

მონეტარული პოლიტიკის ანბარიში

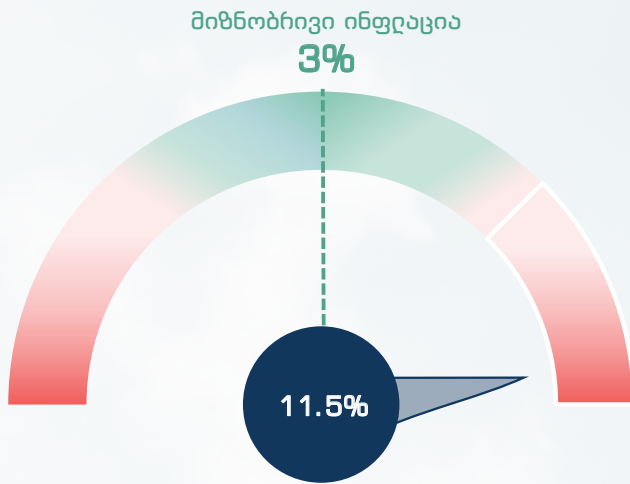
ოქტომბერი

2022



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

ინფლაცია



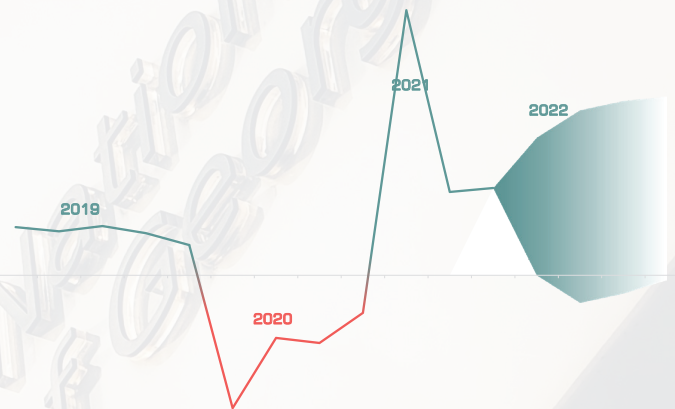
11.5%

ერთმანეთის მიმყოლი შოკების ფონზე, ინფლაცია მიზნობრივ დონეს მნიშვნელოვნად აღემატება

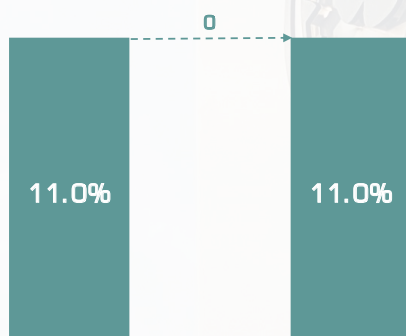
ეკონომიკური ზრდა

2022 წელს ეკონომიკური აქტივობა საკმაოდ ძლიერია, რაც ინფლაციის შემცირებას ანელებს.

10%



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.

მაღალი ინფლაცია გლობალური ეკონომიკური გამონეგვაა. პოსტ-პანდემიურ პერიოდში, რუსეთის უკრაინაში შეჭრამ საერთაშორისო ბაზრებზე ენერგორესურსებისა და საკვები პროდუქტების გაზრდილი ფასები კიდევ მეტად გააძვირა. შედეგად, სამომხმარებლო ფასებმა გლობალურად მკვეთრად მოიმატა. მსოფლიო მასშტაბით გაზრდილი ფასები საქართველოს ბაზარსაც გადმოეცა და ეს ქვეყანაში მაღალი ინფლაციის ძირითადი მიზეზია. პარალელურად, საქართველოში ეკონომიკური აქტივობა მაღალია, რასაც დიდწილად რუსებისა და ბელარუსების ხანგრძლივადიანი ვიზიტების ზრდის ფონზე, აღდგენილი ტურიზმი უწყობს ხელს.

ძლიერი ეკონომიკური აქტივობა მოთხოვნიდან მომდინარე ინფლაციური წნეხის რისკებს ზრდის, თუმცა ამას ნაწილობრივ გაცვლითი კურსის ბოლო დროინდელი გამყარება აბალანსებს. ამასთან, ბოლო პერიოდში მსოფლიო ბაზრებზე საკვები პროდუქტების ფასები მცირდება, რაც ერთხილი ოპტიმიზმის საფუძველია. მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნებისა და მიწოდების შოკების ამონურვის შედეგად, ინფლაცია ეტაპობრივად შემცირდება და მიზნობრივ დონეს 2023 წლის მეორე ნახევრიდან დაუბრუნდება. თუმცა გაურკვევლობა კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება და ინფლაციური რისკებიც მაღალია. შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ დონეზე, ხოლო მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 11%-ზე შევინარჩუნეთ.

ეროვნული ბანკის მიერ საპროცენტო განაკვეთის თითოეული ცვლილება ეკონომიკას ეტაპობრივად გადაეცემა და სრულად ამ გადაწყვეტილების მიღებიდან დაახლოებით 4-6 კვარტალში აისახება. თუ ინფლაციის მოლოდინებზე ზრდის მიმართულებით მოქმედი ფაქტორები კვლავ გამოიკვეთა, შესაძლოა მონეტარული პოლიტიკის უფრო მეტად გამკაცრება ან მიმდინარე მკაცრი პოზიციის ხანგრძლივად შენარჩუნება გახდეს საჭირო.

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.

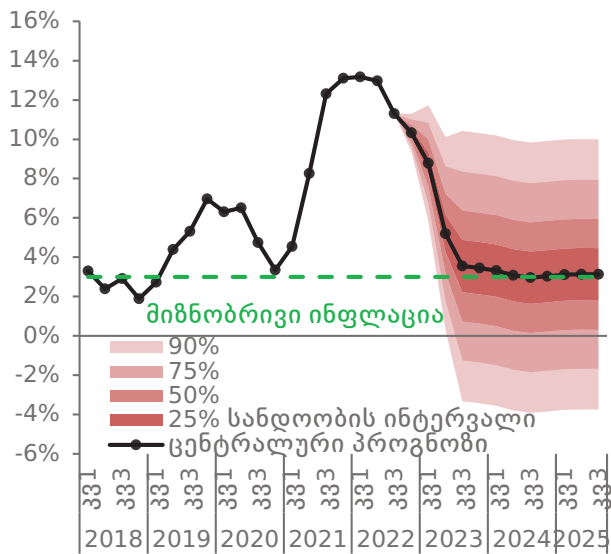
სარჩევნო

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 ბაზრების მიმოხილვა	11
1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდლო ბალანსი	13
1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა.....	19
1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა	19
1.3.2 გამომწვევა	20
1.4 ფინანსური გარემო და ტენდენციები	21
1.4.1 სესხები	21
1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	22
1.4.3 გაცვლითი კურსი	23
1.5 შრომის ბაზარი	25
1.6 სამომხმარებლო ფასები.....	25
2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი	27
2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი	27
2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.....	29
2.2 წინა პროგნოზთან შედარება.....	31
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი	32
2.4 ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები.....	34
3 მონეტარული პოლიტიკა	36
ჩანართი 1. რუსეთიდან და ბელარუსიდან მიგრაციის გავლენის შეფასება ტურიზ- მიდან მიღებულ შემოსავლებზე	17

მოკლე მიმოხილვა

რუსეთ-უკრაინის ომმა საქართველოს ეკონომიკაზე მოლოდინების საპირისპირო ეფექტი იქონია. ომითა და თანმდევი სანქციებით განპირობებული მიგრაციის პირობებში, საგარეო შემოდინებები მნიშვნელოვნად გაიზარდა, რამაც ხარჯვა გააძლიერა, ხოლო ლარის გაცვლითი კურსი კი გაამყარა. ეს უკანასკნელი მთლიან ინფლაციას შემცირებისკენ უბიძგებდა, მაგრამ იმავდროულად გაზრდილი ეკონომიკური აქტივობა, ასევე ნავთობისა და სურსათის ჯერ კიდევ მაღალი ფასები, ინფლაციის კლებას აფერხებდა. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის მიხედვით, ეკონომიკური აქტივობის დასტაბილურებასთან ერთად, რასაც მკაცრი მონეტარული პოლიტიკაც შეუწყობს ხელს, ინფლაცია შემცირებას გააგრძელებს და მიზნობრივ მაჩვენებელს 2023 წლის მეორე ნახევარში დაუახლოვდება. პოლიტიკის გამკაცრებული ფაზა შენარჩუნდება მანამ, სანამ ინფლაციის გრძელვადიანი მოლოდინების შემცირების ნიშნები მკაფიოდ არ გამოიკვეთება, ვინაიდან, ინფლაციის მისი მიზნობრივი დონიდან გადახრის გახანგრძლივების ფონზე, ფასების სტაბილურობის მიზნის სანდოობის შენარჩუნება კიდევ უფრო მნიშვნელოვანი ხდება.

მოკლევადიანად ინფლაცია კვლავ მაღალი იქნება, თუმცა ეტაპობრივ შემცირებას განაგრძობს და მიზნობრივ მაჩვენებელს 2023 წლის მეორე ნახევარში დაუახლოვდება.



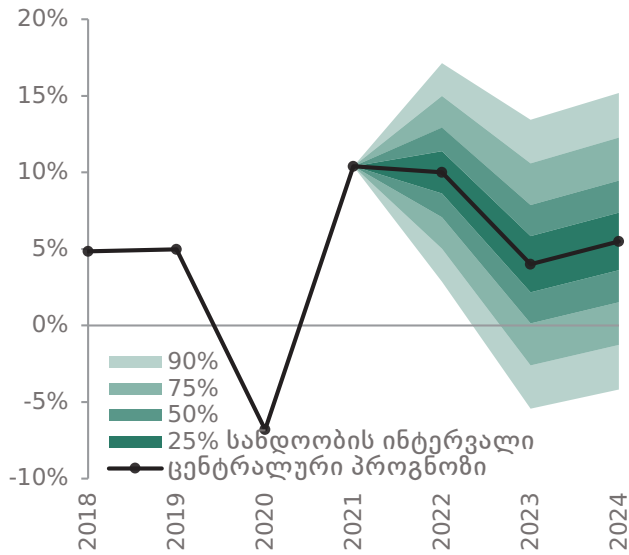
დიაგრამა 1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

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

წლის დასაწყისში პიკური ნიშნულის მიღწევის შემდგომ, მთლიან ინფლაციას შემცირების დინამიკა აქვს. აღნიშნული ტენდენცია, ნაწილობრივ, მოსალოდნელიც იყო. პანდემიასთან დაკავშირებული ერთჯერადი ფაქტორების ეტაპობრივი ამოწურვით ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი ავტომატურად უნდა შემცირებულიყო, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე. თუმცა, რუსეთ-უკრაინის ომმა და თანმდევი პროცესებმა ინფლაციის კლება შეაფერხა, ვინაიდან საწყის ეტაპზე საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობი და სხვა სასაქონლო პროდუქტები მკვეთრად გაძვირდა და ნორმალიზაცია მხოლოდ გარკვეული პერიოდის შემდგომ დაიწყო. ამასთან, მოულოდნელად გაზრდილი მიგრაციისა და საგარეო შემოდინებების ფონზე, ეკონომიკაში ხარჯვაც გაიზარდა. თუმცა, იმავდროულად, ლარის გაცვლითი კურსი გამყარდა, რამაც ინფლაციას შემცირებისკენ უბიძგა. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზით, მოკლევადიან პერიოდში ინფლაციის დინამიკაში შემოაღნიშნული ფაქტორები კვლავ მნიშვნელოვან როლს ითამაშებს. მათი ეფექტების მიღწევის პარალელურად ინფლაცია 2023 წელს საშუალოდ 5.3%-მდე შემცირდება და მიზნობრივ მაჩვენებელს წლის მეორე ნახევარში დაუახლოვდება (იხ. დიაგრამა 1).

რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე, მოლოდინების საპირისპიროდ, წლის პირველ ნახევარში მნიშვნელოვნად გააქტიურდა ერთობლივი მოთხოვნა. წინასწარი შეფასებით, მიმდინარე წლის 8 თვის საშუალო ზრდა 10.3%-ს შეადგენს. აღნიშნულის ერთ-ერთი მთავარი მიზეზი რეგიონის ქვეყნიდან გაზრდილი მიგრაცია და მისი თანმდევი საგარეო შემოდინებებია. კერძოდ, მომსახურების ექსპორტიდან (ტურიზმიდან) მნიშვნელოვნად

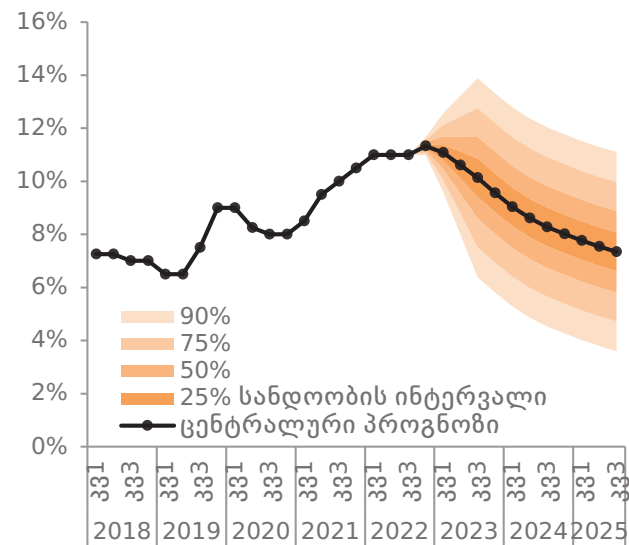
ძირითადად, საგარეო სექტორის გაუმჯობესებისა და მაღალი საკრედიტო აქტივობის ხარჯზე, 2022 წელს რეალური მშპ 10%-ით გაიზარდა. შემდგომ წლებში ზრდა 4-5.5%-ის ფარგლებში დასტაბილურდება.



დიაგრამა 2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი

წყარო: სებ, საქსტატი

არსებული ინფლაციური რისკების გათვალისწინებით, მონეტარული პოლიტიკა მკაცრ პოზიციამზე ნარჩუნდება და, სამომავლოდ, მისი ნორმალიზაცია მხოლოდ ეტაპობრივი იქნება.



დიაგრამა 3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი

წყარო: სებ

გაზრდილი შემოსავლების ფონზე, წმინდა ექსპორტს მიმდინარე წლის რეალური მშპ-ის ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეაქვს. თუმცა, მომდევნო წლებში, პროცესების ნორმალიზაციის ფონზე, საგარეო შემოდინებების მსგავსი ტემპით ზრდა ნაკლებად მოსალოდნელია. აღსანიშნავია აგრეთვე, რომ საკრედიტო აქტივობა ჯერ კიდევ შედარებით ძლიერია, მიუხედავად იმისა, რომ მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნებისა და, მიმდინარე პერიოდში, მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების ამოქმედების შედეგად ბოლო თვეებში მისი ზრდის ტემპი უკვე მცირედით შენულდა. გემოხსენებული ფაქტორების გათვალისწინებით, მიმდინარე საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზით, 2022 წელს რეალური მშპ 10%-ით, ხოლო 2023 წელს - 4% -ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 2).

გემოაღწერილი ფაქტორებისა და იმ გარემოების გათვალისწინებით, რომ ინფლაცია უკვე საკმაოდ ხანგრძლივად გადახრილი მისი მიზნობრივი მაჩვენებლიდან, ინფლაციური მოლოდინების ზრდის რისკები კვლავ ნარჩუნდება. ამის საპასუხოდ, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 11%-იან ნიშნულზე შეინარჩუნა. ამავდროულად, არსებული ინფლაციური რისკების გათვალისწინებით, სამომავლოდ პოლიტიკის განაკვეთის ნორმალიზაციის ტემპი უფრო ნელია, ვიდრე ეს წინა პროგნოზით იყო გათვალისწინებული. განაკვეთი ნეიტრალურ დონემდე (ამჟამინდელი შეფასებით 7%) შემცირებას ზომიერი ბიჭებით მხოლოდ მოლოდინების მოთოკვის შემდგომ დაინყებს.

აქვე, 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 ომის გარშემო არსებული გამოწვევების, მზარდი ჰუმანიტარული კრიზისის და მაღალი ინფლაციური გარემოს ფონზე, 2022 წელს გლობალური ეკონომიკური აქტივობის შეფერხებაა მოსალოდნელი. ბოლო თვეებში საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების დასტაბილურებისა და შემცირების ტენდენცია გამოიკვეთა. მიუხედავად ამისა, საერთაშორისო ბაზრებზე კვლავ მაღალია საკვები პროდუქტებისა და ნავთობის ფასები, რის ფონზეც გლობალურად, მათ შორის, საქართველოს სავაჭრო პატნიორ ქვეყნებში, ინფლაცია გაიზარდა და ცენტრალური ბანკების მხრიდან მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრი გამკაცრების საჭიროება დადგა. მიუხედავად პოლიტიკის გამკაცრების თანმდევი ეკონომიკური ზრდის შენელებისა პარტნიორ ქვეყნებში, საქართველოში სავარეო მოთხოვნა (ტურიზმისა და მიგრანტების ხარჯების ფონზე) ძლიერია, რაც მთლიანობაში მაღალ ეკონომიკურ აქტივობას უწყობს ხელს. ყოველივე ზემოაღნიშნულის გათვალისწინებით, წლიური ინფლაცია ჯერ კიდევ მაღალი ნარჩუნდება, თუმცა პიკური პერიოდი გადაილახა და შემცირების ტენდენცია დაწყებულია.

1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა

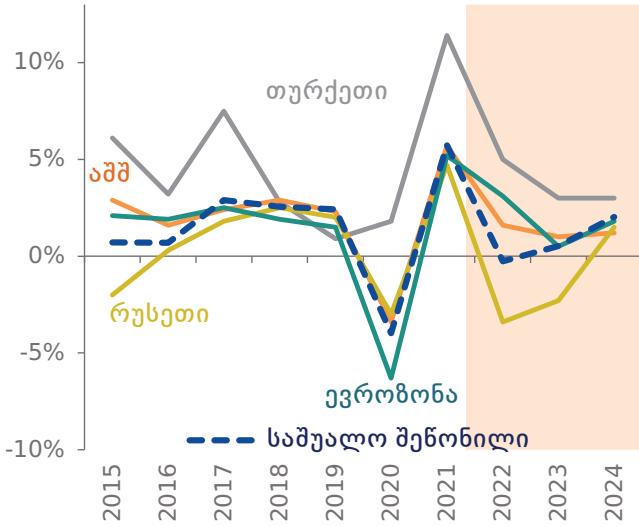
1.1.1 სავაჭრო პარტნიორების მიმოხილვა

2022 წლის თებერვალში რუსეთის ფედერაციის უკრაინაში შეჭრის შემდეგ, მსოფლიო ეკონომიკა ახალი მძიმე გამოწვევების წინაშე დადგა. კერძოდ, რუსეთის წინააღმდეგ საერთაშორისო თანამეგობრობის მიერ აგრესიის შეკავების მიზნით დაწესებული სანქციები, იმავდროულად, მრავალი ქვეყნის ეკონომიკისთვის სირთულეებს წარმოშობს. შესაბამისად, მიმდინარე წელს, განსაკუთრებით განვითარებული ეკონომიკების ქვეყნებისთვის, ზრდის ტემპების გაუარესებაა მოსალოდნელი. ამას ემატება კვლავ არსებული მწვავე შეფერხებები გლობალურად მიწოდების მიმართულებით, რის ფონზეც მთელ რიგ ქვეყნებში ინფლაციის მაჩვენებლები უპრეცედენტოდ გაიზარდა და ინფლაციის მოლოდინების თანმდევი გაუარესების პასუხად მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრდა. აღნიშნულიდან გამომდინარე, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) ოქტომბრის პროგნოზის¹ მიხედვით, 2022 წლის **გლობალური ეკონომიკური ზრდა** წინა პროგნოზის² მსგავსად 3.2% შეადგენს, ხოლო 2023 წელს კი 2.7% იქნება, რაც 0.2 პროცენტულ პუნქტიანი (პპ) გაუარესებაა. ამასთან, გაზრდილი ინფლაციური წნეხის ფონზე, გლობალური ინფლაციის მოსალოდნელი დონე 2022 წელს 8.8%, 2023 წელს კი 6.5%-ია

1 International Monetary Fund. 2022. World Economic Outlook: Countering the Cost-of-Living Crisis. Washington, D.C., October (შემდეგში: WEO, October 2022).

2 International Monetary Fund. 2022. World Economic Outlook update: Gloomy and More Uncertain. Washington, D.C., July (შემდეგში: WEO Update, July 2022).

რუსეთ-უკრაინის ომის გარშემო არსებული გამონვევების, მზარდი ჰუმანიტარული კრიზისის და მაღალი ინფლაციური გარემოს ფონზე, 2022 წელს გლობალური ეკონომიკური აქტივობის შეფერხებაა მოსალოდნელი.



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

წყარო: IMF.

პროგნოზირებული, რაც 1.7 კპ-ით მეტია, ვიდრე წინა პროგნოზი. რაც შეეხება მზარდ და განვითარებად ქვეყნებს, მათი რეალური ზრდის პროგნოზი³ 2022 წელს, ისევე როგორც 2023-ში, 3.7%-ს უტოლდება, რაც წინა პროგნოზთან⁴ შედარებით 0.1 კპ-ით გაუმჯობესებული მაჩვენებელია. რაც შეეხება ინფლაციას, 2022 წლის პროგნოზი 9.9%-ია ხოლო 2023 წელს კი 8.1%-ია მოსალოდნელი.

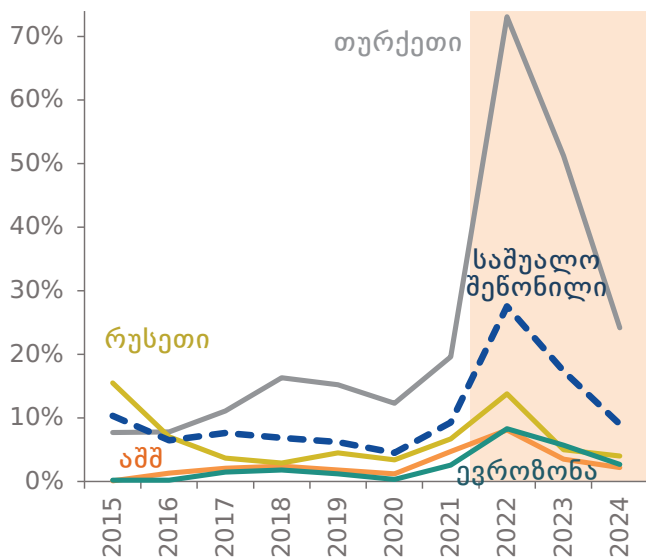
2022 წლის მესამე კვარტალში მაღალი ინფლაციური გარემო შენარჩუნდა როგორც განვითარებულ, ასევე მზარდ და განვითარებად ქვეყნებში. აღნიშნული, ძირითადად განპირობებულია უკრაინაში მიმდინარე ომის ფონზე არსებული გამონვევებით და საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე პროდუქციის მაღალი ფასებით. თუმცა აღსანიშნავია, რომ ბოლო პერიოდში ნავთობის ფასებს ისევე, როგორც საკვები პროდუქტების ფასებს, შემცირების ტენდენცია აქვს (იხ. თავი 1.1.2).

2022 წლის მესამე კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობის ტემპი შენედა აშშ-ში, აღნიშნულის მიზეზი მკვეთრად გაზრდილი სამომხმარებლო ფასები და გამკაცრებული ფინანსური გარემოა. ამასთან, ექსპორტის მოცულობა მცირედ გაუარესდა, ხოლო სასაქონლო მარაგები შემცირდა. რუსეთ-უკრაინის ომის პარალელურად, აშშ-ს მთავრობა აგრძელებს სანქციების დანერგვას რუსეთის წინააღმდეგ, რაც ქვეყნისთვის დამატებითი გამონვევაა. საკმაოდ მაღალი რჩება ინფლაციის წლიური ღონე, რომელმაც სექტემბერში 8.2% შეადგინა. ინფლაციის გაზრდილი მოლოდინების პასუხად, ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ ფედერალური ფონდების განაკვეთი 3-3.25%-იან შუალედამდე უკვე გაზარდა. სსფ-ს ოქტომბრის შეფასებით⁵, 2022 წლის რეალური ეკონომიკური ზრდა აშშ-ში 1.6% იქნება, რაც წინა პროგნოზთან შედარებით⁶ 0.7 კპ-ით ნაკლები მაჩვენებელია, 2023 წელს კი 1% იქნება. რაც შეეხება ინფლაციას, მისი საპროგნოზო მაჩვენებელი 2022 წელს 8.1% შეადგენს ხოლო 2023 წელს - 3.5%-ს.

2022 წლის მესამე კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესების ტემპი შენედა ევროზონაშიც. აღნიშნული განპირობებულია რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე არსებული გამონვევებით. ეკონომიკური სანქციების გამო, არსებობს ენერგეტიკული კრიზისის მოლოდინიც. შედეგად, სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობები გაუარესდა. ასევე, ბოლო პერიოდში გაუფასურდა ევრო, რის ფონზეც კვლავ მაღალია ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი, რომელმაც სექტემბერში 10% შეადგინა და რაც რეკორდულად მაღალი

3 WEO, October 2022.
 4 WEO Update, July 2022.
 5 WEO, October 2022.
 6 WEO Update, July 2022.

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



დიაგრამა 1.1.2. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების წლიური ინფლაცია
წყარო: IMF.

მაჩვენებელია ევროზონის არსებობის ისტორიაში. აღსანიშნავია, რომ ევროპის ქვეყნებმა დაანესეს ეკონომიკური სანქციების რამდენიმე პაკეტი რუსეთის წინააღმდეგ, მასზე დამოკიდებულების შემცირების მიზნით, რაც დამატებითი წნეხია ეკონომიკურ აქტივობაზე. სსფ-ს შეფასებით⁷, 2022 წელს ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი ევროზონისთვის 3.1%-ია, რაც წინა პროგნოზთან⁸ შედარებით 0.5 პპ-ით გაუმჯობესებული მაჩვენებელია და ძირითადად წლის პირველ ნახევარში მოსალოდნელზე მაღალი ზრდის მაჩვენებლებით აიხსნება. 2023 წელს კი ზრდა 0.5% იქნება. პროგნოზირებული ინფლაციის დონე 2022 წელს 8.3%-ია, 2023 წელს კი - 5.7%-ს შეადგენს.

2022 წლის მესამე კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესება წელი ტემპით გაგრძელდა **თურქეთში**. სამომხმარებლო განწყობები და მოხმარება სუსტი რჩება, რაც, ძირითადად, განპირობებულია ბოლო პერიოდში ლირის რეკორდული გაუფასურებით. გაუფასურების ფონზე ინფლაციური წნეხი კიდევ უფრო გაიზარდა და წლიურმა ინფლაციამ სექტემბერში 83.5% შეადგინა, თუმცა, იმავდროულად, ექსპორტიც გაიზარდა. სსფ-ს ოქტომბრის შეფასებით⁹, 2022 წელს თურქეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 5% იქნება, რაც წინა პროგნოზთან¹⁰ შედარებით 2.3 პპ-ით გაუმჯობესებული მაჩვენებელია, 2023 წელს კი 3%-იანი ზრდაა პროგნოზირებული. რაც შეეხება ინფლაციას, მისი მიმდინარე პროგნოზი 2022 წლისთვის 73.1%-ია, ხოლო 2023 წელს - 51.2% იქნება.

დასავლეთის მიერ დაწესებული ეკონომიკური სანქციების გამო, 2022 წლის მესამე კვარტალში ეკონომიკური აქტივობა **რუსეთში** გაუარესებული რჩება. შემცირდა ინვესტიციები, სამომხმარებლო დანახარჯები და საცალო გაყიდვები. სანქციების ფონზე, გაუარესდა ბიზნეს გარემოც. ომის დაწყებიდან მალევე, რუბლის რეკორდულად გაუფასურების ფონზე, მიუხედავად მისი შემდგომი გამყარებისა, საგრძნობლად გაიზარდა წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი, რომელმაც სექტემბერში 13.7% შეადგინა. პარალელურად გაზრდილ მოლოდინებზე საპასუხოდ, თებერვალში, რუსეთის ცენტრალურმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის 20%-მდე გაზრდის გადაწყვეტილება მიიღო, რომელიც, ეტაპობრივად, სექტემბერში 7.5%-მდე ისევ შემცირდა. ასევე აღსანიშნავია, რომ, მარტის ბოლოდან, კაპიტალის კონტროლების აქტიური გამოყენების შედეგად რუბლის ოფიციალური

7 WEO, October 2022.
8 WEO Update, July 2022.
9 WEO, October 2022.
10 International Monetary Fund. 2022. World Economic Outlook: War Sets Back The Global Recovery. Washington, D.C., April (შემდეგში: WEO, April 2022).

გაცვლითი კურსიაშშ დოლართან დასტაბილურდა. სსფ-ს შეფასებით¹¹, რუსეთის ეკონომიკა 2022 წელს 3.4%-ით შემცირდება, რაც წინა პროგნოზთან¹² შედარებით 2.6 პპ-ით გაუმჯობესებული მაჩვენებელია, 2023 წელს კი 2.3%-იანი ვარდნაა მოსალოდნელი. პროგნოზირებული ინფლაციის დონე საშუალოდ 2022 წელს 13.8%-ს, 2023 წელს კი 5%-ს გაუტოლდება.

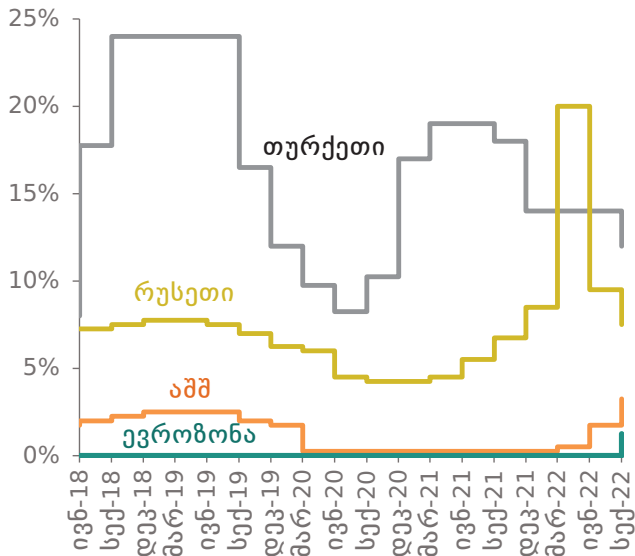
რუსეთის მიერ წარმოებული ომის პირობებში, **უკრაინაში** ყოველდღიურად იზრდება გარდაცვლილთა რაოდენობა, ხოლო დაახლოებით 8 მილიონზე მეტმა უკრაინელმა კი ქვეყანა უკვე დატოვა. ომის შედეგად განადგურებულია ისეთი მნიშვნელოვანი ინფრასტრუქტურული ობიექტები, როგორცაა გზები, ხიდები, პორტები, აეროპორტები და სანავის შემნახველი საწყობები, რაც ეკონომიკის პოტენციალს ამცირებს. სსფ-ს შეფასებით¹³, უკრაინის რეალური ეკონომიკა 2022 წელს 35%-ით შემცირდება ინფლაციის მოსალოდნელი დონე კი 20.6%-ია. მნიშვნელოვანია, რომ ომის პარალელურად, მსოფლიოს ცივილიზებული ნაწილი, მათ შორის საქართველოც, მხარს უჭერს უკრაინას.

2022 წლის მესამე კვარტალში მაღალი ეკონომიკური აქტივობა იყო **სომხეთში**. აღნიშნული ძირითადად განპირობებულია რუსეთის მოქალაქეების მაღალი შემოდინებით ქვეყანაში, რის ფონზეც გაჯანსაღდა ბიზნეს გარემო და მომსახურების სექტორი. თუმცა დაძაბული გეოპოლიტიკური ვითარება და სამხედრო დაპირისპირება აზერბაიჯანთან უარყოფით გავლენას ახდენს. მაღალი იყო ინფლაციის წლიური მაჩვენებელიც, რომელმაც სექტემბერში 9.9% შეადგინა. სსფ-ს შეფასებით¹⁴, სომხეთის ეკონომიკური ზრდა 2022 წელს 7% იქნება, რაც წინა პროგნოზთან¹⁵ შედარებით 5.5 პპ-ით გაუმჯობესებული მაჩვენებელია, 2023 წელს კი 3.5%-ია მოსალოდნელი. რაც შეეხება პროგნოზირებულ ინფლაციას, 2022 წელს ის საშუალოდ 8.5%-ს, ხოლო 2023 წელს - 7%-ს გაუტოლდება.

2022 წლის მესამე კვარტალში, **აზერბაიჯანის** როგორც სანავთობო, ასევე არასანავთობო სექტორში ზრდის ტემპების გაუმჯობესება გაგრძელდა. აღნიშნულს დიდწილად ხელი შეუწყო ნავთობის მაღალმა ფასებმა საერთაშორისო ბაზარზე და სამრეწველო სექტორის გაუმჯობესებამ, ასევე გაიზარდა ინვესტიციების მოცულობაც. ამის ფონზე, საგარეო სექტორიც გაჯანსაღდა. თუმცა, იმავდროულად, ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი მაღალი შენარჩუნდა და სექტემბერში 15.6% შეადგინა. სსფ-ს შეფასებით¹⁶,

11 WEO, October 2022.
 12 WEO Update, July 2022.
 13 WEO, October 2022.
 14 WEO, October 2022.
 15 WEO, April 2022.
 16 WEO, October 2022.

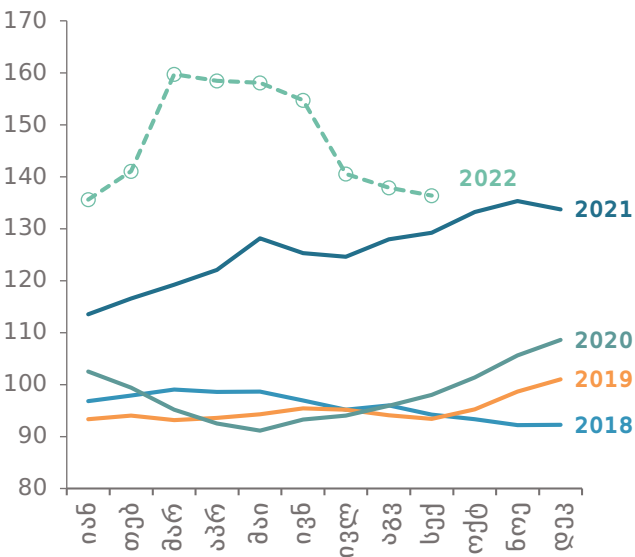
2022 წლის მესამე კვარტალში, მაღალი ინფლაციური გარემოს პარალელურად, საქართველოს უმეტეს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, ცენტრალურმა ბანკებმა მონეტარული პოლიტიკა კიდევ უფრო გაამკაცრა. გამონაკლისია თურქეთი, სადაც მაღალი ინფლაციის მიუხედავად მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ეტაპობრივად მცირდება. საპროცენტო განაკვეთი შეამცირა რუსეთის ცენტრალურმა ბანკმაც.



დიაგრამა 1.1.3. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები.

წყარო: www.cbrates.com

2022 წელს სურსათის ფასები მკვეთრად გაზრდილია, თუმცა ბოლო პერიოდში ფასების დასტაბილურებისა და შემცირების ტენდენცია იკვეთება.



დიაგრამა 1.1.4. სურსათის საერთაშორისო ფასების ინდექსი.

წყარო: FAO.

2022 წელს აზერბაიჯანში ეკონომიკური ზრდა 3.7% იქნება, რაც წინა პროგნოზთან¹⁷ შედარებით 0.9 პპ-ით გაუმჯობესებული მაჩვენებელია, 2023 წელს კი 2.5% იქნება. რაც შეეხება ინფლაციას, 2022 წლის პროგნოზი 12.2%-ს, 2023 წლის - 10.8%-ს შეადგენს.

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ცენტრალური ბანკების ნაწილს, 2022 წლის მესამე კვარტალში, კიდევ უფრო გაზრდილი ინფლაციური წნეხისა და მოლოდინების საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკის დამატებითი გამკაცრება მოუწია. კერძოდ, აშშ-ის ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ ფედერალური ფონდების განაკვეთი, სექტემბერში, 3-3.25%-იან შუალედამდე გაზარდა, ხოლო ევროპის ცენტრალურმა ბანკმა, სექტემბერში, პოლიტიკის განაკვეთი კიდევ ერთხელ, 1.25%-მდე გაზარდა.

1.1.2 საერთაშორისო ბაზრების მიმოხილვა

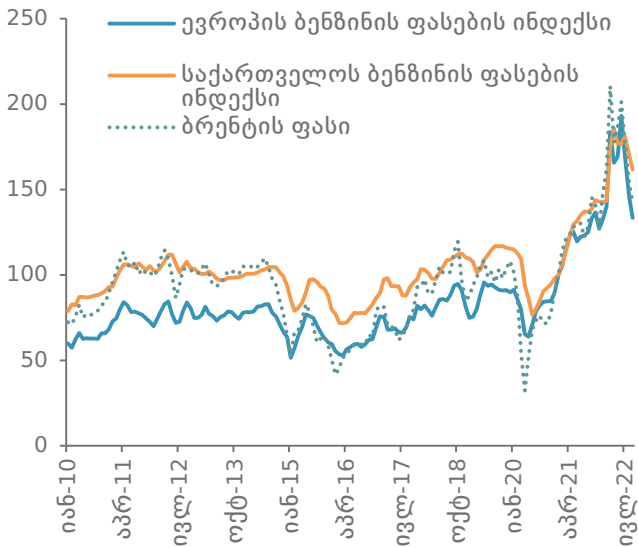
გაეროს სურსათისა და სოფლის მეურნეობის ორგანიზაციის ბოლო მონაცემების მიხედვით, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე, ფასების შემცირების ტენდენცია გამოიკვეთა. მიუხედავად ფასების შემცირებისა, მისი დონე პანდემიამდელ დონეს მნიშვნელოვნად აღემატება და მოსალოდნელ დინამიკასთან დაკავშირებით გაურკვევლობა კვლავ მაღალი რჩება.

სექტემბერში სურსათის ფასების ინდექსმა 136.3 პუნქტი შეადგინა, რაც 1.5 პუნქტით (1.1%-ით) ნაკლებია აგვისტოსთან შედარებით. სურსათის ფასების ინდექსი ზედიზედ 6 თვეა მცირდება (იხ. დიაგრამა 1.1.4). აღნიშნული პოზიტიური დინამიკის ერთ-ერთი მიზეზი, ჩრდილოეთ ამერიკასა და რუსეთში მარცვლეულის წარმოების პერსპექტივების გაუმჯობესება და უკრაინიდან შავი ზღვის პორტებში ექსპორტის აღდგენაა. რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე, უკრაინიდან მარცვლეულის ექსპორტზე დანესებული შეზღუდვები, შეთანხმების შედეგად, ივლისში მოიხსნა, რამაც მარცვლეულის ფასები ივლისშივე შეამცირა და კლების ტენდენცია შემდეგ თვეებშიც გაგრძელდა. თუმცა, აღნიშნული შეთანხმების მოქმედების ვადა მიმდინარე წლის ნოემბრამდეა და გაურკვეველია, თუ როგორ განვითარდება შემდგომი მოვლენები. ამ გაურკვევლობის ფონზე, სექტემბერში მარცვლეულის ფასი აგვისტოსთან შედარებით 2.2 პუნქტით (1.5%-ით) გაიზარდა.

საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების შემცირების ტენდენცია სხვა ყველა ტიპის საკვებ პროდუქტებზე გამოიკვეთა. კერძოდ მცენარეული ზეთის ფასის ინდექსი აგვისტოსთან შედარებით 10.8 პუნქტით (6.6%-ით) შემცირდა და საშუალოდ 152.6 პუნქტი

17 WEO, April 2022.

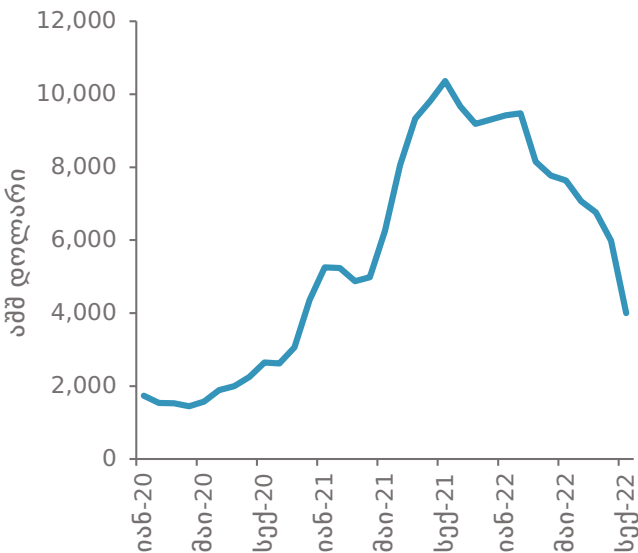
2021-2022 წლებში სანავის ფასები მკვეთრად გაიზარდა, თუმცა 2022 წლის მეორე ნახევრიდან ფასების შემცირების ტენდენცია იკვეთება.



დიაგრამა 1.1.5. ბენზინის ფასების ინდექსი (იან 2021=100).

წყარო: EU commission, Statista, სეზ-ის გაანგარიშება.

ვირუსის გავრცელების შესაკავებლად დაწესებული შეზღუდვების შემსუბუქებისა და სანავის ფასების შემცირების ფონზე საერთაშორისო ტრანსპორტირების ღირებულება შემცირებას განაგრძობს.



დიაგრამა 1.1.6. 40 ფუტიანი კონტეინერის ტრანსპორტირების საშუალო ფასი მსოფლიოში.

წყარო: Statista.

შეადგინა, რაც 2021 წლის თებერვლის შემდეგ ყველაზე დაბალი მაჩვენებელია. აღნიშნული კლება მხესუმზირის, პალმის და სოიოს ზეთებზე ფასების შემცირებამ განაპირობა. ამავროულად, რძის პროდუქტების, ხორცისა და შაქრის ფასებიც შემცირებულია. შედეგად შაქრის ფასის ინდექსმა 2021 წლის ივლისის შემდეგ ყველაზე დაბალ დონეს მიაღწია. ფასის შემცირების მთავარი მამოძრავებელი წარმოების პოტენციალის გაუმჯობესება იყო.

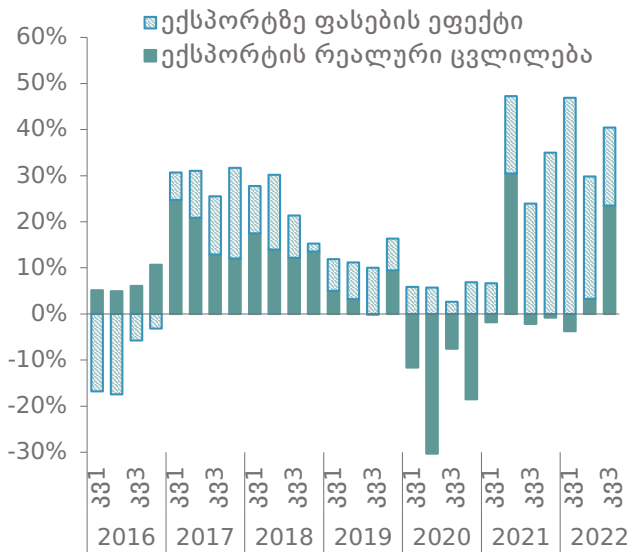
რუსეთ-უკრაინის ომის დაწყების შემდგომ, რუსეთის მიმართ დაწესებული სანქციების ფონზე, მოსალოდნელი იყო ნავთობის მიწოდების მნიშვნელოვანი ვარდნა. ამის ფონზე, 2022 წლის დასაწყისში, ნავთობის ფასები მკვეთრად გაიზარდა. თუმცა, ბოლო პერიოდში, ნავთობის ფასებზე პოზიტიური ტენდენცია იკვეთებოდა. 2022 წლის სექტემბერში ბრენტის ნავთობის საშუალო ფასმა წინა თვესთან შედარებით 10.6%-ით დაიკლო და ბარელის ფასმა 90.0 აშშ დოლარი შეადგინა. მიუხედავად ბოლოდროინდელი კლებისა, ნავთობის ფასი კრიზისამდელ, 2019 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 43.4%-ით მეტია (იხ. დიაგრამა 1.1.5). სექტემბერში განახლებული საერთაშორისო ენერჯეტიკის ასოციაციის პროგნოზის მიხედვით, მოსალოდნელია, რომ 2022 წელს ბრენტის ნავთობის ფასი ბარელზე 104.2 აშშ დოლარი, ხოლო 2023 წელს 96.9 აშშ დოლარი იქნება, რაც საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების შემცირების მოლოდინს ქმნის. თუმცა, მეორე მხრივ, ნავთობის ექსპორტიორ ქვეყანათა ორგანიზაციის (ოპეკის) მიერ, ნავთობის წარმოების შემცირების შესახებ, მიღებულმა ბოლო გადაწყვეტილებამ, ბაზარზე გაურკვევლობები გაზარდა და, შესაბამისად, ფასების ზრდის რისკები გაამწვავა.

ევროპის ბაზარზეც სანავის ფასებს კლებადი ტენდენცია აქვს, სადაც წინა თვესთან შედარებით სანავის ფასმა 9.3%-ით მოიკლო. სანავის ფასების შემცირებასთან და მიწოდების ჯაჭვების ეტაპობრივ აღდგენასთან ერთად გლობალურად ტრანსპორტირების საერთაშორისო ღირებულება შემცირებას განაგრძობს (იხ. დიაგრამა 1.1.6). ტრანსპორტირების ფასმა პიკს 2021 წლის სექტემბერში მიაღწია, 2022 წლის დასაწყისიდან კი შემცირების ტენდენცია იკვეთება და სექტემბერში წლიურად 61.4%-ით შემცირდა. ეს კი იმპორტირებულ ინფლაციას შეანელებს.

გემოთ აღნიშნული ფასების დინამიკის ფონზე, მოსალოდნელია, რომ ინფლაციაზე საერთაშორისო ბაზრებიდან მომდინარე წნეხი შემცირდება, რასაც ასევე ბოლო დროს ლარის გაცვლითი კურსის გამყარებაც შეუწყობს ხელს.

1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელო ბალანსი

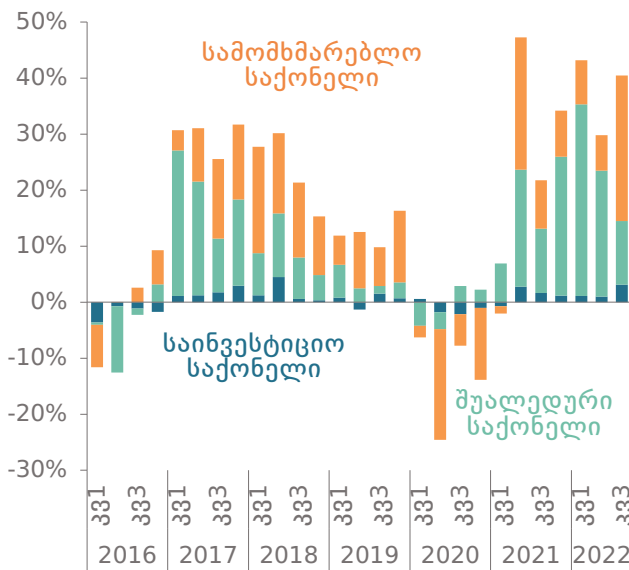
მიუხედავად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური ზრდის შენელებისა, საგარეო მოთხოვნა ძლიერია. ძლიერი საგარეო მოთხოვნისა და გაზრდილი ფასების ფონზე, საქონლის ექსპორტიდან მიღებულმა შემოსავლებმა ზრდა განაგრძო.



დიაგრამა 1.2.1. საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი

საქონლის ექსპორტის მატება სამომხმარებლო საქონელზე საგარეო მოთხოვნის მალაღმა ზრდამ გამოიწვია.



დიაგრამა 1.2.2. ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

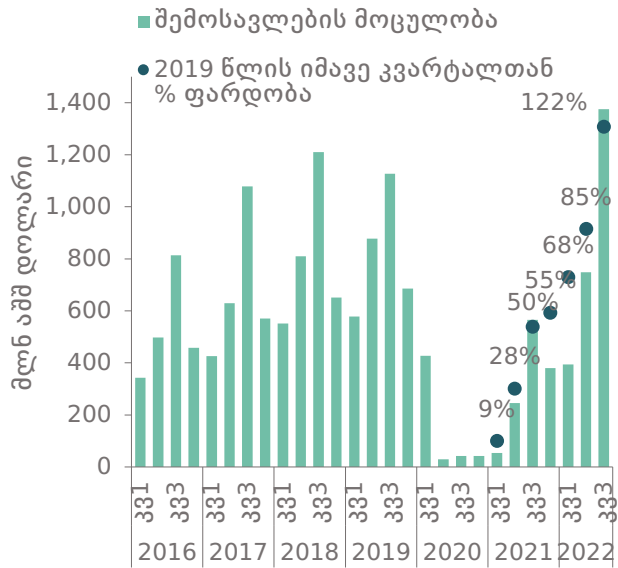
წყარო: საქსტატი

2022 წლის მესამე კვარტალში საგარეო მოთხოვნა ძლიერი იყო. მიუხედავად იმისა, რომ რუსეთის მიერ უკრაინაში დაწყებული საომარი მოქმედებების გამო საერთაშორისო ვაჭრობა ახალი გამოწვევების წინაშე დადგა, საქართველოს საგარეო ვაჭრობის ბრუნვამ ზრდა განაგრძო. საქონლის ექსპორტი არსებითად გაიზარდა და პანდემიამდელ დონეს მნიშვნელოვნად გადააჭარბა. გააქტიურებულმა შიდა მოთხოვნამ საქონლის იმპორტის მოცულობაც გაზარდა. არსებული მწვავე გეოპოლიტიკური ვითარების ფონზე, უკრაინიდან, რუსეთიდან და ბელარუსიდან ხანგრძლივადიანი ვიზიტების რაოდენობის მატებამ ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების ზრდა გააგრძელა. გარდა ამისა, მობილობაზე შეზღუდვების მოხსნისა და საერთაშორისო ტურიზმის გააქტიურების გამო, სხვა ქვეყნებიდანაც შემომსვლელი ვიზიტორების რაოდენობაც გაიზარდა. ამ ტენდენციების ფონზე და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა კლება დაიწყო 2022 წლის მესამე კვარტალშიც გაუმჯობესება არის მოსალოდნელი.

ძლიერი საგარეო მოთხოვნისა და შუალედურ საქონელზე ფასების მატების ფონზე, საქონლის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები ზრდას განაგრძობს. 2022 წლის მესამე კვარტალში საქონლის ექსპორტი წლიურად 40.5%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.1). აღნიშნული ზრდა უმეტესად საექსპორტო საქონლის ფასების მატებას უკავშირდებოდა, ხოლო საქონლის რეალური ექსპორტი 24%-ის ფარგლებში გაიზარდა. მიმდინარე საომარი მოქმედების ფონზე, როგორც მოსალოდნელი იყო, უკრაინაში საქართველოდან საქონლის ექსპორტი თავდაპირველად მკვეთრად შემცირდა, თუმცა შემდეგ მესამე კვარტალში კვლავ აღდგა - ძირითადად მსუბუქი ავტომობილების ექსპორტის ზრდის გამო. სომხეთში მაღალი ექსპორტი მსუბუქი ავტომობილების გარდა, მინერალური წყლების გაზრდილმა გაყიდვებმა განაპირობა. რეგიონის ქვეყნებს შორის ექსპორტის მატების კუთხით ასევე რუსეთი და აზერბაიჯანი, ხოლო დანარჩენი ქვეყნებიდან - ბულგარეთი და აშშ გამოირჩეოდა. ამის საპირისპიროდ, ჩინეთში საქონლის ექსპორტის მნიშვნელოვანი შემცირება სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების რეექსპორტის კლებამ განაპირობა.

საქონლის ექსპორტის ზრდა, უმეტესად, სამომხმარებლო სახის საქონლის ექსპორტის მატებამ განაპირობა, რაც ასევე ამ საქონელზე მკვეთრად გაზრდილი ფასების ასახვაა. ამავდროულად, საინვესტიციო საქონლის ექსპორტის მატებამაც მთლიანი ექსპორტის ზრდაში წლიურად გაზრდილი წვლილი შეიტანა (იხ. დიაგრამა 1.2.2).

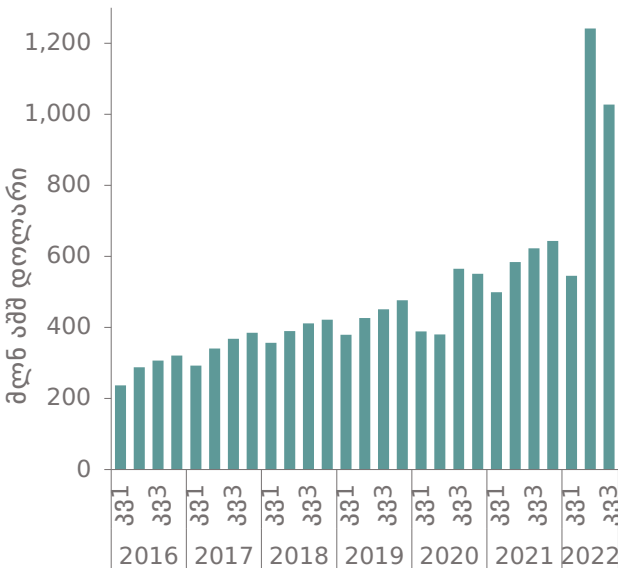
საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავლები ზრდადია და კრიზისამდელ 2019 წლის დონეს აჭარბებს.



დიაგრამა 1.2.3. საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავლები

წყარო: სებ

სწრაფი ფულადი გზავნილები, ძირითადად რუსეთიდან ჩარიცხვების გავლენით, მაღალ დონეზე ნარჩუნდება.



დიაგრამა 1.2.4. სწრაფი ფულადი გზავნილები (მლნ აშშ დოლარი)

წყარო: სებ

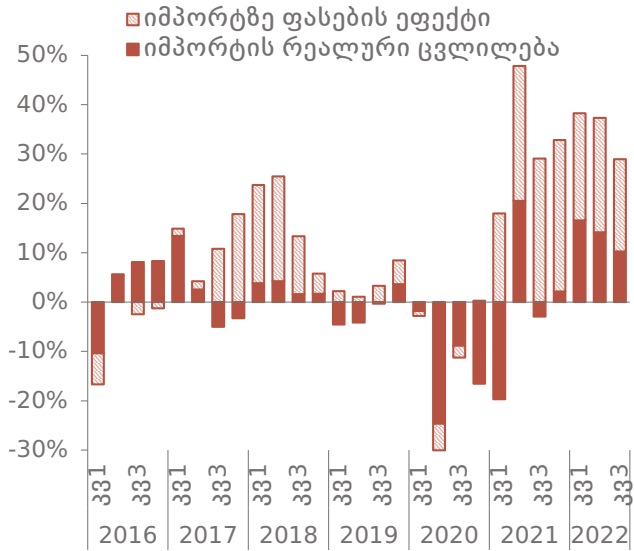
სამომხმარებლო სახის საქონლის ექსპორტში მსუბუქი ავტომობილების ექსპორტის მატებაა გამოსარჩევი, რომელიც ძირითადად უკრაინაში, სომხეთსა და რუსეთში განხორციელდა. შუალედური საქონლის ზრდაში კი ბულგარეთში სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების, თურქეთში ელექტროენერჯისა და პერუში ქიმიური სასუქების ექსპორტის მაღალმა წვლილებმა განაპირობა. საინვესტიციო საქონლის ექსპორტის ზრდაში წამყვანი ადგილი სხვა საფრენი აპარატებისა და მსხვილფეხა საქონლის ჯგუფებმა დაიკავა.

ტურისტული სეზონის გააქტიურების კვალდაკვალ, საქართველოში შემოსული უცხოელი ვიზიტორების, განსაკუთრებით ტურისტების, რაოდენობა ზრდადი ტენდენციით ხასიათდებოდა. მესამე კვარტალში ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 162.4%-ით გაიზარდა, თუმცა კრიზისამდელ დონეს კვლავ ჩამორჩება და 2019 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით 31%-ით დაბალი იყო. მიმდინარე გეოპოლიტიკური ვითარების ფონზე რუსეთიდან, ბელარუსიდან და უკრაინიდან ვიზიტორების რაოდენობა იზრდება. ამასთანავე, მათი ვიზიტების საშუალო ხანგრძლივობაც შედარებით მაღალია. გარდა ამისა, სხვა ქვეყნებიდან შემოსული მოგზაურების რაოდენობიდან მაღალი წვლილებით (12 კპ წვლილი მთლიან ზრდაში) ისრაელიდან და საუდის არაბეთიდან შემოსული ვიზიტორები გამოირჩეოდნენ.

მიუხედავად იმისა, რომ ვიზიტორების რაოდენობა კრიზისამდელ დონეს კვლავ ჩამორჩება, საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავლები პანდემიამდელ დონეს 22%-ით აღემატება, რადგანაც შემოსული ვიზიტორების გარკვეული წილი მიგრანტებია, რომლებიც უფრო ხანგრძლივად რჩებიან. 2022 წლის მესამე კვარტალში, საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავლები წლიურად 2.4-ჯერ გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.3). ეს ტენდენცია მეტწილად ომის დაწყების შემდეგ რუსეთიდან და ბელარუსიდან შემოსული ვიზიტორების ხანგრძლივადიანი ვიზიტების ზრდას უკავშირდება. თუმცა, ამავდროულად, სხვა ქვეყნის ვიზიტორებიდან მიღებული შემოსავლებიც აღდგენას განაგრძობს.

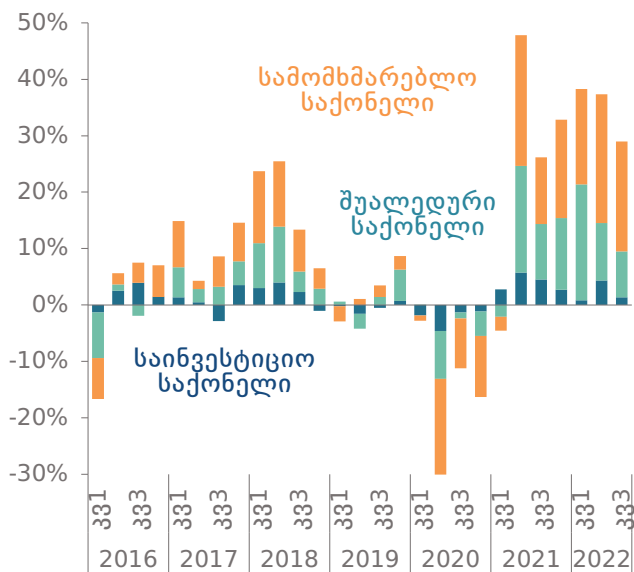
2022 წლის მესამე კვარტალში სწრაფი ფულადი გზავნილები 64.9%-ით გაიზარდა და 1,027.5 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.2.4). ასეთი მაღალი მოცულობა, წინა კვარტალის მსგავსად, ძირითადად რუსეთიდან გზავნილების ზრდამ (3.3 ჯერ მეტი გადმორიცხვა, რამაც მთლიან ზრდაში 43.2 კპ წვლილი შეიტანა) გამოიწვია. ამ პერიოდში ყველაზე დიდი წვლილები, რუსეთის გარდა, ფულადი გზავნილების ზრდაში ყირგიზეთმა (5.5 კპ), ევროკავშირის ქვეყნებმა (3.8 კპ) და ყაზახეთმა (2.7 კპ) შეიტანეს. წინა

ძლიერი შიდა მოთხოვნის ფონზე, საქონლის იმპორტი მაღალი ტემპით იზრდება, რაც გარკვეულწილად საერთაშორისო ბაზრებზე გაზრდილ ფასებსაც უკავშირდება. იმპორტული საქონლის აშშ დოლარში გამოხატული გაზრდილი ფასები იმპორტზე განეული ხარჯის მოცულობას ზრდის.



დიაგრამა 1.2.5. საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება
წყარო: საქსტატი

2022 წლის მესამე კვარტალში იმპორტის ზრდა უმეტესად სამომხმარებლო საქონლის იმპორტის მატებამ განაპირობა, რაც გარკვეულწილად საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქციებზე გაზრდილ ფასებს უკავშირდება.



დიაგრამა 1.2.6. იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით
წყარო: საქსტატი

კვარტალის მსგავსად, საომარი ვითარების გამო, უკრაინიდან გადმორიცხული ფულადი გზავნილები მინიმალური იყო.

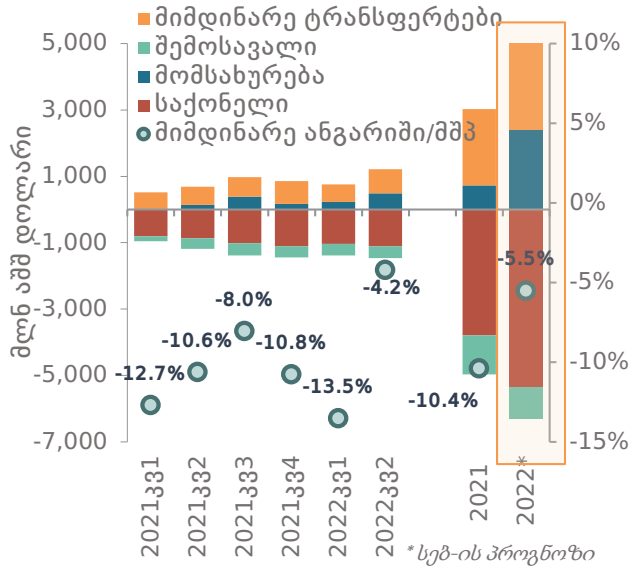
გაზრდილი შიდა მოთხოვნისა და მაღალი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, საქონლის იმპორტი წლიურად მნიშვნელოვნად გაიზარდა. კერძოდ, მესამე კვარტალში იმპორტი წლიურად 29.0%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.5). რეგიონის ქვეყნებს შორის იმპორტის მატების კუთხით რუსეთი და თურქეთი, ხოლო დანარჩენი ქვეყნებიდან - რუმინეთი და ჩინეთი გამოირჩეოდა. ამის საპირისპიროდ, უკრაინიდან საქონლის იმპორტის მნიშვნელოვანი შემცირება საომარი ვითარების დროს არსებული საწარმოო შეფერხებებისა და საგარეო ვაჭრობის დაბრკოლებებს უკავშირდება.

2022 წლის მესამე კვარტალში სამომხმარებლო სახის 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 სპილენძისა და ძვირფასი ლითონების მადნების გარდა, ხორბლის ფქვილის შემოტანის ზრდას უკავშირდება. საინვესტიციო საქონლის მატება უმეტესად სხვა საფრენი აპარატებისა და სატელეფონო აპარატების გაზრდილმა შესყიდვებმა განაპირობა.

იმპორტის ნომინალური ზრდა დიდწილად ფასების ზრდის ასახვაა. კერძოდ, მსოფლიო სასაქონლო ბაზრებზე აშშ დოლარით გამოხატული ფასები, მიუხედავად ბოლოდროინდელი პოზიტიური ტენდენციისა, მაღალ დონეზე ნარჩუნდება, რაც იმპორტის დანახარჯებს ზრდის. 2022 წლის მესამე კვარტალში ნავთობპროდუქტების იმპორტი ნომინალურ გამოსახულებაში წლიურად 78%-ით გაიზარდა, რაც უმეტესად ენერგომატარებლებზე ფასების მატებამ გამოიწვია. რეალურად საქონლის იმპორტი მესამე კვარტალში 10.3% გაიზარდა.

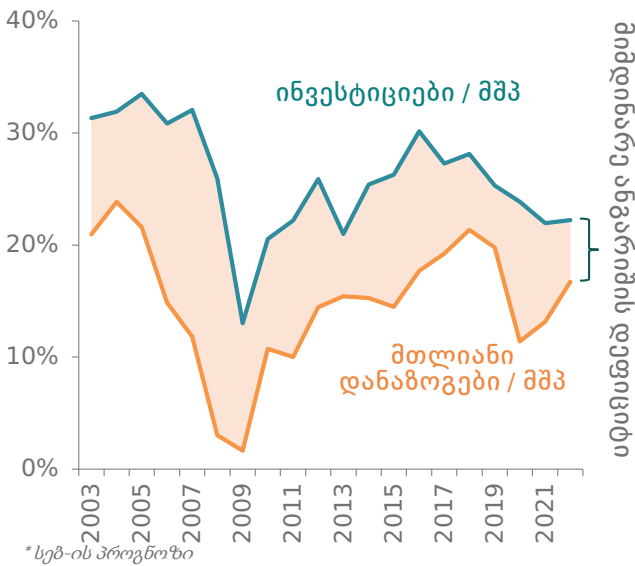
საგარეო შემოდინებების ზრდის ფონზე, 2022 წლის მეორე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი გაუმჯობესდა და 252 მლნ აშშ დოლარი, მთლიანი შიდა პროდუქტის 4.2% შეადგინა. მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესება, დიდწილად მომსახურების ექსპორტის, კერძოდ მოგზაურებიდან გაზრდილმა შემოსავლებმა განაპირობა. მეორე მხრივ, საზღვარგარეთიდან მუშაკთა გზავნილების მაღალმა მოცულობამ მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესებას ხელი შეუწყო. არსებული ტენდენციებიდან გამომდინარე, სებ-ის პროგნოზით, მიმდინარე წლის განმავლობაში ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები, 2019 წლის 104%-ს მიაღწევს. გლობალურად სასაქონლო ჯგუფებზე გაზრდილი ფასების ფონზე, იმპორტის და ექსპორტის ზრდები მაღალ დონეზე შენარჩუნდება და საბოლოოდ

მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლების გაუმჯობესების ფონზე, 2022 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შემცირებაა მოსალოდნელი.



დიაგრამა 1.2.7. მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი წყარო: სეზ

2022 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მოსალოდნელ გაუმჯობესებას (მშპ-ს 5.5%-მდე) დანაზოგების მატება (მათ შორის ფისკალური დეფიციტის შემცირება) განაპირობებს.



დიაგრამა 1.2.8. ინვესტიციები და დანაზოგები წყარო: საქსტატი

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ფარდობა მშპ-თან მიმართებით 5.5%-ის ფარგლებში იქნება.

2022 წლის მეორე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების წყარო უცხოური პირდაპირი ინვესტიციები იყო. უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების შემოდინება მეორე კვარტალში 352 აშშ მლნ დოლარს გაუტოლდა და მათი ზრდის უმეტესი ნაწილი სააქციო კაპიტალში ინვესტიციებმა განაპირობა. მეორე კვარტალში ყველაზე მეტი ინვესტიცია ენერჯეტიკისა და უძრავი ქონების დარგებში განხორციელდა.

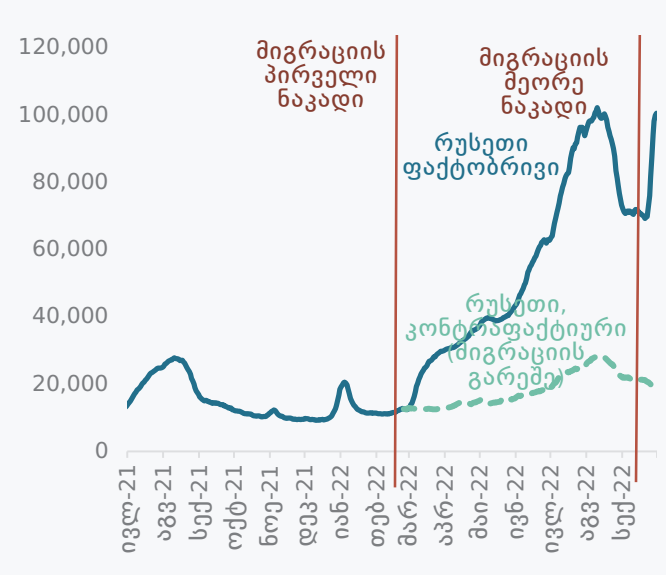
დანაზოგებისა და ინვესტიციების ანალიზის მიხედვით, 2022 წლის მეორე კვარტალში, წინა წლის იმავე პერიოდთან შედარებით, მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესება ინვესტიციებზე მეტად, დანაზოგების მატებამ გამოიწვია (იხ. დიაგრამა 1.2.7). ეს უკანასკნელი, 2021 წელთან შედარებით ერთობლივი შემოსავლის ზრდასაც ასახავს. 2022 წლის ჭრილში, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მოსალოდნელი შემცირება უმეტესად დანაზოგების ზრდას უკავშირდება.

ჩანართი 1. რუსეთიდან და ბელარუსიდან მიგრაციის გავლენის შეფასება ტურიზმიდან მიღებულ შემოსავლებზე

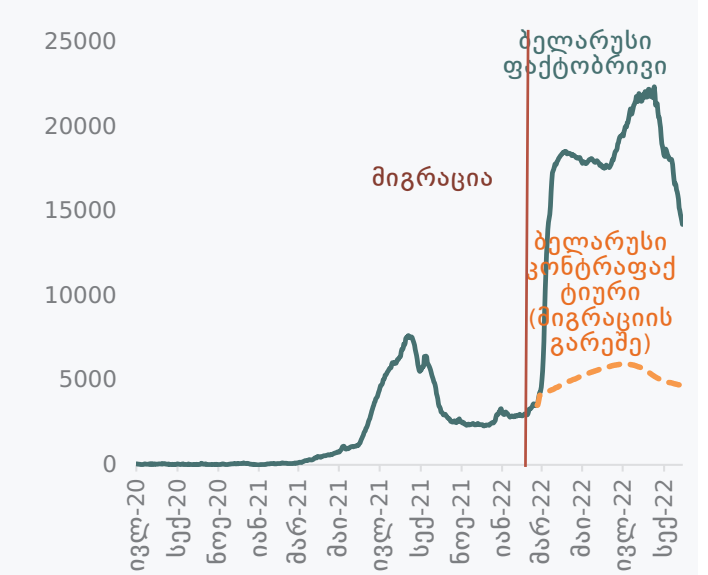
ისეთი მცირე და ღია ტიპის ეკონომიკის ქვეყნისათვის, როგორც საქართველოა, მოგზაურობიდან მიღებულ შემოსავლებს ეკონომიკურ მდგომარეობაზე მნიშვნელოვანი გავლენა აქვს. 2022 წლის თებერვლის მიწურულს უკრაინის ტერიტორიაზე რუსეთის მიერ წამოწყებულ ომს, საქართველოში რუსეთიდან და ბელარუსიდან ვიზიტორთა ნაკადების ზრდა მოჰყვა. თავის მხრივ, ვიზიტორთა გაზრდილმა შემოდინებამ განთავსებისა და კვების სექტორის მომსახურებებზე მოთხოვნა გაზარდა, რაც მთლიანობაში ერთობლივი მოთხოვნის ზრდაში აისახა. ამ ეტაპზე, მიგრანტების აღნიშნული ხარჯები, სტატისტიკური მეთოდოლოგიის მიხედვით, ტურიზმიდან შემოსავლებში აისახება. თუმცა, ეკონომიკური მდგომარეობის პროგნოზირებისათვის მნიშვნელოვანია ცალკე გამოიყოს და შეფასდეს, თუ რა ეფექტი იქონია მიგრანტთა გაზრდილმა შემოდინებამ საქართველოს საგადასახდელო ბალანსსა და ეკონომიკურ ზრდაზე, რამდენადაც ამ ეფექტის გავლენა ზრდის ტემპზე მხოლოდ ერთჯერადია.

ამისათვის, პირველ რიგში, მნიშვნელოვანია შეფასდეს, რამდენი ვიზიტორი შემოვიდოდა ქვეყანაში, ომი რომ არ მომხდარიყო. ისტორიული ტრენდების ანალიზისა და ეკონომეტრიკული მოდელის შეფასებაზე დაყრდნობით, ომის გამო, 24 თებერვლიდან მიგრაცია იზრდებოდა და პიკს ივლის-აგვისტოში მიაღწია. ამ პერიოდისთვის რუსეთიდან შემოსული ვიზიტორების რაოდენობა, მოსალოდნელთან შედარებით, დაახლოებით 70,000-ით მეტი იყო, თუმცა შემდეგ ეს რიცხვი ეტაპობრივად 50,000-მდე შემცირდა. თუმცა, რუსეთის ფედერაციაში გამოცხადებული მობილიზაციის გამო, 21 სექტემბრიდან მიგრაციის ახალი ტალღა წამოვიდა და საქართველოში მანამდე შემოსულ ვიზიტორებს კიდევ 30,000 შეემატა. საბოლოოდ, საქართველომ რუსეთიდან დაახლოებით 80,000 ვიზიტორით მეტი მიიღო. ომის დაწყებიდან აგვისტოს ჩათვლით ბელარუსიდან, მოსალოდნელთან შედარებით, 13,000 ადამიანით მეტი შემოვიდა, თუმცა სექტემბრიდან ეს სიდიდე 10,000-მდე შემცირდა. მთლიანობაში, ამ ორი ქვეყნიდან ვიზიტორთა რიცხვი 80,000-90,000 აღემატება იმ ვიზიტორთა რაოდენობას, რომლებიც ქვეყანაში მშვიდობიანობის დროს შემოვიდოდნენ (იხ. დიაგრამა 1.2.9 და დიაგრამა 1.2.10). ამ ნამატს ომის ეფექტად მივიჩნევთ და შემოსულ პირებს მიგრანტებად მოვიხსენიებთ.

გერმანიის ეკონომიკური გუნდის¹⁸ (German Economic Team) მიერ 2022 წლის მეორე ნახევარში გამოქვეყნებული კვლევის თანახმად, ომის შედეგად საქართველოში წამოსული ბელარუსების და რუსების უმეტესობა ახალგაზრდაა და უმაღლესი განათლება აქვთ მიღებული. მათი დიდი ნაწილი ინფორმაციისა და ტექნოლოგიების სფეროში სრული განაკვეთითაა დასაქმებული. ამავე კვლევის მიხედვით, ომის შემდეგ რუსეთიდან წამოსული ოჯახი საქართველოში ყოფნისას საშუალოდ თვის განმავლობაში \$1,730-ს, ბელარუსიდან წამოსული კი - \$1,440-ს ხარჯავს. რადგან გამოკითხულთა დიდი ნაწილი საქართველოში ნახევარი წლით ან მეტი ხნით დარჩენას აპირებს,



დიაგრამა 1.2.9. რუსი მოქალაქეების რაოდენობა საქართველოში.
წყარო: შინაგან საქმეთა სამინისტრო, სებ-ის შეფასება.



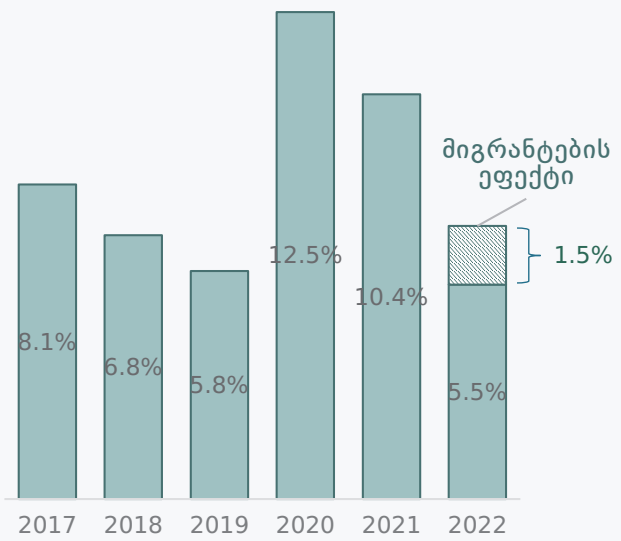
დიაგრამა 1.2.10. ბელარუსი მოქალაქეების რაოდენობა საქართველოში.
წყარო: შინაგან საქმეთა სამინისტრო, სებ-ის შეფასება.

18 წყარო: https://www.german-economic-team.com/wp-content/uploads/2022/09/GET_GEO_PS_01_2022_en.pdf

შეგვიძლია მიახლოებით შევაფასოთ, თუ რა გავლენას მოახდენს ამ მიგრანტთა დანახარჯები მოთხოვნასა და მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე მიმდინარე წელს. თუმცა გასათვალისწინებელია ის ფაქტიც, რომ მიგრანტთა მეორე ნაკადის დანახარჯები პირველი ნაკადისაგან შესაძლებელია, განსხვავდებოდეს. შეგვიძლია, ვივარაუდოთ, რომ რუსეთიდან წამოსული მიგრაციის მეორე ნაკადი პროფესიული უნარ-ჩვევებითა და შემოსავლებითაც, გაზაფხულის მიგრანტთა ნაკადისგან განსხვავდება. შესაბამისად, მოსალოდნელია, რომ მეორე ნაკადის მიგრანტი ოჯახების საშუალო დანახარჯები შედარებით ნაკლები იქნება და ვუშვებთ, რომ ეს თანხა საშუალოდ თვეში \$1,000-ის ფარგლებში იქნება.

ამ მარტივ დაშვებებსა და ანალიზზე დაყრდნობით, 2022 წელს მიგრანტებიდან მიღებული დამატებითი შემოსავლები 500 მლნ აშშ დოლარის ფარგლებში იქნება (იხ. ცხრილი 1). იმ დაშვებით, რომ მიღებული შემოსავლების 40% იმპორტირებულ საქონელზე მიემართება, ჯამურად მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი მიგრაციის გამო მოსალოდნელთან შედარებით, 2022 წელს, დაახლოებით 1.5 პპ-ით გაუმჯობესდება. კერძოდ, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი, ნაცვლად მშპ-ის 7%-სა, ჭარბი მიგრაციული შემოდინების გამო მხოლოდ 5.5% იქნება. (იხ. დიაგრამა 1.2.11).

2022 პროგნოზი	მიგრაციის გარეშე	მიგრაციის ჩათვლით
მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები	2,756	3,265
მიგრაცია		509
რუსეთი		422
ბელარუსი		88
საქონლის იმპორტი	-12,394	-12,597
მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი/ მშპ	-7.0%	-5.5%

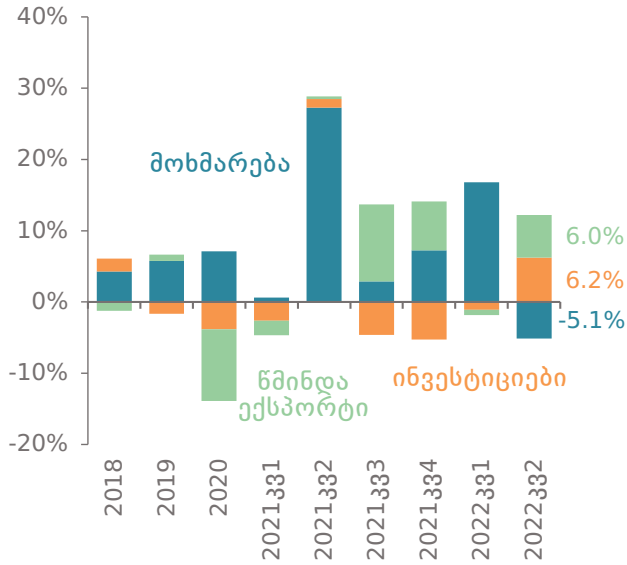


ცხრილი 1.2.1. მიგრაციის გავლენა მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე
წყარო: სებ-ის შეფასება.

დიაგრამა 1.2.11. მიგრაციის გავლენა მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე.
წყარო: სებ-ის შეფასება.

მნიშვნელოვანია, ასევე განვსაზღვროთ, თუ რა ზეგავლენა იქონია მიგრაციამ რეალურ ეკონომიკურ ზრდაზე. სებ-ის პროგნოზით, მიმდინარე წელს ეკონომიკა 10%-ით გაიზრდება, რაშიც მიგრაციის ფონზე გაზრდილი ტურისტული შემოსავლები მნიშვნელოვან წვლილს შეიტანს. ზემოთ წარმოდგენილი შეფასებებზე დაყრდნობით, 2022 წლის 10%-იანი რეალური ზრდიდან მიგრანტთა წმინდა ეფექტი, მიმდინარე ანგარიშის მსგავსად, 1.5 პპ-ით განისაზღვრება. თუმცა აქვე აღსანიშნავია, რომ ეს ეფექტი არ მოიცავს მკვეთრად გაზრდილი სწრაფი ფულადი გზავნილებიდან მიღებული შემოსავლების გავლენას, რომელიც მიგრანტების მიერ ასევე შეიძლება ადგილობრივად დახარჯულიყო, მაგალითად, ახალი უძრავი ქონების შესაძენად. ეს კი ნიშნავს, რომ მიმდინარე წლის ეკონომიკურ ზრდაში ერთჯერადი ეფექტი შესაძლოა, მნიშვნელოვნად მეტი იყოს, ვიდრე 1.5 პპ, რაც 2023 წლის ეკონომიკურ ზრდაზე ეროვნული ბანკის პროგნოზში უკვე გათვალისწინებულია.

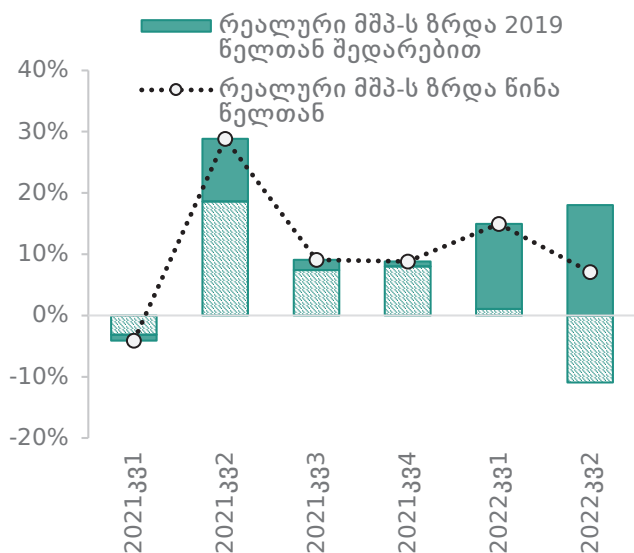
2022 წლის მეორე კვარტალში მაღალ ეკონომიკურ ზრდას, ინვესტიციები და წმინდა ექსპორტი განაპირობებდა. მოხმარების წვლილი კი, საბაზო ეფექტის გამო, მკვეთრად უარყოფითი იყო.



დიაგრამა 1.3.1. რეალური მშპ დანახარჯების მიხედვით (წვლილი ზრდაში)

წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

2022 წლის მეორე კვარტალის მშპ-ს რეალურმა ღონემ პანდემიამდელ, 2019 წლის მეორე კვარტალის, ღონეს 18.0%-ით გადააჭარბა.



დიაგრამა 1.3.2. მშპ-ს რეალური ღონის შედარება პანდემიამდელ ღონესთან.

წყარო: საქსტატი.

1.3 აღზიდობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა

1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა

ერთობლივი მოთხოვნა კვლავ ძლიერია და 2022 წლის მეორე კვარტალში რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 7.1%-ით გაიზარდა.

2022 წლის მეორე კვარტალის მშპ-ის რეალურმა მოცულობამ პანდემიის წინა, 2019 წლის მეორე კვარტალის, ღონეს 18.0%-ით გადააჭარბა (დიაგრამა 1.3.2). აღსანიშნავია ისიც, რომ 2021 წლის მეორე კვარტალში, მობილობაზე შეზღუდვების დროს დაგროვილი მოთხოვნის რეალიზების შედეგად, ეკონომიკური ზრდა მაღალი იყო. შესაბამისად, 2022 წლის მეორე კვარტალში, საბაზო ეფექტი ეკონომიკურ ზრდაზე უარყოფითად მოქმედებდა (იხ. დიაგრამა 1.3.2). მიუხედავად ამისა, 2022 წლის მეორე კვარტალის ეკონომიკური აქტივობის დადებითი ზრდა, ძლიერ ერთობლივ მოთხოვნაზე მიუთითებს. სებ-ის შეფასებით, ზემოთ აღნიშნული ზომის ეკონომიკური აქტივობა პოტენციურ ღონეს აჭარბებს და დამატებით ინფლაციურ რისკებს წარმოქმნის.

მიმდინარე წლის მეორე კვარტალში მაღალ ზრდას ინვესტიციები (6.2 პპ) და წმინდა ექსპორტი (6.0 პპ) განაპირობებდა, ხოლო მოხმარების წვლილი მკვეთრად უარყოფითი (-5.1 პპ) იყო, დიდი საბაზო ეფექტის გათვალისწინებით.

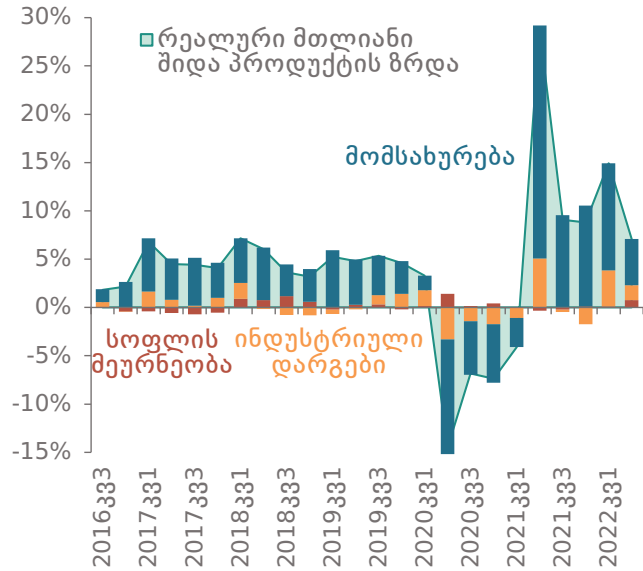
წმინდა ექსპორტის მაღალი წვლილი უმთავრესად ქვეყანაში უცხოელ ვიზიტორთა (მათ შორის მიგრანტების) მკვეთრი მატებით და, შედეგად, მომსახურების ექსპორტის რეალური 81%-იანი ზრდით არის განპირობებული.

შიდა მოთხოვნა ძლიერია, თუმცა გასული წლის მეორე კვარტალს, საბაზო ეფექტის გამო, რეალურად ჩამორჩება. კერძოდ, 2021 წლის მეორე კვარტალში ვირუსის გავრცელების შესაკავებლად დაწესებული შეზღუდვები ძირითადად მოიხსნა და თვეების განმავლობაში დაგროვილი მოთხოვნა ერთბაშად რეალიზდა, რის შედეგადაც მოხმარება მკვეთრად გაიზარდა.

წინასწარი შეფასებით, მაღალი ეკონომიკური აქტივობა მესამე კვარტალშიც გაგრძელდა და 2022 წლის იანვარ-აგვისტოში ეკონომიკურმა ზრდამ 10.3% შეადგინა.

1.3.2 გამომწვება

ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი მომსახურების სექტორია, რასაც ტურიზმის აღდგენასთან ერთად, ძლიერი შიდა მოთხოვნაც ხელს უწყობს.



დიაგრამა 1.3.3. რეალური მშპ ზრდა დარგების მიხედვით (წვლილი ზრდაში).

წყარო: საქსტატი

2022 წლის მეორე კვარტალში, 7.1%-იანი ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი 4.8 პპ-იანი წვლილით, მომსახურება იყო. ინდუსტრიული დარგების წვლილმა 1.5 პპ შეადგინა, ხოლო სოფლის მეურნეობის წვლილი 0.8 პპ-ით განისაზღვრა.

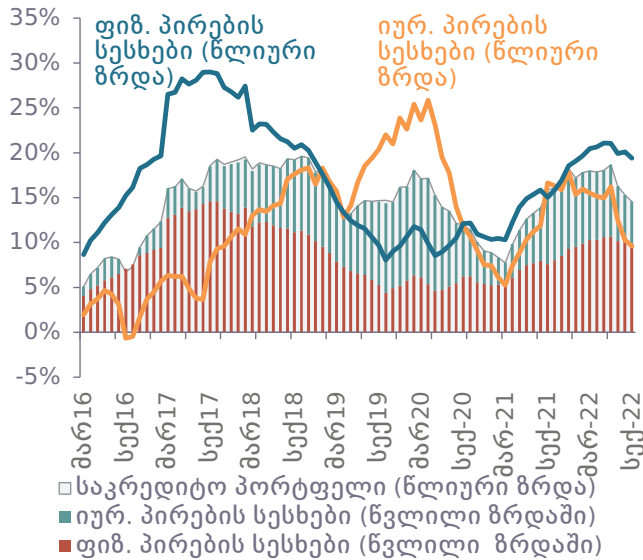
მომსახურეობის სექტორის გააქტიურება, ერთი მხრივ, ტურიზმისა და მასპინძლობის სექტორის აღდგენას უკავშირდება, მეორე მხრივ, მომსახურების დარგებზე შიდა მოთხოვნაც გააქტიურებულია. განთავსების საშუალებებით უზრუნველყოფის და საკვების მიწოდების საქმიანობებს, ტრანსპორტსა და ვაჭრობას, ზრდაში ჯამში 1.8 პპ-იანი წვლილი ჰქონდათ.

ინდუსტრიული დარგებიდან გამოსარჩევია ელექტროენერჯის, აირის და წყლის მიწოდების 75.9%-იანი ზრდა (წვლილი ზრდაში 1.6 პპ). ამავე პერიოდში სოფლის მეურნეობა 10.9%-ით გაიზარდა, რომლის წვლილმა ეკონომიკურ ზრდაში 0.8 პპ შეადგინა (დიაგრამა 1.3.3).

1.4 ფინანსური ბარემო და ტენდენციები

1.4.1 სესხები

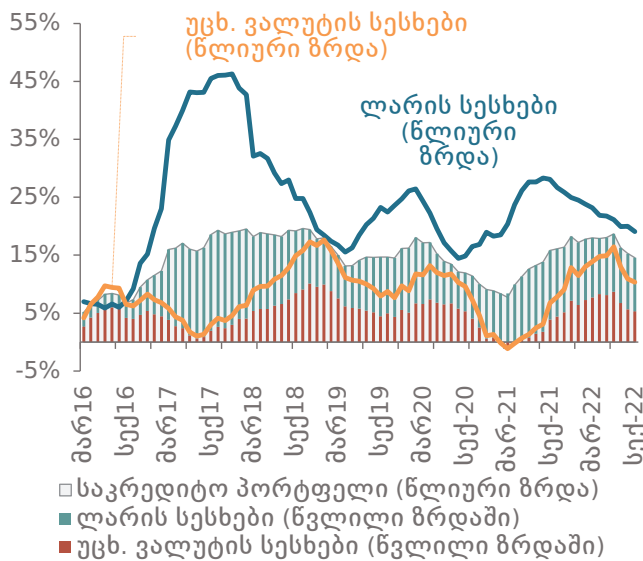
სექტემბერში საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა შემცირდა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 14.6% შეადგინა.



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, ამასთან მცირედით შემცირებულია უცხოური ვალუტის წილი, მათ შორის სებ-ის ბოლო დროინდელი ღონისძიებებისა და გლობალურად საპროცენტო განაკვეთების ზრდის შედეგად.



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

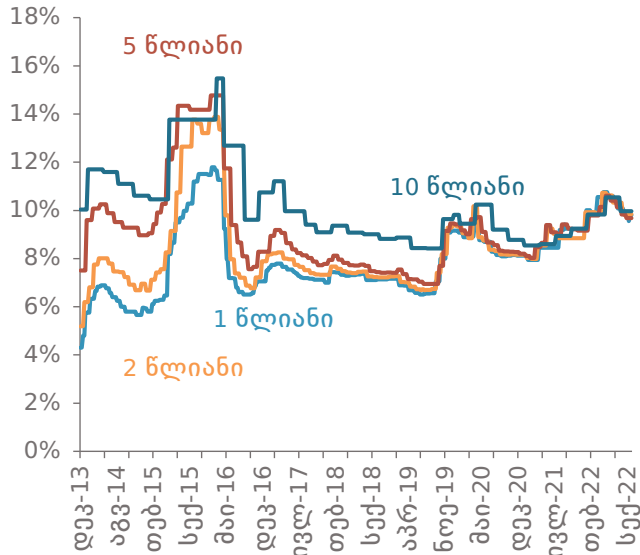
წყარო: სებ

სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი 4.1 პპ-ით შემცირდა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 14.6% შეადგინა. აღნიშნულ პერიოდში ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი მცირედით შემცირდა და 19.4% შეადგინა, ხოლო იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი კი 6.6 პპ-ით 9.6%-მდე შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.4.1). ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში შემცირდა. კერძოდ, სოფლის მეურნეობის, ენერჯეტიკის და ტრანსპორტისა და კავშირგაბმულობის სექტორები. ხოლო მცირედით შემცირდა ვაჭრობის, მშენებლობის და გადაამუშავებელი მრეწველობის სექტორების ზრდა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ბიზნეს და საცალო სესხებზე მოთხოვნის მცირედით ზრდას ელიან.

ვალუტების ჭრილში საგულისხმოა, რომ 2022 წლის მესამე კვარტალში საკრედიტო პორტფელის ზრდა, კვლავ, უმეტესწილად, ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული (იხ. დიაგრამა 1.4.2), რასაც ბოლო პერიოდის მაკროპრუდენციული ზომები ეხმარება. აღსანიშნავია, რომ სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი 6.1 პპ-ით შემცირდა და 10.3% შეადგინა, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდის ტემპი 2.1 პპ-ით შემცირდა და 19.1% იყო. უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის შემცირება, გარკვეულ წილად, ევროპისა და აშშ-ს ცენტრალური ბანკების მიერ გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შედეგია, რაც უცხოური ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთის მცირედით ზრდაში აისახა. გარდა ამისა, მესამე კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი მხოლოდ მცირედით გაიზარდა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 53.6% შეადგინა. მოსალოდნელია, რომ ლარიზაციის ზრდის პროცესი მომავალში კვლავ გაგრძელდება, რასაც ხელს შეუწყობს, მათ შორის, ბოლო პერიოდში მაკროპრუდენციული ზომები და სარეზერვო მოთხოვნების განახლებული სქემა, რომელიც ბანკებს დეპოზიტების ლარიზაციის მოტივაციას უზრდის. ლარიზაციის ზრდა ფინანსური სტაბილურობის რისკების შემცირების მიმართულ ტენდენციით გადადგმული ნაბიჯია.

1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საპროცენტო პირობები

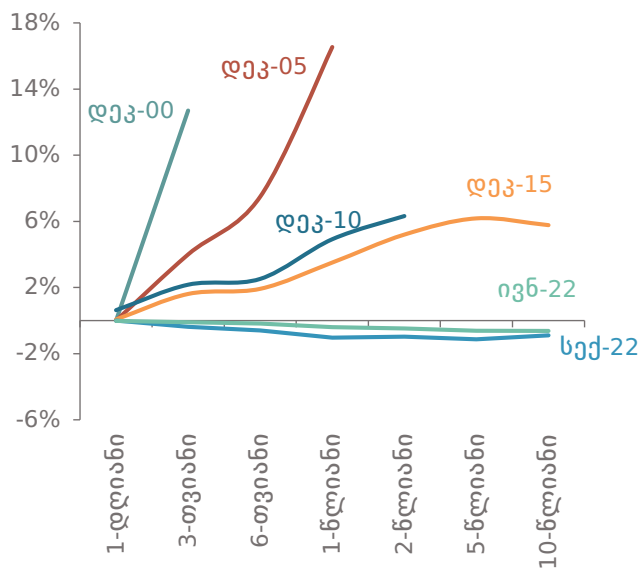
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მცირედი ზრდის პარალელურად, 2022 წლის მესამე კვარტალში, განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქალაქებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა.



დიაგრამა 1.4.3. საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქალაქებზე

წყარო: სებ

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



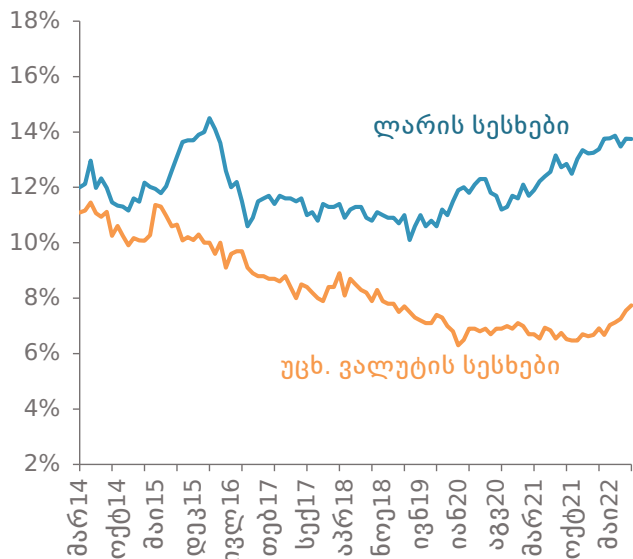
დიაგრამა 1.4.4. სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და საარგებლიანობის მრუდს შორის

წყარო: სებ

სექტემბერში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 11.0% იყო. 2022 წლის მესამე კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქალაქებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა, რაც, უმეტესწილად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად დატოვებით იყო გამოწვეული (იხ. დიაგრამა 1.4.3). 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. სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული და უცხოური ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და 10.5% და 1.5% შეადგინა, შესაბამისად. საკრედიტო პირობების ზემოხსენებული კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ფინანსური რესურსის ხარჯის მცირედით ზრდას მოელიან. ამავე კვლევის მიხედვით, საპროცენტო პირობები მცირედით გამკაცრდა როგორც ფიზიკური ისე იურიდიულ პირებზე უცხოური ვალუტით გაცემული სესხებისთვის. საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში საპროცენტო პირობების მცირედით გამკაცრებას კვლავ ელიან. აღსანიშნავია, რომ სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, განაკვეთები კორპორატიულ ბიზნეს სესხებზე მცირედით გაიზარდა, ხოლო მცირე და საშუალო ბიზნეს და საცალო სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. კერძოდ, კორპორატიულ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი 1.4 პპ-ით გაიზარდა და 11.9% შეადგინა, ხოლო მცირე და საშუალო ბიზნეს და საცალო სესხებზე საპროცენტო განაკვეთმა 10.9% და 15.9% შეადგინა, შესაბამისად.

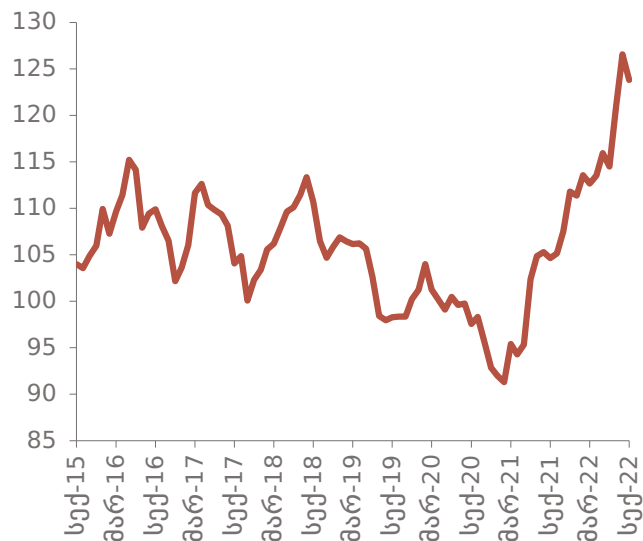
სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ადგილობრივი და უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. კერძოდ, ადგილობრივი ვალუტით გაცემული სესხებისთვის 13.8%, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემული სესხებისთვის 7.7% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.4.5). საკრედიტო პირობების შესახებ გამოკითხვის მიხედვით, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები, იურიდიული პირების უცხოური ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთის მცირედით ზრდას მოელოებიან.

სექტემბერში, წინა თვეების მსგავსად, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ლარით გაცემულ სესხებზე ჯერ კიდევ მნიშვნელოვნად უფრო მაღალია, ვიდრე უცხოური ვალუტით გაცემულზე, მიუხედავად ბოლო პერიოდში ამ უკანასკნელის ზრდისა.



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

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვლავ გამყარებული რჩება: წლიური გამყარება 18.0% იყო.



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

1.4.3 გაცვლითი კურსი

გაცვლითი კურსი კვლავ განაგრძობდა გამყარებას, რაც მიმდინარე წელს ტურისტული და მიგრანტებიდან შემოსავლებისა და ფულადი გზავნილების მკვეთრი ზრდით იყო განპირობებული. 2022 წლის მესამე კვარტალში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლართან 5.8%-ით, ხოლო ევროს მიმართ 11.0%-ით გამყარდა. ლარი განაგრძობდა გამყარებას თურქულ ლირასთან, რამაც 17.5% შედგინა, ხოლო რუსულ რუბლთან კი 4.3%-ით გაუფასურდა. ამავე პერიოდში, ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 9.7%-ით, ხოლო წლიურად კი 29.1%-ით გამყარდა. რაც შეეხება ფასების დონის დიფერენციალით დაკორექტირებულ გაცვლით კურსს, 2022 წლის მესამე კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 8.0%-ით და წლიურად 18.0%-ით გამყარდა (იხ. დიაგრამა 1.4.6.).

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარება, რომელიც 2022 წლიდან დაიწყო, გამოწვეულია მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მნიშვნელოვანი შემცირებით. შესაბამისად, გაცვლითი კურსის სამომავლო საშუალოვადიანი დინამიკაც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის განვითარებაზე იქნება დამოკიდებული. აღსანიშნავია, რომ რეალური გაცვლითი კურსის გამყარება ფიქსირდება ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების უმეტესობასთან მიმართებაში (იხ. ცხრილი 1.4.1).

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარება გამოწვეულია ძირითადად სავაჭრო პარტნიორებთან რეალური გამყარებით, გარდა რუსეთისა და სომხეთისა.

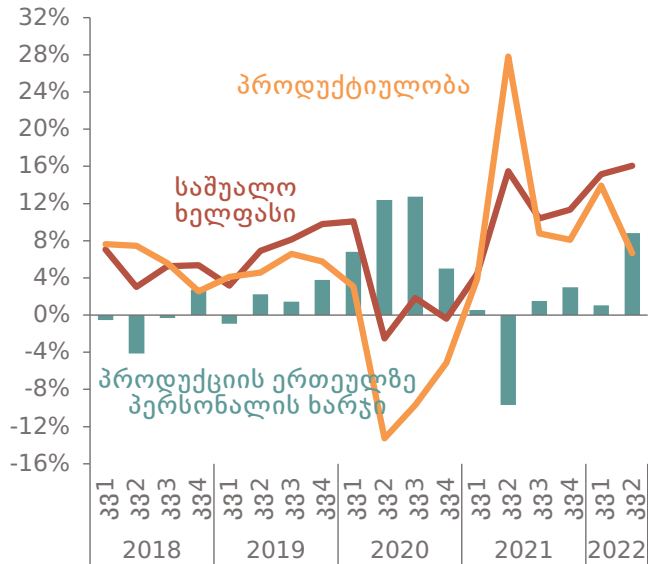
	ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
ეფექტური გაცვლითი კურსი*	29.1	18.0	18.0
ევროზონა	29.2	31.6	5.5
თურქეთი	131.8	42.5	8.1
უკრაინა	44.3	29.9	2.0
სომხეთი	-8.0	-6.4	-0.4
აშშ	10.5	13.6	1.0
რუსეთი	-9.9	-12.3	-1.8
აზერბაიჯანი	10.2	7.2	0.7
ჩინეთი	16.9	26.8	3.5
ბულგარეთი	29.2	22.0	0.8
პოლონეთი	34.2	28.4	0.5

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

წყარო: სებ.

* ზრდა აღნიშნავს ლარის გამყარებას.

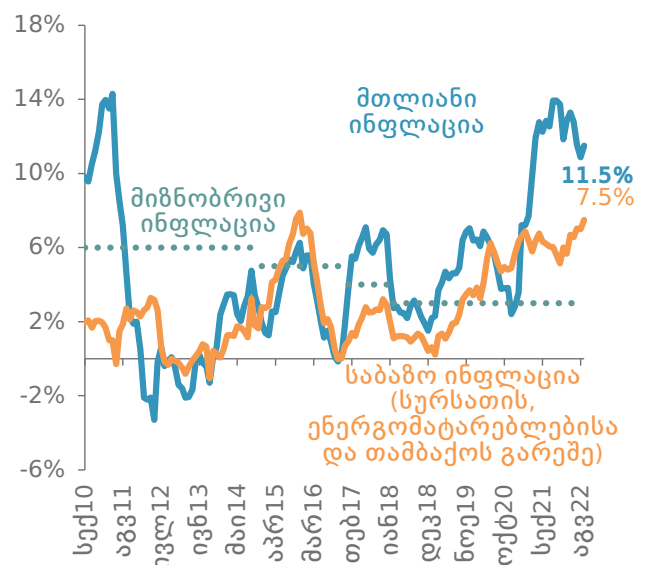
პროდუქციის ერთეულის წარმოებაზე განეული პერსონალის ხარჯის 8.8%-ით არის გაზრდილი, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ინფლაციურ ბენოლას საყურადღებოს ხდის. თუმცა, ეს გარკვეულწილად საბაზო ეფექტის ასახვაც არის და მომდევნო კვარტალების დინამიკაზე დაკვირვება მნიშვნელოვანი იქნება.



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

წყარო: საქსტატი

ინფლაციამ პიკი გადალახა და ბოლო პერიოდში შემცირების ტენდენცია აქვს, რაც, მეტწილად, იმპორტირებული საქონლის ინფლაციის კლებას უკავშირდება. თუმცა მთლიანი ინფლაცია კვლავ მაღალ დონეზეა და სექტემბერში ფასების საერთო დონე წლიურად 11.5%-ით გაიზარდა. მეორე მხრივ, საყურადღებოა საბაზო ინფლაციის ზრდა.



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 მეორე კვარტალში წლიურად 6.7%-ით გაიზარდა. (დიაგრამა 1.5.1).

ამავე პერიოდში ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასებმა ნომინალურად 16.1%-ით მოიმატა და თვეში საშუალოდ დარიცხულ 1,541 ლარს გაუტოლდა.

პროდუქტიულობის მაღალი ზრდის საპირწონედ ხელფასების ზრდის მაჩვენებელი კიდევ უფრო მაღალია, რის გამოც პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის 8.8%-ით არის გაზრდილი, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ინფლაციურ ბენოლას საყურადღებოს ხდის. თუმცა აქ აღსანიშნავია საბაზო ეფექტი. გასული წლის შესაბამისი პერიოდი მკვეთრი ეკონომიკური ზრდით გამოირჩეოდა, რამაც პროდუქტიულობის მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად გაზარდა. აქედან გამომდინარე, მომდევნო კვარტალების დინამიკაზე დაკვირვება მნიშვნელოვანი იქნება. (დიაგრამა 1.5.1).

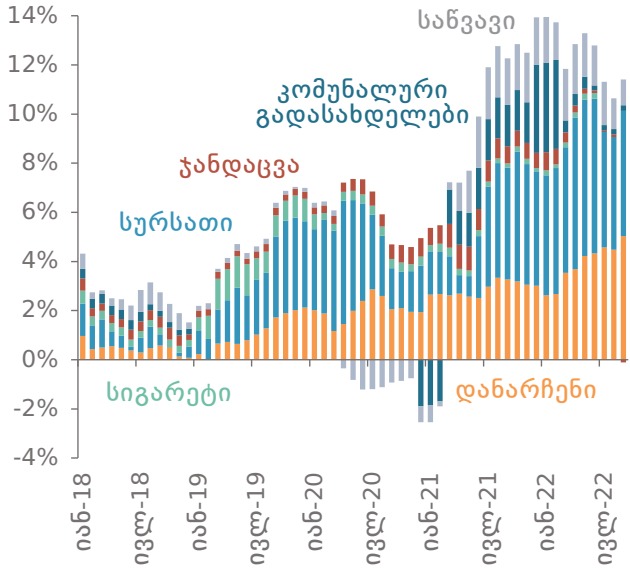
1.6 სამომხმარებლო ფასები

საქართველოში ინფლაციამ პიკი გადალახა და ბოლო პერიოდში შემცირების ტენდენცია აქვს, რაც მეტწილად იმპორტირებული საქონლის ინფლაციის კლებას უკავშირდება. მიუხედავად აღნიშნული კლებისა, მთლიანი ინფლაცია კვლავ მაღალ დონეზეა და 2022 წლის სექტემბერში სამომხმარებლო ფასების საერთო დონე წლიურად 11.5%-ით გაიზარდა. საბაზო ინფლაცია, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან მაღალი მერყეობით გამორჩეულ სურსათის, ენერგომატარებლებისა და სიგარეტის ფასებს გამოირიცხავს, მთლიან ინფლაციაზე ნაკლებია და 7.5%-ს შეადგენს, თუმცა საყურადღებოა მისი ზრდის დინამიკა.

მიმდინარე წელს მაღალი ინფლაციის ძირითადი მიზეზი მსოფლიოში მიმდინარე მოვლენებია. რუსეთის მიერ უკრაინაში დაწყებული ომის შედეგად, საერთაშორისო ბაზარზე ნავთობისა და საკვები პროდუქტების ფასები მკვეთრად გაიზარდა. ეს კი გლობალურად და მათ შორის საქართველოში მაღალი ინფლაციის მთავარი მიზეზია. თუმცა უკანასკნელ თვეებში საერთაშორისო ბაზარზე ფასების გარკვეული სტაბილიზაცია და კლების ტენდენცია გამოიკვეთა, რამაც ლარის გამყარებასთან და გამკაცრებულ მონეტარულ პოლიტიკასთან ერთად საქართველოში ინფლაციის შემცირებას ხელი უნდა შეუწყოს.

სექტემბერში მთლიანი ინფლაციის დიდი ნაწილი (5.1 პპ) სურსათზე მოდიოდა, საიდანაც მხოლოდ პურის და ყველის გაძვირებამ ჯამურად 1.9 პპ-იანი წვლილი შეიტანა (დიაგრამა 1.6.3). ბოლო დროს მსოფლიო ბაზარზე ძირითადად პოლიტიკური დინამიკისა და ლარის კურსის გამყარების მიუ-

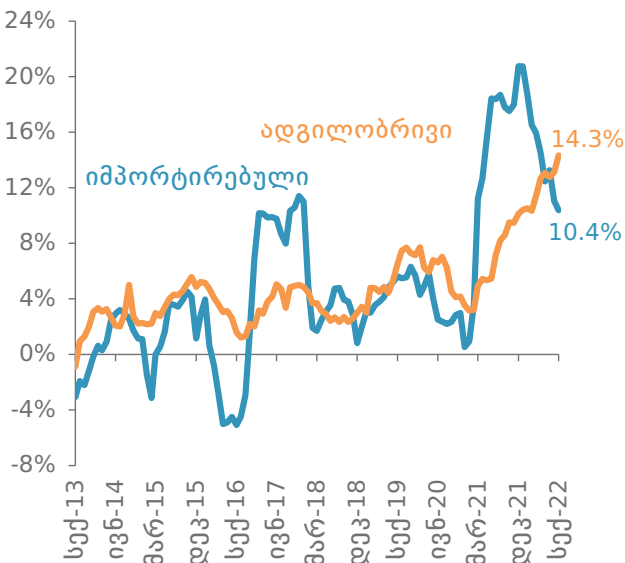
საერთაშორისო ბაზარზე გაზრდილი ფასების გავლენით, სურსათისა და სანვავის მომატე-ბული ფასები, მაღალი ინფლაციის მთავარი მიზეზია. თუმცა იზრდება, სხვა პროდუქტების, განსაკუთრებით კი ადგილობრივი წარმოების პროდუქტების ფასებიც, რაც ინფლაციურ რის-კებს შეიცავს და მკაცრი პოლიტიკის საჭი-როებას ქმნის.



დიაგრამა 1.6.2 მთლიანი ინფლაცია ჯგუფებს მი-ხედვით (წვლილი ზრდაში).

წყარო: საქსტატი

იმპორტირებული ინფლაცია კლებას განაგრ-ძობს, თუმცა ადგილობრივი წარმოებული პროდუქტის ფასები იზრდება, რაც, ერ-თი მხრივ, სურსათის ფასების ზრდას, ხო-ლო, მეორე მხრივ, მომსახურების გაძ-ვირებას უკავშირდება, რომელთაგანაც მნიშვნელოვანი ბინის ქირის და სანოტარო გადასახდელის გაძვირებაა.



დიაგრამა 1.6.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე.

წყარო: საქსტატი

ხედავად, კვლავ მაღალ ნიშნულზეა სანვავის ფასები, ჯამში 1.1 პპ-იანი წვლილით ინფლაციაში. ბოლო პერიოდში, იზრდება სხვა პროდუქტების ფასების ზრდის წვლილიც, რაც გარკვეულწილად ე.წ. „მეორე რაუნდის“ ეფექტის რეალიზებაა და მკაცრი პოლიტიკის საჭიროებას ნიშნავს.

2022 წლის დასაწყისიდან იმპორტირებულ ინფ-ლაციას კლებადი ტენდენცია აქვს, რასაც საერ-თაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასების გარკვეულ სტაბილიზაციასა და ტრანს-პორტირების ხარჯების შემცირებასთან ერთად ლარის კურსის გამყარებას უწყობს ხელს. სექ-ტემბერში იმპორტირებული საქონლის ფასები 10.4%-ით გაიზარდა. თუმცა ადგილობრივი წარ-მოებული საქონლისა და მომსახურების ფასები მზარდია და სექტემბერში წლიურად 14.3%-ით მოი-მატა. ადგილობრივი ინფლაციის ზრდა, ერთი მხრივ, სურსათის (პური, ყველი, ხორცი) ფასების ზრდას, ხოლო, მეორე მხრივ, მომსახურების გაძვირებას უკავშირდება, რომელთაგანაც მნიშვნელოვანი ბი-ნის ქირის და სანოტარო გადასახდელის გაძვირებაა (დიაგრამა 1.6.3). თავის მხრივ, ბინის ქირის ღირებულების ზრდა რუსეთიდან და ბელარუსიდან გაზრდილი ხანგრძლივადიანი ვიზიტების (მიგ-რანტების) გამო ბინის დაქირავებაზე მკვეთრად მომატებული მოთხოვნის ასახვაა.

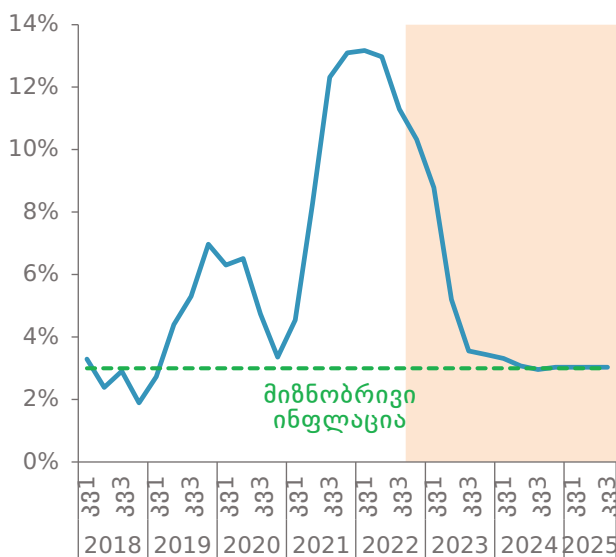
2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი

საბაზო საპროგნოზო სცენარის მიხედვით, ინფლაცია ეტაპობრივ შემცირებას განაგრძობს და მიზნობრივ მაჩვენებელს 2023 წლის მეორე ნახევარში დაუახლოვდება. ბოლო პერიოდში, გეოპოლიტიკური ვითარების ფონზე საქართველოში მკვეთრად გაზრდილი მიგრაციული ნაკადების შედეგად, მოთხოვნით განპირობებული ინფლაციური წნეხი გაძლიერდა, თუმცა გაზრდილი საგარეო შემოდინებების შედეგად გამყარებული ლარის გაცვლითი კურსი მას ნაწილობრივ აბალანსებს. წინა კვარტალთან შედარებით მოსალოდნელზე უფრო მაღალი საგარეო მოთხოვნის, ეკონომიკის პოტენციალის უფრო სწრაფი აღდგენის ნიშნებისა და კვლავ შედარებით მაღალი საკრედიტო აქტივობის ფონზე, მიმდინარე წელს რეალური მშპ 10%-ით გაიზრდება, თუმცა ზრდის ტემპი 2023 წელს 4%-მდე მოიკლებს.

მიმდინარე ვითარებიდან გამომდინარე, საბაზო სცენარის გარშემო მაღალი გავლენის მქონე რისკები ნარჩუნდება. ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი მათგან ყველაზე მწვავე რისკების რეალიზებას მოიაზრებს¹⁹. კერძოდ, ერთი მხრივ, გლობალური რეცესია, რასაც ინფლაციურ გარემოზე განვითარებული ქვეყნების ცენტრალური ბანკების მოსალოდნელზე მეტად მკაცრი პასუხი გამოიწვევს, ხოლო, მეორე მხრივ, რუსეთიდან ფულადი ნაკადების შემოდინებების მყისიერი შეკვეცა და რუსეთ-უკრაინის ომის კიდევ უფრო მეტად გამწვავება/გახანგრძლივება ადგილობრივად ვითარებას გააუარესებს. აღნიშნულის ფონზე, მიზნობრივი მაჩვენებლიდან ინფლაციის გადახრის გახანგრძლივება სანდოობის შოკის ალბათობას და, შესაბამისად, ინფლაციის გრძელვადიან მოლოდინებს მნიშვნელოვნად გაზრდის. ამდენად, ამ სცენარის მიმართ ეროვნულ ბანკს ყველაზე დაბალი ტოლერანტობა აქვს, რაც მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრ გამკაცრებას, საჭიროების შემთხვევაში დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენებასა და გამკაცრებული პოზიციის ხანგრძლივად შენარჩუნებას გულისხმობს.

2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი

მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნების შედეგად, ინფლაცია ეტაპობრივად შემცირდება და მიზნობრივ დონეს 2023 წლის მეორე ნახევარში დაუახლოვდება.



დიაგრამა 2.1.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

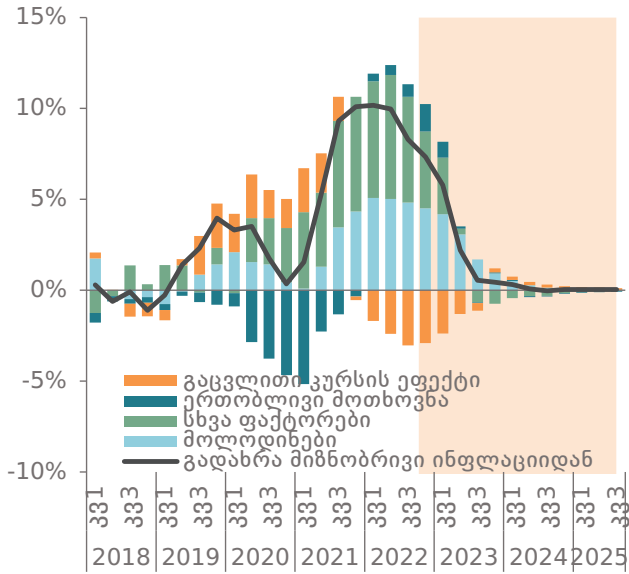
წყარო: სებ, საქსტატი

2022 წლის მე-3 კვარტალში წლიურმა ინფლაციამ წინა კვარტალთან შედარებით შემცირება დაიწყო და საშუალოდ 11.3% შეადგინა. მიუხედავად კლებადი ტენდენციისა, მოკლევადიან პერიოდში ინფლაციური წნეხი ნარჩუნდება. კერძოდ, განახლებული საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაცია 2022-2023 წლებში საშუალოდ, შესაბამისად, 11.9%-სა და 5.3%-ს გაუტოლდება, ხოლო მიზნობრივ მაჩვენებელს მხოლოდ მომდევნო წლის მეორე ნახევარში დაუახლოვდება (იხ. დიაგრამა 2.1.1).

ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან გადახრას როგორც მიმდინარე, ასევე საპროგნოზო პერიოდებში, რამდენიმე ძირითადი ფაქტორი განაპირობებს. კერძოდ, როგორც არაერთხელ აღნიშნულა, რუსეთ-უკრაინის საომარი კონფლიქ-

¹⁹ მიმდინარე ალტერნატიული სცენარი წარმოადგენს არა როგორც ყველაზე ალბათურს (საბაზო სცენარის მიმართ არსებული რისკების გათვალისწინებით), არამედ როგორც პოტენციურად ყველაზე ხარჯიანს (კეთილდღეობის დანაკარგის კუთხით), რომელზეც ეროვნული ბანკის რეაგირება ბევრად მკვეთრი იქნება.

ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრას გამრდილი მოკლევადიანი მოლოდინები და საერთაშორისო სასაქონლო ნედლეულის ჯერ კიდევ მაღალი ნვლილი განაპირობებს. მათი კლებისა და გამყარებული გაცვლითი კურსის ფონზე, საშუალოვადიან პერიოდში გადახრა აღმოიფხვრება.



დიაგრამა 2.1.2. წლიური ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრის დეკომპოზიცია.

წყარო: სებ, საქსტატი

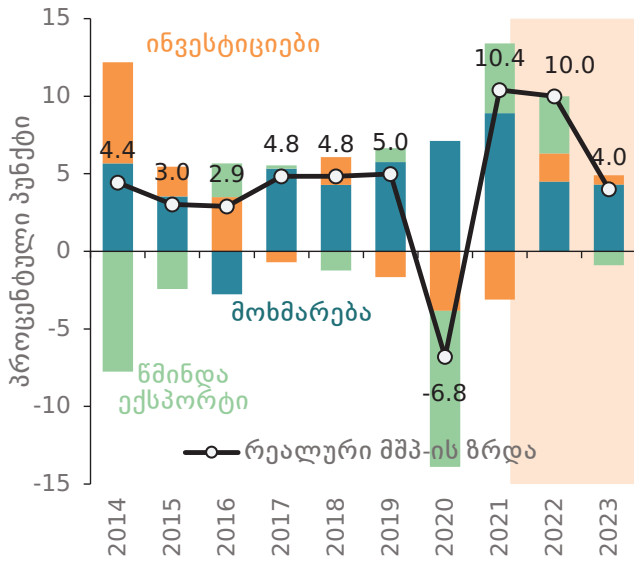
ტის შედეგად, სურსათისა და ენერგორესურსების საერთაშორისო ფასები მნიშვნელოვნად გაიზარდა, რაც საქართველოს, როგორც აღნიშნული პროდუქტების იმპორტიორი ქვეყნის, სამომხმარებლო ფასების ინდექსზეც აისახა. თუმცა, ბოლო პერიოდში საერთაშორისო სასაქონლო პროდუქტების ფასებმა ნორმალიზება დაიწყო და მათი კონტრიბუცია ინფლაციაში ნელ-ნელა მცირდება. ეს უკანასკნელი კი, სხვა თანაბარ პირობებში, საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მიზნობრივ დონესთან დაახლოებას უწყობს ხელს. ამავდროულად, წლის პირველ ნახევარში მაღალი იყო ეკონომიკური აქტივობაც. კერძოდ, როგორც შიდა, ასევე საგარეო მოთხოვნა მოსალოდნელზე ძლიერი აღმოჩნდა. ერთი მხრივ, ომის შედეგად გამრდილი მიგრაციული ნაკადების ფონზე, თანმდევმა საგარეო შემოდინებებმა მკვეთრად მოიმატა, რაც ადგილობრივად ხარჯვას და ფასებზე ზეწოლას ზრდის, მიუხედავად იმისა, რომ ეს ნაწილობრივ ბალანსდება გაცვლითი კურსის გამყარებით. მეორე მხრივ, დაკრედიტებით განპირობებული შიდა მოთხოვნაც რისკის მატარებელია, ვინაიდან ის აძლიერებს როგორც მიმდინარე ხარჯვით გამოწვეულ ინფლაციურ წნეხს, ასევე ზრდის იმპორტს და, შესაბამისად, გაცვლითი კურსის გაუფასურების მოლოდინს აჩენს. ამდენად, ბოლო პერიოდში ეროვნულმა ბანკმა, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის პარალელურად, მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტებიც აამოქმედა, რაც სესხების ზრდის ტემპის შემცირებას უკვე დაეტყო. მოსალოდნელია, რომ ეს ეფექტი მომავალში გაძლიერდება და, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით აისახება.

გემოაღნიშნულს კვლავ მაღალი გაურკვევლობა ერთვის თან. მიზნობრივი დონიდან ხანგრძლივად გადახრილი ინფლაცია მოკლევადიან ინფლაციურ მოლოდინებს ზრდის და ინფლაციის შემცირებას ანელებს (იხ. დიაგრამა 2.1.2).

არსებული ინფლაციური წნეხი და რისკები მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებული პოზიციის შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნებას საჭიროებს. წნეხის შერბილებისა და ინფლაციის მოლოდინების დასტაბილურების კვალდაკვალ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ზომიერი ბიჯებით დაიწყებს შემცირებას და საშუალოვადიან პერიოდში მის ნეიტრალურ დონეს ნელ-ნელა დაუახლოვდება (მიმდინარე შეფასებით 7%-ს).

როგორც აღნიშნა, რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე, მოსალოდნელზე მეტად გაიზარდა საგარეო შემოდინებები, რაც ეკონომიკურ აქტივობაზე დადებითად აისახა. ამავდროულად, პანდემიის დასრულების ფონზე, ეკონომიკის პოტენციული მოსალოდნელზე უფრო სწრაფი აღდგენის ნიშნებს ავლენს, რასაც მზარდი ინვესტიციებიც

გაზრდილი საგარეო მოთხოვნის, ძლიერი საკრედიტო აქტივობისა და ეკონომიკის მზარდი პოტენციალის ფონზე, 2022 წელს ეკონომიკა 10%-ით გაიზრდება, თუმცა ზრდის ტემპი 2023 წელს 4%-მდე მოიკლებს.



დიაგრამა 2.1.3. კომპონენტების წვლილი რეალური მშპ-ის ზრდაში

წყარო: სებ, საქსტატი

ასტიმულირებს. აგრეთვე, მიუხედავად იმისა, რომ ბოლო თვეებში საკრედიტო აქტივობის ზრდის ტემპი შენედა, იგი შიდა მოთხოვნის ერთ-ერთ მთავარ კონტრიბუტორად რჩება. შესაბამისად, აღნიშნული ტენდენციების გათვალისწინებით, 2022 წელს ეკონომიკა 10%-ით გაიზრდება, თუმცა ზრდის ტემპი 2023 წელს, საგარეო შემოდინებების ნორმალიზების ფონზე, 4%-მდე მოიკლებს (იხ. დიაგრამა 2.1.3). აღსანიშნავია, რომ, არსებული მაკროეკონომიკური პროგნოზების გამო, სიტუაცია სწრაფად ცვალდება, შესაბამისად, ეროვნული ბანკის მიმდინარე პროგნოზები შესაძლოა, გადაიხედოს როგორც შემცირების, ასევე ზრდის მიმართულებით.

2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები

გლობალურად გაზრდილი ინფლაციის, მსოფლიო ეკონომიკის შენეებისა და რუსეთ-უკრაინის სრულმასშტაბიანი ომის გახანგრძლივების ფონზე, მაკროეკონომიკური პროგნოზები კვლავაც განსაკუთრებული გაურკვევლობით ხასიათდება. გასული კვარტალის განახლებასთან შედარებით, მაკროეკონომიკის მდგომარეობის სტრუქტურა მეტწილად უცვლელია, რომელთა რეალიზაცია საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზიდან გადახრას გამოიწვევს. თავის მხრივ, აღსანიშნავია, რომ ერთმანეთის მიმყოფი მოკვების ფონზე, ინფლაციის მის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოების გაჭიანურებით, მნიშვნელოვანი საფრთხე ექმნება სანდოობას და დამატებით ძლიერდება ინფლაციური რისკები.

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

განვითარებულ ქვეყნებში მოსალოდნელზე

ბოლო პერიოდის გლობალურ გამოწვევად კვლავ გაზრდილი ინფლაცია, მსოფლიო ეკონომიკის შენელება და რუსეთ-უკრაინის სრულ-მასშტაბიანი ომის გახანგრძლივება რჩება.

მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები	ინფლაციაზე გავლენა
განვითარებულ ქვეყნებში საპროცენტო განაკვეთების მოსალოდნელზე მეტად ზრდა	▲
გეოპოლიტიკური მდგომარეობის გაუარესება	▲
გლობალურად გაზრდილი ინფლაციის ფონზე ცენტრალური ბანკების სანდოობის შემცირება	▲
საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასების მოსალოდნელზე მეტად შემცირება	▼
დაბალი	მაღალი
გავლენის რისკი	გავლენის რისკი
▲ ინფლაციის ზრდა	
➡ ინფლაციის იგივე დონე	
▼ ინფლაციის შემცირება	

ცხრილი 2.1.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.

წყარო: სეზ

მკვეთრად მაღალი საპროცენტო განაკვეთები²⁰, საქართველოს ტიპის ღია ეკონომიკებისთვის, კაპიტალის გადინებისა და, შესაბამისად, სავალუტო ბაზარზე გაუფასურების მიმართულებით წნეხის საფრთხეს ქმნის. ჯერ კიდევ მაღალი დოლარიზაციის გათვალისწინებით, აღნიშნული რისკის რეალიზება შუალედური ხარჯებისა და მოლოდინების არხით ინფლაციურ წნეხს გაზრდის.

გლობალური რეცესიის შემთხვევაში საგარეო მოთხოვნის შემცირება და, საბაზო სცენართან შედარებით, მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის მეტად გაუარესებაა მოსალოდნელი. ეს, გაუფასურებული გაცვლითი კურსის გავლით, ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით ზეწოლას გამოიწვევს, რასაც მხოლოდ ნაწილობრივ დააბალანსებს, ერთი მხრივ, შეზღუდული ერთობლივი მოთხოვნა და, მეორე მხრივ, კლებადი გლობალური მოთხოვნით გაიფხვლებული ენერგომატარებლებისა და სურსათის ფასები.

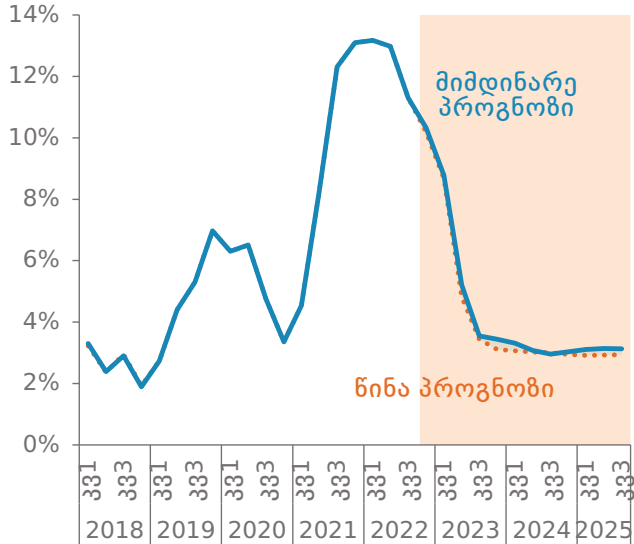
ინფლაციის მოსალოდნელი ტრაექტორია ასევე დამოკიდებულია რუსეთიდან ფულადი ნაკადების შემოდინებების მაჩვენებლებზე, რუსეთ-უკრაინის ომის გახანგრძლივებასა/გამწვავებასა და მისი გადაწყვეტის გზებზე. რუსეთიდან ფულადი ნაკადების მკვეთრი შემცირება სავალუტო ბაზარზე გაუფასურების მიმართულებით წნეხს წარმოქმნის, რაც, მაღალი დოლარიზაციის გათვალისწინებით, შუალედური ხარჯებისა და მოლოდინების არხით ინფლაციურ წნეხს გაზრდის. გარდა ამისა, სრულ-მასშტაბიანი კონფლიქტის მოსალოდნელზე გვიან დამთავრება/გამწვავება, ერთი მხრივ, დამატებით შეასუსტებს ომის შედეგად მორღვეულ სავაჭრო და ფინანსურ არხებს და წარმოაჩენს იმ არხებსაც, რომელთა უარყოფითი ეფექტები, რუსეთიდან შემოდინებების ფონზე, ჯერ კიდევ არ ასახულა საქართველოს ეკონომიკაზე. მეორე მხრივ, კიდევ უფრო გაიზრდება რეგიონის რისკის დონე და, ასევე, მიწოდების შეზღუდვებისა და რუსეთის მიმართ დამატებითი სანქციების დანეხების ალბათობა.

ზემოაღწერილი რისკები, საბოლოოდ, ინფლაციის მის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოებას მნიშვნელოვნად გადაავადებს, რაც საფრთხეს შეუქმნის გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების სტაბილურობას და გამოიწვევს სანდოობის შოკს, ეს კი დამატებით გააუარესებს ინფლაციური გარემოს პერსპექტივებს.

²⁰ აშშ-სა და ევროზონაში საპროცენტო განაკვეთების მხოლოდ ზომიერი მატება ადგილობრივად მოთხოვნის შემცირებასა და, შესაბამისად, ინფლაციის შენელებას დაეხმარება, რადგანაც განვითარებულ ქვეყნებში განაკვეთების ზომიერი მატების შემთხვევაში ლარის კურსზე წნეხი ნაკლები იქნება. ამის მიზეზია საქართველოში უცხოური ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე სარემეზო მოთხოვნებზე დარიცხვის გაუქმება, რაც დეპოზიტების ლარიდან უცხოურ ვალუტაში გადაყვანის სტიმულს და, შესაბამისად, გაცვლით კურსზე წნეხს ანიჭებდა.

2.2 წინა პროგნოზთან შედარება

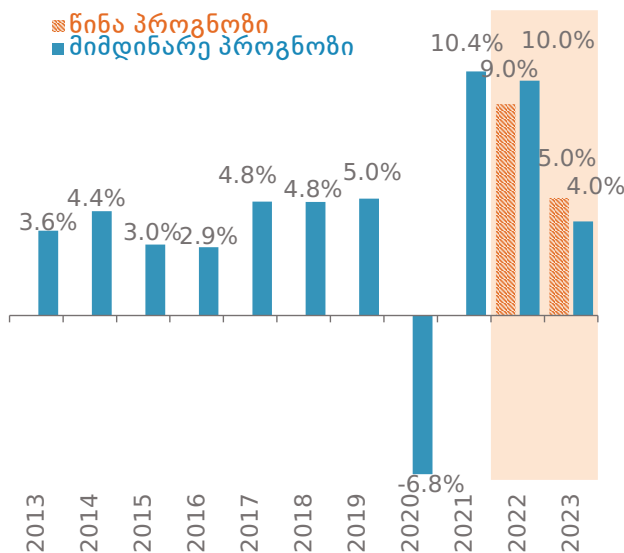
განახლებული პროგნოზით, საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია არსებითად არ შეცვლილა, რამდენადაც ბოლო მონაცემები წინა პროგნოზთან შესაბამისია.



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 10%-მდე გაიზარდა, ხოლო 2023 წლის კი - 4%-მდე შემცირდა.



დიაგრამა 2.2.2. რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: სებ, საქსტატი

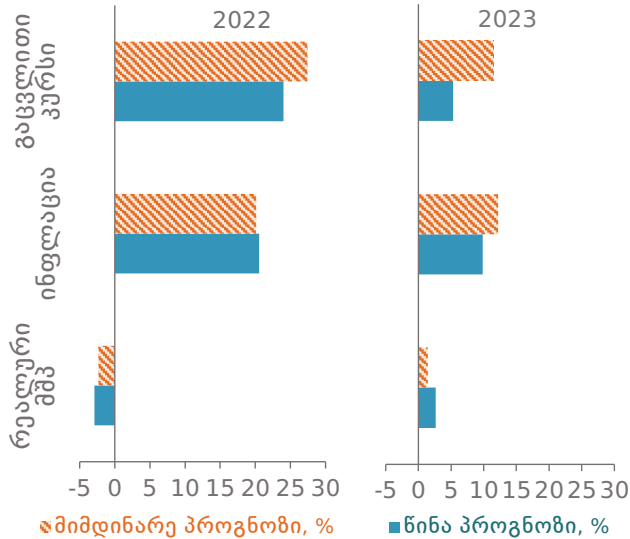
განახლებული პროგნოზით, საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია არსებითად არ შეცვლილა (იხ. დიაგრამა 2.2.1). ინფლაციის პროგნოზზე ზრდის მიმართულებით გაძლიერებული ერთობლივი მოთხოვნა და ინფლაციური მოლოდინები მოქმედებს, ხოლო შემცირების მიმართულებით - გამყარებული ეფექტური გაცვლითი კურსი და საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების დასტაბილურება. საბოლოოდ, ეს ორი ეფექტი ერთმანეთს აბალანსებს და, მიუხედავად რისკებისა, ერთჯერადი შოკების მილევისა და გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შედეგებით ხანგრძლივად შენარჩუნების ფონზე, ინფლაცია 2023 წლის მეორე ნახევრიდან 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს შენარჩუნდება.

2022 წლის რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი 10%-მდე გაიზარდა, ხოლო 2023 წლის პროგნოზი კი, ნაწილობრივ საბაზო ეფექტის გათვალისწინებითაც, 4%-მდე შემცირდა (იხ. დიაგრამა 2.2.2). დაშვებები, რომლებიც 2022-2023 წლების ეკონომიკურ ზრდას განსაზღვრავდა, შეიცვალა. კერძოდ, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მოსალოდნელზე მეტად გაუმჯობესდა და ერთობლივი მოთხოვნის უმნიშვნელოვანეს მამოძრავებელ ძალად მოგვევლინა. რამდენიმე წლიანი შემცირების შემდეგ გაიზარდა ინვესტიციებიც, რაც ეკონომიკის პოტენციალის აღდგენას უწყობს ხელს და გრძელვადიანად მოსალოდნელია, რომ ინფლაციური წნეხის შერბილების ეფექტი უნდა ჰქონდეს. აქვე აღსანიშნავია, რომ მიუხედავად უცხოური ვალუტის სესხების ზრდის ტემპის შემცირებისა (რაც დომინანტური ვალუტების გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთებისა და მკაცრი პრუდენციული პოლიტიკის შედეგია), საკრედიტო ზრდის ტემპი ჯერ კიდევ შედარებით ძლიერია, რაც თავის მხრივ მოხმარებასაც ასტიმულირებს.

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, 2023 წლისთვის, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ძირითადი მაკროეკონომიკური პარამეტრები გაუარესდა. თუმცა 2022 წლის პერსპექტივა,

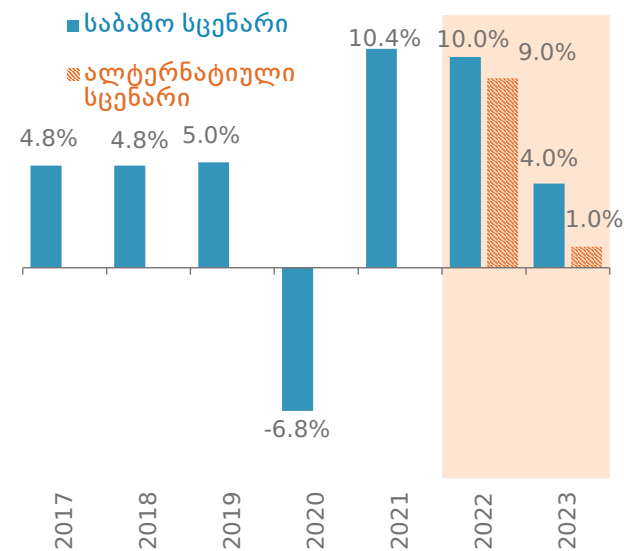
განახლებული პროგნოზით, გლობალურად გაზრდილი ინფლაციისა და საპროცენტო განაკვეთების ფონზე, 2023 წლისთვის სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ძირითადი მაკროეკონომიკური პარამეტრები გაუარესდა.



დიაგრამა 2.2.3. ცვლილებები 2022-2023 წლების დაშვებებში სავაჭრო პარტნიორების შესახებ

წყარო: Bloomberg, სებ

ალტერნატიული, როგორც განსაკუთრებით მწვავე რისკების რეალიზების სცენარის მიხედვით, გლობალური სტაგფლაციის²², რუსეთიდან ფულადი ნაკადების მკვეთრი შემცირებისა და რუსეთ-უკრაინის საომარი კონფლიქტის კიდევ უფრო მეტად გამწვავება/გახანგრძლივების 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

ინფლაციისა და ეკონომიკური ზრდის კუთხით, მოსალოდნელზე პოზიტიური აღმოჩნდა და უმნიშვნელოდ გაუმჯობესდა, ხოლო ვალუტების მოსალოდნელი გაუფასურების ზომა გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 2.2.3)²¹.

2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

ალტერნატიული სცენარი საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის იმ რისკების რეალიზებას მოიაზრებს, რომელთა გავლენა ინფლაციაზე განსაკუთრებით მაღალია. სცენარი, ძირითადად, გლობალურ რეცესიას ითვალისწინებს. რეცესიას, თავის მხრივ, გლობალურ ინფლაციურ გარემოზე განვითარებული ქვეყნების ცენტრალური ბანკების მკვეთრი პასუხი იწვევს. გარდა ამისა, სცენარის მიხედვით, ადგილობრივად ვითარებას რუსეთიდან ფულადი ნაკადების მყისიერი შემცირება და რუსეთ-უკრაინის საომარი კონფლიქტის კიდევ უფრო მეტად გამწვავება/გახანგრძლივება გააუარესებს.

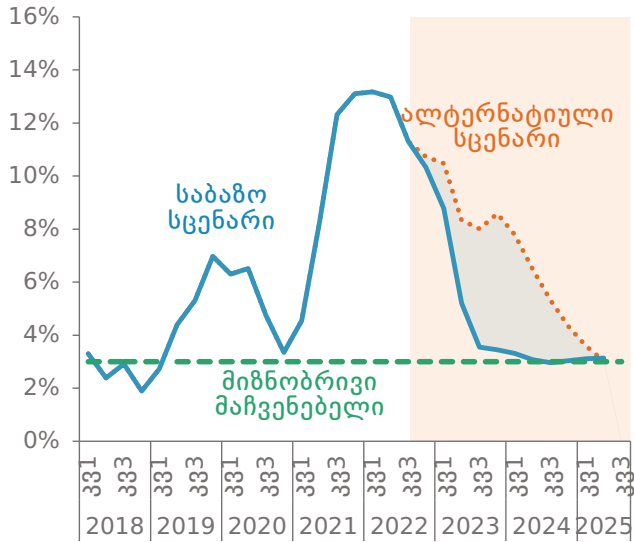
ასეთ შემთხვევაში, საბაზო სცენართან შედარებით, საგარეო მოთხოვნა ჩვენს საქონელსა და მომსახურებაზე შემცირდება და, საბოლოო ჯამში, უარყოფითად აისახება მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტზე. რეგიონისა და ქვეყნის რისკის პრემია მოიმატებს, რაც კაპიტალის გადინების რისკებს გაზრდის და უცხოური ინვესტიციების შემოღინებას შეაფერხებს. ეს, თავის მხრივ, გაცვლით კურსსა და ინფლაციაზე წნეხს მოახდენს. აღნიშნული რისკების რეალიზების შედეგად, ეკონომიკა 2022 წელს 9%-ით, ხოლო 2023 წელს მხოლოდ 1%-ით გაიზრდება (იხ. დიაგრამა 2.3.1).

როგორც აღინიშნა, მოვლენების ამგვარი მწვავე 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 ინფლაციაზე ზეწოლას გაზრდის. მიზნობრივი მაჩვენებლიდან ხანგრძლივად გადახრილი ინფლაციის ფონზე, გაიზრდება სანდოობის შოკის ალბათობაც. ინფლაციურ ეფექტს მხოლოდ ნაწილობრივ დააკომპენსირებს ენერგომატარებლებზე ფასების შემცირება (რაც გლობალურად სუსტი მოთხოვნის შედეგი იქნება). აღნიშნული მწვავე სცენარის რეალიზების შემთხვევაში ინფლაციის მიზნობრივ

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

22 სტაგფლაცია - ეკონომიკური ვითარება, რომელიც ხასიათდება ეკონომიკური ვარდნით (სტაგნაციით) და, იმავდროულად, მაღალი ინფლაციით.

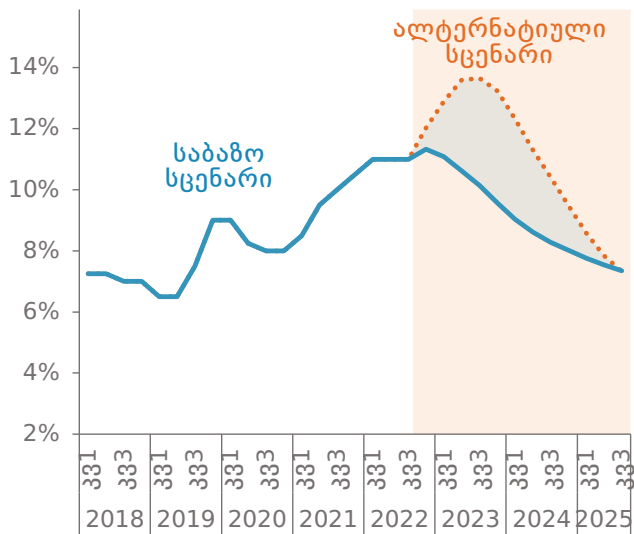
ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, მიმდინარე ანგარიშის გაუარესების ფონზე გაცვლითი კურსის გაუფასურებისა და ინფლაციური მოლოდინების ზრდის შედეგად, მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოება გადავადდება, რაც გამზრდის სანდოობის შოკის ალბათობას და დამატებით გააუარესებს ინფლაციური გარემოს პერსპექტივებს.



დიაგრამა 2.3.2. წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: სებ, საქსტატი

გამზრდილი ინფლაციური წნეხისა და სანდოობის შოკისადმი მონეტარული პოლიტიკა არაბოლერანტული იქნება, რაც მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრ გამკაცრებაში, საჭიროების შემთხვევაში დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენებასა და გამკაცრებული პოზიციის შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნებაში გამოიხატება.



დიაგრამა 2.3.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

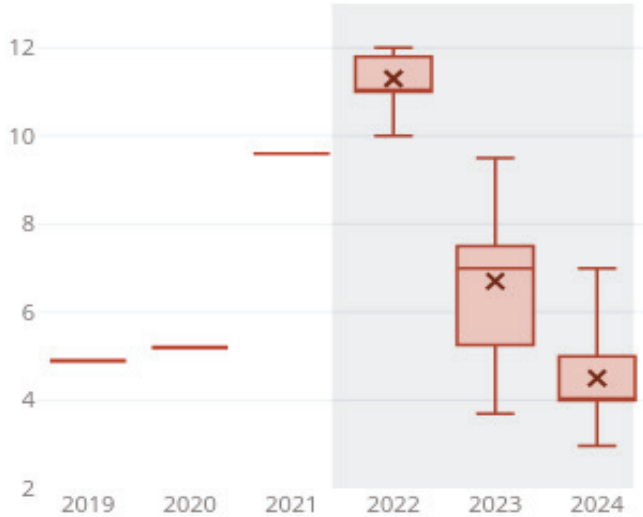
წყარო: სებ

მაჩვენებელთან დაბრუნება გახანგრძლივდება და, შესაბამისად, 2023-2024 წლებში ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 3.2 პპ-ით მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.3.2).

თავის მხრივ, ამ სცენარის მიმართ ეროვნულ ბანკს ყველაზე დაბალი ტოლერანტობა აქვს, რაც მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრ გამკაცრებაში, საჭიროების შემთხვევაში დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენებასა და გამკაცრებული პოზიციის ხანგრძლივად შენარჩუნებაში გამოიხატება. კერძოდ, მოცემული სცენარით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია 2023-2024 წლებში, საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 2.7 პპ-ით ზემოთ აინევის და ნორმალიზაციას ეტაპობრივად, მხოლოდ ინფლაციის მოლოდინების დასტაბილურების კვალდაკვალ მოახდენს (იხ. დიაგრამა 2.3.3).

2.4 ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები

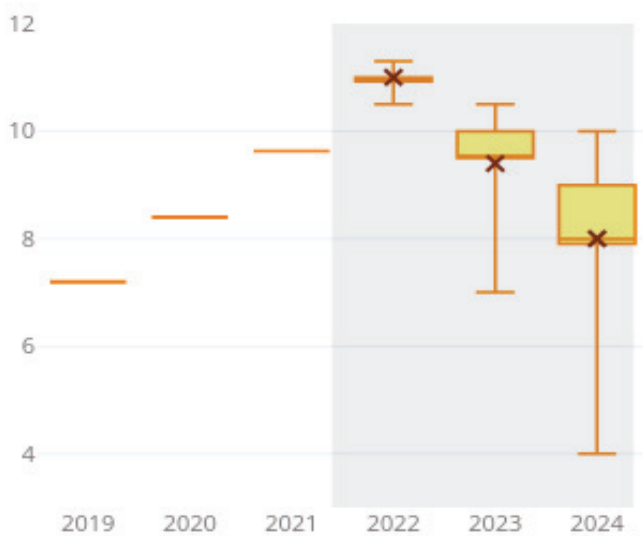
ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა ინფლაციური მოლოდინები საშუალოვადიან პერიოდში მიმდინარე დონეს (3%-ს) ეტაპობრივად უახლოვდება.



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 ფონზე, წინა კვარტლების მსგავსად, მომდევნო წლებში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზირებული მაჩვენებლების მაღალი გაბნევა ნარჩუნდება.



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

წყარო: სებ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა.

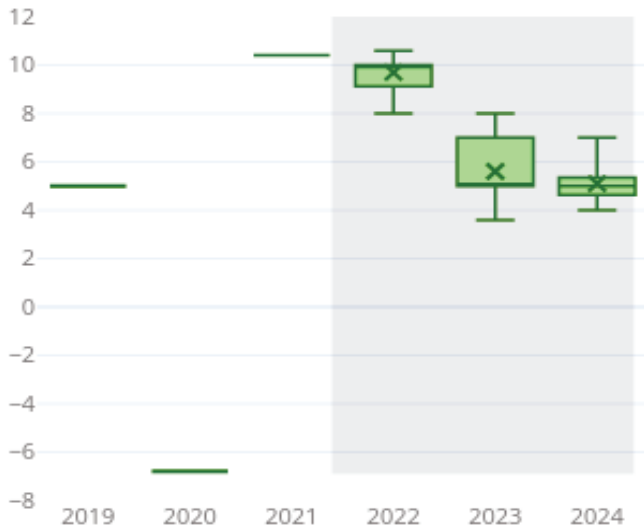
2022 წლის მე-4 კვარტალში ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა მაკროეკონომიკური პროგნოზების კვლევაში მონაწილეობა 11-მა ორგანიზაციამ მიიღო. მიმდინარე გამოკითხვის შედეგების მიხედვით, ბაზარზე არსებული ეკონომიკური მოლოდინები 2022-2024 წლებისთვის, ამავე წლის მე-3 კვარტალში ჩატარებულ კვლევასთან შედარებით, შეცვლილია.

კერძოდ, 2022 წლის ინფლაციური მოლოდინების მედიანური მაჩვენებელი წინა კვარტალთან შედარებით 0.1 პპ-ით შემცირებულია 11%-მდე, ხოლო ინფლაციის საშუალო პროგნოზი 0.3 პპ-ით უფრო მაღალია და 11.3%-ს შეადგენს. რაც შეეხება 2023 წელს, მედიანური პროგნოზი წინა კვარტალთან შედარებით 1 პპ-ით გაიზარდა 7%-მდე, ხოლო საშუალო მაჩვენებელი 0.6 პპ-ით 6.7%-მდე. 2024 წლისთვის კი ბაზარზე ინფლაციური მოლოდინების მედიანური მაჩვენებელი, წინა კვარტალთან შედარებით, უცვლელია და 4%-ს შეადგენს, ხოლო საშუალო მაჩვენებელმა მოიმატა 0.2 პპ-ით 4.5%-მდე (იხ. დიაგრამა 2.4.1).

რაც შეეხება მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს, 2022 წელს მისი მედიანური პროგნოზი 0.1 პპ-ით გაიზარდა 11%-მდე, ხოლო საშუალო მოლოდინები 0.2 პპ-ით აღემატება წინა კვარტლის პროგნოზს და, ასევე, 11%-ს შეადგენს. 2023 წლის მედიანური პროგნოზი, წინა კვარტლის მსგავსად, 9.5%-ს უტოლდება, ხოლო საშუალო მოლოდინები გაზრდილია 0.3 პპ-ით 9.4%-მდე. 2024 წლის მედიანური პროგნოზი, წინა კვარტალთან შედარებით, შემცირებულია 0.3 პპ-ით 8%-მდე, ხოლო საშუალო პროგნოზი 0.3 პპ-ით გაიზარდა 8%-მდე (იხ. დიაგრამა 2.4.2). არსებული მაღალი გაურკვევლობების ფონზე, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზირებული მაჩვენებლები საშუალოვადიან პერიოდში კვლავ მაღალი გაბნევით ხასიათდება.

ბაზრის მონაწილეთა ეკონომიკური ზრდის მოლოდინები შეცვლილია. კერძოდ, 2022 წელს, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის მედიანური პროგნოზი წინა კვარტალთან შედარებით გაზრდილია 0.5 პპ-ით 10%-მდე, ხოლო საშუალო - 0.6 პპ-ით 9.7%-მდე. 2023 წლის ეკონომიკური ზრდის მედიანური პროგნოზი, წინა კვარტლის მსგავსად, 5%-ზე ნარჩუნდება, ხოლო საშუალო პროგნოზი 0.2 პპ-ით გაიზარდა და 5.6%-ს უტოლდება. 2024 წელს მედიანური პროგნოზი კვლავ წინა კვარტლის მოლოდინების მსგავსია და 5%-ს შეადგენს, ხოლო საშუალო პროგნოზი 0.1 პპ-ით შემცირებულია 5.1%-მდე (იხ. დიაგრამა 2.4.3).

ფინანსურ ბაზრებზე 2022-2024 წლების ეკონომიკური ზრდის მედიანური და საშუალო პროგნოზები წინა კვარტალთან შედარებით მცირედით შეცვლილია.



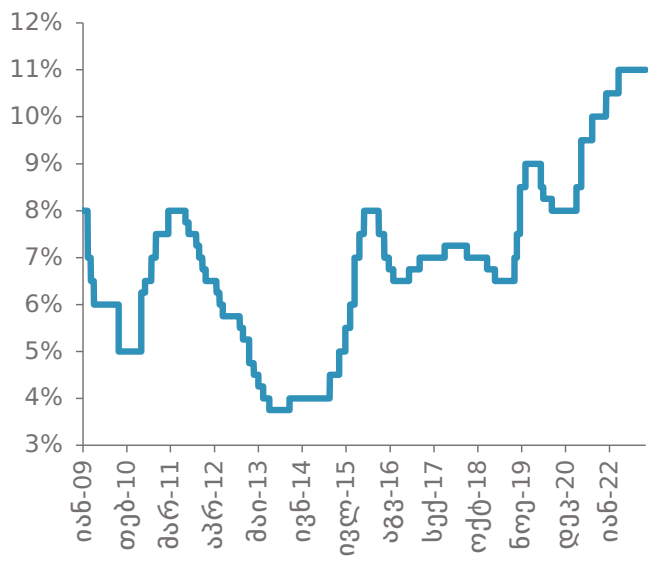
დიაგრამა 2.4.3. რეალური მშპ-ს წლიური ზრდის ფაქტობრივი მაჩვენებლები (2019-2021) და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება (2022-2024)

წყარო: სებ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეები, საქსტატი.

3 მონეტარული პოლიტიკა

გლობალურად, ინფლაციური წნეხი კვლავ მაღალია, რასაც რიგ ქვეყნებში ცენტრალური ბანკების მიერ საპროცენტო განაკვეთების ზრდა მოჰყვა. შედეგად, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, გლობალურად, მოსალოდნელი ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივები გაუარესდა და სტაგფლაციის რისკები გამოიკვეთა. საქართველოში ინფლაციამ პიკური პერიოდი გაიარა, მაგრამ კვლავ მაღალ დონეზე და სექტემბერში 11.5% შეადგინა. საერთაშორისო ბაზრებზე ბოლო პერიოდის პოზიტიური დინამიკის, საერთაშორისო გადაზიდვების ღირებულების შემცირებისა და გამყარებული გაცვლითი კურსის ფონზე, მოსალოდნელია ინფლაციის შემცირება. თუმცა რისკები და გაურკვევლობა კვლავ მაღალია. ინფლაციური რისკებიდან მნიშვნელოვანია მოთხოვნიდან მომდინარე წნეხი, ინფლაციური მოლოდინები და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის ზრდის ტენდენციები. გლობალური მასშტაბით არსებული მაღალი ინფლაციური გარემოს პირობებში და ინფლაციური რისკების გათვალისწინებით, ეროვნული ბანკი ინფლაციის შემცირებაზე ფოკუსირებული რჩება. 2022 წლის 26 ოქტომბრის სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ პოზიციამდე, ხოლო მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 11%-ზე შენარჩუნდა. საჭიროების შემთხვევაში, დამატებითი ინფლაციური წნეხის ასარიდებლად, შესაძლებელია პოლიტიკის განაკვეთის ზრდა ან არსებული მკაცრი პოზიციის უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნება. ამავდროულად, საჭიროებისამებრ, ეროვნული ბანკი დამატებით ინსტრუმენტებსაც გამოიყენებს. განახლებული პროგნოზით, საგარეო ფაქტორების მიღევისა და გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შედეგად, ინფლაცია მის მიზნობრივ მაჩვენებელს 2023 წლის მეორე ნახევრიდან დაუახლოვდება.

დამატებითი ინფლაციური მენოლის აღმოსაფხვრელად და საშუალოვადიანი ინფლაციური მოლოდინების ზრდის რისკის შესამცირებლად, 2022 წლის 26 ოქტომბერს, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ პოზიციამდე, ხოლო პოლიტიკის განაკვეთი, ისტორიულად მაღალ დონეზე, 11%-ზე, შენარჩუნდა.



დიაგრამა 3.1. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი
წყარო: სეზ

COVID-19 პანდემიის შედეგად მიღებულ ეკონომიკურ ზარალთან ერთად, რუსეთის უკრაინაში შეჭრამ გლობალური ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივები მნიშვნელოვნად გააუარესა. ამას თან ერთვის მაღალი ინფლაციური გარემო, რის საპასუხოდაც ცენტრალურმა ბანკებმა მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრეს და კიდევ მეტად გამკაცრებაა მოსალოდნელი. გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთების ფონზე, სტაგფლაციური რისკებიც გაიზარდა. გლობალურად ფინანსური პირობების გამკაცრება განვითარებადი და მზარდი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებისათვის სუვერენული რისკპრემიის ზრდას და დამატებითი ინფლაციური წნეხის რისკებს აჩენს. საქართველო, როგორც მცირე ზომის ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყანა, გლობალურად მიმდინარე მოვლენების მიმართ მოწყვლადია, შესაბამისად არსებული მაღალი ინფლაციური გარემოს პირობებში, ეროვნული ბანკი ინფლაციის შემცირებაზე ფოკუსირებული რჩება და გამკაცრებულ მონეტარულ პოლიტიკას ინარჩუნებს.

რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრამ გლობალურად ენერგორესურსების და საერთაშორისო ბარზებზე საკვები პროდუქტების მკვთრი გაძვირება გამოიწვია. ომამდე რუსეთი და უკრაინა ძირითადი ნედლეულების ერთ-ერთი უმსხვილესი ექსპორტიორი ქვეყნები იყვნენ. რუსეთის მიმართ და-

წესებულმა სანქციებმა და უკრაინაში მიმდინარე ომმა, ამ ქვეყნებიდან სასაქონლო პროდუქტების მიწოდება შეზღუდა და საერთაშორისო ბაზრებზე ენერგორესურსებისა და საკვები პროდუქტების ფასების ზრდა გამოიწვია. თუმცა 2022 წლის მეორე ნახევრიდან საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე მიწოდების ჯაჭვების აღდგენის კვალდაკვალ ფასების შემცირების ტენდენცია გამოიკვეთა. აღნიშნული პოზიტიური დინამიკა ამერიკასა და რუსეთში წარმოების პერსპექტივების გაუმჯობესებამ და უკრაინიდან შავი ზღვის პორტებში ექსპორტის აღდგენამ განაპირობა. ამავდროულად, საერთაშორისო ტრანსპორტირების ღირებულებაც კლებას განაგრძობს, რაც გამყარებულ გაცვლით კურსთან ერთად ინფლაციის შემცირებას ხელს შეუწყობს. გლობალურ ბაზრებზე მიმდინარე ტენდენციები ფრთხილი ოპტიმიზმის საფუძველია, თუმცა საყურადღებოა ინფლაციური რისკებიც და გლობალური ტენდენციების მაღალი გაურკვევლობაც.

მიმდინარე ომს სხვადასხვა ქვეყნებზე განსხვავებული გავლენა აქვს. საქართველოში, მისი გეოპოლიტიკური მდებარეობის გამო, საგარეო მოთხოვნა მოსალოდნელზე მეტად გაიზარდა. რუსეთის, ბელარუსისა და უკრაინის მოქალაქეების დიდი რაოდენობით შემოდინებები და ტურიზმის ეტაპობრივი აღდგენა ეკონომიკურ აქტივობაზე პოზიტიურად აისახა. ასევე, ეკონომიკის პოტენციური მოსალოდნელზე უფრო სწრაფი აღდგენის ნიშნებს ავლენს, რასაც მზარდი პირდაპირი უცხოური ინვესტიციებიც ასტიმულირებს. შესაბამისად, ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 2022 წელს 10.0%-მდე გაიზარდა. სების შეფასებით, მიმდინარე წლის ეკონომიკური ზრდა მის პოტენციურ დონეს აჭარბებს. თუმცა, საკრედიტო აქტივობის ზრდა გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკისა და ბოლო პერიოდში ამოქმედებული მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების შედეგად შენედა. თავის მხრივ, ევროპის ცენტრალური ბანკისა და ფედერალური სარეზერვო სისტემის გამკაცრებულ მონეტარულ პოლიტიკებს უცხოური ვალუტის დაკრედიტებაზე პოლიტიკის გამკაცრების ეფექტი აქვს. მცირდება ფისკალური სტიმულიც. ამ ტენდენციების გათვალისწინებით, მომავალ წელს ეკონომიკურ აქტივობის პოტენციურ დონეზე დაბრუნება არის მოსალოდნელი.

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 ე.წ. „მეორე რაუნდის“ ეფექტის და საშუალოვადიანი ინფლაციური მოლოდინების ზრდის რისკებს წარმოქმნის. ინფლაციის მისი მიზნობრივი მაჩვენებლიდან ხანგრძლივად გა-

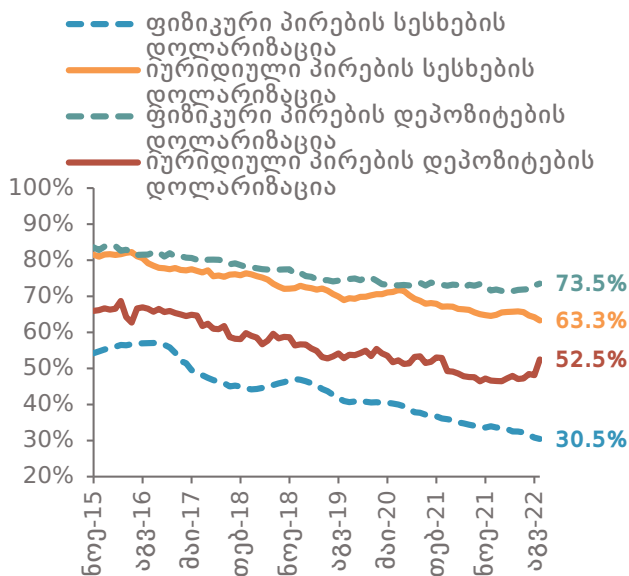
დახრის გამო იმატებს ხელფასები-ფასების სპირალის წარმოქმნის რისკები. ამასთან, რისკები, როგორც გეოპოლიტიკური თვალსაზრისით, ასევე გლობალური ფინანსური პირობების მოსალოდნელზე სწრაფი გამკაცრების კუთხით ინფლაციურია.

ყველა ზემოთ აღნიშნული ფაქტორების გათვალისწინებით, გაზრდილი ინფლაციური რისკების საპასუხოდ და საშუალოვადიანი ინფლაციური მოლოდინების შესამცირებლად 2022 წლის 26 ოქტომბრის 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 მონეტარული პოლიტიკის უფრო მეტად გამკაცრება ან მიმდინარე მკაცრი პოზიციის ხანგრძლივად შენარჩუნება გახდეს საჭირო. საჭიროების შემთხვევაში, ეროვნული ბანკი მოთხოვნიდან მომდინარე ინფლაციური წნეხის ასარიდებლად დამატებით ინსტრუმენტებსაც გამოიყენებს.

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 შემლუდვასთან 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 სექტემბერში მთლიანი სესხების დოლარიზაცია 0.6 პპ-ით შემცირდა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით) და 45.4% შეადგინა. დეპოზიტების დოლარიზაცია კი, პირიქით გაიზარდა, რისი მთავარი მიზეზიც უცხოური ვალუტის შემოდინებების გაზრდილი რაოდენობაა. ფიზიკური და იურიდიული პირების დეპოზიტების დოლარიზაცია ანალოგიურ პერიოდში 0.5 პპ და 4.3 პპ-ით გაიზარდა და შესაბამისად 73.5% და 52.5%-ია (გაცვლითი კურსის ეფექტის

სესხების დოლარიზაცია შემცირებას განაგრძობს, რაც, დიდწილად, ლარიზაციის ღონისძიებების, მათ შორის ბოლო პერიოდის რიგი მაკროპრუდენციული ზომების, გატარების შედეგია. დეპოზიტების დოლარიზაცია კი გაიზარდა.



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

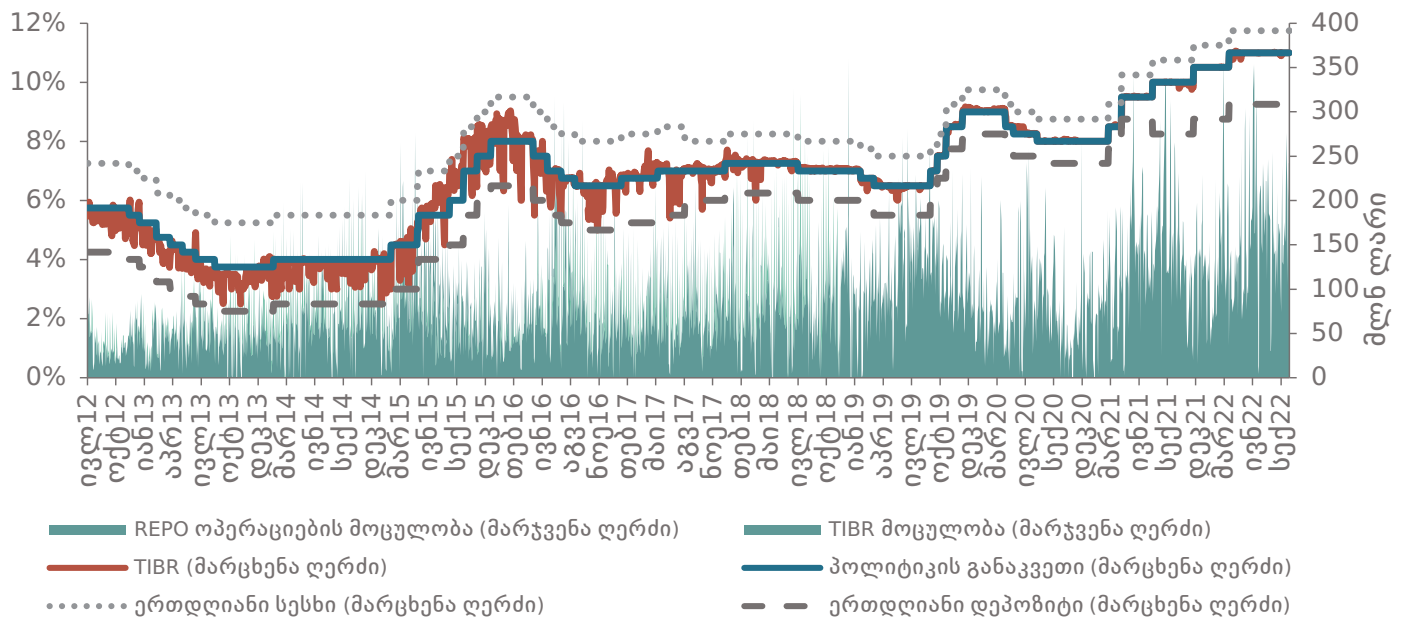
წყარო: სებ

გამორიცხვით).

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე აისახოს და, საბოლოოდ, რეალურ ეკონომიკაზე მოახდინოს გავლენა. საბანკო სისტემა ამჟამად ლარის მოკლევადიანი ლიკვიდობის დეფიციტის პირობებში ოპერირებს. 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, ზვიად გამსახურდიას სანაპირო 1
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