისა და დაკრედიტების ზრდის მაღალი ტემპის ფონზე ძლიერი შიდა მოთხოვნის შედეგად, მიმდინარე წელს რეალური მშპ 9%-ით გაიზრდება.

მიმდინარე ვითარებიდან გამომდინარე, საბაზო სცენარის გარშემო საკმაოდ მაღალი რისკებია. ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი სწორედ ამ მაღალალბათური/რელევანტური რისკების რეალიზებას მოიაზრებს. კერძოდ, მიმდინარე ალტერნატიული სცენარი, ძირითადად, გლობალურ რეცესიას და მის შედეგებს ეფუძნება. რეცესიას, თავის მხრივ, გლობალურ ინფლაციურ გარემოზე განვითარებული ქვეყნების ცენტრალური ბანკების მკვეთრი პასუხი იწვევს. გარდა ამისა, რუსეთ-უკრაინის საომარი კონფლიქტის მოსალოდნელზე მეტად გახანგრძლივება ვითარებას დამატებით გააუარესებს. საბოლოოდ, შემცირებული საგარეო მოთხოვნის, გაზრდილი რეგიონული რისკისა და გაუფასურებული გაცვლითი კურსის ფონზე, საქართველოში ინფლაცია გაიზრდება, რაც მონეტარული პოლიტიკის დამატებით გამკაცრებას, საჭიროების შემთხვევაში, დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენებასა და, ამის შემდეგ, გამკაცრებული პოზიციის შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნებას განაპირობებს.

2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი

მიმდინარე კვარტალიდან ინფლაცია ეტაპობრივად შემცირდება და მიზნობრივ დონეს 2023 წლის შუა პერიოდიდან დაუახლოვდება.



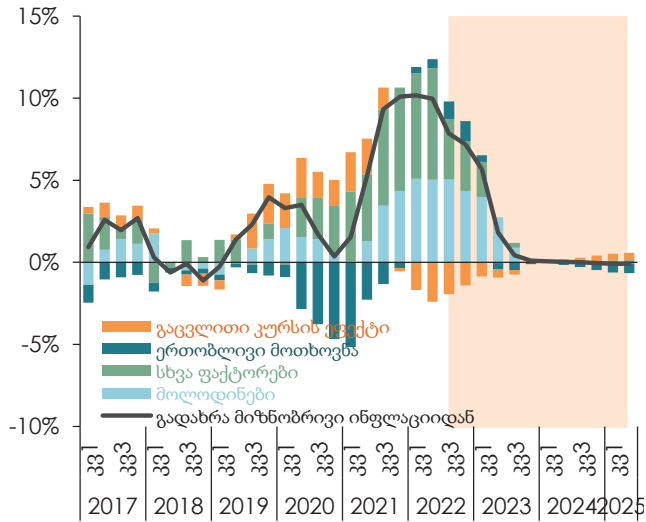
დიაგრამა 2.1.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

წყარო: სებ, საქსტატი

რუსეთის მიერ უკრაინაში საომარი მოქმედებების დაწყების შემდგომ, პანდემიის პერიოდში წარმოქმნილი ინფლაციური წნეხი მსოფლიო მასშტაბით გაძლიერდა. შესაბამისად, მოკლევადიან პერიოდში, ინფლაციური ზეწოლა საქართველოშიც შენარჩუნდება. კერძოდ, მიუხედავად იმისა, რომ, განახლებული საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაცია მიმდინარე კვარტალიდან ეტაპობრივად შემცირდება, ის მიზნობრივ მაჩვენებელს მხოლოდ 2023 წლის შუა პერიოდიდან დაუახლოვდება (იხ. დიაგრამა 2.1.1-ზე).

გეოპოლიტიკური ვითარებიდან გამომდინარე, ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან გადახრას როგორც მიმდინარე, ისე საპროგნოზო პერიოდებში, უმეტესწილად, მონეტარული პოლიტიკის განამოუკიდებელი, ეგზოგენური ფაქტორები განაპირობებს. კერძოდ, საომარი კონფლიქტის დაწყებისა და მინოდების შეფერხებების შედეგად, მსოფლიო ბაზრებზე სურსათისა და ნავთობპროდუქტების ფასები მკვეთრად გაიზარდა, რაც საქართველოში სამომხმარებლო ფასებზე მნიშვნელოვნად აისახება, ვინაიდან საქართველო მოცემული პროდუქტების იმპორტიორი ქვეყანაა. ამავდროულად, ერთობლივი მოთხოვნაც საკმა-

ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრას დიდწილად მიწოდების მხრიდან მომდინარე ფაქტორები განაპირობებს, რომელთა გავლენა, სხვა თანაბარ პირობებში, მიმდინარე კვარტლიდან ეტაპობრივად უნდა აღმოიფხვრას.



დიაგრამა 2.1.2. წლიური ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრის დეკომპოზიცია.

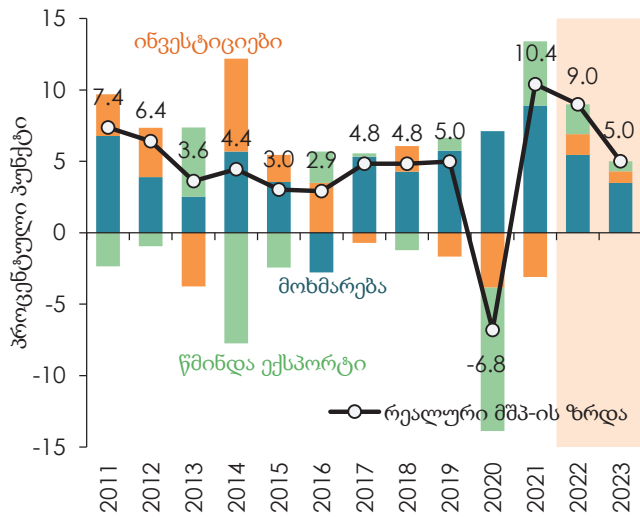
წყარო: სებ, საქსტატი

ოდ ძლიერია, რაც ინფლაციაზე ურთიერთ-საინფლაციო მიმართულებით მოქმედებს. ერთი მხრივ, მიმდინარე პერიოდში გაზრდილი საგარეო შემოდინებები (ფულადი გზავნილები, ტურისტული შემოსავლები, საქონლის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები), სხვა თანაბარ პირობებში, ლარის გაცვლით კურსს ამყარებს. ეს უკანასკნელი კი პირდაპირი იმპორტირებული ინფლაციისა და შუალედური იმპორტული ხარჯების არხით ინფლაციას შემცირებისკენ უბიძგებს. მეორე მხრივ, გააქტიურებული მოთხოვნა ინფლაციაზე აღმავალი მიმართულებით მოქმედებს. მაღალი გაურკვევლობების ფონზე კი, შემოსხენებული ფაქტორები ინფლაციური მოლოდინების ზრდის რისკებსაც აძლიერებს (იხ. დიაგრამა 2.1.2). საგარეო მოთხოვნის საპირისპიროდ, ცალსახად ინფლაციურია შიდა მოთხოვნით (ფისკალური დეფიციტი და დაკრედიტება) განპირობებული ეკონომიკური აქტივობა, რადგან ის აჩენს როგორც მოთხოვნით გამომწვეულ ინფლაციურ წნეხს, ასევე ზრდის იმპორტს და, შესაბამისად, გაცვლითი კურსის გაუფასურების წნეხს.

გაზრდილი ინფლაციური წნეხი, მიმდინარე პერიოდში მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებული პოზიციის წინა პროგნოზთან შედარებით, უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნებას საჭიროებს. აღსანიშნავია, რომ ცენტრალური ბანკები მიწოდების შოკებზე არ რეაგირებენ, ვინაიდან ამგვარი შოკების გავლენა, როგორც წესი, თავისით ქრება და მონეტარული პოლიტიკით მათზე რეაგირება დამატებით ეკონომიკურ მერყეობას იწვევს, რაც, თავის მხრივ, გაურკვევლობას ზრდის და, შესაბამისად, ინფლაციის მართვას დამატებით ართულებს. თუმცა, მიმდინარე სიტუაციაში, მიწოდების შოკი იმდენად მძლავრია, რომ ის ინფლაციური მოლოდინების მნიშვნელოვნად ზრდისა და ე.წ. „მეორე რაუნდის“ ეფექტების რისკებს მნიშვნელოვნად ამწვავებს. ამას ემატება ის ფაქტიც, რომ ინფლაცია სხვადასხვა ტიპის შოკების გამო ხანგრძლივად არის გადახრილი 3%-იანი მიზნობრივი მაჩვენებლისგან. ეს კი ინფლაციური მოლოდინების მართვას ართულებს. გარდა ამისა, ბოლო პერიოდში ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნაც. შესაბამისად, საქართველოს ეროვნული ბანკი, მაკროპრუდენციული ზომების გამოყენების პარალელურად, მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებულ პოზიციას შედარებით ხანგრძლივად შეინარჩუნებს. საბოლოოდ კი, ინფლაციური მოლოდინების მოთოკვის კვალდაკვალ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ზომიერი ბიჯებით დაინყებს შემცირებას და საშუალოვადიან პერიოდში მის ნეიტრალურ დონეს დაუახლოვდება (მიმდინარე შეფასებით 6.5%-ს).

როგორც აღინიშნა, გეოპოლიტიკური ვითარებიდან გამომდინარე, ბოლო პერიოდში მნიშვნე-

2022 წელს, გაზრდილი საგარეო მოთხოვნისა და მაღალი საკრედიტო აქტივობის ფონზე ძლიერი შიდა მოთხოვნის შედეგად, ეკონომიკა 9%-ით გაიზარდა.



დიაგრამა 2.1.3. კომპონენტების წვლილი რეალური მშპ-ის ზრდაში

წყარო: სებ, საქსტატი

ნელოვნად გაიზარდა საგარეო შემოდინებები, რაც ეკონომიკურ აქტივობაზე დადებითად აისახება. აქედან გამომდინარე, ამჟამინდელი ტენდენციების გათვალისწინებით, ეკონომიკური ზრდის მოლოდინები წინა პროგნოზთან შედარებით გაუმჯობესებულია. კერძოდ, საბაზო პროგნოზით, გაზრდილი საგარეო მოთხოვნისა და ძლიერი საკრედიტო აქტივობის ფონზე, 2022 წელს ეკონომიკა 9%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 2.1.3). აღსანიშნავია, რომ არსებული მაღალი გაურკვევლობების ფონზე, სიტუაცია სწრაფად ცვალებადია, შესაბამისად, ეროვნული ბანკის მიმდინარე პროგნოზები, შესაძლოა, გადაიხედოს როგორც შემცირების, ასევე ზრდის მიმართულებით.

2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები

გლობალურად გაზრდილი ინფლაციის, მსოფლიო ეკონომიკის შენელებისა და რუსეთ - უკრაინის სრულმასშტაბიანი ომის გახანგრძლივების ფონზე, მაკროეკონომიკური პროგნოზები კვლავაც განსაკუთრებული გაურკვევლობით ხასიათდება. რისკები მეტწილად ინფლაციურია, რომელთა რეალიზება საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზიდან გადახრას გამოიწვევს.

პოსტ-პანდემიური აღდგენის ფაზაში მყოფი გლობალური ეკონომიკა რუსეთ - უკრაინის ომმა ახალი რეალობის წინაშე დააყენა. სასაქონლო ბაზრებზე ისედაც რთული ვითარება კიდევ უფრო გაუარესდა და ძლიერ, დაგუბებულ მოთხოვნასთან ერთად გლობალური ინფლაციის პროგნოზის ზრდის ძირითად წყაროდ მოგვევლინა. ამ ყველაფერმა წამყვან ეკონომიკებში (განსაკუთრებით აშშ-ში) მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მკვეთრი გამკაცრება გამოიწვია. ერთი მხრივ, თუკი წამყვან ეკონომიკებში გამოიკვეთება მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მოსალოდნელზე უფრო მეტად ზრდის აუცილებლობა და, მეორე მხრივ, ზამთრის დადგომასთან ერთად, თუკი ევროპის ქვეყნებმა ვერ მოახერხეს ენერგოუსაფრთხოების პრობლემის ნაკლებად მტკივნეული გზით გადაწყვეტა, გლობალური ეკონომიკა რეცესიის წინაშე აღმოჩნდება.

განვითარებულ ქვეყნებში მოსალოდნელზე მაღალი საპროცენტო განაკვეთები, საქართველოს ტიპის ღია ეკონომიკებისთვის, კაპიტალის გაღივებისა და, შესაბამისად, სავალუტო ბაზარზე გაუფასურების მიმართულებით წნეხის საფრთხეს ქმნის. მაღალი დოლარიზაციის გათვალისწინებით, აღნიშნული რისკის რეალიზება შუალედური ხარჯებისა და მოლოდინების არხით ინფლაციურ წნეხს გაზრდის.

გლობალური რეცესიის შეთხვევაში, საგარეო მოთხოვნის შემცირება და, საბაზო სცენართან

გლობალურად გაზრდილი ინფლაციის, მსოფლიო ეკონომიკის შენელებისა და რუსეთ - უკრაინის სრულმასშტაბიანი ომის გახანგრძლივების ფონზე, რისკები კვლავ მაღალია, რომელთა რეალიზება საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზიდან გადახრას გამოიწვევს. რისკები მეტწილად ინფლაციური და, შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკაც გამკაცრებისკენ მიდრეკილი რჩება.

მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები	ინფლაციაზე გავლენა
განვითარებულ ქვეყნებში საპროცენტო განაკვეთების მოსალოდნელზე მეტად ზრდა	▲
ომის მოსალოდნელზე მეტად გახანგრძლივება	▲
საგარეო მოთხოვნის შემცირება, გლობალური რეცესია	▲
საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასების ეტაპობრივი შემცირება	▼
დაბალი რისკი	მაღალი რისკი
▲	ინფლაციის ზრდა
➡	ინფლაციის იგივე დონე
▼	ინფლაციის შემცირება

ცხრილი 2.1.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.

წყარო: სეზ

შედარებით, მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუარესებაა მოსალოდნელი. ეს, ერთი მხრივ, გაუფასურებული გაცვლითი კურსის გავლით ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით ზეწოლას გამოიწვევს, ხოლო, მეორე მხრივ, შებოჭავს ერთობლივ მოთხოვნას და ინფლაციაზე, ამ არხით, შემცირების მიმართულებით ექნება ზეწოლა. კერძოდ, გლობალური რეცესია შეამცირებს საერთაშორისო მოთხოვნას ენერგომატარებლებზე, რაც, სხვა თანაბარ პირობებში, მათი ფასის შემცირებას გულისხმობს.

ინფლაციის მოსალოდნელი ტრაექტორია, ასევე, დამოკიდებულია რუსეთ-უკრაინის ომის გახანგრძლივებასა და მის გადაწყვეტის გზებზე. ამასთან დაკავშირებით კი, კვლავ მაღალი გაურკვევლობაა. სრულმასშტაბიანი კონფლიქტის მოსალოდნელზე გვიან დამთავრება, ერთი მხრივ, დამატებით შეასუსტებს ომის შედეგად მორღვეულ სავაჭრო და ფინანსურ არხებს, იმ არხებს, რომელთა უარყოფითი ეფექტები, რუსეთიდან შემოდინებული კაპიტალის ფონზე, ჯერ კიდევ არ ასახულა საქართველოს ეკონომიკაზე. მეორე მხრივ, კიდევ უფრო გაზრდის რეგიონის რისკის დონეს, ასევე, მიწოდების შეზღუდვებისა და რუსეთის მიმართ დამატებითი სანქციების დაწესების ალბათობას.

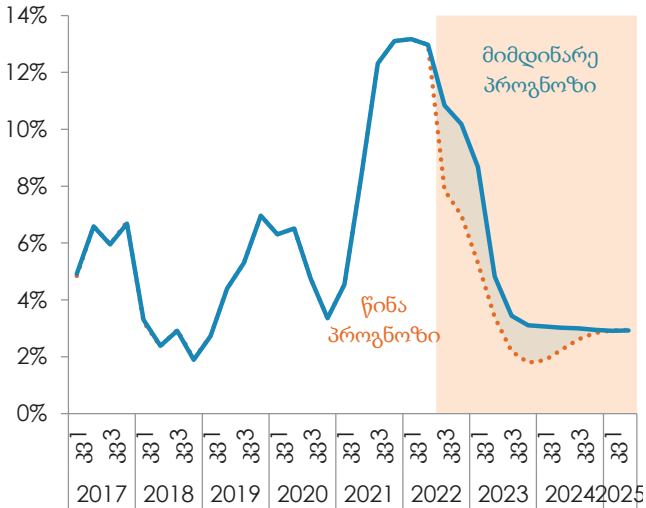
ზემოთაღნიშნული საქართველოს ღია ეკონომიკისთვის დამატებით შოკს წარმოქმნის, რომელიც რეალურ ეკონომიკას, ძირითადად, წმინდა ექსპორტის შემცირებით, ხოლო ინფლაციას - ინფლაციური მოლოდინების, სასაქონლო პროდუქტებზე ფასებისა და შუალედური ხარჯების ზრდით გადაეცემა. თავის მხრივ, რეგიონის რისკის გაზრდილი პრემია, სხვა თანაბარ პირობებში, გაცვლით კურსზე გაუფასურების წნეხს აჩენს.

2.2 წინა პროგნოზთან შედარება

განახლებული პროგნოზით, საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 2.2.1). ინფლაციის პროგნოზის ზრდის ძირითადი მიზეზი ადგილობრივად გაძლიერებული ერთობლივი მოთხოვნაა, რომელიც, მიმდინარე შეფასებით, მის გრძელვადიან პოტენციურ დონეს აღემატება. მიუხედავად გაზრდილი რისკებისა, ინფლაციის პროგნოზი შემცირების ტრაექტორიას ინარჩუნებს. წინა პროგნოზის მსგავსად, კვლავ მოსალოდნელია ინფლაციაზე მოქმედი ერთჯერადი, ეგზოგენური შოკების ეტაპობრივი ამოწურვა.

ორი მნიშვნელოვანი სავაჭრო პარტნიორის სამხედრო კონფლიქტის გახანგრძლივების შედეგად, ერთი მხრივ, გაუარესდა რეგიონალური რისკის პრემია და გაიზარდა გაურკვევლობა ეკონომიკაში, ხოლო, მეორე მხრივ, მიწოდების შეზღუდვებისა და რუსეთის მიმართ დაწესებული

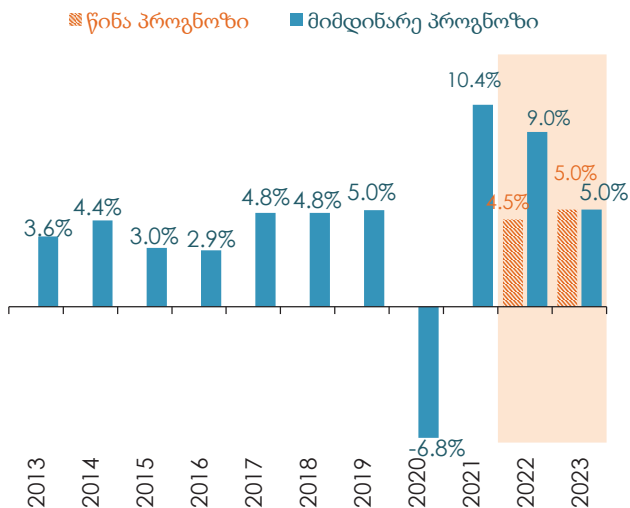
განახლებული პროგნოზით, საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია გაიზარდა. ინფლაციის პროგნოზის ზრდის ძირითადი მიზეზი გაძლიერებული ერთობლივი მოთხოვნაა, რომელიც, მიმდინარე შეფასებით, მის გრძელვადიან პოტენციურ დონეს აღემატება.



დიაგრამა 2.2.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: სებ, საქსტატი

საგარეო მოთხოვნის გაუმჯობესებისა და ძლიერი საკრედიტო აქტივობის ფონზე, 2022 წლის რეალური მშპ-ს ზრდის პროგნოზი 9%-მდე გაიზარდა.



დიაგრამა 2.2.2. რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: სებ, საქსტატი

სანქციების გახანგრძლივებისა და გამკაცრების ფონზე, გაზრდილი დარჩა მსოფლიო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასები. თავის მხრივ, რუსეთიდან, ბელარუსიდან და უკრაინიდან გაზრდილმა ხანგრძლივადიანმა ვიზიტებმა ადგილობრივ ბაზარზე ბინის ქირა მკვეთრად და მყისიერად გაზარდა, რასაც ასევე გავლენა ჰქონდა ინფლაციაზე. ამასთან, ბოლო პერიოდში ძლიერია ერთობლივი მოთხოვნა, რაც დამატებით წნეხს ქმნის ინფლაციის მოლოდინებზე, განსაკუთრებით იმ ფონზე, რომ უკვე ხანგრძლივად მაღალია სამომხმარებლო ფასების ზრდის ტემპი.

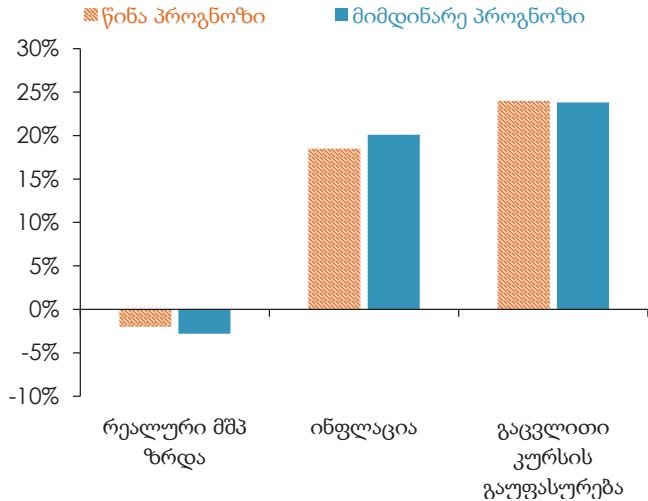
2022 წლის რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი 9%-მდე გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 2.2.2). დაშვებები, რომლებიც 2022 წლის ეკონომიკურ ზრდას განსაზღვრავდა, შეიცვალა. კერძოდ, მოლოდინების საპირისპიროდ, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მკვეთრად გაუმჯობესდა, ხოლო საკრედიტო ზრდის ტემპი მოსალოდნელზე მაღალ დონეზე ავიდა.

საქართველო მცირე ზომის ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყანაა, რის გამოც სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკურ მდგომარეობას მასზე მნიშვნელოვანი გავლენა აქვს. ამგვარად, საქართველოს ეკონომიკური მაჩვენებლების შესახებ ზემოაღნიშნული პროგნოზები დიდწილად ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდის, ინფლაციისა და გაცვლითი კურსების მოსალოდნელი დინამიკის შესახებ დაშვებებს ეყრდნობა.

განახლებული პროგნოზით, რუსეთ-უკრაინის სრულმასშტაბიანი სამხედრო კონფლიქტის, გლობალურად გაზრდილი ინფლაციისა და შესაბამისად საპროცენტო განაკვეთების ფონზე, 2022 წლისათვის, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ძირითადი პარამეტრები მეტწილად სტაგფლაციური გახდა (იხ. დიაგრამა 2.2.3)⁸.

⁸ გამოთვლები განხორციელებულია საქართველოს ხუთი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორისთვის (აშშ, ევროკავშირი, თურქეთი, უკრაინა, რუსეთი) გაკეთებულ პროგნოზებზე დაყრდნობით.

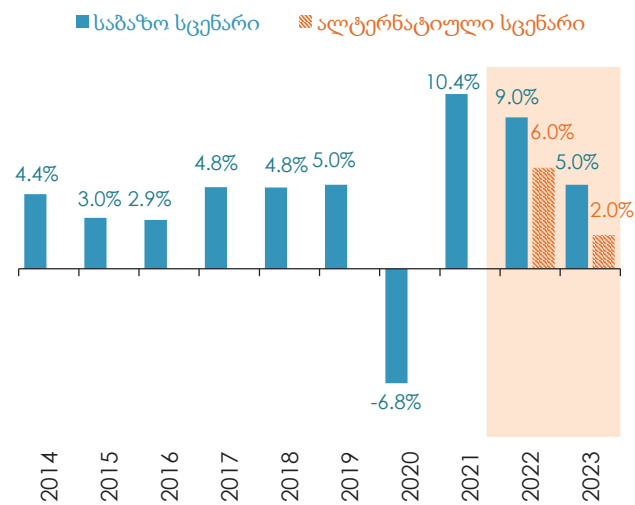
განახლებული პროგნოზით, გლობალურად გამზდილი ინფლაციისა და რუსეთ-უკრაინის სრულმასშტაბიანი სამხედრო კონფლიქტის გახანგრძლივების ფონზე, 2022 წლისათვის, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ძირითადი მაკროეკონომიკური პარამეტრები მეტწილად სტაგფლაციური ვახდა. აღსანიშნავია, რომ გაცვლით კურსზე მოლოდინები, მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა.



დიაგრამა 2.2.3. ცვლილებები 2022 წლის დაშვებებში სავაჭრო პარტნიორების შესახებ

წყარო: Bloomberg, სებ

ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, გლობალური სტაგფლაციისა და რუსეთ-უკრაინის საომარი კონფლიქტის გახანგრძლივებისა ფონზე, საგარეო მოთხოვნა შეიზღუდება და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი გაუარესდება. შედეგად, 2022-2023 წლებში ეკონომიკა უფრო ნელი ტემპებით გაიზრდება.



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

წყარო: სებ, საქსტატი

2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

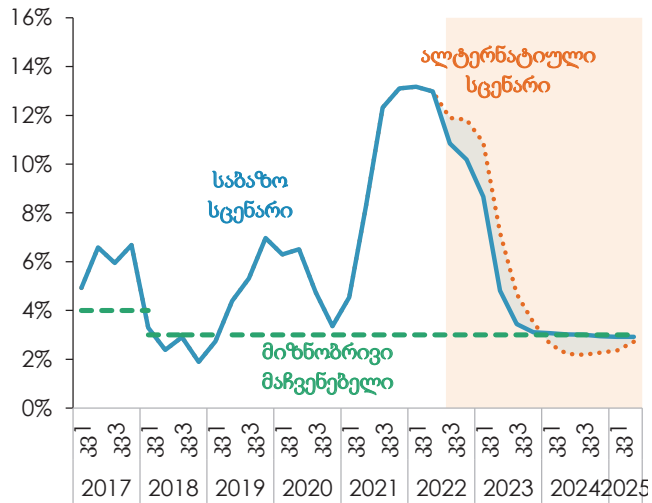
ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის ყველაზე მაღალალბათური/რელევანტური რისკების რეალიზებას მოიაზრებს. მიმდინარე ალტერნატიული სცენარი, ძირითადად, გლობალური ეკონომიკის რეცესიას და მის შედეგებს ეფუძნება. რეცესიას, თავის მხრივ, გლობალური ინფლაციური გარემო და მასზე, განვითარებული ქვეყნების ცენტრალური ბანკების მკვეთრი პასუხი იწვევს. ალტერნატიული სცენარი ასევე მოიაზრებს რუსეთ-უკრაინის საომარი კონფლიქტის კიდევ უფრო გახანგრძლივებას.

ასეთ შემთხვევაში, საბაზო სცენართან შედარებით, საგარეო მოთხოვნა ჩვენს საქონელსა და მომსახურებაზე შემცირდება და, საბოლოო ჯამში, უარყოფითად აისახება მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტზე. გაიზრდება რეგიონისა და ქვეყნის რისკის პრემია, რაც გაზრდის კაპიტალის გადინების რისკებს და შეაფერხებს უცხოური ინვესტიციების შემოდინებას. ეს, თავის მხრივ, მოახდენს წნეხს გაცვლით კურსსა და ინფლაციაზე. გარდა ამისა, ბიზნესმოლოდინების გაუარესების ფონზე, ადგილობრივი ინვესტიციები დამატებით შემცირდება. აღნიშნული რისკების რეალიზების შედეგად, ეკონომიკა 2022 წელს 6%-ით, ხოლო 2023 წელს მხოლოდ 2%-ით გაიზრდება (იხ. დიაგრამა 2.3.1).

როგორც აღინიშნა, მოვლენების ალტერნატიული სცენარით განვითარების შემთხვევაში საგარეო მოთხოვნა შემცირდება, გაუარესდება ეკონომიკური აგენტების მოლოდინები და გაძლიერდება გაცვლით კურსზე გაუფასურების წნეხი. ეს უკანასკნელი კი, დოლარიზაციის გათვალისწინებით, შუალედური ხარჯებისა და მოლოდინების არხით ინფლაციურ წნეხს გაზრდის. თავის მხრივ, უკვე ხანგრძლივად მაღალი ინფლაციის ფონზე, მაღალი ინფლაციური ზენოლა კიდევ უფრო მეტად გააუარესებს ინფლაციურ მოლოდინებს. ამ ინფლაციურ ეფექტს მხოლოდ ნაწილობრივ დააკომპენსირებს ენერგომატარებლებზე ფასების შემცირება (რაც გლობალურად სუსტი მოთხოვნის შედეგი იქნება). შესაბამისად, თუკი, მოცემული ალტერნატიული სცენარი რეალიზდა, 2022-2023 წლებში ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 1.1 პპ-ით მოიმატებს (იხ. დიაგრამა 2.3.2).

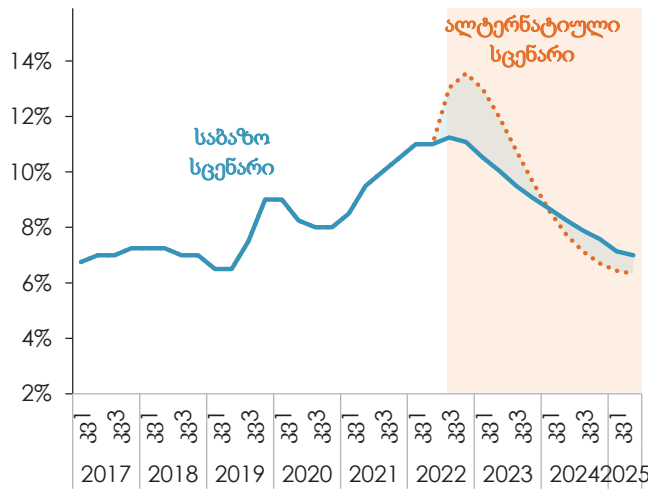
ასეთი რისკ-სცენარის შემთხვევაში, მონეტარული პოლიტიკა 2022 წლის განმავლობაში მნიშვნელოვნად გამკაცრდება და, საბაზო სცენართან შედარებით, ეს გამკაცრებული პოლიტიკა შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნდება. კერძოდ, მოცემული სცენარით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია 2022-2023 წელს, საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 1.3 პპ-ით ზემოთ აინჯვს. გარდა ამისა,

ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, მიმდინარე ანგარიშის გაუარესების ფონზე გაცვლითი კურსის გაუფასურებისა და ინფლაციური მოლოდინების ზრდის შედეგად, ინფლაციური წნეხი გაძლიერდება. თუმცა მას ნაწილობრივ სუსტი მოთხოვნა შეაკავებს.



დიაგრამა 2.3.2. წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით
წყარო: სებ, საქსტატი

გამრდილი ინფლაციური წნეხის საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრდება და საჭიროების შემთხვევაში, სებ-ის ხელთ არსებული დამატებითი ინსტრუმენტებიც იქნება გამოყენებული.

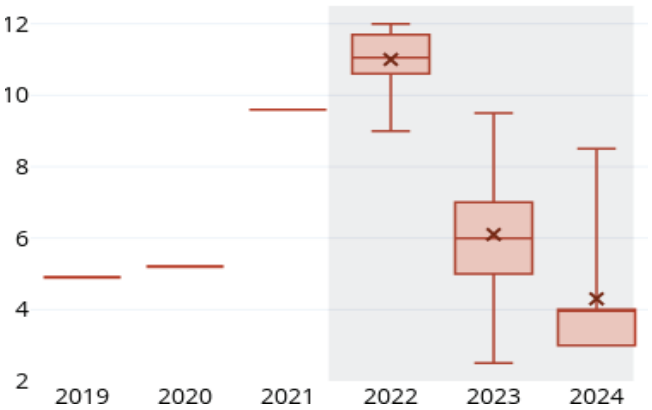


დიაგრამა 2.3.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით
წყარო: სებ

საჭიროების შემთხვევაში, ეროვნული ბანკი დამატებით ინსტრუმენტებსაც გამოიყენებს. საშუალოვადიან პერიოდში კი, საომარი მოქმედებების დასრულებისა და საგარეო ფაქტორებიდან მომდინარე უარყოფითი წნეხის განეიტრალებასთან ერთად, პოლიტიკის განაკვეთი ეტაპობრივ შემცირებას დაიწყებს (იხ. დიაგრამა 2.3.3). საბოლოოდ, მონეტარული პოლიტიკის ადეკვატური რეაგირების შედეგად, საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაცია 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება.

2.4 ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები

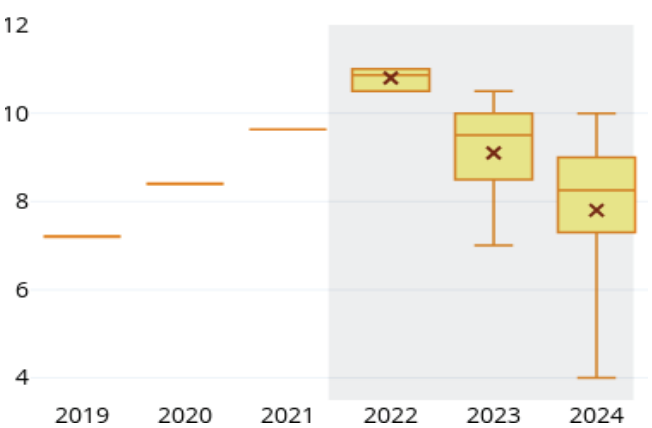
ფინანსურ ბაზარზე ინფლაციური მოლოდინები მოკლევადიან პერიოდში კვლავ გაზრდილია, თუმცა საშუალოვადიან პერიოდში იგი მიზნობრივ დონეს (3%-ს) ეტაპობრივად უახლოვდება. აღსანიშნავია, რომ საკმაოდ მაღალია პროგნოზირებული მაჩვენებლების გაბნევა, რაც ინფლაციური რისკების მანიშნებელია.



დიაგრამა 2.4.1. საშუალო წლიური ინფლაციის ფაქტობრივი მაჩვენებლები (2019-2021) და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება (2022-2024)

წყარო: სებ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა, საქსტატი.

არსებული მაღალი გაურკვევლობების გათვალისწინებით, საკმაოდ მაღალია მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზირებული მაჩვენებლების გაბნევა.



დიაგრამა 2.4.2. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ფაქტობრივი მაჩვენებლები (2019-2021) და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება (2022-2024)

წყარო: სებ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა.

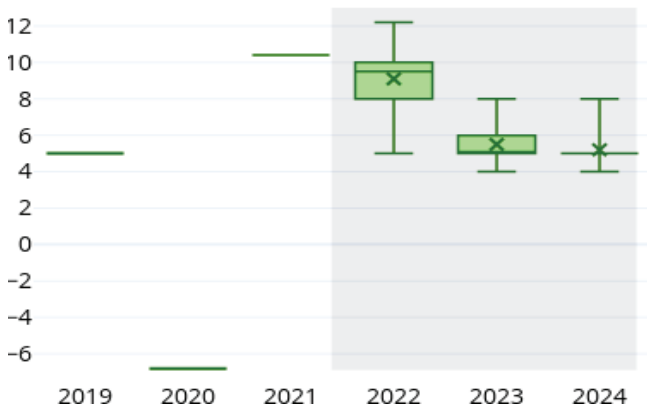
2022 წლის მე-3 კვარტალში ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა მაკროეკონომიკური პროგნოზების კვლევაში მონაწილეობა 10-მა ორგანიზაციამ მიიღო. მიმდინარე გამოკითხვის შედეგების მიხედვით, ბაზარზე არსებული ეკონომიკური მოლოდინები 2022-2024 წლებისთვის, ამავე წლის II კვარტალში ჩატარებულ კვლევასთან შედარებით, ცალკეული მიმართულებებით მნიშვნელოვნად გადაიხედა.

2022 წელს სამომხმარებლო ფასების წლიური ინფლაციის როგორც საშუალო, ასევე მედიანური პროგნოზები გაზრდილია. კერძოდ, ინფლაციური მოლოდინების მედიანური მაჩვენებელი წინა კვარტალთან შედარებით 1.1 პპ-ით გაიზარდა 11.1%-მდე, ხოლო ინფლაციის საშუალო პროგნოზი 1.3 პპ-ით გაზრდილია და 11%-ს შეადგენს. რაც შეეხება 2023 წელს, წინა კვარტლის მსგავსად, მედიანური პროგნოზი 6%-ს შეადგენს, ხოლო საშუალო მაჩვენებელი შემცირებულია 0.1 პპ-ით 6.1%-მდე. 2024 წლისთვის კი ბაზარზე ინფლაციური მოლოდინები წინა გამოკითხვის შედეგებთან შედარებით შემცირებულია. კონკრეტულად, მედიანური მაჩვენებელი 0.1 პპ-ით, ხოლო საშუალო 0.5 პპ-ით და, შესაბამისად, 4%-სა და 4.3%-ს უტოლდება (იხ. დიაგრამა 2.4.1). აღსანიშნავია, რომ არსებული მაღალი გაურკვევლობების გათვალისწინებით, 2023-2024 წლებისთვის ბაზრის მონაწილეთა ინფლაციური მოლოდინები მაღალი გაბნევით ხასიათდება.

რაც შეეხება მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს, ბაზარზე მიმდინარე წლის მედიანური და საშუალო პროგნოზები წინა კვარტალთან შედარებით მცირედით გაზრდილია. კერძოდ, 2022 წლის მონეტარული პოლიტიკის მედიანური და საშუალო პროგნოზები 0.1 პპ-ით გაიზარდა, შესაბამისად, 10.9%-სა და 10.8%-მდე. 2023 წლის მედიანური პროგნოზი 0.1 პპ-ით უფრო მაღალია და 9.5%-ს უტოლდება, ხოლო საშუალო მოლოდინები შემცირებულია 0.1 პპ-ით 9%-მდე. 2024 წლის მედიანური პროგნოზი, წინა კვარტლის მოლოდინების მსგავსად, 8.3%-ზე ნარჩუნდება, ხოლო საშუალო პროგნოზი შემცირებულია 0.2 პპ-ით და 7.8%-ს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 2.4.2). საშუალოვადიან პერიოდში, ინფლაციური რისკების გათვალისწინებით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზირებული მაჩვენებლებიც მაღალი გაბნევით ხასიათდება.

ეროვნული ბანკის პროგნოზის მსგავსად, ბაზარზეც მნიშვნელოვნად შეიცვალა მოლოდინები 2022 წლის ეკონომიკური ზრდის შესახებ. კერძოდ, 2022 წელს, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის მედიანური პროგნოზი წინა კვარტალთან შედარებით გაზრდილია 5.5 პპ-ით 9.5%-მდე, ხოლო საშუალო - 4.2

ფინანსურ ბაზრებზე 2022 წლის ეკონომიკური ზრდის მედიანური და საშუალო მოლოდინები წინა კვარტალთან შედარებით მნიშვნელოვნად გაზრდილია, თუმცა პროგნოზები საკმაოდ მაღალი გაბნევით ხასიათდება.



დიაგრამა 2.4.3. რეალური მშპ-ს წლიური ზრდის ფაქტობრივი მაჩვენებლები (2019-2021) და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება (2022-2024)

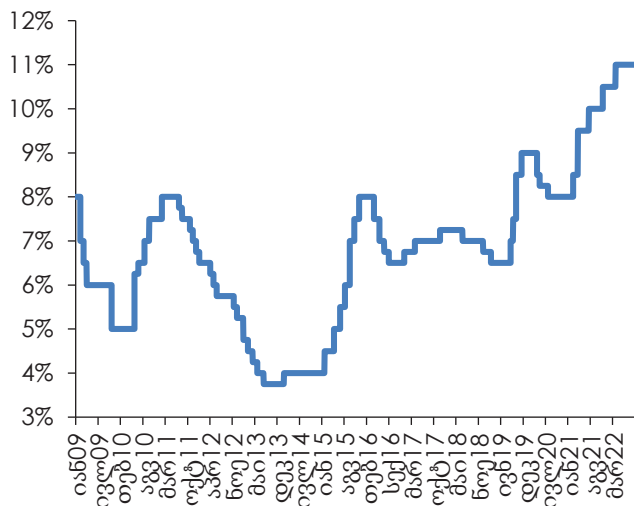
წყარო: სებ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა, საქსტატი.

პპ-ით 9.1%-მდე. 2023 წლის ეკონომიკური ზრდის მედიანური პროგნოზი, წინა კვარტლის მსგავსად, 5%-ს შეადგენს, ხოლო საშუალო პროგნოზი 0.3 პპ-ით გაიზარდა და 5.3%-ს უტოლდება. 2024 წელს კი როგორც მედიანური, ასევე საშუალო პროგნოზები წინა კვარტლის შესაბამისი მაჩვენებლების დონეზეა და, შესაბამისად, 5%-სა და 5.2%-ს შეადგენს. (იხ. დიაგრამა 2.4.3).

3 მონეტარული პოლიტიკა

რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრის შემდეგ, გლობალურად, ინფლაციური წნეხი გაძლიერდა. ამავე დროს, მიმდინარე ომმა გლობალური მოსალოდნელი ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივები გააუარესა, რასაც ასევე რეგულაციებისა და სავაჭრო ბარიერების გააძლიერებდა. საერთაშორისო ბაზრებზე გამრდილი ფასებისა და მიწოდების ჯაჭვების მოშლის შედეგად ინფლაცია საქართველოშიც მაღალ დონეზე ნარჩუნდება და ივნისში 12.8% შეადგინა. ამავდროულად, ბოლო პერიოდში ერთობლივი მოთხოვნაც ძლიერია. მიმდინარე შეფასებით, ერთობლივმა მოთხოვნამ მის პოტენციურ დონეს გადააჭარბა, რაც ფასებზე გენოლის დამატებით რისკებს აჩენს. მაღალი ეკონომიკური აქტივობის მნიშვნელოვანი ხელშემწყობი გააქტიურებული საკრედიტო აქტივობა და რეკორდულად გამრდილი ფულადი გზავნილებია. ამასთან ტურიზმის აღდგენაც ეკონომიკურ ზრდაზე პოზიტიურად აისახება. გლობალური მასშტაბით არსებული მაღალი ინფლაციური გარემოს პირობებში, ეროვნული ბანკი ინფლაციის შემცირებაზე ფოკუსირებული რჩება. 2022 წლის 3 აგვისტოს სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ პოზიციამდე, ხოლო მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, 11%-ზე, შენარჩუნდა. ეროვნული ბანკი მაღალი საკრედიტო აქტივობისა და მოთხოვნის მიმდინარე ინფლაციური წნეხის ასარიდებლად მიზანშეწონილად მიიჩნევს დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენებას. განახლებული პროგნოზით, საგარეო ფაქტორების მიღვევისა და გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შედეგად ინფლაცია მის მიზნობრივ მაჩვენებელს 2023 წლის შუა პერიოდიდან დაუახლოვდება.

დამატებითი ინფლაციური გენოლის აღმოსაფხვრელად და საშუალოვადიანი ინფლაციური მოლოდინების რისკის შესამცირებლად, 2022 წლის 3 აგვისტოს, კომიტეტმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი გამკაცრებულ პოზიციამდე (ისტორიულად მაღალ დონეზე, 11%-ზე) შეინარჩუნა.



დიაგრამა 3.1. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი
წყარო: სეზ

მაღალი ინფლაციური გარემო კვლავ გლობალურ გამოწვევად რჩება. ჯერ კიდევ COVID-19 პანდემიის დროს საერთაშორისო ბაზარზე წარმოქმნილმა მოთხოვნა-მიწოდების დისბალანსმა, მიწოდების ჯაჭვების მოშლამ და ტრანსპორტირების გართულებამ გლობალურად ფასები გაზარდა. თუმცა მიიჩნეოდა, რომ ფასების ეს ზრდა ერთჯერადი იყო და პოსტპანდემიურ პერიოდში მოთხოვნა-მიწოდების დაბალანსებასთან ერთად ინფლაცია შემცირდებოდა. მიუხედავად ამისა, საშუალოვადიანი ინფლაციური მოლოდინების ზრდის და ე.წ „მეორე რაუნდის“ ეფექტიდან მიმდინარე ინფლაციური წნეხის ასარიდებლად ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება 2021 წლის მეორე ნახევრიდან დაიწყო და მას შემდეგ პოლიტიკის განაკვეთი 3 პპ-ით გაზარდა.

რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრამ გლობალურად ინფლაციური წნეხი მკვეთრად გაამწვავა. ომამდე რუსეთი და უკრაინა, ძირითადი ნედლეულების, ერთ-ერთი უმსხვილესი ექსპორტიორი ქვეყნები იყვნენ. რუსეთის მიმართ დაწესებულმა სანქციებმა და უკრაინაში მიმდინარე ომმა, ამ ქვეყნებიდან სასაქონლო პროდუქტების მიწოდება შეზღუდა და საერთაშორისო ბაზრებზე ენერგორესურსებისა და საკვები პროდუქტების ფასების ზრდა გამოიწვია. საქართველო, როგორც მცირე ზომის ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყანა, გლობალურად მიმდინარე მოვლენების მიმართ მონყვლადია. შესაბამისად, სასაქონლო

ბაზრებზე ფასების ზრდა საქართველოს ბაზარსაც გადმოეცემა და ინფლაციურ ზენოლას ქმნის.

ამასთან, ერთობლივი მოთხოვნა მოსალოდნელზე სწრაფად იზრდება. წინასწარი მონაცემებით, 2022 წლის პირველი ნახევარში საშუალო ეკონომიკური ზრდა 10.5%-ია. ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი კვლავ ძლიერი შიდა მოხმარებაა, რომელიც ერთი მხრივ მაღალი საკრედიტო აქტივობის შედეგია. გარდა ამისა, საქართველოში, მისი გეოპოლიტიკური მდებარეობის გამო, რუსეთ-უკრაინის ომის მიუხედავად, საგარეო მოთხოვნა გაიზარდა. რუსეთის, ბელარუსისა და უკრაინის მოქალაქეების დიდი რაოდენობით შემოსვლისა და ტურიზმის ეტაპობრივი აღდგენის ფონზე ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 2022 წელს 9%-მდე გაიზარდა. სებ-ის შეფასებით მიმდინარე ეკონომიკური აქტივობა მის პოტენციურ დონეს აჭარბებს, რაც ფასებზე დამატებითი ზენოლის რისკებს აჩენს.

მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის მიუხედავად, საკრედიტო აქტივობა წლის განმავლობაში კვლავ მაღალია, რაც, ერთი მხრივ, სამომხმარებლო, ხოლო, მეორე მხრივ, უცხოური ვალუტით დაკრედიტების ჭარბი ზრდის შედეგია. შესაბამისად, სამომხმარებლო დაკრედიტების შესანელებლად, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის პარალელურად, მიზანშეწონილად მიიჩნევს დამატებითი მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების გამოყენებას. ამასთან, მოსალოდნელია, რომ აშშ-ს ფედერალური სარეზერვო სისტემისა და ევროპის ცენტრალური ბანკის მიერ საპროცენტო განაკვეთების განხორციელებულ და დაანონსებულ ზრდას საქართველოში უცხოური ვალუტით დაკრედიტებაზე მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების მსგავსი ეფექტი ექნება.

მიწოდების მძლავრი შოკების პირობებში, ინფლაციური მოლოდინების დაბალ დონეზე შენარჩუნება კვლავ მნიშვნელოვან გამოწვევად რჩება, რადგან ერთმანეთის მიმყოლი შოკების შედეგად ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს დიდი ხანია აღემატება, ეს კი საშუალოვადიანი ინფლაციური მოლოდინების ზრდის რისკს წარმოქმნის. ამასთან, რისკები, როგორც გეოპოლიტიკური თვალსაზრისით, ასევე გლობალური ფინანსური პირობების მოსალოდნელზე სწრაფი გამკაცრების კუთხით ინფლაციურია. შესაბამისად, ეკონომიკის შემდგომი განვითარების ტრაექტორიის გარშემო გაურკვევლობები მნიშვნელოვნად გაიზარდა. ერთი მხრივ იკვეთება გლობალურად კიდევ უფრო გაზრდილი ინფლაციური ზენოლა, ხოლო მეორე მხრივ ეკონომიკური აქტივობის შენელება. გაურკვევლობის აღმოფხვრა კი გეოპოლიტიკურ ვითარებაზე და რუსეთ-უკრაინის ომის ხანგრძლივობაზეა დამოკიდებული.

აღსანიშნავია, რომ ფულადი გადმორიცხვებისა და უცხოური კაპიტალის შემოდინების ზრდა ლარს

გამყარებაში უწყობს ხელს. ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ბოლოდროინდელი გამყარება კი, საერთაშორისო ბაზრებიდან მომდინარე წნეხს გარკვეულწილად არბილებს, რაც ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით მოქმედებს.

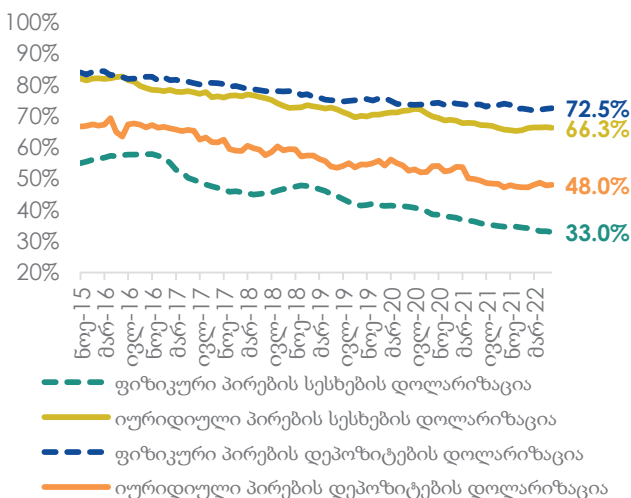
ყველა ზემოთ აღნიშნული ფაქტორების გათვალისწინებით, გაზრდილი ინფლაციური რისკების საპასუხოდ და საშუალოვადიანი ინფლაციური მოლოდინების შესამცირებლად 2022 წლის 3 აგვისტოს სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ პოზიციაზე, ხოლო მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 11%-ზე შენარჩუნდა. მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებული დარჩება მანამ, სანამ ინფლაციურ მოლოდინებზე ზრდის მიმართულებით არსებული რისკები საკმარისად არ შერბილდება. თუ ინფლაციის მოლოდინებზე ზრდის მიმართულებით მოქმედი ფაქტორები კვლავ გამოიკვეთა, შესაძლოა პოლიტიკის უფრო მეტად გამკაცრება ან არსებულ დონეზე უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნება გახდეს საჭირო.

დოლარიზაციის შემცირება საქართველოს ეკონომიკის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი გამოწვევაა, რაც განსაკუთრებით აქტუალური ხდება ლარის საპროცენტო განაკვეთების ზრდასთან ერთად, რადგან ლარის და უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთებს შორის სპრედის ზრდა უცხოური ვალუტით დაკრედიტების ზრდაში აისახება. მაღალი დოლარიზაცია კი, მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის შემზღვევასთან ერთად, ფინანსური სტაბილურობის რისკებს შეიცავს. გარდა ამისა, ის ქვეყნის რისკიანობაზეც აისახება და საკრედიტო რეიტინგების გაუმჯობესებას უშლის ხელს. ამდენად, ეროვნული ბანკი მის დინამიკას მუდმივად აანალიზებს და საჭიროების შემთხვევაში შესაბამის ღონისძიებებს ატარებს. ეროვნული ბანკის ლარიზაციის პოლიტიკის შედეგად სესხებისა და დეპოზიტების დოლარიზაცია ეტაპობრივად მცირდება, რაც არამხოლოდ ცალკეული მსესხებლების სავალუტო და მასთან დაკავშირებულ საკრედიტო რისკებს ამცირებს, არამედ ასევე ხელს უწყობს გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდას.

2022 წლის ივნისში მთლიანი სესხების დოლარიზაცია 0.2 პპ-ით შემცირდა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით) და 48.6% შეადგინა. დეპოზიტების დოლარიზაციის შემცირების დინამიკაც გაგრძელდა, რასაც ლარისა და უცხოური ვალუტის დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთებს შორის მაღალმა დიფერენციალმა შეუწყო ხელი. ფიზიკური და იურიდიული პირების დეპოზიტების დოლარიზაცია ანალოგიურ პერიოდში 1.1 პპ და 4.3 პპ-ით შემცირდა და შესაბამისად 72.5% და 48.0%-ია (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით).

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ბანკთაშორის საპროცენტო განაკ-

დეპოზიტებისა და სესხების დოლარიზაცია შემცირებას განაგრძობს, რაც, დიდწილად, ლარიზაციის ღონისძიებების, მათ შორის ბოლო პერიოდის რიგი მაკროპრუდენციული ზომების, გატარების შედეგია.



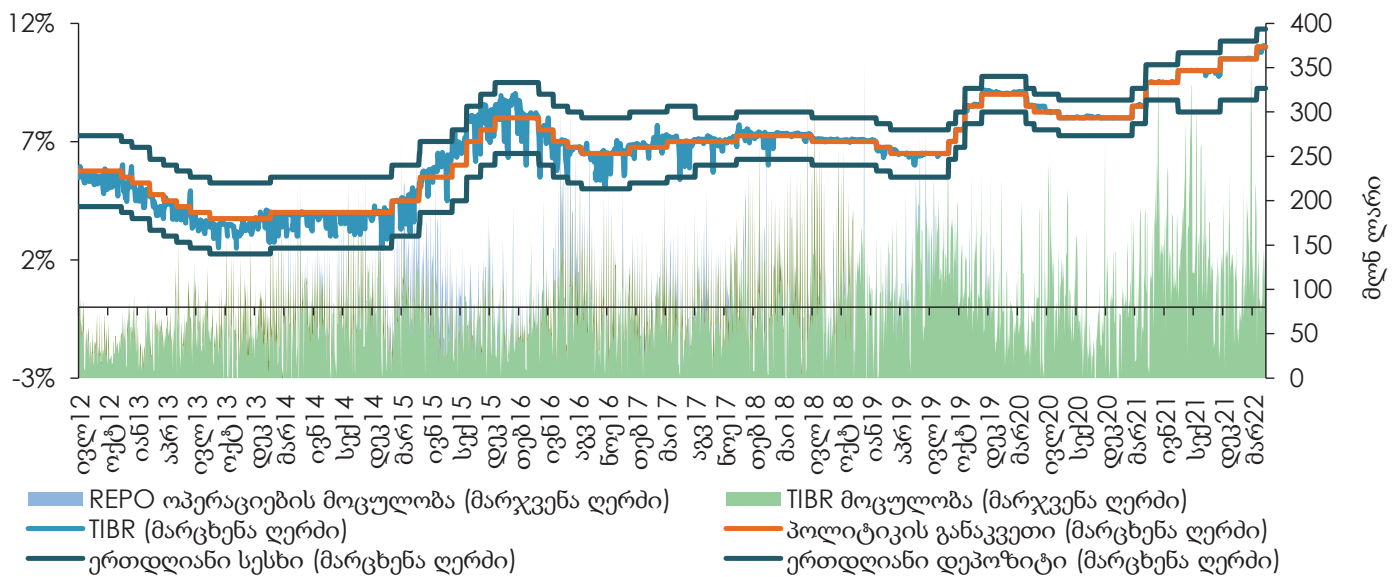
დიაგრამა 3.2. სესხებისა და დეპოზიტების დოლარიზაცია (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით).

წყარო: სეპ

ვეთზე აისახოს და, საბოლოოდ, რეალურ ეკონომიკაზე მოახდინოს გავლენა. საბანკო სისტემა ამჟამად ლარის მოკლევადიანი ლიკვიდობის დეფიციტის პირობებში ოპერირებს. კომერციული ბანკები მათთვის საჭირო დამატებით ლიკვიდობას, ძირითადად, ეროვნული ბანკის მთავარი ინსტრუმენტის - რეფინანსირების სესხების საშუალებით ავსებენ.

ეროვნული ბანკი ფინანსურ ბაზარს ლიკვიდობას საჭირო ოდენობით აწვდის, რითაც უზრუნველყოფს, რომ ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო, მასთან ახლოს, მერყეობდეს.

ბანკთაშორის ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთთან ახლოსაა, რაც ლიკვიდობის მართვის გამართული ჩარჩოს შედეგია.



დიაგრამა 3.3. ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი

წყარო: სეზ

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



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia