

მონეტარული პოლიტიკის ანბარიში

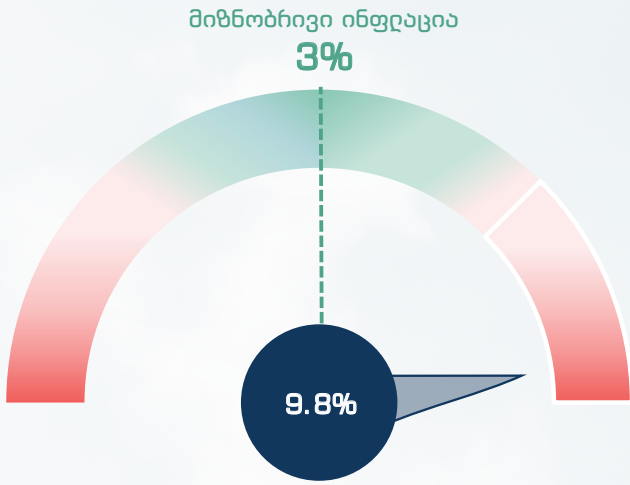
თებერვალი

2023



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

ინფლაცია



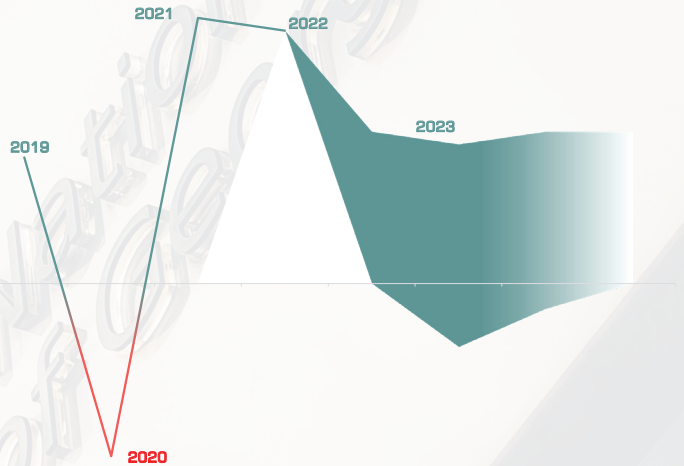
9.8%

ინფლაციამ პიკური პერიოდი გადალახა, თუმცა ჯერჯერობით კვლავ მაღალ ნიშნულზეა.

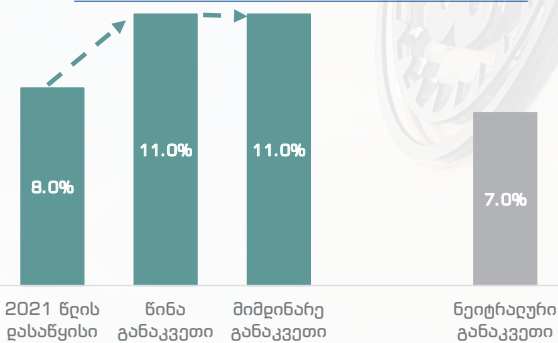
ეკონომიკური ზრდა

მიგრაციული ნაკადების მიღევისა და გლობალურად ეკონომიკური ზრდის მოსალოდნელი შენელების ფონზე, 2023 წელს საქართველოშიც ეკონომიკური ზრდის შენელებაა მოსალოდნელი.

4%



მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



11.0%

ინფლაციური რისკების გათვალისწინებით 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.

საქართველოში ინფლაციამ პიკური პერიოდი გადალახა და შემცირების ტენდენცია აქვს, თუმცა ჯერ ისევ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. ფაქტორები, რომლებიც მაღალ ინფლაციას განაპირობებდა - საერთაშორისო ბაზრებზე საკვებ პროდუქტებსა და ენერჯორესურსებზე გაზრდილი ფასები, გაძვირებული ტრანსპორტირების ღირებულება - ბოლო დროს მცირდება, რაც იმპორტირებულ ინფლაციასაც ამცირებს. ინფლაციის შემცირებას გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა, ფისკალური კონსოლიდაცია და გამყარებული გაცვლითი კურსიც ეხმარება.

პოზიტიური ტენდენციების მიუხედავად, ინფლაციური რისკები და გაურკვევლობა კვლავ მაღალია, რაც გამკაცრებულ მონეტარულ პოლიტიკას საჭიროებს. მართალია, საერთაშორისო ბაზრების პოზიტიური ტენდენციები ფრთხილი ოპტიმიზმის საფუძველს გვაძლევს, თუმცა მომავალი დინამიკა კვლავ მაღალი გაურკვევლობით ხასიათდება. ამასთან, ბოლო პერიოდში ადგილობრივ შრომის ბაზარზე ხელფასები პროდუქტიულობაზე მეტად იზრდება. ამის გამო, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის მნიშვნელოვანი ზრდა ფიქსირდება, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ინფლაციურ ზეწოლას საყურადღებოს ხდის. სხვა თანაბარ პირობებში, მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნებისა და მიწოდების შოკების ეტაპობრივი ამოწურვის შედეგად, ინფლაცია შემცირებას გააგრძელებს და მიზნობრივ დონეს 2023 წლის მეორე ნახევრიდან დაუბრუნდება. თუმცა, გაურკვევლობა კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება და ინფლაციური რისკებიც ჯერ ისევ მაღალია. შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ დონეზე, ხოლო მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი კი, 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.

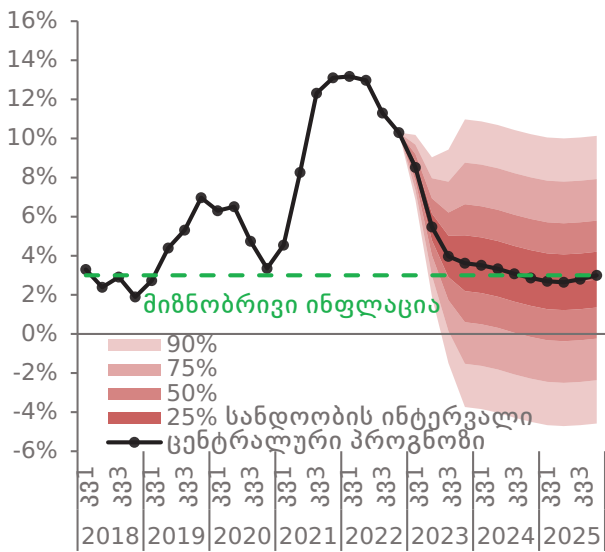
სარჩევნო

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 საგადასახდელო ბალანსი	13
1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა.....	17
1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა	17
1.3.2 გამომწვევა	18
1.4 ფინანსური გარემო და ტენდენციები	19
1.4.1 სესხები	19
1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	20
1.4.3 გაცვლითი კურსი	21
1.5 შრომის ბაზარი	23
1.6 სამომხმარებლო ფასები.....	25
2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი	28
2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი	28
2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.....	30
2.2 წინა პროგნოზთან შედარება.....	32
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი	33
2.4 ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები.....	35
3 მონეტარული პოლიტიკა	40
ჩანართი 1. ხელფასი-ფასის სპირალი და ინფლაცია	23
ჩანართი 2. ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის შესრულება და 2022 წლის პროგნოზების შეფასება	36

მოკლე მიმოხილვა

2022 წელს მსოფლიო კიდევ ერთი გლობალური გამოწვევის წინაშე დადგა. რუსეთის მხრიდან განხორციელებულმა ფართო მასშტაბიანმა აგრესიამ უდიდესი ჰუმანიტარული და ეკონომიკური ზიანი მიაყენა უკრაინას. აგრესიის საპასუხოდ საერთაშორისო თანამეგობრობის მიერ დაწესებული მკაცრი სანქციებისა და ომის შედეგად მორღვეული მინოდების ჯაჭვების გამო, კონფლიქტი გლობალურ ეკონომიკაზე, მათ შორის საქართველოზეც აისახა. შოკის შედეგად გაზრდილმა ინფლაციამ გასული წლის მეორე ნახევარში შემცირება დაიწყო, მაგრამ ჯერ კიდევ მაღალ ნიშნულზე ნარჩუნდება. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზით, ის წლის მეორე ნახევარში მიზნობრივ მაჩვენებელს უნდა დაუახლოვდეს. მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოება ბოლო წლებში განცდილი უმწვავესი შოკების ფონზე არსებითად გახანგრძლივდა, რის გამოც ამჟამად კრიტიკულად მნიშვნელოვანია ინფლაციის შემცირების განუხრელი დინამიკის უზრუნველყოფა. სწორედ ამის გამო მოსალოდნელია, რომ საქართველოს ეროვნული ბანკი მკაცრ მონეტარულ პოლიტიკას მიმდინარე წლის განმავლობაში შეინარჩუნებს, რაც ინფლაციის გრძელვადიანი მოლოდინების გაუარესების მომატებულ რისკზე ადეკვატური პასუხია.

ინფლაცია წლის განმავლობაში საშუალოდ 5.4%-მდე შემცირდება და წლის მეორე ნახევრიდან მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება.



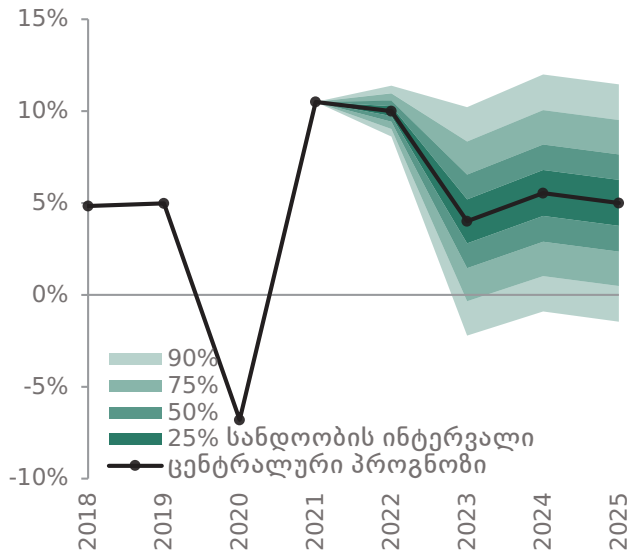
დიაგრამა 1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

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

გასული წლის ბოლო კვარტალში ინფლაციამ კლება განაგრძო და დეკემბერში ერთიწმნა დონემდე, 9.8%-მდე შემცირდა. აღნიშნულში არსებითი როლი, გამყარებული გაცვლითი კურსის ფონზე, კლებადა იმპორტირებულმა ინფლაციამ შეასრულა, თუმცა ადგილობრივი ინფლაცია კვლავ მაღალი რჩება. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის მიხედვით, ერთი მხრივ, ერთობლივი მოთხოვნის და, მეორე მხრივ, მინოდების ფაქტორების ნორმალიზების ფონზე, ინფლაცია წლის განმავლობაში საშუალოდ 5.4%-მდე შემცირდება და წლის მეორე ნახევრიდან მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება (იხ. დიაგრამა 1).

რუსეთ-უკრაინის ომმა და თანმდევი მოვლენებმა მნიშვნელოვანი ზეგავლენა იქონია გლობალურ ეკონომიკაზე, თუმცა, გარკვეულ შემთხვევებში, ამ პროცესს თავდაპირველი მოლოდინების სრულიად საპირისპირო განვითარებაც ახლდა თან. საქართველომ ისევე, როგორც რეგიონის რამდენიმე სხვა ქვეყანამ, რუსეთიდან მასიური მიგრაციული ნაკადი მიიღო, რასაც ფულადი შემოდინებების გაძლიერება მოჰყვა. ეს კი, თავის მხრივ, არსებით გავლენას ახდენდა ეკონომიკურ აქტივობაზე, გაცვლით კურსსა და სამომხმარებლო ფასებზე. შედეგად, ძირითადად მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესების ხარჯზე, რეალური მშპ 2022 წელს, წინასწარი შეფასებით, 10.1%-ით გაიზარდა. ბუნებრივია, მოულოდნელად მაღალი ერთობლივი მოთხოვნა ინფლაციის შემცირებას აფერხებდა, თუმცა აღნიშნული გავლენა ეტაპობრივად უნდა მიილიოს მიმდინარე წელს. საბაზო პროგნოზით, ეკონომიკური ზრდა 4%-მდე შენელებულია (იხ. დიაგრამა 2), რაც,

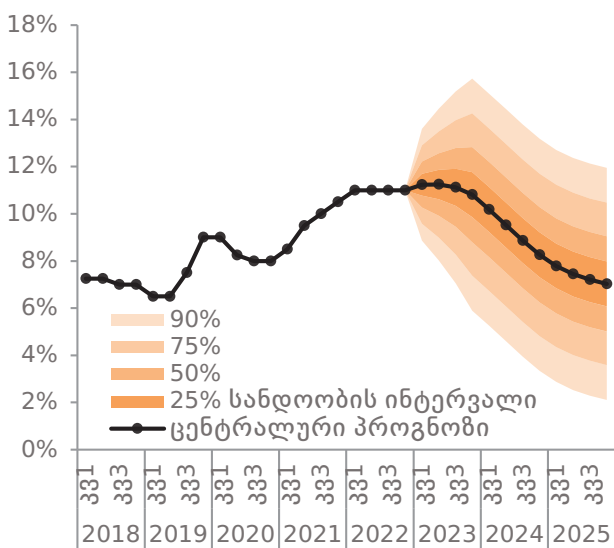
2023 წელს ეკონომიკური ზრდა 4%-მდე შენედება, საგარეო მოთხოვნის ნორმალის მკაცრი მონეტარული პოლიტიკისა და ფისკალური კონსოლიდაციის პირობებში.



დიაგრამა 2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის ცენტრალური პროგნოზი

წყარო: სებ, საქსტატი

არსებული პროგნოზით, საქართველოს ეროვნული ბანკი წლის განმავლობაში მკაცრ მონეტარულ პოლიტიკას შეინარჩუნებს და პოლიტიკის შერბილება ინფლაციის ფაქტიური დონის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოების შემდგომ დაიწყება.



დიაგრამა 3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცენტრალური პროგნოზი

წყარო: სებ

ნაწილობრივ, სწორედ საგარეო სექტორის ნორმალიზებას მოიაზრებს. თუმცა ამ კუთხით არანაკლებ მნიშვნელოვანი იქნება მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის როლი და ფისკალური კონსოლიდაციის დაგეგმილი ტემპი.

ინფლაციაზე მოქმედი მინოდების ფაქტორებიდან უნდა აღინიშნოს ბოლო პერიოდში საგრძნობლად გამყარებული გაცვლითი კურსი. მოსალოდნელია, რომ ეს ეფექტიც ეტაპობრივად მიიღევა, თუმცა ინფლაციაზე მისი ასახვა მოკლევადიან პერიოდში გაგრძელდება. გარდა ამისა, საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქციის ფასების სტაბილიზაცია, რასაც გლობალური კონსენსუს პროგნოზებიც მოწმობს, უნდა გაგრძელდეს, რაც ტრანსპორტირების ხარჯების კლებად ტენდენციასთან ერთად, იმპორტირებულ ინფლაციაზე დადებით ნების გააძლიერებს. ადგილობრივი ინფლაციის კუთხით, ბოლო პერიოდში საყურადღებო გახდა შრომის ბაზარზე მიმდინარე ტენდენციები და ხელფასებიდან ფასებზე წამოსული შესაძლო ნების, რაც ხელფასი-ფასის სპირალის განვითარების რისკს შეიცავს.

უკანასკნელ წლებში განცდილი უმწვავესი შოკების ფონზე, ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოება მნიშვნელოვნად გახანგრძლივდა. შესაბამისად, სულ უფრო მეტად კრიტიკული ხდება ინფლაციის დონის განუხრელი შემცირების უზრუნველყოფა, რათა ცენტრალური ბანკის სანდოობას არსებითი საფრთხე არ შეექმნას და, შესაბამისად, ინფლაციური მოლოდინები გრძელვადიანად არ გაუარესდეს. ჯერ კიდევ საკმაოდ მაღალი გაურკვევლობისა და შემოხსენებული რისკების გათვალისწინებით, საქართველოს ეროვნული ბანკი მიმდინარე წელს მკაცრ მონეტარულ პოლიტიკას შეინარჩუნებს (იხ. დიაგრამა 3). მოსალოდნელია, რომ პოლიტიკის შერბილება ინფლაციის ფაქტიური დონის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოების შემდგომ დაიწყება, რაც გრძელვადიანი მოლოდინების გაუარესების მომატებულ საფრთხეზე ადეკვატური პასუხია. ინფლაციის მის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოების შემდეგ, განაკვეთი ნეიტრალურ დონემდე (აშუაშინდელი შეფასებით 7%) ზომიერი ბიჭებით შემცირდება.

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 გამოწვევებისა და მაღალინფლაციური გარემოს ფონზე, 2022 წელს გლობალური ეკონომიკური აქტივობა სუსტი იყო. საერთაშორისო ბაზრებზე კვლავ მაღალია საკვები პროდუქტებისა და ნავთობის ფასები, რის ფონზეც, გლობალურად, მათ შორის საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, ინფლაცია უპრეცედენტოდ გაიზარდა, ხოლო ცენტრალურ ბანკებს მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრი გამკაცრება მოუწიათ. მიუხედავად პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური ზრდის ტემპების შენელებისა, საქართველოში სავარაუდო მოთხოვნა, მიგრაციული ნაკადების ფონზე, ძლიერი რჩება, რაც მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავლების ზრდაში გამოიხატა. ასევე სწრაფი ფულადი გზავნილებიც რეკორდულად გაიზარდა. შესაბამისად, 2022 წელს, მიმდინარე ანგარიშის მშპ-სთან ფარდობის ისტორიულად ყველაზე დაბალი დეფიციტია მოსალოდნელი (დაახლოებით 3%). აღნიშნულის ფონზე ეკონომიკური აქტივობაც მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. რაც შეეხება წლიურ ინფლაციას, ის ჯერ კიდევ მაღალია, თუმცა პიკური პერიოდი გადაილახა და შემცირების ტენდენცია აქვს.

1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა

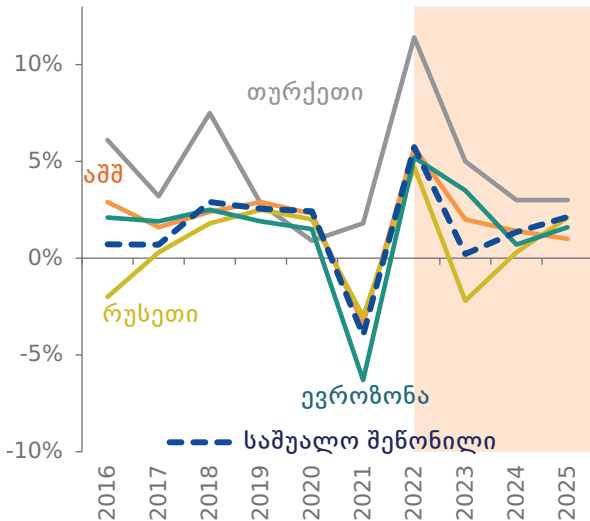
1.1.1 სავაჭრო პარტნიორების მიმოხილვა

რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე, 2022 წელს მსოფლიო ეკონომიკა მძიმე გამოწვევების წინაშე დადგა. კერძოდ, რუსეთის წინააღმდეგ საერთაშორისო თანამეგობრობის მიერ დაწესებული სანქციები, რასაც აგრესიის შემაკავებელი მიზანი აქვს, იმავდროულად, მრავალი ქვეყნის ეკონომიკისთვის სირთულეებს წარმოშობს. შესაბამისად, 2022 წელს, განსაკუთრებით განვითარებული ეკონომიკების ქვეყნებისთვის, ზრდის ტემპები გაუარესდა. 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) იანვრის შეფასების¹ მიხედვით, 2022 წლის **გლობალური ეკონომიკური ზრდა** 3.4 % იქნება, რაც წინა პროგნოზისგან² 0.2 პროცენტული პუნქტით (პპ) გაუმჯობესებული მაჩვენებელია, ხოლო 2023 წელს კი ზრდის ტემპების კიდევ უფრო გაუარესებაა მოსალოდნელი და მსოფლიო ეკონომიკა მხოლოდ 2.9%-ით გაიზრდება, თუმცა, ის წინა პროგნოზს 0.2 პპ-ით

1 International Monetary Fund. 2023. The World Economic Outlook Update. Washington, D.C. January. (შემდეგში: WEO January update, 2023).

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

რუსეთ-უკრაინის ომის გარშემო არსებული გამოწვევების და მაღალი ინფლაციური გარემოს ფონზე, 2022 წელს გლობალური ეკონომიკური აქტივობა სუსტი იყო. მოსალოდნელია, რომ არსებული ტენდენციები ნაწილობრივ შენარჩუნდება 2023 წელსაც.



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

წყარო: საერთაშორისო სავალუტო ფონდი (სსფ).

აღემატება. ამასთან, გაზრდილი ინფლაციური წნეხის ფონზე, გლობალური ინფლაციის დონე 2022 წელს 8.8% იყო, 2023 წელს კი 6.6%-ია პროგნოზირებული³. რაც შეეხება მზარდ და განვითარებად ქვეყნებს, მათი რეალური ზრდის პროგნოზი⁴ 2022 წელს 3.9%, 2023-ში - 4%-ს უტოლდება. რაც შეეხება ინფლაციას, სსფ-ის იანვრის შეფასებით, 2022 წელს 9.9%-ის ფარგლებში იყო, ხოლო 2023 წლის პროგნოზი კი 8.1%-ია⁵.

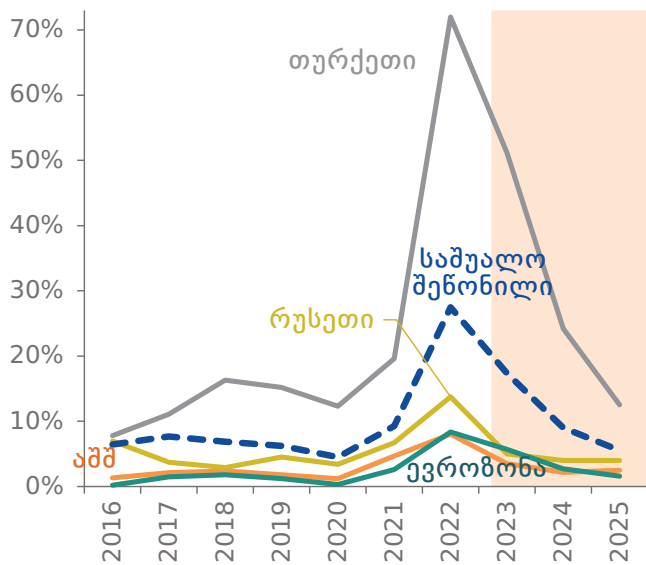
2022 წლის მეოთხე კვარტალში მაღალი ინფლაციური გარემო შენარჩუნდა როგორც განვითარებულ, ასევე მზარდ და განვითარებად ქვეყნებში. აღნიშნული ძირითადად განპირობებულია უკრაინაში მიმდინარე ომის ფონზე არსებული გამოწვევებით და საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე პროდუქციის ჯერ კიდევ მაღალი ფასებით. თუმცა აღსანიშნავია,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

2022 წლის მეოთხე კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობის ტემპი მცირედ შენედა აშშ-ში, აღნიშნულის მიზეზი მკვეთრად გაზრდილი სამომხმარებლო ფასები და გამკაცრებული ფინანსური გარემოა. ნოემბრის მონაცემების მიხედვით, საცხოვრებელ უძრავ ქონებაში ინვესტიციები მცირედ გაუარესდა, ხოლო სასაქონლო მარაგები შემცირდა. თუმცა, დადებითი კონტრიბუცია ჰქონდა წმინდა ექსპორტს და კომერციულ უძრავ ქონებაში ინვესტიციებს, ასევე სამომხმარებლო დანახარჯებს. მაღალი რჩება ინფლაციის წლიური დონე, რომელმაც დეკემბერში 6.5% შეადგინა. ინფლაციის გაზრდილი მოლოდინების პასუხად, ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ ფედერალური ფონდების განაკვეთი 4.25-4.5%-იან შუალედამდე უკვე გაზარდა. სსფ-ის იანვრის შეფასებით,⁶ 2022 წლის რეალური ეკონომიკური ზრდა აშშ-ში 2% იქნება, 2023 წელს კი 1.4%-ია მოსალოდნელი. რაც შეეხება ინფლაციას, 2022 წელს ის საშუალოდ 8% იყო, ხოლო 2023 წელს კი 4%-ია პროგნოზირებული.

2022 წლის მეოთხე კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობის ტემპი შენედა ევროზონაშიც. აღნიშნული განპირობებულია რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე არსებული გამოწვევებით. რუსულ ენერგომატარებლებზე ეკონომიკური სანქციების გამო, ევროპის ენერგეტიკულ სისტემაში კრიზისის რისკი ნარჩუნდება. შედეგად, სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობები გაუარესებულია. თუმცა, ბოლო პერიოდში, თბილი ზამთრის ფონზე აქტიური იყო როგორც შიდა მოთხოვნა, ასევე

3 WEO January update, 2023.
 4 WEO January update, 2023.
 5 WEO January update, 2023.
 6 WEO January update, 2023.

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, აქ ბოლო პერიოდში უპრეცედენტოდ მაღალი ინფლაცია ადგილობრივ ფაქტორებსაც უკავშირდება.



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

ტურიზმის სექტორიც. მიუხედავად შემცირებისა, კვლავ მაღალი რჩება ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი, რომელმაც დეკემბერში 9.2% შეადგინა. აქვე აღსანიშნავია, რომ ევროპის ქვეყნებმა დააწესეს ეკონომიკური სანქციების რამდენიმე პაკეტი რუსეთის წინააღმდეგ, მასზე დამოკიდებულების შემცირების მიზნით, რაც ახლო მომავალში, სავარაუდოდ, დამატებით წნეხს შექმნის მათ ეკონომიკაზე. სსფ-ის იანვრის შეფასებით⁷, 2022 წელს ეკონომიკური ზრდა ევროზონისთვის 3.5%-ია, ხოლო 2023 წელს კი 0.7%-ია პროგნოზირებული. ინფლაციის დონე 2022 წელს 8.4% იყო, 2023 წელს კი - 5.7%-ია მოსალოდნელი⁸.

2022 წლის მეოთხე კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესება წელი ტემპით გაგრძელდა **თურქეთში**. სამომხმარებლო განწყობები და მოხმარება სუსტი რჩება, რაც, ძირითადად, განპირობებულია წლის განმავლობაში ლირის რეკორდულად გაუფასურებით. ამ უკანასკნელის ფონზე, მაღალი რჩება ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი, რომელმაც დეკემბერში 64.27% შეადგინა, თუმცა, იმავდროულად, სავაჭრო ბალანსი გაუმჯობესდა. სსფ-ს შეფასებით⁹, 2022 წელს თურქეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 5% იქნება, 2023 წელს კი 3%-იანი ზრდაა პროგნოზირებული. რაც შეეხება ინფლაციას, 2022 წელს ის 72% იყო, ხოლო 2023 წელს - 51.2%-ია მოსალოდნელი¹⁰.

დასავლეთის მიერ დაწესებული ეკონომიკური სანქციების გამო, 2022 წლის მეოთხე 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 დეკემბერში 11.9% შეადგინა. პარალელურად გაზრდილ მოლოდინებზე საპასუხოდ, თებერვალში, რუსეთის ცენტრალურმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის 20%-მდე გამკაცრების გადაწყვეტილება მიიღო, რომელიც, ეტაპობრივად, შემცირდა და დეკემბერში 7.5% შეადგინა. ასევე აღსანიშნავია, რომ, მარტის ბოლოდან, კაპიტალის კონტროლების აქტიური გამოყენების შედეგად რუბლის ოფიციალური გაცვლითი კურსი აშშ დოლართან დასტაბილურდა. სსფ-ს იანვრის შეფასებით¹¹, რუსეთის ეკონომიკა 2022 წელს 2.2%-ით შემცირდება, ხოლო 2023 წელს კი 0.3%-იანი ზრდაა მოსალოდნელი. ინფლაციის დონე საშუალოდ 2022 წელს 13.8%

7 WEO January Update, 2023.
8 WEO January Update, 2023.
9 WEO, October 2022.
10 WEO, October 2022.
11 WEO January update, 2023.

იყო, ხოლო 2023 წელს კი 5%-ია პროგნოზირებული¹².

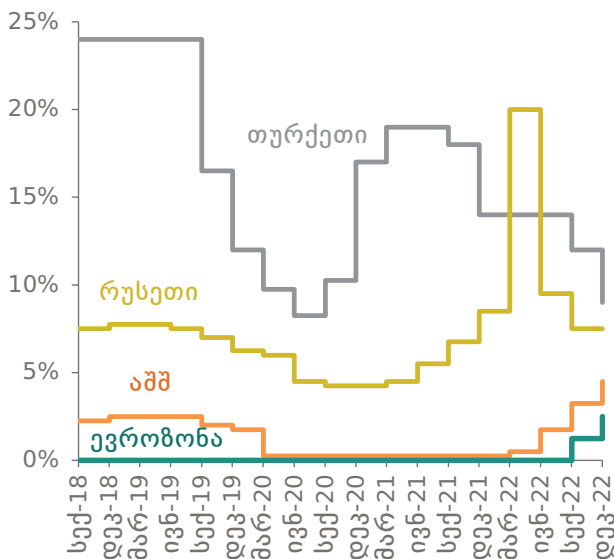
რუსეთის მიერ წარმოებული ომის პირობებში, უკრაინაში ყოველდღიურად იზრდება გარდაცვლილთა რაოდენობა, ხოლო დაახლოებით 8 მილიონზე მეტმა უკრაინელმა კი ქვეყანა უკვე დატოვა. ბოლო პერიოდში აგრესორის სამიზნედ იქცა ენერგობიზნესი. ამასთან, განადგურებულია მრავალი სხვა კრიტიკული ინფრასტრუქტურა, რაც ეკონომიკის პოტენციალს ამცირებს. სსფ-ს შეფასებით¹³, უკრაინის რეალური ეკონომიკა 2022 წელს 35%-ით შემცირდა. ინფლაციის დონემ კი 20.1% შეადგინა. ხაზი უნდა გაესვას იმას, რომ მიმდინარე ომის პარალელურად, მსოფლიოს ცივილიზებული ნაწილი, მათ შორის საქართველოც, მხარს უჭერს უკრაინას.

2022 წლის მეოთხე კვარტალში მაღალი ეკონომიკური აქტივობა იყო **სომხეთში**. აღნიშნული ძირითადად განპირობებულია რუსეთის მოქალაქეების მაღალი შემოდინებით ქვეყანაში, რის ფონზეც გააქტიურდა მომსახურების სექტორი. თუმცა ომის თანმდევი ეფექტები უარყოფით გავლენას მაინც ახდენს ქვეყნის ეკონომიკაზე. მაღალი იყო ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი, რომელმაც დეკემბერში 8.3% შეადგინა. სსფ-ს შეფასებით¹⁴, სომხეთის ეკონომიკური ზრდა 2022 წელს 7%-ს გაუტოლდება, 2023 წელს კი 3.5%-ია მოსალოდნელი. რაც შეეხება ინფლაციას, 2022 წელს ის საშუალოდ 8.6% იყო, ხოლო 2023 წელს კი 7%-ია პროგნოზირებული.

2022 წლის მეოთხე კვარტალში, **აზერბაიჯანის** როგორც სანავთობო, ისე 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 დეკემბერში 14.4% შეადგინა. სსფ-ს შეფასებით¹⁵, 2022 წელს აზერბაიჯანში ეკონომიკური ზრდა 3.7%-ს გაუტოლდება, 2023 წელს კი 2.5%-ია მოსალოდნელი. რაც შეეხება ინფლაციას, 2022 წელს მან საშუალოდ 13.8% შეადგინა, ხოლო 2023 წლის პროგნოზი კი 10.8%-ია¹⁶.

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების **ცენტრალური ბანკების** ნაწილს, 2022 წლის მეოთხე კვარტალში, კიდევ უფრო გაზრდილი ინფლაციური წნეხისა და მოლოდინების საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკის დამატებითი

2022 წლის მეოთხე კვარტალში, მაღალი ინფლაციური გარემოს პარალელურად, საქართველოს უმეტეს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, ცენტრალურმა ბანკებმა მონეტარული პოლიტიკა კიდევ უფრო გაამკაცრა. გამოწვევისა თურქეთი, სადაც მაღალი ინფლაციის მიუხედავად მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ეტაპობრივად მცირდება.



დიაგრამა 1.1.3. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები.
წყარო: www.cbrates.com

12 WEO, October 2022.
13 WEO, October 2022.
14 WEO, October 2022.
15 WEO, October 2022.
16 WEO, October 2022.

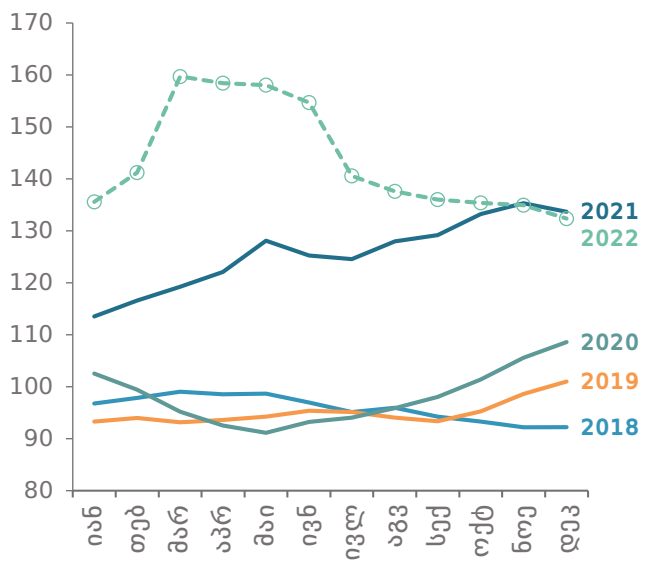
გამკაცრება მოუწია. კერძოდ, დეკემბერში, აშშ-ის ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ ფედერალური ფონდების განაკვეთი 4.25-4.5%-იან შუალედამდე, ხოლო ევროპის ცენტრალურმა ბანკმა კი - პოლიტიკის განაკვეთი კიდევ ერთხელ, 2.5%-მდე გაზარდა.

1.1.2 საერთაშორისო ბაზრების მიმოხილვა

რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრამ მსოფლიო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების მნიშვნელოვანი ზრდა გამოიწვია, განსაკუთრებით მკვეთრად გაიზარდა მარცვლეულის ფასები. გაეროს სურსათისა და სოფლის მეურნეობის ორგანიზაციის მონაცემების მიხედვით, ფასებმა პიკს 2022 წლის მარტში მიაღწია, თუმცა მას შემდეგ შემცირების ტენდენცია გამოიკვეთა. დეკემბერში სურსათის ფასების ინდექსი წლიურად 1.0%-ით, ხოლო პიკურ პერიოდთან შედარებით 17.1%-ით შემცირდა. სურსათის ფასების ინდექსი ბოლო 9 თვეა მცირდება (იხ. დიაგრამა 1.1.4). ფასების შემცირებაში მნიშვნელოვანი წვლილი, ევროკავშირის მიერ შექმნილ ჰუმანიტარულ დერეფნებთან ერთად, შავი ზღვის პორტებში მარცვლეულის ექსპორტის შეთანხმებამ შეიტანა. რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე, უკრაინიდან მარცვლეულის ექსპორტზე დანესებული შემლუდვები, შეთანხმების შედეგად, ივლისში მოიხსნა, რამაც მარცვლეულის ფასები ივლისშივე შეამცირა და კლების ტენდენცია შემდეგ თვეებშიც გაგრძელდა. თუმცა ბოლო პერიოდში ფასების შემცირების ტემპი შენეულა, რადგან სექტემბერსა და ოქტომბერში, შავი ზღვის მარცვლეულის ინიციატივასთან დაკავშირებით გაურკვევლობების გამო, მარცვლეულზე ფასებმა ზრდა დაიწყო. ნოემბერში კი შეთანხმება 4 თვით გახანგრძლივდა¹⁷ და ფასები დასტაბილურდა. მარცვლეულის ფასი დეკემბერში თვითურად 1.9%-ით შემცირდა, თუმცა რუსეთმა 2023 წლის იანვრიდან გაზარდა მარცვლეულის ექსპორტზე გადასახადი და ასევე უკრაინიდან მარცვლეულის ექსპორტის შესახებ შეთანხმების ვადის ამოწურვის შემდეგ გაურკვევლობები კიდევ გაიზარდება, რაც ბუნებრივია მარცვლეულის ფასებზე აისახება.

დეკემბერში, საერთაშორისო ბაზრებზე, შემცირების ტენდენცია მცენარეული ზეთისა და ხორცის ფასებზეც გამოიკვეთა. მცენარეული ზეთის ფასის ინდექსი წლიურად 42.7%-ით შემცირდა და 2021 წლის თებერვლის შემდეგ ყველაზე დაბალ ნიშნულზეა. ამის მთავარი მიზეზი, მშესუმზირის, პალმის და სოიოს ზეთებზე მოთხოვნის კლებით გამოწვეული ფასების შემცირება იყო. აღნიშნულ შემცირებას, რძის პროდუქტებისა და შაქრის გაზრდილი ფასები აბალანსებდა - ამუკანასკნელის ფასებმა ბოლო პერიოდში მოიმატა. მიუხედავად სურსათის ფასების დასტაბილურებისა, მისი

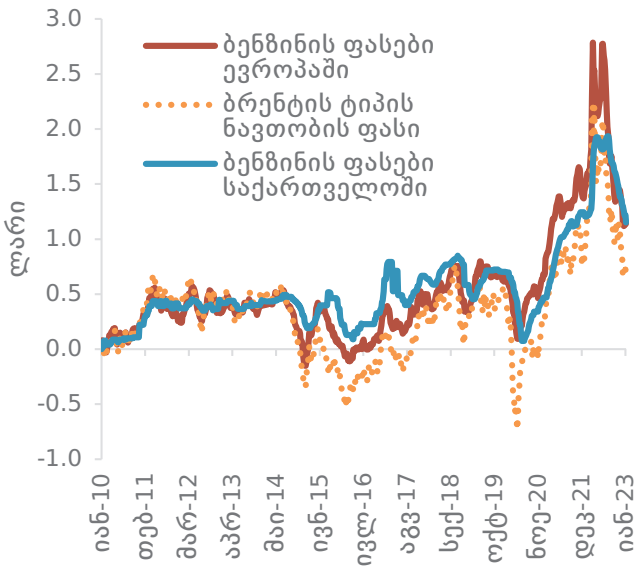
2022 წელს სურსათის ფასების დასტაბილურებისა და შემცირების ტენდენცია გამოიკვეთა, თუმცა, პანდემიამდე დონესთან შედარებით, კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება.



დიაგრამა 1.1.4. სურსათის საერთაშორისო ფასების ინდექსი.
წყარო: FAO.

17 Ukrainian Grain Export Deal Extended Four Months (voanews.com)

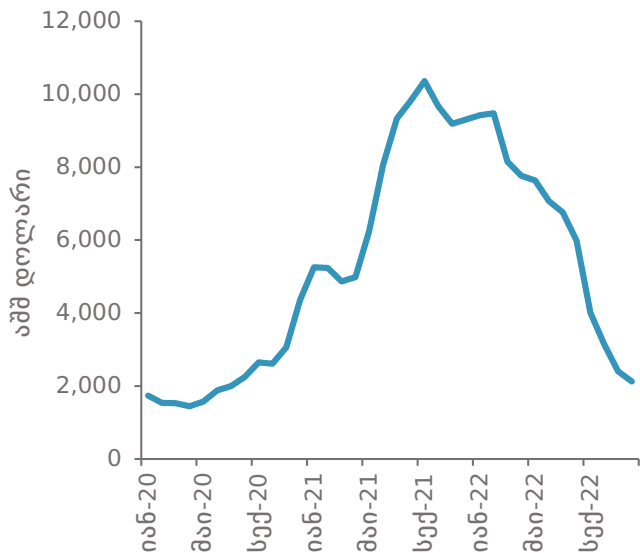
2021-2022 წლებში სანავის ფასები მკვეთრად გაიზარდა, თუმცა 2022 წლის მეორე ნახევრიდან ფასების შემცირების ტენდენცია იკვეთება.



დიაგრამა 1.1.5. ბენზინის ფასების ცვლილება (2010 წლის იანვართან შედარებით).

წყარო: EU commission, Statista, სებ-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.

დონე პანდემიამდელ დონეს მნიშვნელოვნად აღემატება და მოსალოდნელ დინამიკასთან დაკავშირებით გაურკვევლობა კვლავ მაღალი რჩება. გლობალური სასურსათო უსაფრთხოების უზრუნველსაყოფად, უკრაინული მარცვლეულის ნაკადის შენარჩუნება გადამწყვეტია, ვინაიდან უკრაინა მარცვლეულის ერთ-ერთი უმსხვილესი ექსპორტიორია.

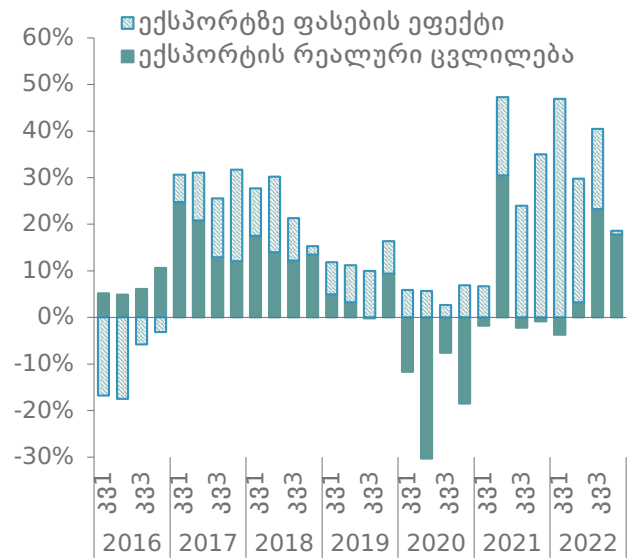
რუსეთ-უკრაინის ომის დაწყების შემდგომ, რუსეთის მიმართ დაწესებული სანქციების ფონზე, მოსალოდნელი იყო ნავთობის მიწოდების მნიშვნელოვანი ვარდნა. ამის ფონზე, 2022 წლის დასაწყისში, ნავთობის ფასები მკვეთრად გაიზარდა და პიკს ივნისში მიაღწია. თუმცა, ბოლო პერიოდში, ნავთობის ფასებზე პოზიტიური ტენდენცია იკვეთება. 2022 წლის დეკემბერში ბრენტის ნავთობის საშუალო ფასმა პიკურ პერიოდთან, 2022 წლის ივნისთან, შედარებით 34.3%-ით დაიკლო და ბარელის ფასმა 80.9 აშშ დოლარი შეადგინა. მიუხედავად ბოლოდროინდელი კლებისა, ნავთობის ფასი კრიზისამდელ, 2019 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 20.3%-ით მეტია. ბრენტის ტიპის ნავთობის ფასების კლებასთან ერთად ბენზინის ფასები ევროპასა და საქართველოშიც მცირდება (იხ. დიაგრამა 1.1.5). ევროპის ბაზარზე დეკემბერში, 2022 წლის ივნისთან შედარებით სანავის ფასმა 33.1%-ით დაიკლო, საქართველოში ბენზინის საშუალო ფასი კი, ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, 62 თეთრით (33.7%-ით) შემცირდა. 2023 წლის იანვარში საერთაშორისო ენერჯეტიკის ასოციაციის განახლებული პროგნოზის მიხედვით, მოსალოდნელია, რომ 2023 წელს ბრენტის ნავთობის ფასი სტაბილურად შენარჩუნდება და 83.0 აშშ დოლარის ფარგლებში იქნება. თუმცა, საერთაშორისო ბაზარზე ნავთობის ფასების გარშემო გაურკვევლობა მაღალია. ნავთობის ექსპორტიორ ქვეყანათა ორგანიზაციის (ოპეკის) მიერ, ნავთობის წარმოების შემცირების შესახებ, მიღებულმა ბოლო გადაწყვეტილებამ, ბაზარზე გაურკვევლობები გაზარდა და შესაბამისად ფასების ზრდის რისკები გააძლიერა. მეორე მხრივ, მსოფლიოში არსებული რეცესიის რისკებისა და მაღალი ინფლაციური გარემოს ფონზე მოსალოდნელია, რომ ნავთობზე მოთხოვნა შემცირდება, რაც ფასებს შემცირების მიმართულებით უბიძგებს.

სანავის ფასების შემცირებასთან და მიწოდების ჯაჭვების ეტაპობრივ აღდგენასთან ერთად გლობალურად კონტეინერის ტრანსპორტირების ღირებულება შემცირებას განაგრძობს. საერთაშორისო ტრანსპორტირების ფასმა პიკს 2021 წლის სექტემბერში მიაღწია, 2022 წლის დასაწყისიდან კი შემცირების ტენდენცია გამოიკვეთა, რაც იმპორტირებულ ინფლაციას შეანელებს. საზღვაო ტრანსპორტირების ფასი დეკემბერში წლიურად 77.1%-ით შემცირდა

და პანდემიამდელ დონეს დაუახლოვდა (იხ. დიაგრამა 1.1.6).

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

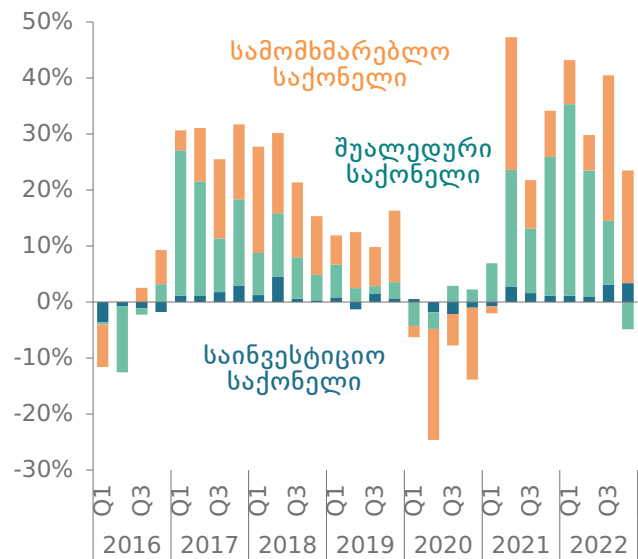
საგარეო მოთხოვნა კვლავ ძლიერია და საქონლის ექსპორტიდან მიღებულმა შემოსავლებმა ზრდა განაგრძო.



დიაგრამა 1.2.1. საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი

საქონლის ექსპორტის მატება სამომხმარებლო საქონელზე საგარეო მოთხოვნის მაღალმა ზრდამ გამოიწვია.



დიაგრამა 1.2.2. ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

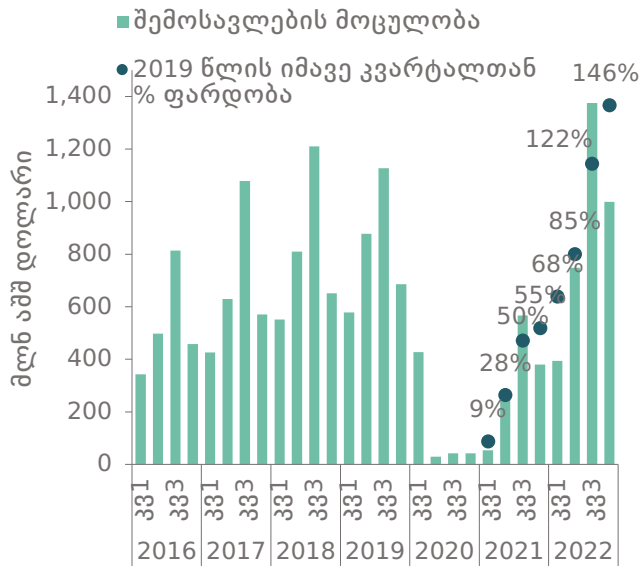
წყარო: საქსტატი

1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელო ბალანსი

2022 წლის მეოთხე კვარტალში საგარეო მოთხოვნა კვლავ ძლიერი იყო. მიუხედავად იმისა, რომ, რუსეთის მიერ უკრაინაში დაწყებული საომარი მოქმედებების გამო, საერთაშორისო ვაჭრობა ახალი გამოწვევების წინაშე დადგა, საქართველოს საგარეო ვაჭრობის ბრუნვამ ზრდა განაგრძო. მეოთხე კვარტალში საქონლის ექსპორტმა პანდემიამდელ დონესაც მნიშვნელოვნად გადააჭარბა, ხოლო ძლიერმა ერთობლივმა მოთხოვნამ, რაც მიგრანტების ნაკადმაც განაპირობა, საქონლის იმპორტის მოცულობაც გაზარდა. არსებული მწვავე გეოპოლიტიკური ვითარების ფონზე, უკრაინიდან, რუსეთიდან და ბელარუსიდან ხანგრძლივადიანი ვიზიტების რაოდენობის მატებამ მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავლების ზრდა გააგრძელა. გარდა ამისა, მობილობაზე შეზღუდვების მოხსნისა და საერთაშორისო ტურიზმის აღდგენის გამო, სხვა ქვეყნებიდანაც შემომსვლელი ვიზიტორების რაოდენობაც გაიზარდა. აღსანიშნავია სწრაფი ფულადი გზავნილების მნიშვნელოვანი მატება, რაც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შემცირებაზე დადებითად აისახა. ამ ტენდენციების ფონზე, წლიურად მიმდინარე ანგარიშის მშპ-თან ფარდობის ისტორიულად ყველაზე დაბალი დეფიციტი (3%-თან ახლოს) არის მოსალოდნელი. არსებული პროგნოზით, 2023 წელს პარტნიორ ქვეყნებში მოსალოდნელი ეკონომიკური კლების გამო, საქონლით ვაჭრობის დეფიციტის ზრდა და ასევე მომსახურებით ვაჭრობის დადებითი სალდოს შემცირება (მიგრაციული ნაკადების შესუსტების ფონზე), მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს 2022 წელთან შედარებით ზომიერად გააღრმავებს.

ძლიერი საგარეო მოთხოვნა საქონლის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლების ზრდაში გამოვლინდა. 2022 წლის ბოლო კვარტალში საქონლის ექსპორტი წლიურად 18.6%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.1). აღნიშნული ზრდა უმეტესად საქონლის რეალური ექსპორტის მატებამ გამოიწვია, რადგან საექსპორტო საქონლის ფასები ამ პერიოდში მხოლოდ მცირედით იყო მომატებული. მეოთხე კვარტალში, მიმდინარე საომარი მოქმედების ფონზე, უკრაინაში საქართველოდან საქონლის ექსპორტი მკვეთრად შემცირდა, თუმცა წინა კვარტალში ზრდა აჩვენა

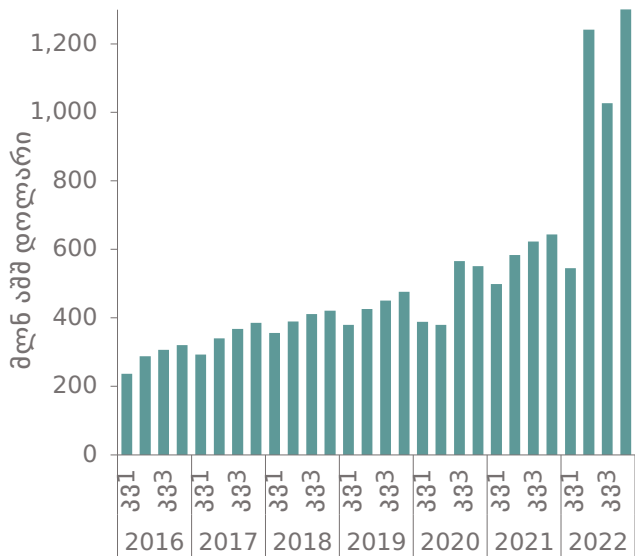
საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები ზრდადია და უკვე კრიზისამდელ - 2019 წლის - დონეს აჭარბებს.



დიაგრამა 1.2.3. საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავლები

წყარო: სებ

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



დიაგრამა 1.2.4. სწრაფი ფულადი გზავნილები (მლნ აშშ დოლარი)

წყარო: სებ

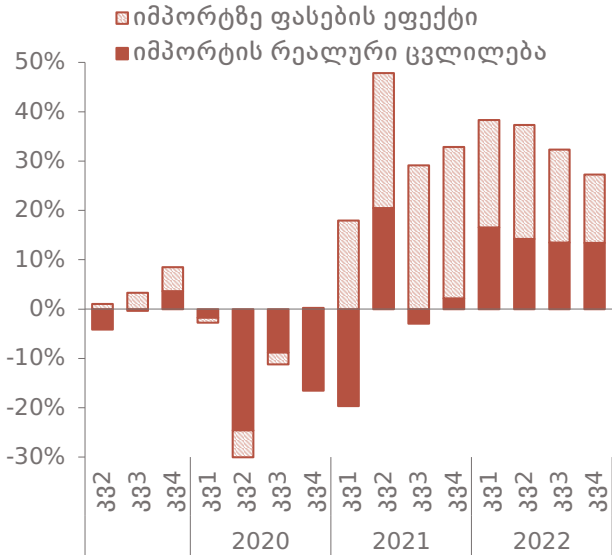
მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტის გამო. ამავე პერიოდში, სომხეთში 2.6-ჯერ მაღალი ექსპორტი, მსუბუქ ავტომობილებზე მოთხოვნის მატებასთან ერთად, 10 მგზავრზე მეტი გადამყვანი მანქანებისა და სატვირთო ავტომობილების გაზრდილმა გაყიდვებმა განაპირობა. რეგიონის ქვეყნებს შორის ექსპორტის მატების კუთხით ასევე აზერბაიჯანი და ყაზახეთი, ხოლო დანარჩენი ქვეყნებიდან - პერუ (მინერალური და ქიმიური სასუქების გაყიდვების გამო) და ჩინეთი (სპილენძის მადნების რეექსპორტის გავლენით) გამოირჩეოდა.

საქონლის ექსპორტის ზრდა, უმეტესად, სამომხმარებლო სახის საქონლის ექსპორტის მატებამ განაპირობა. ამავედროულად, საინვესტიციო საქონლის ექსპორტის წვლილი კვლავ დადებითი იყო (იხ. დიაგრამა 1.2.2). სამომხმარებლო სახის საქონლის ექსპორტის ზრდა ძირითადად მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტის მატებამ განაპირობა, რომელიც ძირითადად სომხეთში, ყაზახეთსა და ყირგიზეთში განხორციელდა. შუალედური საქონლის ექსპორტის კლება კი რუსეთსა და აშშ-ში დიდი მოცულობით ფეროშენადნობების, ხოლო თურქეთში შავი ლითონების ჯართის ექსპორტის შემცირებამ განაპირობა. საინვესტიციო საქონლის ექსპორტის ზრდაში წამყვანი ადგილი 10 მგზავრზე მეტი გადამყვანი მანქანებისა და სატვირთო ავტომობილების ჯგუფებმა დაიკავა.

საერთაშორისო ტურიზმის აღდგენასთან ერთად, მეზობელი ქვეყნებიდან გაზრდილი მიგრაციული ნაკადები კვლავ მაღალ დონეზე რჩება. მეოთხე კვარტალში ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 156.0%-ით გაიზარდა, თუმცა კრიზისამდელ დონეს კვლავ ჩამორჩება და 2019 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით 22%-ით დაბალი იყო. გარდა მიგრაციული ნაკადებისა, რომელიც რუსეთიდან, ბელარუსიდან და უკრაინიდან შემოსულ ვიზიტორებს უკავშირდება, ევროკავშირიდან, ისრაელიდან და ირანიდან ვიზიტების რაოდენობა მზარდია.

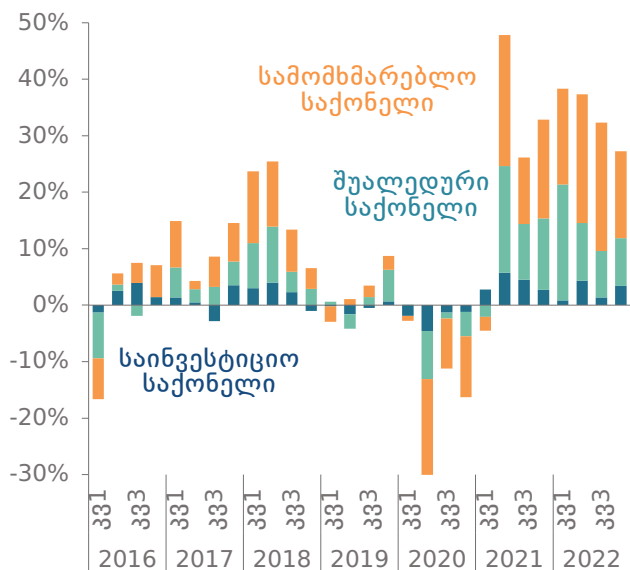
მიუხედავად იმისა, რომ ვიზიტორების შემოსვლის რაოდენობა კრიზისამდელ დონეს კვლავ ჩამორჩება, საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები პანდემიამდელ დონეს 37%-ით აღემატება. 2022 წლის მეოთხე კვარტალში საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები წლიურად 2.6-ჯერ გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.3). ეს ტენდენცია მეტწილად ომის დაწყების შემდეგ რუსეთიდან და ბელარუსიდან შემოსული ვიზიტორების (ძირითადად, მიგრანტების) ხანგრძლივადიანი ვიზიტების მაღალ რაოდენობას უკავშირდება. თუმცა, ამავედროულად, სხვა ქვეყნის ვიზიტორებიდან მიღებული შემოსავლებმაც აღდგენა განაგრძო. საბაზო სცენარით, 2023 წელს საერთაშორისო მოგზაურობიდან მისაღები შემოსავლების მცირედ

ბოლო პერიოდში საქონლის იმპორტმა ზრდა შეანელა. საქონლის იმპორტის რეალური ზრდის ტემპის კლება ბოლო პერიოდში შენელებული დაკრედიტებისა და ფისკალური კონსოლიდაციის ასახვაა.



დიაგრამა 1.2.5. საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება წყარო: საქსტატი

2022 წლის მეოთხე კვარტალში იმპორტის ზრდა უმეტესად სამომხმარებლო საქონლის იმპორტის მატებამ განაპირობა.



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

კლებაა მოსალოდნელი, რასაც, ერთი მხრივ, მსოფლიო ეკონომიკური შენელება, და, მეორე მხრივ, საქართველოში მიგრაციული ნაკადების შესუსტება გამოიწვევს.

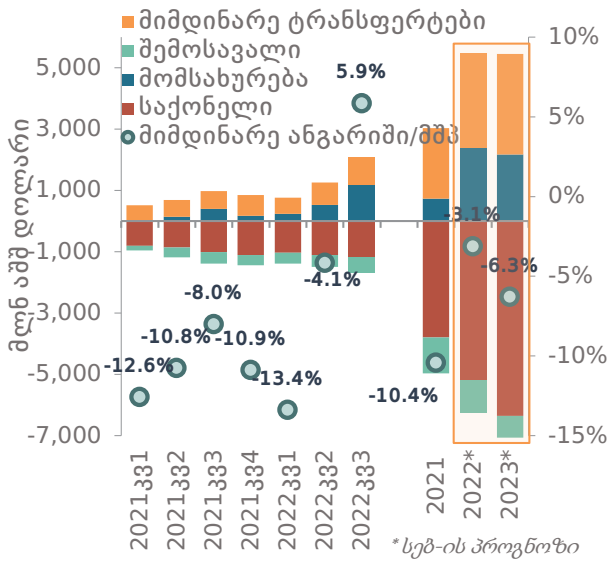
2022 წლის მეოთხე კვარტალში სწრაფი ფულადი გზავნილები 142.2%-ით გაიზარდა და 1,558.4 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.2.4). გზავნილების რეკორდული მოცულობა, წინა კვარტალის მსგავსად, ძირითადად რუსეთიდან გზავნილების ზრდამ (8.5-ჯერ გაზრდილი ფულადი გზავნილები, რამაც მთლიან ზრდაში 127.8 კპ წვლილი შეიტანა) განაპირობა. ფულადი გზავნილების ზრდაში გარკვეული წვლილი ევროკავშირის ქვეყნებმა (6.3 კპ), ყირგიზეთმა (4.4 კპ) და აშშ-მ (2.9 კპ) შეიტანეს. საომარი ვითარების გამო, უკრაინიდან გადმორიცხული ფულადი გზავნილები კვლავ მინიმალური იყო, თუმცა გადარიცხული თანხა 41%-ით იყო გაზრდილი (12.0 მლნ აშშ დოლარამდე).

მაღალი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, საქონლის იმპორტი ზრდას განაგრძობს, თუმცა ბოლო პერიოდში ზრდის ტემპი შენელებულია. 2022 წლის მეოთხე კვარტალში იმპორტი წლიურად 27.3%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.5). 2022 წელს საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების ზრდა საქართველოში იმპორტის მაღალ ნომინალურ გამოსახულებაში აისახა. თუმცა ბოლო პერიოდში შიდა მოხმარების შესუსტების ფონზე, საქონლის რეალური იმპორტის ზრდის ტემპი შემცირების ტრენდით ხასიათდება, და მეოთხე კვარტალში საქონლის იმპორტი რეალურად 13.4%-ით გაიზარდა.

რეგიონის ქვეყნებს შორის იმპორტის მატება რუსეთიდან და თურქეთიდან, ხოლო დანარჩენი ქვეყნებიდან - გერმანიიდან და აშშ-დან გაზრდილ შესყიდვებს უკავშირდება. ამის საპირისპიროდ, უკრაინიდან საქონლის იმპორტის მნიშვნელოვანი შემცირება საომარი ვითარების დროს არსებული სანარმოო შეფერხებებისა და საგარეო ვაჭრობის დაბრკოლებებს უკავშირდება, ხოლო აზერბაიჯანიდან იმპორტის კლება უმეტესად ნავთობპროდუქტების იმპორტის შემცირებამ განაპირობა.

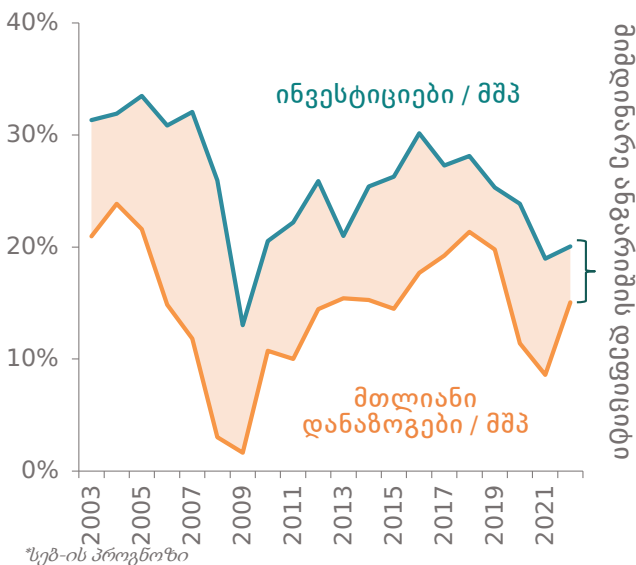
2022 წლის მეოთხე კვარტალში სამომხმარებლო სახის საქონლის იმპორტმა მთლიანი იმპორტის ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა (იხ. დიაგრამა 1.2.6). სამომხმარებლო საქონლის ჯგუფებიდან, ძირითადად მსუბუქი ავტომობილების, ნავთობპროდუქტებისა და სატელეფონო აპარატების შესყიდვა გაიზარდა. შუალედური მოხმარების საქონლის იმპორტის მატება ნავთობის აირების, ძვირფასი ლითონების მადნების, ფოლადის ნახევარფაბრიკატების, მინის სხვადასხვა ჯურჭლისა და ხორბლის ფქვილის შემოტანის ზრდას უკავშირდება. საინვესტიციო საქონლის მატება უმეტესად სხვა საფრენი აპარატების, სატელეფონო აპარატებისა და ტრან-

მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლებისა და ფულადი გზავნილების მაღალი მოცულობის ფონზე, 2022 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მნიშვნელოვანი შემცირებაა მოსალოდნელი.



დიაგრამა 1.2.7. მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი წყარო: სებ

2022 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მოსალოდნელ გაუმჯობესებას (დაახლოებით მშპ-ს 3%-მდე) დანაზოგების მატება (მათ შორის ფისკალური დეფიციტის შემცირება) განაპირობებს.



დიაგრამა 1.2.8. ინვესტიციები და დანაზოგები წყარო: საქსტატი

სფორმატორების გაზრდილმა შესყიდვებმა განაპირობა.

მაღალი საგარეო შემოდინებების ფონზე, 2022 წლის მესამე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი დადებითი იყო და მშპ-ს ისტორიულად მაღალი 5.9% შეადგინა. მიმდინარე ანგარიშის პროფიციტი მეორედ დაფიქსირდა (2018 წლის მესამე კვარტლის მცირე პროფიციტის შემდეგ) და რაოდენობრივად 400 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესება, დიდწილად მომსახურების ექსპორტის, კერძოდ უცხოელი მოგზაურობიდან და მიგრანტებიდან რეკორდულად გაზრდილმა შემოსავლებმა განაპირობა. ამასთანავე, საზღვარგარეთიდან მუშაკთა გზავნილების წლიურად მზარდი ტენდენცია გაგრძელდა და მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე კვლავ დადებითად იმოქმედა. 2022 წელს მოგზაურობიდან მიღებულმა შემოსავლებმა (რომელიც, სტატისტიკური მეთოდოლოგიის შესაბამისად, ამ ეტაპზე მიგრანტების დიდი ნაწილის ხარჯებსაც მოიცავს), 2019 წლის 108%-ს მიაღწია. ამ ტენდენციების გათვალისწინებით, მიმდინარე პროგნოზით, 2022 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მშპ-ს 3%-ის ფარგლებში იქნება. თუმცა არსებული შეფასებით, მიგრაციულ ნაკადებს მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე ერთჯერადი ეფექტი ექნება. გლობალურად მოსალოდნელი რეცესიისა და მიგრაციული ნაკადების ეფექტის შესუსტების გამო 2023 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მშპ-ს 6%-მდე გაიზრდება.

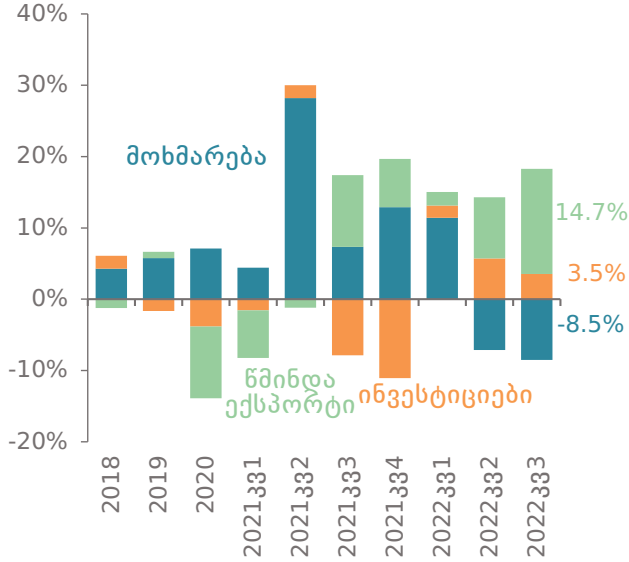
2022 წლის მესამე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების წყარო პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები იყო. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემოდინება მესამე კვარტალში წლიურად 99%-ით გაიზარდა და 745 აშშ მლნ დოლარი შეადგინა. ინვესტიციების ზრდის უმეტესი ნაწილი კვლავ სააქციო კაპიტალში ინვესტიციებმა განაპირობა. მესამე კვარტალში ყველაზე მეტი ინვესტიცია უძრავი ქონებისა და საფინანსო სექტორებში განხორციელდა, ხოლო ენერჯეტიკის მიმართულებით ინვესტიციები მკვეთრად შემცირდა.

დანაზოგებისა და ინვესტიციების ანალიზის მიხედვით, 2022 წლის მესამე კვარტალში, წინა წლის იმავე პერიოდთან შედარებით, მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესება ინვესტიციების მცირედით ზრდის ფონზე, დანაზოგების მნიშვნელოვანმა მატებამ გამოიწვია, მათ შორის ფისკალური დეფიციტის შემცირების გამო (იხ. დიაგრამა 1.2.7). ანალოგიურად, ჯამურად 2022 წლის ჭრილში, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მოსალოდნელი შემცირება უმთავრესად დანაზოგების ზრდას უკავშირდება.

1.3 აღზილბრძვი ეკონომიკის მიმოხილვა

1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა

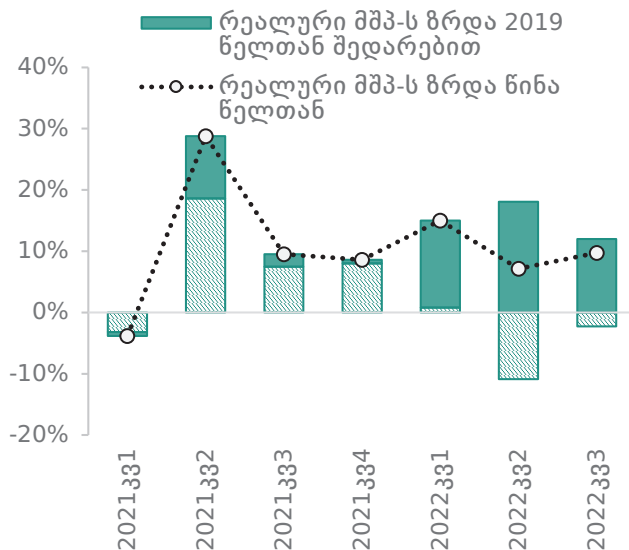
2022 წლის მესამე კვარტალში ეკონომიკის მაღალი ზრდა ძლიერმა საგარეო შემოდინებებმა განაპირობა.



დიაგრამა 1.3.1. რეალური მშპ დანახარჯების მიხედვით (წვლილი ზრდაში)

წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

2022 წლის მესამე კვარტალის მშპ-ს რეალურმა ღონემ პანდემიამდელ, 2019 წლის მესამე კვარტალის, ღონეს 12.0%-ით გადააჭარბა.



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

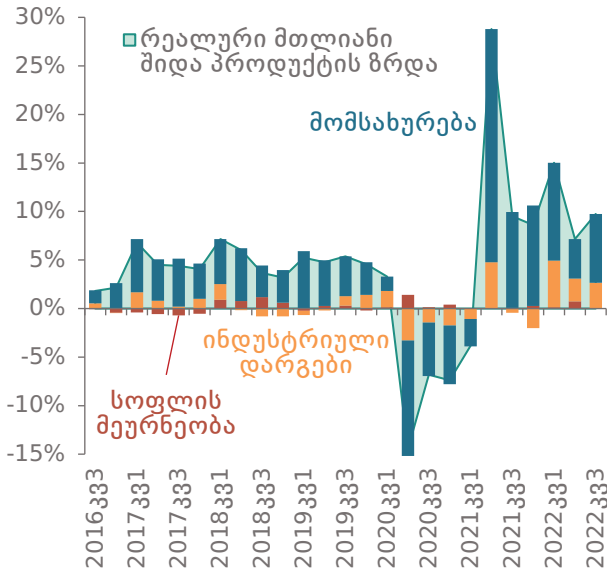
წყარო: საქსტატი.

2022 წლის მესამე კვარტალში რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 9.8%-ით გაიზარდა. ეკონომიკის მაღალი ზრდა ძლიერმა საგარეო შემოდინებებმა განაპირობა. 2022 წელს საქართველოში უცხოელთა ტურიზმი მეტწილად აღდგა. უკრაინაში ომის გამო ქვეყანაში მიგრანტთა რაოდენობა მნიშვნელოვნად გაიზარდა და უცხოეთიდან ფულადმა გზავნილებმაც საგრძნობლად მოიმატა. ამ ფაქტორების ფონზე, მესამე კვარტალში, მომსახურების ექსპორტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით რეალურად 87.0%-ით გაიზარდა, ჯამურად, საქონლისა და მომსახურების ექსპორტი კი - 52.9%-ით, რამაც საქონლისა და მომსახურების იმპორტის ზრდა (16.3%) მნიშვნელოვნად გადაწონა. საბოლოოდ, წმინდა ექსპორტმა ეკონომიკის ზრდაში 14.7 პროცენტულ პუნქტიანი (პპ) წვლილი შეიტანა. ამავე პერიოდში ინვესტიციებმა რეალური მშპ დამატებით 3.5 პპ-ით გაზარდა. ინვესტიციების ზრადი ტენდენციის საპირისპიროდ, ბოლო პერიოდში მოხმარების წვლილი ეკონომიკურ ზრდაში უარყოფითია, რაც ბოლო პერიოდში შენელებული დაკრედიტებისა და ფისკალური კონსოლიდაციის ასახვაა. 2022 წლის მესამე კვარტალში მოხმარების წვლილმა, უარყოფითი 8.5 პპ შეადგინა (დიაგრამა 1.3.1).

აღსანიშნავია, რომ 2022 წლის მესამე კვარტალის მშპ-ის რეალურმა მოცულობამ პანდემიის წინა, 2019 წლის მესამე კვარტალის, ღონეს 12.0%-ით გადააჭარბა (დიაგრამა 1.3.2).

1.3.2 გამომწვება

ეკონომიკური ზრდის უდიდესი წილი მომსახურების დარგებზე მოდის, რასაც საქართველოში უცხო ქვეყნის მოქალაქეთა გამრდილმა რაოდენობამ შეუწყო ხელი.



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

წყარო: საქსტატი

2022 წლის მესამე კვარტალში, 9.8%-იანი ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი, 7.1 პპ-იანი წვლილით, მომსახურება იყო. ინდუსტრიული დარგების წვლილმა 2.6 პპ შეადგინა, ხოლო სოფლის მეურნეობამ ეკონომიკურ ზრდაში მხოლოდ უმნიშვნელო წვლილი შეიტანა (დიაგრამა 1.3.3)

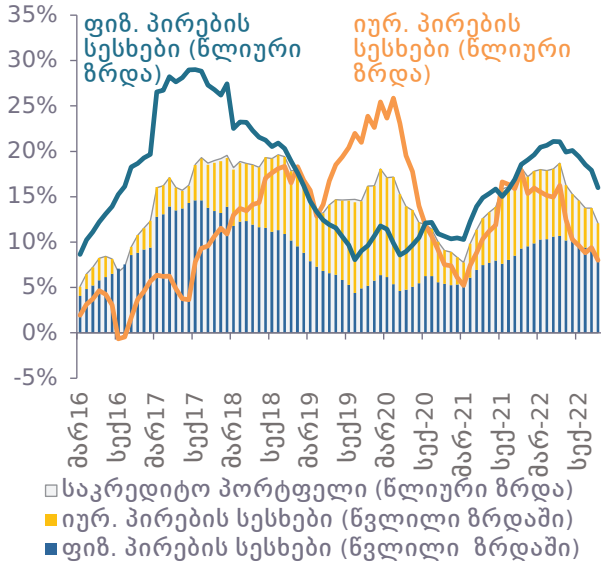
როგორც წინა თავში აღვნიშნეთ, მაღალი ეკონომიკური ზრდა საგარეო სექტორმა უზრუნველყო. ქვეყანაში უცხოელ მოქალაქეთა რაოდენობის მკვეთრმა მატებამ, პირველ რიგში, მომსახურების სექტორის გაჯანსაღებას შეუწყო ხელი. კერძოდ, ვაჭრობის, ტრანსპორტის, განთავსების საშუალებებით უზრუნველყოფის და საკვების მიწოდების საქმიანობების, ინფორმაციისა და კომუნიკაციის, ხელოვნების, გაართობისა და დასვენების დარგების წვლილმა ეკონომიკურ ზრდაში 5.8 პპ შეადგინა.

ინდუსტრიული დარგებიდან გამოსარჩევია ელექტროენერჯის, აირის და წყლის მიწოდება (წვლილი ზრდაში 1.0 პპ), მშენებლობა (0.6 პპ), დამამუშავებელი (0.6 პპ) და სამთომოპოვებითი მრეწველობა (0.4 პპ).

1.4 ფინანსური ბარემო და ტენდენციები

1.4.1 სესხები

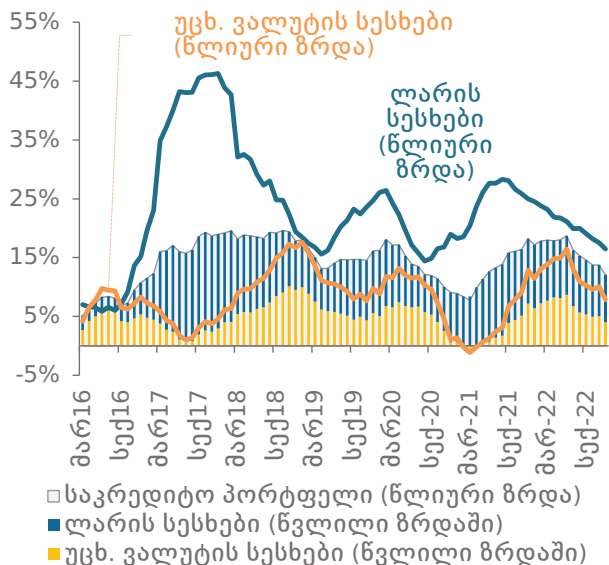
დეკემბერში საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა შემცირდა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 12.1% შეადგინა.



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)

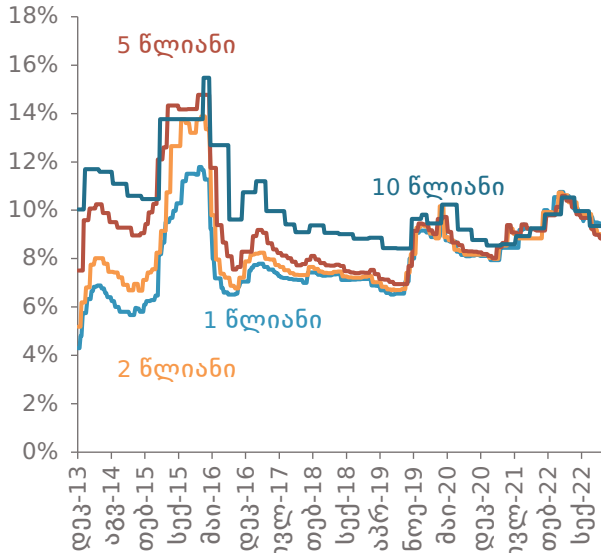
წყარო: სებ

დეკემბერში, სექტემბერთან შედარებით, საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი 2.4 პპ-ით შემცირდა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 12.1% შეადგინა. აღნიშნულ პერიოდში, ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი მცირედით შემცირდა და 17.9% შეადგინა, ხოლო იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი კი 9.4%-მდე შემცირდა მცირედით (იხ. დიაგრამა 1.4.1). ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში ვაჭრობის, გადამამუშავებელი და ტრანსპორტისა და სათომომპოვებელი სექტორების დაკრედიტებამ განაპირობა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლები საცალო სესხებზე მოთხოვნის მცირედით ზრდას ელიან.

ვალუტების ჭრილში საგულისხმოა, რომ 2022 წლის მეოთხე კვარტალში საკრედიტო პორტფელის ზრდა, კვლავ, უმეტესწილად, ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული (იხ. დიაგრამა 1.4.2). აღსანიშნავია, უცხოური ვალუტის სესხების ზრდა კლების ტენდენციას განაგრძობს. მეოთხე კვარტალში უცხოური ვალუტის სესხების წლიური ზრდა 2.3 პპ-ით შემცირდა და 7.9% იყო. ხოლო ლარის პორტფელის ზრდის ტემპი 2.6 პპ-ით შემცირდა, 16.5%-მდე. უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის ზრდის ტემპის შემცირება, გარკვეულწილად, ევროპისა და აშშ-ს ცენტრალური ბანკების მიერ გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შედეგია, რაც უცხოური ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთის მცირედით ზრდაში აისახა. გარდა ამისა, მეოთხე კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი ოდნავ გაიზარდა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 55.0% შეადგინა. მოსალოდნელია, რომ ლარიზაციის ზრდის პროცესი კვლავაც 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 მიმართულებით გადადგმული ნაბიჯია.

1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საპროცენტო პირობები

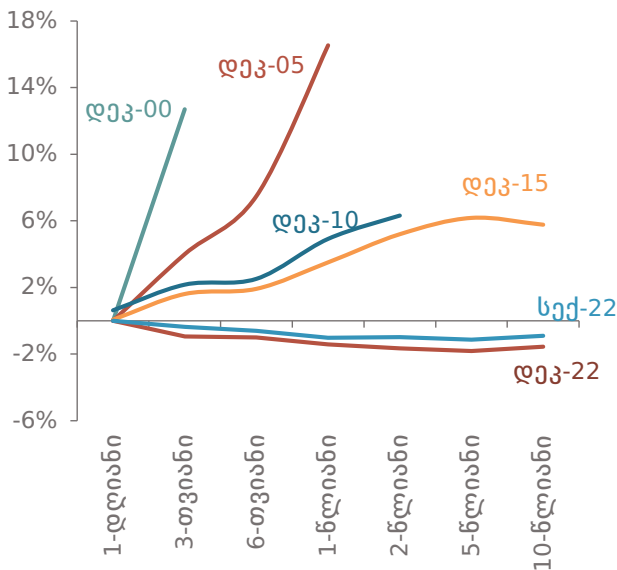
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მაღალ ნიშნულზე შენარჩუნების პარალელურად, 2022 წლის მეოთხე კვარტალში, განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე მცირედით შემცირდა.



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.



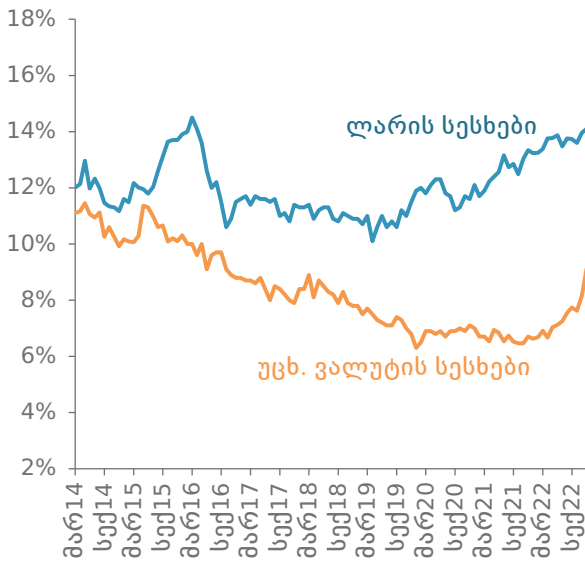
დიაგრამა 1.4.4. სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლიანობის მრუდს შორის

წყარო: სებ

დეკემბერში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 11.0% იყო. 2022 წლის მეოთხე კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე მხოლოდ მცირედით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.4.3). წინა კვარტალთან შედარებით, სხვაობა გრძელვადიან და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის მცირედით გაიზარდა. 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 დაიკლებს, რაც მომავალში პოლიტიკის განაკვეთის შემცირების წინაპირობა იქნება. დეკემბერში სექტემბერთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული და უცხოური ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და 11.2% და 1.4% 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 ფიზიკურ პირებზე ეროვნული და უცხოური ვალუტით გაცემული სესხებისთვის. იურიდიულ პირებზე უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე საპროცენტო პირობები მცირედით გაიზარდა. საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში საპროცენტო პირობების მცირედით გამკაცრებას ელიან. აღსანიშნავია, რომ დეკემბერში, სექტემბერთან შედარებით, განაკვეთები კორპორატიულ, საშუალო ბიზნეს და საცალო სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. კერძოდ, საცალო და საშუალო ბიზნეს სესხებზე საპროცენტო განაკვეთებმა, შესაბამისად 15.9% და 10.9% შეადგინა. ხოლო კორპორატიულ ბიზნეს სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი 11.9% იყო.

დეკემბერში, სექტემბერთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ადგილობრივი ვალუტით გაცემულ სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე მცირედით გაიზარდა. კერძოდ, ადგილობრივი ვალუტით გაცემული სესხებისთვის 14.1% იყო, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემული სესხებისთვის 1.4 პპ-ით გაიზარდა და 9.1% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.4.5). საკრედიტო პირობების შესახებ გამოკითხვის მიხედვით, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები, იურიდიული პირების უცხოური ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთის მცირედით ზრდას მოელიან.

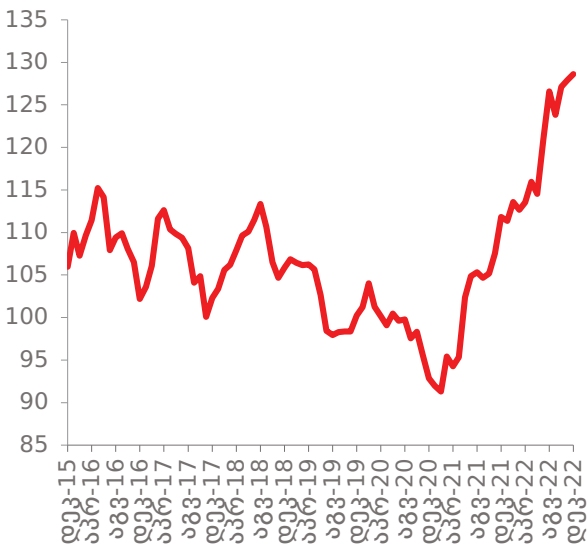
დეკემბერში წინა თვეების მსგავსად, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ლარით გაცემულ სესხებზე ჯერ კიდევ მნიშვნელოვნად უფრო მაღალია, ვიდრე უცხოური ვალუტით გაცემულზე, მიუხედავად ბოლო პერიოდში ამ უკანასკნელის ზრდისა.



დიაგრამა 1.4.5. იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნამთზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები.

წყარო: სებ

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვლავ გამყარებული რჩება: წლიური გამყარება 18.2% იყო.



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

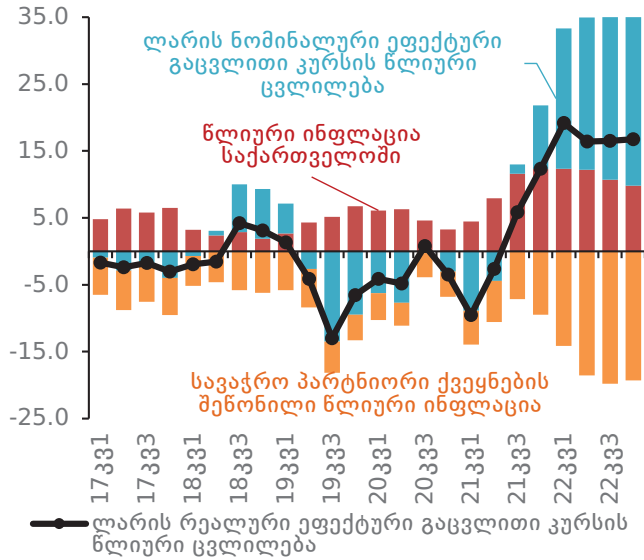
წყარო: სებ

1.4.3 გაცვლითი კურსი

2022 წლის მეოთხე კვარტალში გაცვლითი კურსი განაგრძობდა გამყარებას: ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლართან 3.2%-ით, ხოლო ევროს მიმართ 2.3%-ით გამყარდა. ლარი განაგრძობდა გამყარებას თურქულ ლირასთან (6.9%), ხოლო რუსულ რუბლთან კი 7.4%-ით გამყარდა. ამავე პერიოდში, ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 5.3%-ით, ხოლო წლიურად კი 30.0%-ით გამყარდა. რაც შეეხება ფასების დონის დიფერენციალით დაკორექტირებულ გაცვლით კურსს, 2022 წლის მეოთხე კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 3.3%-ით და წლიურად 18.2%-ით გამყარდა (იხ. დიაგრამა 1.4.6.). წლიური გამყარება ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარებამ და ადგილობრივი ფასების ზრდამ განაპირობა (იხ. დიაგრამა 1.4.7). როგორც ამ დიაგრამიდანაც ჩანს, ლარის რეალური გამყარებით ეკონომიკის დაკარგული კონკურენტუნარიანობის აღდგენა ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის გაუფასურებით და/ან სავაჭრო პარტნიორებთან შედარებით ადგილობრივი ინფლაციის მეტად შემცირების გზით მიიღწევა.

აღსანიშნავია, რომ, ბოლო მონაცემებით, რეალური გაცვლითი კურსის გამყარება ფიქსირდება ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების უმეტესობასთან (იხ. ცხრილი 1.4.1).

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის წლიური გამყარება როგორც ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარებამ, ასევე ადგილობრივი ფასების ზრდამ განაპირობა.



დიაგრამა 1.4.7. ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის წლიური ცვლილების დეკომპოზიცია.*

წყარო: სებ

* რეალური გაცვლითი კურსი და მისი კომპონენტები წარმოდგენილია ლოგარითმული სიდიდეების სახით და, შესაბამისად, მათი წლიური ცვლილებები პროცენტული ცვლილებების პირველი რიგის მიახლოებაა.

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*	30.0	18.2	18.2
ევროზონა	28.4	28.8	5.0
თურქეთი	92.5	20.5	3.9
უკრაინა	58.3	37.9	2.6
სომხეთი	-5.6	-4.3	-0.3
აშშ	14.3	17.8	1.3
რუსეთი	-1.4	-3.0	-0.4
აზერბაიჯანი	14.1	9.4	1.0
ჩინეთი	27.2	37.8	5.0
ბულგარეთი	28.4	21.0	0.8
პოლონეთი	31.5	23.6	0.4

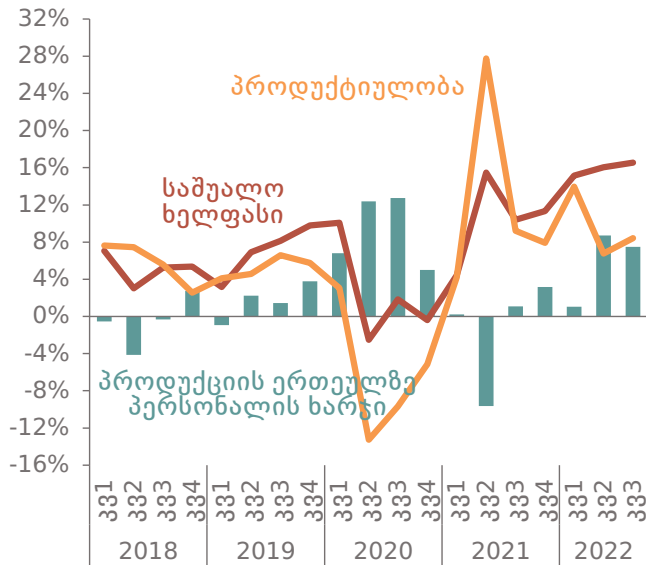
ცხრილი 1.4.1. ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება, 2022 წლის IV კვარტალი

წყარო: სებ.

* ზრდა აღნიშნავს ლარის გამყარებას.

1.5 შრომის ბაზარი

პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი წლიურად 7.5%-ით არის გაზრდილი, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ინფლაციურ ზეწოლას საყურადღებოს ხდის.



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

წყარო: საქსტატი

ქვეყნის ეკონომიკაში პროდუქტიულობა (ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება) 2022 წლის მესამე კვარტალში წლიურად 8.4%-ით გაიზარდა. (დიაგრამა 1.5.1).

ამავე პერიოდში, ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასებმა ნომინალურად 16.5%-ით მოიმატა და თვეში საშუალოდ დარიცხულ 1,595 ლარს გაუტოლდა.

ხელფასის ზრდასთან შედარებით, პროდუქტიულობის დაბალი ზრდის ტემპის გამო, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი წლიურად 7.5%-ით არის გაზრდილი, რაც ე.წ. ხელფასი-ფასის სპირალის განვითარების რისკებს აჩენს. ამ მხრივ, შრომის ბაზრიდან ინფლაციური ზეწოლა საყურადღებო ხდება (დიაგრამა 1.5.1), რაც მკაცრი პოლიტიკის შენარჩუნებას მოითხოვს.

ჩანართი 1. ხელფასი-ფასის სპირალი და ინფლაცია

ბოლო პერიოდში განვითარებულმა მოვლენებმა (რუსეთის შეჭრა უკრაინაში და საომარი ვითარების გახანგრძლივება, მიწოდების ჯაჭვებში კოვიდპანდემიისგან წარმოქმნილი შეფერხებები) მსოფლიოში მაღალი ინფლაციური გარემო წარმოქმნა. თავის მხრივ, გლობალური ინფლაციური წნეხი ხელფასების ზრდიდან მომდინარე ფასების მატების რისკებს აღვივებს. კერძოდ, ინფლაციური პერიოდის გახანგრძლივებიდან გამომდინარე, შრომის ბაზარზე ხელფასის მატების ტენდენციაა. იმ შემთხვევაში, როცა ხელფასების ზრდის ტემპი ინფლაციაზე მაღალია, მთლიანი მოთხოვნაც დამატებით იზრდება, რაც ინფლაციურ წნეხს წარმოქმნის. გარდა ამისა, როცა ხელფასის ზრდა პროდუქტიულობის ზრდას აღემატება წარმოების ხარჯები იზრდება, რასაც კომპანიები ფასების ზრდით პასუხობენ. ხელფასებისა და ფასების დინამიკას, როდესაც ხელფასის ზრდამ შეიძლება ფასების მატების ტალღა გამოიწვიოს, რაც თავის მხრივ, მუშახელის მხრიდან კიდევ უფრო მაღალი ხელფასის მოთხოვნას განაპირობებს და ა.შ., ხელფასი-ფასის სპირალი ეწოდება.

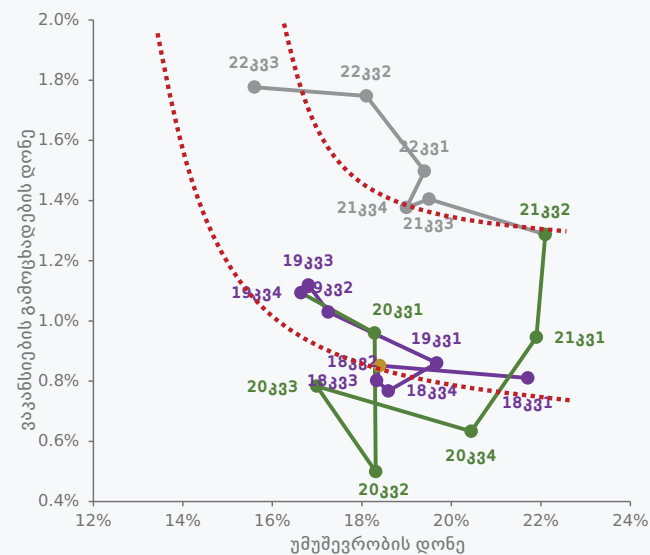
ინფლაციის ანალიზისა და პროგნოზირებისას, სპირალის განვითარების რისკების შესწავლას მნიშვნელოვანი როლი აკისრია. საერთაშორისო ორგანიზაციების მიერ, ხელფასი-ფასის სპირალის რისკის განვითარება ერთ-ერთ ნიშანდობლივ საკითხად არის განხილული. საქართველოს ეროვნული ბანკი ყურადღებით აკვირდება ხელფასებისა და ფასების ცვლილების დინამიკას, რათა ამ რისკის ნიშნები გამოავლინოს და შესაბამისი გადანყვეტილებებით უპასუხოს. ამგვარად, მნიშვნელოვანია გავანალიზოთ, შრომის ბაზარზე რამდენად დიდი სიმჭიდროვეა¹⁸ შექმნილი და ამ სიმჭიდროვიდან გამომდინარე, ხელფასების ზრდაზე რა წნეხი მოდის. ამ მიზნით საინტერესოა ე.წ. ბევერიჯის მრუდის, უმუშევრობისა და ხელფასების დინამიკის ანალიზი.

2022 წლის მესამე კვარტალის მონაცემებით, საქართველოში უმუშევრობის დონე 15.6%-მდე შემცირდა, მაშინ როდესაც 2021 წლის მეორე კვარტალის პიკური მაჩვენებელი 22.1% იყო. ეკონომიკური აქტივობის

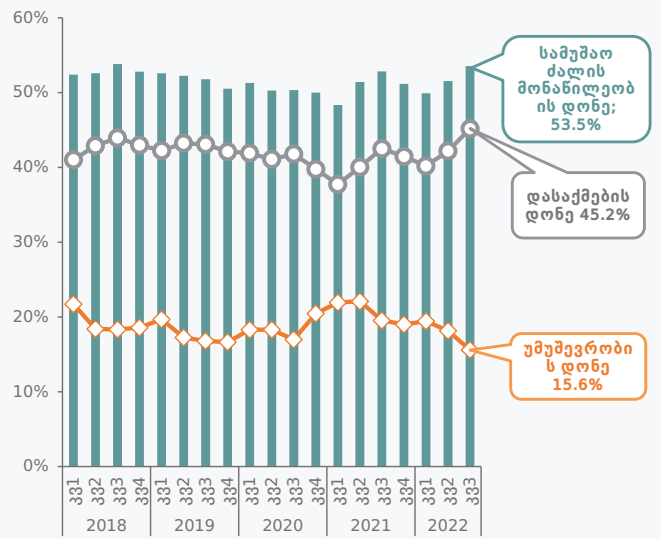
¹⁸ შრომის ბაზრის სიმჭიდროვის შეფასებისას რამდენიმე ალტერნატიული მიდგომა გამოიყენება. მაგალითად, უმუშევრობის დონე და მისი ცვლილება, დასაქმების დონის დინამიკა, ან ახალ გამოცხადებული ვაკანსიების სიხშირე. ქვემოთ წარმოდგენილ ანალიზში, სწორედ ამ ცვლადებზე დაყრდნობითაა შეფასებული, როგორ იცვლება საქართველოს შრომის ბაზრის სიმჭიდროვე დროთა განმავლობაში.

მკვეთრმა ზრდამ, შრომის ბაზარზე სტრუქტურული გამოწვევების ფონზე, შესაძლოა, მუშახელის დეფიციტი შექმნას. ასეთ შემთხვევაში, დასაქმებულთა შენარჩუნებისა ან/და ახალი კადრების მოზიდვის სტიმულირებისათვის, კომპანიებს რამდენიმე ბერკეტი აქვთ, რომელთაგან ერთ-ერთი შედარებით მაღალი ხელფასის შეთავაზებაა.

ბევრიჯის მრუდი უმუშევრობის დონისა და ვაკანსიების გამოცხადების¹⁹ ურთიერთკავშირს წარმოადგენს. დიაგრამა 1.5.2-ზე წყვეტილი მრუდის მარჯვნივ გადაადგილება შრომის ბაზრის ეფექტიანობის შემცირებაზე მიუთითებს. პანდემიამდელ პერიოდთან შედარებით, მრუდი მართლაც მარჯვნივ არის გადაადგილებული და წინა პერიოდებთან შედარებით, 2021 წლის მეორე ნახევრიდან ეს გადაადგილება კიდევ უფრო თვალსაჩინოა. შრომის ბაზრის შემცირებული ეფექტიანობა, თავის მხრივ, დამსაქმებლისთვის კადრის პოვნის გართულებას ნიშნავს. ბევრიჯის მრუდიდან ასევე იკვეთება, რომ 2022 წლის პირველი კვარტალიდან მოყოლებული, უმუშევრობის დონე შემცირდა, ვაკანსიების გამოცხადების მაჩვენებელი კი პირიქით - გაიზარდა (იხ დიაგრამა 1.5.2), რაც ეკონომიკის სწრაფი ტემპით აღდგენის შედეგია. მთლიანობაში, მრუდთან დაკავშირებული ცვლილება შრომის ბაზრის სიმჭიდროვის ზრდაზე მიუთითებს, რადგანაც კომპანიები სამუშაო ძალის მოძიებას ცდილობენ, სამუშაოს მაძიებელთა წილი კი მცირეა. ბაზრის სიმჭიდროვის ზრდა, შემცირებული ეფექტიანობის პირობებში, ინფლაციური წნეხის შექმნის რისკებს უფრო საყურადღებოს ხდის. ამასთან ერთად, ბოლო პერიოდის განმავლობაში, შრომის ბაზარზე დასაქმების დონე მზარდია, უმუშევრობისა კი - პირიქით, კლებადი (დიაგრამა 1.5.3). ამ ინდიკატორების დინამიკაც შრომის ბაზარზე კადრების დეფიციტზე და შრომის ბაზრის სიმჭიდროვეზე მიუთითებს.



დიაგრამა 1.5.2. ბევრიჯის მრუდი.
წყარო: PMCG.

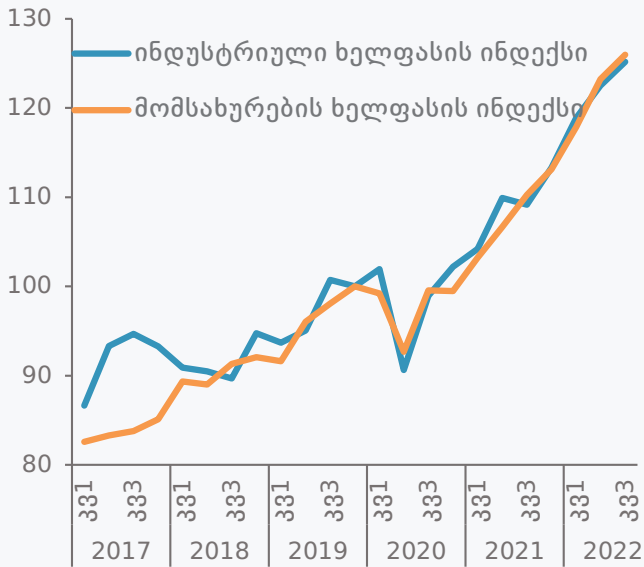


დიაგრამა 1.5.3. სამუშაო ძალის მონაწილეობის, დასაქმებისა და უმუშევრობის დონე.
წყარო: საქსტატი, სებ.

რაც შეეხება ხელფასებს, ბოლო პერიოდის მონაცემებით, როგორც ინდუსტრიულ, ისე მომსახურების სექტორში, ნომინალური და რეალური ხელფასები მზარდია (დიაგრამა 1.5.4 და 1.5.5). ნომინალური ხელფასების განსაკუთრებით მზარდი ტენდენცია პანდემიის შემდგომი პერიოდიდან იკვეთება. ამასთან, პოსტპანდემიურ პერიოდში, ნომინალური ხელფასის ზრდასთან ერთად, პროდუქტიულობის ზრდაც მაღალი იყო, რაც წარმოების ხარჯებს არ ზრდიდა და, შესაბამისად, ინფლაციურ წნეხს არ წარმოქმნიდა. თუმცა, ბოლო პერიოდში, პროდუქტიულობის ზრდის შენელების გამო, ერთ-ერთეულ პროდუქტზე წარმოების ხარჯების ზრდა გამოიკვეთა და სამუშაო ბაზრიდან მომდინარე ინფლაციური რისკი გაჩნდა. ამავდროულად, 2022 წლის პირველი კვარტალიდან რეალური ხელფასების ზრდა შესაძლოა იმის ნიშანი იყოს, რომ სახელფასო მოლოდინების ჩამოყალიბებისას დასაქმებულები ინფლაციურ მოლოდინებს ითვალისწინებენ. შრომის ბაზრიდან მომდინარე ეს სიგნალი კი, სპირალის განვითარების რისკზე შეიძლება მიგვიანიშნებდეს.

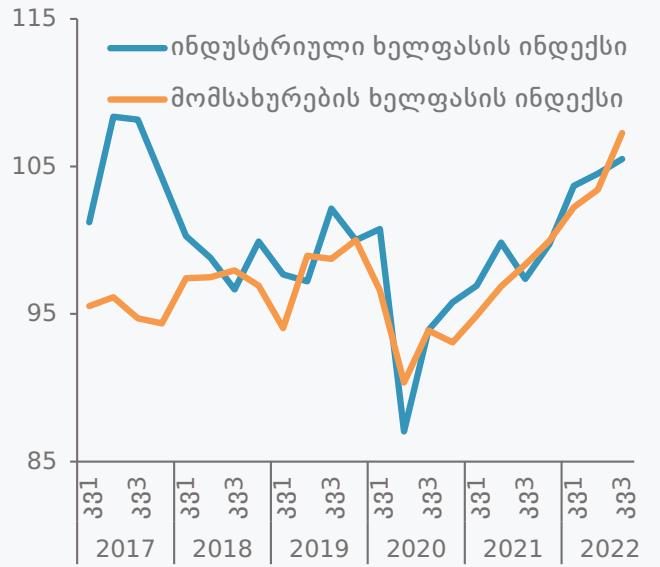
სპირალის განვითარება დიდწილად იმაზეა დამოკიდებული, თუ როგორი მოლოდინებია ფასების სამომავლო ცვლილებასთან დაკავშირებით. თუკი ინფლაციური შოკის შემდეგ (მაგალითად, ისეთი შოკების, როგორიცაა პანდემია, ან მიგრანტთა დიდი ნაკადის შემოდინება) ყალიბდება მოლოდინი,

¹⁹ ვაკანსიების გამოცხადების მაჩვენებელი (job opening rate) გამოითვლება, როგორც გამოცხადებული ვაკანსიების ფარდობა დასაქმებულთა და ვაკანსიათა ჯამთან.



დიაგრამა 1.5.4. ნომინალური ხელფასის ინდექსი ინდუსტრიულ და მომსახურების სექტორებში.

წყარო: საქსტატი, სებ.



დიაგრამა 1.5.5. რეალური ხელფასის ინდექსი ინდუსტრიულ და მომსახურების სექტორებში.

წყარო: საქსტატი, სებ.

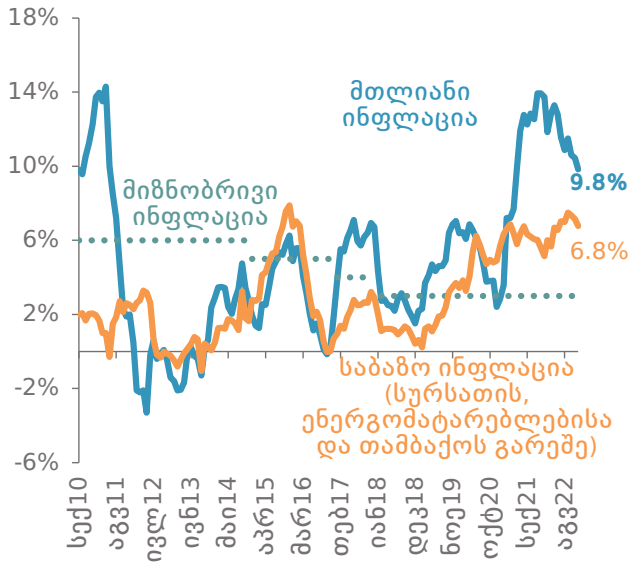
რომ ფასების საერთო დონის მატება შოკის ამოწურვის შემდეგაც გაგრძელდება, დასაქმებულს ან/და სამუშაოს მაძიებელს უჩნდება სტიმული, რომ ხელფასიც მეტი მოითხოვოს. ერთმანეთის მიმყოლი შოკების ფონზე, საქართველოში ფაქტობრივი ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებელიდან ხანგრძლივად არის გადახრილი, რაც საშუალოვადიანი ინფლაციური მოლოდინების ზრდის რისკებს წარმოქმნის. ამ რისკის რეალიზება სამუშაოს მაძიებლებს მაღალი ხელფასის მოთხოვნისკენ უბიძგებს. თავის მხრივ, მაღალი ხელფასი პროდუქციის წარმოების დანახარჯს ზრდის, ფასების საერთო დონეს ზემოთ წევს და ინფლაციურ ფონს კიდევ უფრო მეტად ამწვავებს. ინფლაციურ მოლოდინებსა და ხელფასის ზრდას შორის ამგვარი დამოკიდებულება იძლევა საფუძველს, რომ ყურადღებით დავაკვირდეთ ამ ორი ცვლადის დინამიკას, რათა სპირალის განვითარების გამოკვეთილი ნიშნების საპასუხოდ შესაბამისი ზომები მივიღოთ. დიდწილად ამ რისკის შემცირების მიზნით ნარჩუნდება მკაცრი მონეტარული პოლიტიკა მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოში მთლიანი ინფლაცია უკვე შემცირების ტენდენციას აჩვენებს და საერთაშორისო ბაზრებზეც დასტაბილურების ნიშნებია.

1.6 სამომხმარებლო ფასები

საქართველოში ინფლაციამ პიკი გადალახა; მას ბოლო პერიოდში შემცირების ტენდენცია აქვს, რაც იმპორტირებული საქონლის ინფლაციის კლებას უკავშირდება. ამავდროულად, ინფლაციის შემცირებას გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა, ფისკალური კონსოლიდაცია და გამყარებული გაცვლითი კურსიც უწყობს ხელს. მიუხედავად შემცირებისა, ინფლაცია კვლავ მაღალ დონეზეა და 2022 წლის დეკემბერში სამომხმარებლო ფასების საერთო დონე წლიურად 9.8%-ით გაიზარდა. საბაზო ინფლაცია, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან მაღალი მერყეობით გამორჩეულ სურსათის, ენერგომატარებლებისა და სიგარეტის ფასებს გამორიცხავს, მთლიან ინფლაციაზე ნაკლებია და 6.8%-ს შეადგენს (დიაგრამა 1.6.1).

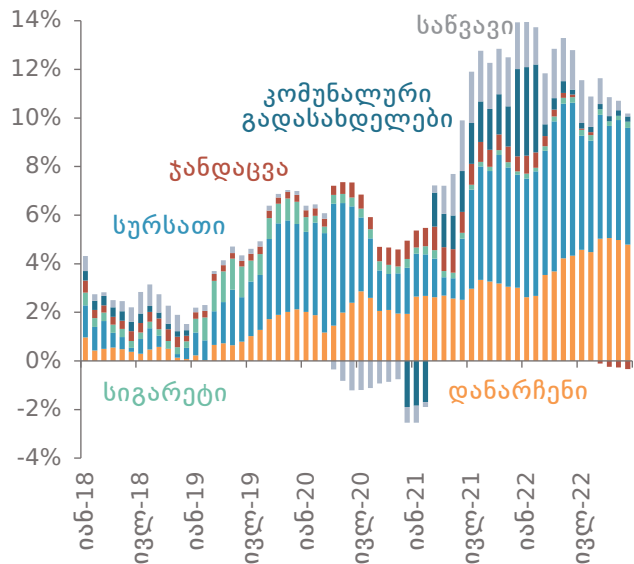
2022 წელს მაღალი ინფლაციის ძირითადი მიზეზი მსოფლიოში მიმდინარე მოვლენები იყო. რუსეთის მიერ უკრაინაში დანეყებული ომის შედეგად, საერთაშორისო ბაზარზე ნავთობისა და საკვები პროდუქტების ფასები მკვეთრად გაიზარდა. ეს კი

საქართველოში ინფლაციას შემცირების ტრენდი აქვს. საერთაშორისო ბაზრებზე ბოლო დროს ფასების სტაბილიზაცია და კლების ტენდენცია შეინიშნება, რამაც, ლარის გამყარებასთან და გამკაცრებულ მონეტარულ პოლიტიკასთან ერთად, ინფლაციის შემცირებას ხელი უნდა შეუწყოს.



დიაგრამა 1.6.1. მთლიანი და საბაზო ინფლაცია.
წყარო: საქსტატი

ინფლაციაში სურსათის წვლილი (4.8 კპ) კვლავ მაღალია. სანვავის წვლილი კი 0.1 კპ-მდე შემცირდა.



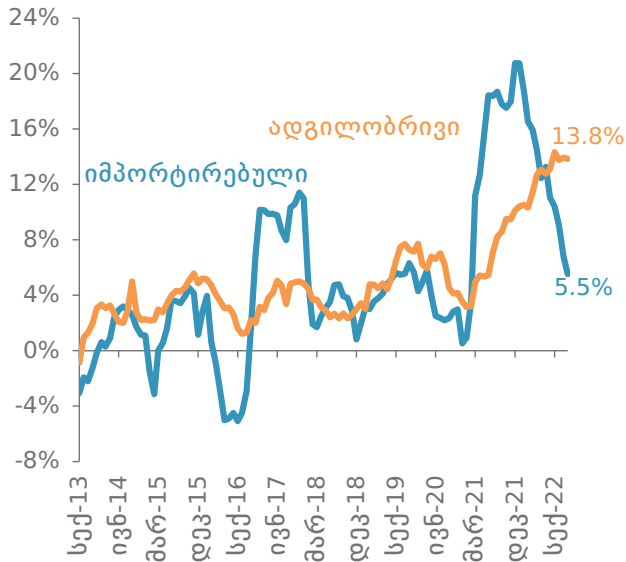
დიაგრამა 1.6.2 მთლიანი ინფლაცია ჯგუფებს მიხედვით (წვლილი ზრდაში).
წყარო: საქსტატი

გლობალურად და მათ შორის საქართველოში მაღალი ინფლაციის მთავარი მიზეზი გახდა. ამავდროულად, გაზრდილი მიგრაციული ნაკადების ფონზე, საქართველოში 2022 წელს ერთობლივი მოთხოვნა ძლიერი იყო, რაც ფასებზე დამატებით ზეწოლას ქმნიდა.

ინფლაციის დიდი წილი (4.8 კპ) სურსათზე მოდის, საიდანაც მხოლოდ პურის და ყველის გაძვირებამ ჯამურად 1.4 კპ-იანი წვლილი შეიტანა (დიაგრამა 1.6.2). ბოლო დროს მსოფლიო ბაზარზე ნავთობის გაიაფებამ, ლარის გამყარებასთან ერთად, ადგილობრივ ბაზარზე სანვავის ფასების შემცირებას შეუწყო ხელი, რამაც ამ პროდუქტების წვლილი ინფლაციაში 0.1 კპ-მდე შეამცირა. თუმცა სხვა პროდუქტების ფასების ზრდის წვლილი გაზრდილ დონეზე ნარჩუნდება, რაც, გარკვეულწილად, ე.წ. „მეორე რაუნდის“ ეფექტის რეალიზებაა და მკაცრი პოლიტიკის საჭიროებას ნიშნავს.

2022 წლის დასაწყისიდან იმპორტირებულ ინფლაციას კლებადი ტენდენცია აქვს, რასაც, საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასების გარკვეულ სტაბილიზაციასა და ტრანსპორტირების ხარჯების შემცირებასთან ერთად, ლარის კურსის გამყარებაც უწყობს ხელს. დეკემბერში იმპორტირებული ინფლაცია 5.5%-მდე შემცირდა. ამის საპირისპიროდ, ადგილობრივად წარმოებული საქონლისა და მომსახურების ინფლაცია მაღალია და დეკემბერში 13.8%-ს შეადგენდა (დიაგრამა 1.6.2). ადგილობრივი ინფლაციის მაღალი დონე, ერთი მხრივ, სურსათის (პური, ყველი, ხორცი) ფასების ზრდას, ხოლო, მეორე მხრივ, მომსახურების გაძვირებას უკავშირდება, რომელთაგანაც მნიშვნელოვანი ბინის ქირის და სანოტარო გადასახდელის გაძვირებაა (დიაგრამა 1.6.3). თავის მხრივ, ბინის ქირის ღირებულების ზრდა რუსეთიდან და ბელარუსიდან გაზრდილი ხანგრძლივადიანი ვიზიტების (მიგრანტების) გამო ბინის დაქირავებაზე გაზრდილი მოთხოვნის ასახვაა.

ინფლაციის შემცირებას იმპორტირებული პროდუქტების ინფლაციის კლება განაპირობებს. თუმცა ადგილობრივი წარმოებული პროდუქტის ინფლაცია მაღალ დონეზე ნარჩუნდება, რაც, ერთი მხრივ, სურსათის ფასებს, ხოლო, მეორე მხრივ, მომსახურების გაძვირებას უკავშირდება, რომელთაგანაც მნიშვნელოვანი ბინის ქირის და სანოტარო გადასახდელის ფასის ზრდაა.



დიაგრამა 1.6.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე.

წყარო: საქსტატი

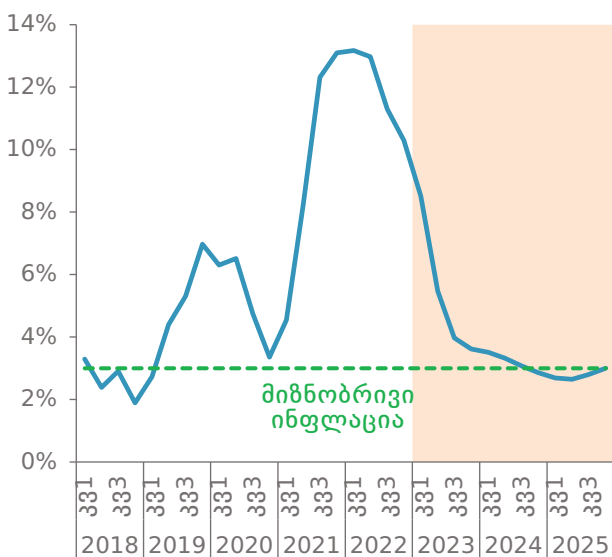
2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი

საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზით, 2023 წელს ინფლაცია შემცირებას განაგრძობს, წლის მეორე ნახევარში მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება და, სხვა თანაბარ პირობებში, საშუალოვადიან პერიოდში მასთან ახლოს შენარჩუნდება. ინფლაციის ეტაპობრივ შემცირებას საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო ნედლეულის ფასების დასტაბილურება და ბოლო პერიოდებში ძლიერი საგარეო შემოდინებებით გამოყარებული გაცვლითი კურსი შეუწყობს ხელს, ეკონომიკური აქტივობის ნორმალიზაციასთან ერთად. ამ უკანასკნელის წლიური ზრდის ტემპი 2023 წელს 4%-მდე დაიკლებს, რასაც, ერთი მხრივ, საგარეო შემოდინებების ნორმალიზება და წინა წლის რეალური მშპ-ს მაღალი ზრდის საბაზო ეფექტი, ხოლო მეორე მხრივ კი მკაცრი მონეტარული პოლიტიკა და ფისკალური კონსოლიდაცია განაპირობებს.

მიმდინარე ვითარებიდან გამომდინარე, საბაზო სცენარის გარშემო მაღალი გავლენის მქონე რისკები კვლავ ნარჩუნდება. ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი მათგან ყველაზე მწვავეთა რეალიზებას მოიაზრებს. კერძოდ, განვითარებულ ქვეყნებში, ინფლაციური გარემოს საპასუხოდ, საპროცენტო განაკვეთების მოსალოდნელზე მეტად ზრდით გამოწვეულ რეცესიას, რუსეთიდან ფულადი ნაკადების შემოდინებების მყისიერ შეკვეცას და რუსეთ-უკრაინის ომის კიდევ უფრო მეტად გამწვავება/გახანგრძლივებას. ამავე დროს, მიზნობრივი მაჩვენებლიდან ხანგრძლივი პერიოდით გადახრილი ინფლაციის ფონზე, სცენარი ასევე მოიაზრებს ინფლაციური მოლოდინებისა და სანდოობის შოკის გაძლიერების ალბათობას, ნომინალური ხელფასების ზრდის ტემპის სამუშაო ძალის პროდუქტიულობის ზრდის ტემპზე მნიშვნელოვნად გადაჭარბებას და, შესაბამისად, ხელფასი-ფასის სპირალის გამწვავებას. აღნიშნული 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 ფონზე, ინფლაცია ეტაპობრივად შემცირდება და მიზნობრივ დონეს 2023 წლის მეორე ნახევრიდან დაუახლოვდება.



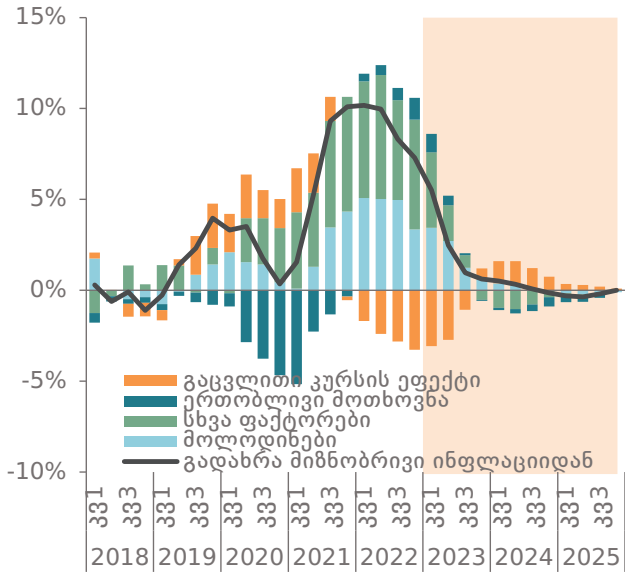
დიაგრამა 2.1.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

წყარო: სებ, საქსტატი

2022 წლის ბოლო კვარტალში ინფლაცია 10.3%-მდე შემცირდა, ეროვნული ბანკის წინა კვარტალის საბაზო პროგნოზის შესაბამისად. მიმდინარე საბაზო პროგნოზის მიხედვითაც, 2023 წელს ინფლაცია შემცირებას განაგრძობს, წლის მეორე ნახევარში მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება და, სხვა თანაბარ პირობებში, საშუალოვადიან პერიოდში მასთან ახლოს შენარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 2.1.1).

საპროგნოზო ჰორიზონტზე ინფლაციის დინამიკა ურთიერთსაპირისპირო ფაქტორებით აიხსნება. კერძოდ, მაღალი ინფლაციური გარემოს ფონზე გაზრდილია მოკლევადიანი ინფლაციური მოლოდინები, რაც ინფლაციის შემცირებას ანელებს. ამავდროულად, 2023 წლის პირველ ნახევარში, წლიურ ინფლაციაზე ზეგავლენა გასული წლის განმავლობაში მიღებულ მოსალოდნელზე მაღალ საგარეო შემოდინებებსა და ერთობლივ მოთხოვნას ექნება, რაც, ნაწილობრივ, ბოლო პერიოდებში მკვეთრად გამოყარებული გაცვლითი კურსის ეფექტით ბალანსდება. 2023 წლის მეორე ნახევრიდან კი, საგარეო შემოდინებების (ფუ-

ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრას მოკლევადიანად მაღალი მოლოდინები, გასული წლის ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნის ეფექტი და მინოდების მხარეს არსებული სხვადასხვა ფაქტორი განაპირობებს. აღნიშნული გამყარებული გაცვლითი კურსის ეფექტითა და საერთაშორისო სასაქონლო ნედლეულის კლებადი ფასებით ბალანსდება.



დიაგრამა 2.1.2. წლიური ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრის დეკომპოზიცია.

წყარო: სებ, საქსტატი

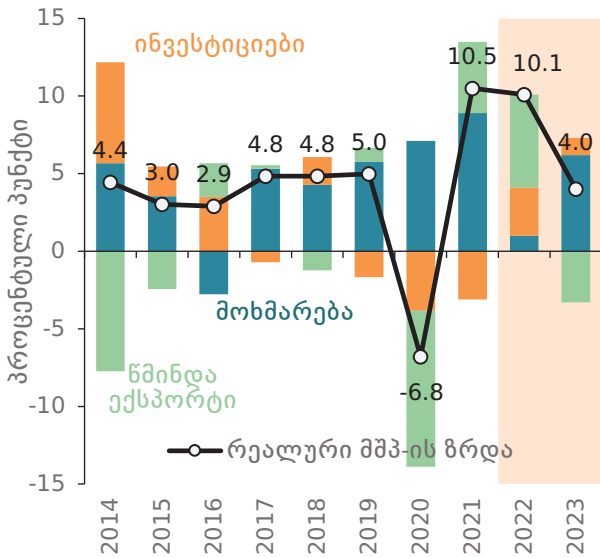
ლადი გზავნილები, ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები) ნორმალიზების შედეგად, მოსალოდნელია, რომ გამყარებული გაცვლითი კურსის ეფექტი მიიღვეს (იხ. დიაგრამა 2.1.2). ასევე, აღსანიშნავია, რომ პოსტპანდემიურ პერიოდში როგორც გლობალურად, ასევე საქართველოში, შრომის ბაზარზე სტრუქტურული ცვლილებებისა და მაღალი ინფლაციური მოლოდინების ფონზე, ცალკეულ სექტორში ნომინალური ხელფასები იზრდება, რომელიც უკვე აღემატება სამომხმარებლო ფასების ზრდის ტემპს და ხელფასი-ფასის სპირალის²⁰ ჩამოყალიბების რისკებს შეიცავს. აღნიშნული ფაქტორების საპირისპიროდ, ბოლო პერიოდში საერთაშორისო სასაქონლო პროდუქტების ფასები სტაბილურდება. კერძოდ, ავტორიტეტული საერთაშორისო ორგანიზაციების პროგნოზებით (როგორცაა ამერიკის ენერჯოასოციაცია (EIA), ბლუმბერგი და სხვ.), მიმდინარე წლიდან ბრენტი ნავთობისა და საკვები ნედლეულის ფასები კიდევ უფრო შემცირდება, რაც, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით აისახება. ასევე, ბოლო პერიოდში ეროვნულმა ბანკმა, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის პარალელურად, მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების გამოყენება, რაც სესხების ზრდის ტემპის შემცირებას უკვე დაეტყო. მოსალოდნელია, რომ ეს ეფექტი მიმდინარე წელს სრულად აისახება და დაგეგმილი ფისკალური კონსოლიდაციის პარალელურად, სხვა თანაბარ პირობებში, მოთხოვნიდან მომდინარე ინფლაციურ წნეხს შეამცირებს.

აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე საბაზო პროგნოზი 2022 წლის მე-4 კვარტლის ინფლაციის პროგნოზთან მეტწილად თანხვედრაშია. მიუხედავად ამისა, მიზნობრივი დონიდან ხანგრძლივად გადახრილი ინფლაციის ფონზე, ეროვნული ბანკი კიდევ უფრო ნაკლებად ტოლერანტული ხდება შემოხსენებული რისკების მიმართ. შესაბამისად, წინა კვარტლის პროგნოზთან შედარებით, მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებული პოზიციის მეტად ხანგრძლივად შენარჩუნება ხდება საჭირო. რისკების შემცირებისა და ინფლაციის მოლოდინების დასტაბილურების კვალდაკვალ კი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ზომიერი ბიჭებით დაინყებს შემცირებას და საშუალოვადიან პერიოდში მის ნეიტრალურ დონეს (მიმდინარე შეფასებით 7%-ს) ეტაპობრივად დაუახლოვდება.

არაერთხელ აღინიშნა, რომ რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე საგარეო შემოდინებები მოსალოდნელზე მეტად გაიზარდა, რამაც ეკონომიკური აქტივობა გაზარდა. ამავდროულად, ეკონომიკის ჯამური პოტენციალი პოსტპანდემიურ პერიოდში

²⁰ აღნიშნულ რისკთან დაკავშირებით დამატებითი ანალიზი იხილეთ ჩანართში „ხელფასი-ფასის სპირალი და ინფლაცია“.

2022 წელს ეკონომიკური ზრდის მთავარ კონტრიბუტორს მოსალოდნელზე ძლიერი საგარეო მოთხოვნა წარმოადგენდა. მისი ნორმალიზებისა და მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, რეალური მშპ-ის ზრდის ტემპი 2023 წელს 4%-მდე დაიკლებს.



დიაგრამა 2.1.3. კომპონენტების წვლილი რეალური მშპ-ის ზრდაში

წყარო: სებ, საქსტატი

მოსალოდნელზე უფრო სწრაფი აღდგენის ნიშნებს ავლენს, რასაც მზარდი ინვესტიციები, მათ შორის, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები, ასტიმულირებს. შესაბამისად, 2022 წლის 10.1%-იანი ზრდა ძირითადად წმინდა ექსპორტითა და ინვესტიციებით აიხსნება. რაც შეეხება 2023 წელს, ეკონომიკური აქტივობის ზრდის ტემპი 4%-მდე დაიკლებს. აღნიშნულს, ერთი მხრივ, საგარეო შემოდინებების ნორმალიზება და წინა წლის რეალური მშპ-ის მაღალი ზრდის საბაზო ეფექტი, ხოლო მეორე მხრივ კი მკაცრი მონეტარული პოლიტიკა და ფისკალური კონსოლიდაცია განაპირობებს. ამასთან, რეგიონში გეოპოლიტიკური მდგომარეობის ეტაპობრივი დასტაბილურება და გაურკვევლობის შემცირება განწყობებს გააუმჯობესებს, რაც ინვესტიციებსა და მოხმარებას ზომიერი ეკონომიკური ზრდის წამყვან ძალად აქცევს (იხ. დიაგრამა 2.1.3). თუმცა, კვლავ აღსანიშნავია, რომ მნიშვნელოვანი რისკები ნარჩუნდება, რის გამოც არსებული სიტუაცია და, 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. მაღალი გავლენის მქონე რისკები მეტწილად ინფლაციურია, რომელთა რეალიზება საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზიდან გადახრას გამოიწვევს.

პოსტპანდემიური 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. მიუხედავად ბოლო დროს საერთაშორისო ბაზრებზე პოზიტიური ტენდენციებისა, თუკი წამყვან ეკონომიკებში გამოიკვეთება მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მოსალოდნელზე უფრო მეტად ზრდის აუცილებლობა, გლობალური ეკონომიკა რეცესიის წინაშე აღმოჩნდება.

განვითარებულ ქვეყნებში მოსალოდნელზე მნიშვნელოვნად მაღალი საპროცენტო გა-

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 და რეცესია	↑
გეოპოლიტიკური მდგომარეობის გაუარესება	↑
გლობალურად გაზრდილი ინფლაციის ფონზე ცენტრალური ბანკების სანდოობის შემცირება	↑
საგარეო მოთხოვნის შემცირება და მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუარესება	↑
ხელფასი-ფასის სპირალის გამწვავება	↑
საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასების მოსალოდნელზე მეტად შემცირება	↓
დაბალი გავლენის რისკი	მაღალი გავლენის რისკი
ინფლაციის ზრდა ინფლაციის იგივე დონე ინფლაციის შემცირება	

ცხრილი 2.1.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.

წყარო: სეზ

ნაკვეთები²¹, 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.

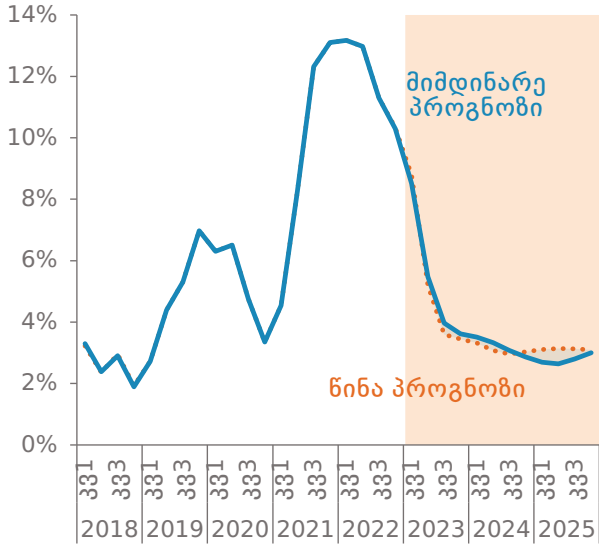
გლობალური რეცესიის შემთხვევაში, საგარეო მოთხოვნის შემცირება და საბაზო სცენართან შედარებით, მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის მეტად გაუარესებაა მოსალოდნელი. ეს, გაუფასურებული გაცვლითი კურსის გავლით, ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით ზენოლას გამოიწვევს, რასაც მხოლოდ ნაწილობრივ დააბალანსებს, ერთი მხრივ, შეზღუდული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

ინფლაციის მოსალოდნელი ტრაექტორია, ასევე, დამოკიდებულია რუსეთიდან ფულადი ნაკადების შემოდინებების მაჩვენებლებზე, რუსეთ-უკრაინის ომის შესაძლო გახანგრძლივება/გამწვავებასა და მისი გადაწყვეტის გზებზე. რუსეთიდან ფულადი ნაკადების მკვეთრი შემცირება სავალუტო ბაზარზე გაუფასურების მიმართულებით წნეხს წარმოქმნის, რაც, ჯერ კიდევ მაღალი დოლარიზაციის გათვალისწინებით, შუალედური ხარჯებისა და მოლოდინების არხით ინფლაციურ წნეხს გაზრდის. გარდა ამისა, სრულმასშტაბიანი 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 დაწესების ალბათობა.

თავის მხრივ, აღსანიშნავია, რომ ერთმანეთის მიმყოლი შოკების ფონზე, ინფლაციის მის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოების გაჭიანურებით, მნიშვნელოვნად იზრდება მონეტარული პოლიტიკის სანდოობის შოკის და ინფლაციის გრძელვადიანი მოლოდინების ზრდის ალბათობა.

21 აშშ-სა და ევროზონაში საპროცენტო განაკვეთების მხოლოდ ზომიერი მატება საქართველოში 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 სარეზერვო მოთხოვნებზე დარიცხვის გაუქმება, რაც დეპოზიტების ლარიდან უცხოურ ვალუტაში გადაყვანის სტიმულს და, შესაბამისად, გაცვლით კურსზე წნეხს ასუსტებს.

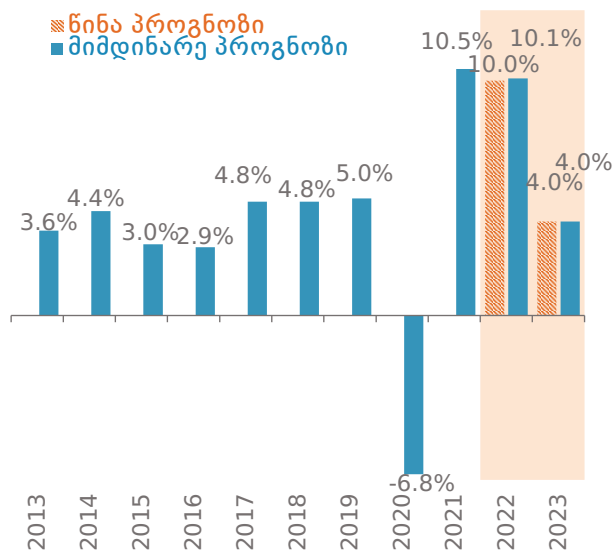
განახლებული პროგნოზით, საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია არსებითად არ შეცვლილა, რამდენადაც ბოლო მონაცემები წინა პროგნოზთან შესაბამისია.



დიაგრამა 2.2.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: სებ, საქსტატი

2023 წლის რეალური მშპ-ს პროგნოზი არ შეცვლილა, მიუხედავად იმისა, რომ გაურკვევლობის დონე მაღალ ნიშნულზეა და პროგნოზის ცვლილება ორივე მიმართულებითაა შესაძლებელი.



დიაგრამა 2.2.2. რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: სებ, საქსტატი

ეს კი, ყველაფერთან ერთად, ხელფასი-ფასების სპირალის რისკს ამალღებს, ნომინალური ხელფასების ზრდის ტემპის სამუშაო ძალის პროდუქტიულობის ზრდის ტემპზე კიდევ უფრო მეტი გადაჭარბების ფონზე, და პოტენციურად დამატებით გააუარესებს ინფლაციური გარემოს პერსპექტივებს.

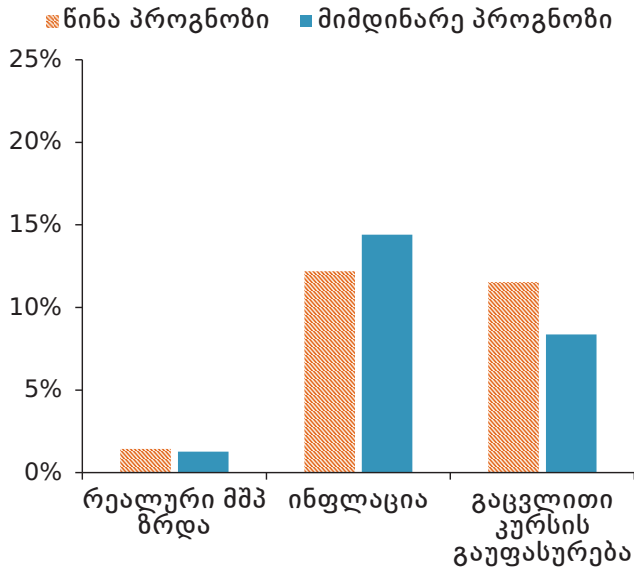
2.2 წინა პროგნოზთან შედარება

განახლებული პროგნოზით, საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია არსებითად არ შეცვლილა (იხ. დიაგრამა 2.2.1). თუმცა მცირედით შეიცვალა ინფლაციის პროგნოზზე მოქმედი ფაქტორების წვლილები. კერძოდ, ზრდის მიმართულებით პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის ზრდა, ხოლო შემცირების მიმართულებით - გაზრდილი მოლოდინების მცირედით ნორმალიზაცია, გამყარებული გაცვლითი კურსი და საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასების დასტაბილურება მოქმედებს. საბოლოოდ, ეს ორი ეფექტი, მეტწილად, ერთმანეთს აბალანსებს. შესაბამისად, მიმდინარე პროგნოზით, წინა პროგნოზის ანალოგიურად, ერთჯერადი შოკების მილევის და გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნების ფონზე, ინფლაცია 2023 წლის მეორე ნახევრიდან 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს შენარჩუნდება.

2022 და 2023 წლების რეალური მშპ-ს პროგნოზი უმნიშვნელოდ შეიცვალა (იხ. დიაგრამა 2.2.2). დაშვებები, რომლებიც 2022-2023 წლების ეკონომიკურ ზრდას განსაზღვრავდა, წინა პროგნოზთან შესაბამისია. კერძოდ, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი გაუმჯობესდა და ერთობლივი მოთხოვნის უმნიშვნელოვანეს მამოძრავებელ ძალად გვევლინება. რამდენიმე წლიანი შემცირების შემდეგ გაიზარდა ინვესტიციებიც, რაც ეკონომიკის პოტენციალის აღდგენას უწყობს ხელს და გრძელვადიანად მოსალოდნელია, რომ ინფლაციური წნეხის შერბილების ეფექტი ჰქონდეს. რაც შეეხება მოხმარებას, აღსანიშნავია, რომ მიუხედავად უცხოური ვალუტის სესხების ზრდის ტემპის ბოლოდროინდელი შემცირებისა (რაც დომინანტური ვალუტების გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთებისა და პრუდენციული პოლიტიკის გამკაცრების შედეგია), საკრედიტო ზრდა, ნაწილობრივ, კვლავ მის მასტიმულირებელ ფაქტორად დარჩება.

საქართველო მცირე ზომის ღია ეკონომიკაა, 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

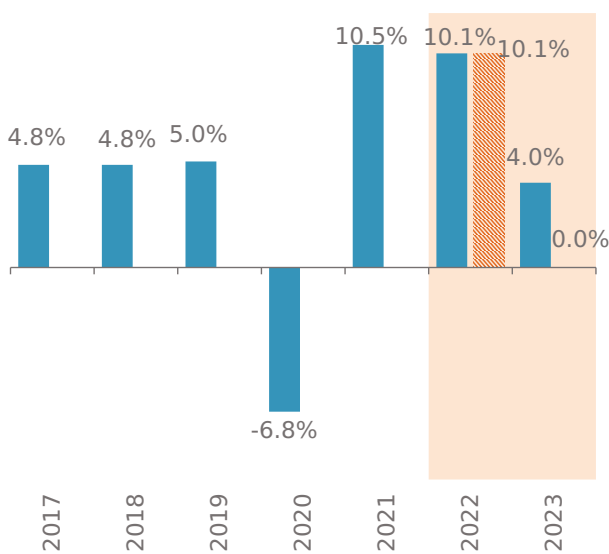
განახლებული პროგნოზით, გლობალურად გაზრდილი ინფლაციისა და საპროცენტო განაკვეთების ფონზე, 2023 წლისთვის სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნებში ინფლაციის პერსპექტივები გაუარესდა, ხოლო გაცვლითი კურსის - გაუმჯობესდა.



დიაგრამა 2.2.3. ცვლილებები 2023 წლის დაშვებებში სავაჭრო პარტნიორების შესახებ

წყარო: Bloomberg.

ალტერნატიული, როგორც განსაკუთრებით მწვავე რისკების რეალიზების, სცენარის მიხედვით, გლობალური სტაგფლაციის, რუსეთიდან ფულადი ნაკადების მკვეთრი შემცირების და რუსეთ-უკრაინის საომარი კონფლიქტის კიდევ უფრო მეტად გამწვავება/გახანგრძლივების ფონზე, საგარეო მოთხოვნა შეიზღუდება და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი გაუარესდება. შედეგად, 2023 წელს რეალური ეკონომიკის ზომა არ გაიზრდება.



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

წყარო: სებ, საქსტატი

კურსების მოსალოდნელი დინამიკის შესახებ დაშვებებს ეყრდნობა.

განახლებული პროგნოზით, გლობალურად გაზრდილი ინფლაციისა და საპროცენტო განაკვეთების ფონზე, 2023 წლისთვის სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნებში ინფლაციის პერსპექტივები გაუარესდა, ხოლო გაცვლითი კურსის - გაუმჯობესდა. მოლოდინებს ეკონომიკური ზრდის შესახებ კი არსებითად არ შეცვლილა (იხ. დიაგრამა 2.2.3)²².

2.3 ალტერნატიული საპრეზენტაციო სცენარი

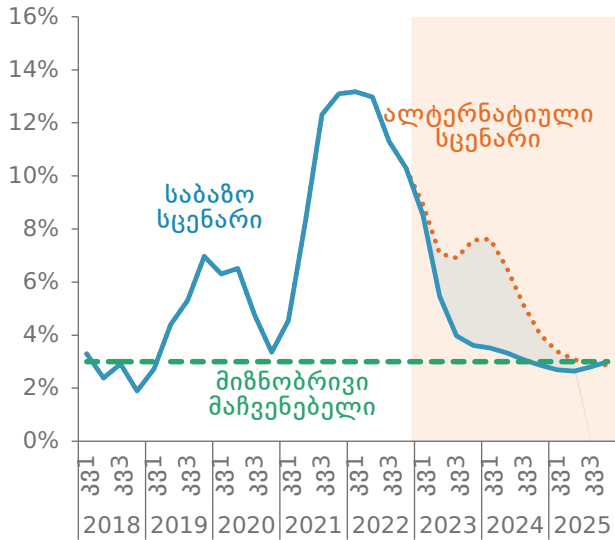
ალტერნატიული სცენარი საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის იმ რისკების რეალიზებას მოიაზრებს, რომელთა გავლენა ინფლაციაზე განსაკუთრებით მაღალია. სცენარი, ძირითადად, გლობალურ რეცესიას ითვალისწინებს. რეცესიას კი, თავის მხრივ, გლობალურ ინფლაციურ გარემოზე განვითარებული ქვეყნების ცენტრალური ბანკების მკვეთრი პასუხი იწვევს. გარდა ამისა, ამ რისკ 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 შემოდინებას შეაფერხებს. ეს, თავის მხრივ, გაცვლით კურსსა და ინფლაციაზე წნეხს შექმნის. აღნიშნული რისკების რეალიზების შედეგად, 2023 წელს რეალური ეკონომიკის ზომა არ 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 გაუმჯობესების წნეხი. ეს უკანასკნელი კი, დოლარიზაციის გათვალისწინებით, შუალედური ხარჯებისა და მოლოდინების არხით ინფლაციაზე ზეწოლას გაზრდის. ინფლაციის მის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოების კიდევ უფრო მეტად გაჭიანურებით, მნიშვნელოვნად გაიზრდება მონეტარული პოლიტიკის სანდოობის შოკის ალბათობა და საფრთხე შეექმნება ინფლაციის

²² გამოთვლები განხორციელებულია საქართველოს ხუთი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორისთვის (აშშ, ევროკავშირი, თურქეთი, უკრაინა, რუსეთი) გაკეთებულ პროგნოზებზე დაყრდნობით.

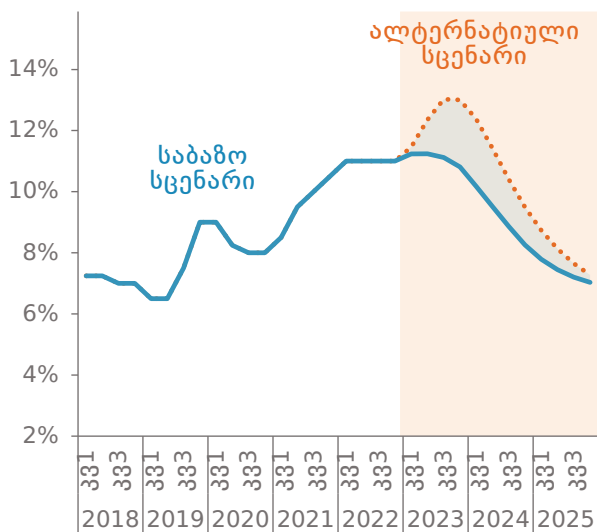
ალტერნატიული სცენარის შემთხვევაში, მიმდინარე ანგარიშის გაუარესების ფონზე გაცვლითი კურსის გაუფასურებისა და ინფლაციური მოლოდინების ზრდის შედეგად, მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოება გადავადდება. გაიზრდება სანდოობის შოკის ალბათობა, დამატებით გამწვავდება ხელფასი - ფასის ინფლაციური სპირალის რისკი და კიდევ უფრო გაუარესდება ინფლაციის პერსპექტივები.



დიაგრამა 2.3.2. წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: სებ, საქსტატი

გამრდილი 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

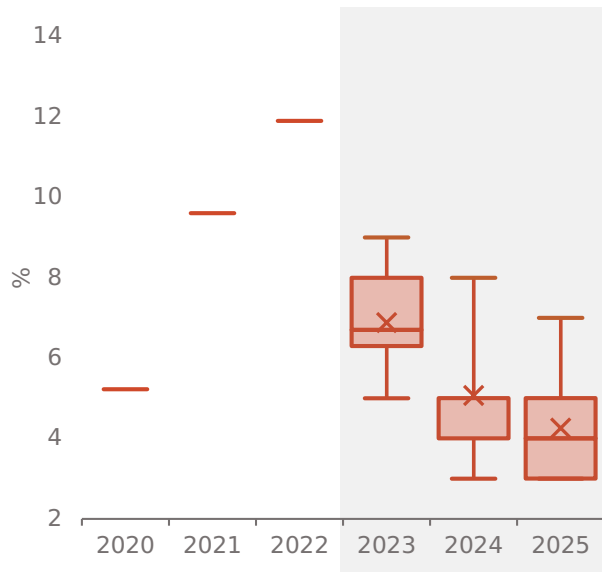
წყარო: სებ

გრძელვადიან მოლოდინებს. თავის მხრივ, გაიზრდება ხელფასებზე წნეხი და ნომინალური ხელფასების ზრდის ტემპის სამუშაო ძალის პროდუქტიულობის ზრდის ტემპზე კიდევ უფრო მეტად გადაჭარბებით, დამატებით გაუარესდება ინფლაციური გარემოს პერსპექტივები. ინფლაციურ ეფექტს მხოლოდ ნაწილობრივ დააკომპენსირებს ენერგომატარებლებზე ფასების შემცირება (რაც გლობალურად სუსტი მოთხოვნის შედეგი იქნება). აღნიშნული მწვავე სცენარის რეალიზების შემთხვევაში ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაბრუნება გახანგრძლივდება და, შესაბამისად, 2023-2024 წლებში ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 2.4 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 1.5 პპ-ით ზემოთ აიწევს და ნორმალიზაციას ეტაპობრივად, მხოლოდ ინფლაციის მოლოდინების დასტაბილურების კვალდაკვალ მოახდენს (იხ. დიაგრამა 2.3.3).

2.4 ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები

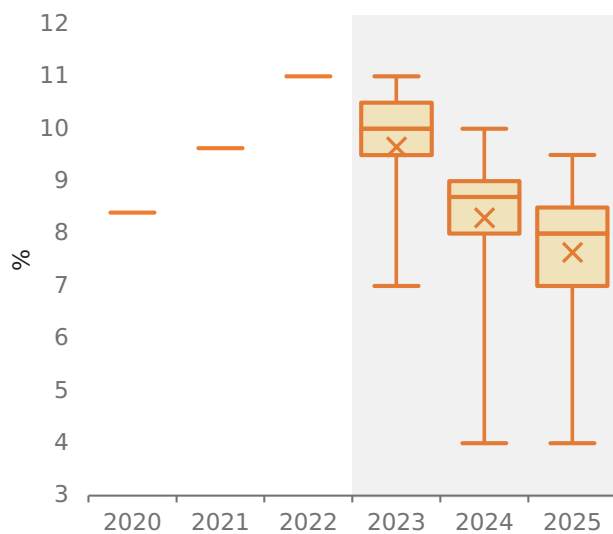
ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა ინფლაციური მოლოდინები საშუალოვადიან პერიოდში მიმზობრივ დონეს (3%-ს) ნელ-ნელა უახლოვდება.



საშუალო წლიური ინფლაციის ფაქტობრივი მაჩვენებლები (2020-2022) და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება (2023-2025)

წყარო: სებ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა, საქსტატი.

გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინების ფონზე, წინა კვარტალთან შედარებით, ფინანსურ ბაზრებზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი ზრდის მიმართულებით გადაიხედა. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ ნარჩუნდება მაღალი გაბნევა.



დიაგრამა 2.4.2. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ფაქტობრივი მაჩვენებლები (2020-2022) და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება (2023-2025)

წყარო: სებ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა.

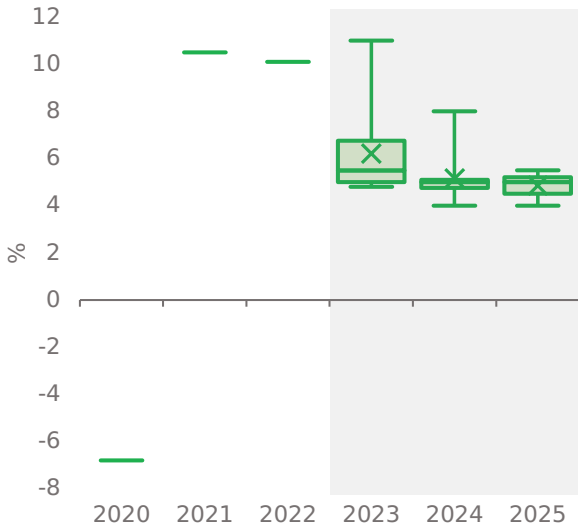
2023 წლის 1-ელ კვარტალში ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა მაკროეკონომიკური პროგნოზების კვლევაში მონაწილეობა 11-მა ორგანიზაციამ მიიღო. მიმდინარე გამოკითხვის შედეგების მიხედვით, ბაზარზე არსებული ეკონომიკური მოლოდინები 2023-2024 წლებისთვის, წინა წლის მე-4 კვარტალში ჩატარებულ კვლევასთან შედარებით, შეცვლილია.

კერძოდ, 2023 წლის ინფლაციური მოლოდინების მედიანური მაჩვენებელი 0.3 პპ-ით შემცირდა წინა კვარტალთან შედარებით და 6.7%-ს შეადგენს, თუმცა ინფლაციის საშუალო პროგნოზი 0.2 პპ-ით გაიზარდა 6.9%-მდე. რაც შეეხება 2024 წელს, მედიანური პროგნოზი 1 პპ-ით, ხოლო საშუალო - 0.6 პპ-ით გაიზარდა და, შესაბამისად, 5% და 5.1% შეადგინა. საშუალოვადიან პერიოდში, ბაზრის მონაწილეთა მოლოდინებით, ინფლაცია მის მიზნობრივ მაჩვენებელს ნელ-ნელა დაუახლოვდება. კერძოდ, 2025 წელს ინფლაციური მოლოდინების მედიანური მაჩვენებელი 4%-მდე, ხოლო საშუალო - 4.3%-მდე მცირდება (იხ. დიაგრამა 2.4.1).

გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინების ფონზე, ბაზარზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი წინა კვარტალთან შედარებით უფრო მაღალია. კერძოდ, 2023 წელს მისი მედიანური პროგნოზი 0.5 პპ-ით გაიზარდა 10%-მდე, ხოლო საშუალო მოლოდინები 0.3 პპ-ით აღემატება წინა კვარტლის პროგნოზს და 9.7%-ს შეადგენს. 2024 წლის მედიანური პროგნოზი 0.7 პპ-ით გაიზარდა 8.7%-მდე, ხოლო საშუალო მოლოდინები - 0.3 პპ-ით, 8%-მდე. ინფლაციური მოლოდინების მის მიზნობრივ დონესთან დაახლოებასთან ერთად, 2025 წელს მონეტარული პოლიტიკის პროგნოზებიც ნეიტრალურ დონეს ნელ-ნელა უახლოვდება. კერძოდ, მედიანური და საშუალო პროგნოზები 8%-სა და 7.6%-ს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 2.4.2). შედეგები ცხადყოფს, რომ საკმაოდ მაღალია პროგნოზირებული მაჩვენებლების გაბნევა.

მიმდინარე კვლევის შედეგების მიხედვით, შედარებით მაღალია ეკონომიკური ზრდის პროგნოზის გაბნევის მაჩვენებლებიც. კერძოდ, 2023 წელს ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის მედიანური და საშუალო პროგნოზები წინა კვარტალთან შედარებით გაზრდილია 0.5-ითა და 0.6 პპ-ებით და, შესაბამისად, 5.5%-სა და 6.2%-ს შეადგენს. 2024 წლის ეკონომიკური ზრდის მედიანური პროგნოზი, წინა კვარტლის მსგავსად, 5%-ზე ნარჩუნდება, ხოლო საშუალო პროგნოზი კი 0.1 პპ-ით გაიზარდა და 5.2%-ს უტოლდება. 2025 წელს, ბაზრის მონაწილეთა მოლოდინებით, რეალური მშპ-ს ზრდის ტემპის მედიანური და საშუალო მაჩვენებლები, შესაბამისად, 5%-სა და 4.9%-ს უტოლდება (იხ. დიაგრამა 2.4.3).

ფინანსურ ბაზრებზე 2023-2024 წლების ეკონომიკური ზრდის მოლოდინები წინა კვარტალთან შედარებით გაზრდილია, თუმცა, მოცემულ შემთხვევაშიც, პროგნოზები მაღალი მერყეობით ხასიათდება.



დიაგრამა 2.4.3. რეალური მშპ-ს წლიური ზრდის ფაქტობრივი მაჩვენებლები (2020-2022) და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება (2023-2025)

წყარო: სეზ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეები, საქსტატი.

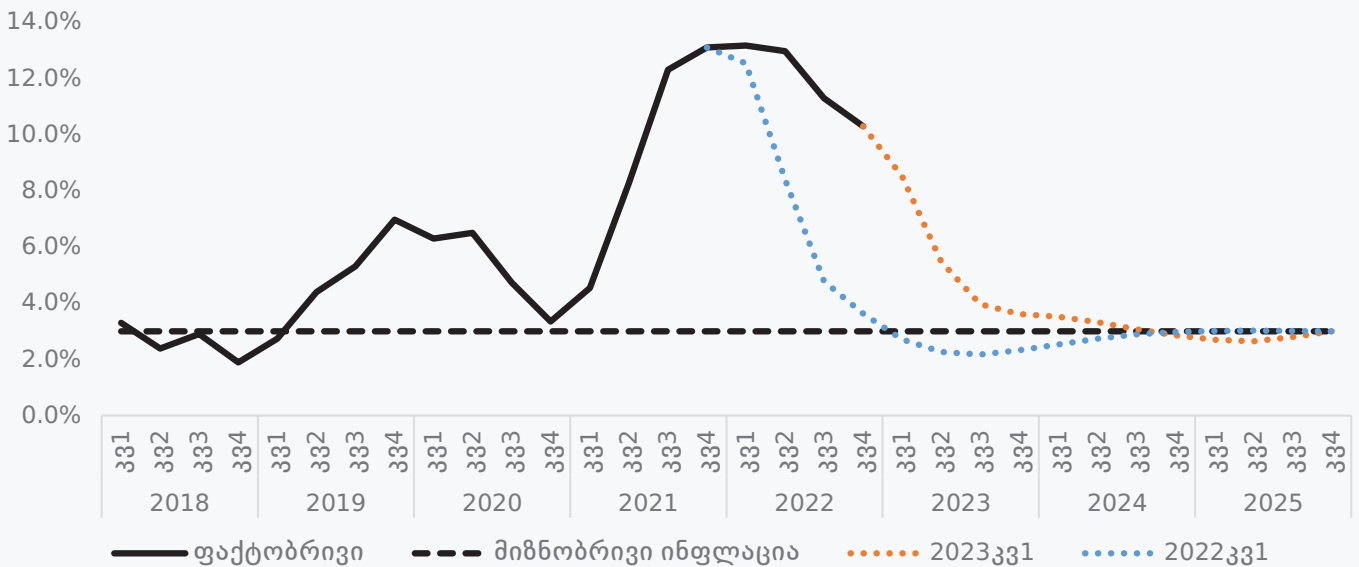
ჩანართი 2. ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის შესრულება და 2022 წლის პროგნოზების შეფასება

მონეტარული პოლიტიკის ცვლილებები ეკონომიკაზე გავლენას ეტაპობრივად ახდენს და მათი ეფექტი სრულად 4-6 კვარტალის შემდგომ რეალიზდება. შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის ფორმირებისას, განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია, თუ როგორია ინფლაციის პროგნოზი მონეტარული პოლიტიკის კორიზონტზე. სწორედ ამ ცენტრალური როლიდან გამომდინარე, აკადემიურ და ინსტიტუციურ წრეებში ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმს ინფლაციის პროგნოზის თარგეთირების რეჟიმსაც უწოდებენ. იმისათვის, რომ შევაფასოთ, რამდენად სწორად წარმართა მონეტარული პოლიტიკა, ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის მისაღწევად, საჭიროა წარსული პერიოდების პროგნოზების ანალიზი. ინფლაციის პროგნოზი ადეკვატურად ითვლება მაშინაც, თუ მისი გადახრა ფაქტობრივი მონაცემებიდან მოულოდნელმა ეგზოგენურმა (მონეტარული პოლიტიკისგან დამოუკიდებელმა) ფაქტორებმა განაპირობა. საქართველოში ისევე, როგორც ღია ტიპის ყველა სხვა ეკონომიკაში, ეგზოგენური შოკები გარდაუვალია. ასეთი შოკები, როგორც წესი, გარდამავალი, ერთჯერადი ბუნებისაა და მათზე რეაგირება უფრო მეტ საზოგადოებრივ დანახარჯთან არის დაკავშირებული, ვიდრე სარგებელთან. შესაბამისად, ცენტრალური ბანკები ასეთ შოკებზე, ძირითადად, არ რეაგირებენ, გარდა იმ შემთხვევებისა, როდესაც მინოდების შოკები ინფლაციის საშუალო/გრძელვადიან მოლოდინებზე ახდენს გავლენას. ინფლაციის პროგნოზის ფაქტობრივთან შედარების ანალიზს სისტემატური სახე აქვს და ის ყოველი წლის დასაწყისში, მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშში შეგიძლიათ იხილოთ. ამ შემთხვევაში, განვიხილოთ 2022 წლის ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის შესრულება და შევაფასოთ მისი პროგნოზები.

2022 წლის თებერვლის ინფლაციის პროგნოზი ფაქტობრივ დონესთან შედარებით მნიშვნელოვნად დაბალი აღმოჩნდა (იხ. დიაგრამა 2.4.4). პროგნოზის თანახმად, სხვა თანაბარ პირობებში, პოსტპანდემიურ საერთაშორისო ბაზრებზე მოთხოვნა-მიწოდების დისბალანსის აღმოფხვრის, გადაზიდვების ფასების ნორმალიზების და განხორციელებული კომუნალური ხარჯების სუბსიდირების საბაზო ეფექტის მიღების ფონზე, 2022 წლის განმავლობაში ინფლაციას მკვეთრად დაღმავალი ტრენდი უნდა ჰქონოდა და წლის ბოლოს ის მის მიზნობრივ მაჩვენებელს უნდა დაბრუნებოდა.

თუმცა 2022 წლის 24 თებერვალს რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრამ და სრულმასშტაბიანმა საომარმა მოქმედებებმა, ჯერ კიდევ პოსტპანდემიური აღდგენის პროცესში მყოფი მსოფლიო ეკონომიკა ახალი რეალობის წინაშე დააყენა. გამონვევები ეტაპობრივად წარმოჩინდა და რამდენიმეჯერ გადაავადა ინფლაციის პერსპექტივების დასტაბილურება. რუსეთის აგრესიის საპასუხოდ დაწესებულმა სანქციებმა და მიწოდების ჯაჭვების დამატებითმა რღვევამ მსოფლიო ბაზრებზე საკვები ნედლეული და ენერგორესურსები მნიშვნელოვნად გააძვირა. იმის ფონზე, რომ, საშუალოდ, ქართველი მომხმარებლის მთლიანი დანახარჯების 1/3-ზე მეტი სურსათსა და საწვავზე მოდის, ეს საქართველოზეც მნიშვნელოვნად აისახა. საქართველოს მსგავსად, შოკი მსოფლიოს მრავალ ქვეყანას გადაეცა, მათ შორის აშშ-სა და ევროზონის ქვეყნებს, სადაც ინფლაციის ისტორიულად მაღალი მაჩვენებლები დაფიქსირდა.

თავის მხრივ, რუსეთიდან, ბელარუსიდან და უკრაინიდან გაზრდილმა ხანგრძლივადიანმა ვიზიტებმა ადგილობრივ ბაზარზე ბინის ქირა მკვეთრად და მყისიერად გაზარდა და ინფლაციაზე დამატებით ზეწოლა მოახდინა. ინფლაციის ეფექტიან მოთოკვას ერთობლივი მოთხოვნა აფერხებდა, რომელიც მოლოდინების სრულიად საპირისპიროდ მკვეთრად გაიზარდა. აღნიშნულში მნიშვნელოვანი წვლილი მიგრაციასთან დაკავშირებულმა რეკორდულად მაღალმა ფულადმა გადმორიცხვებმა, აღდგენილმა ტურიზმმა და დაკრედიტებამ შეიტანა. მიუხედავად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკისა, დაკრედიტების ძირითადი მიზეზი სამომხმარებლო და უცხოური ვალუტის სესხები გახლდათ, რომელთა შენელებაზე, ზოგადად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ზრდა ნაკლებად ზემოქმედებს. შესაბამისად, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა შემდგომ მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტებიც აამოქმედა.



დიაგრამა 2.4.4. 2022 წლის თებერვლისთვის ინფლაციის პროგნოზის შედარება ფაქტობრივ ინფლაციასთან და განახლებულ პროგნოზთან.

წყარო: სებ, საქსტატი.

2022 წლის ფაქტობრივი ინფლაცია საშუალოდ 4.6 პპით აღემატება 2022 წლის დასაწყისში პროგნოზირებულ ინფლაციას (იხ. დიაგრამა 2.4.5). დეკომპოზიციის ანალიზის მიხედვით, პროგნოზირებულზე უფრო მაღალი ინფლაცია დიდწილად მიწოდების შოკითა (კონტრიბუცია 2.9 პპ) და გაუარესებული მოკლევადიანი ინფლაციური მოლოდინებით იყო განპირობებული (კონტრიბუცია 1.6 პპ). თავის მხრივ, მიწოდების შოკი ზემოთ ნახსენები მორღვეული მიწოდების ჯაჭვების და საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასების ზრდის ეფექტების ერთობლიობად შეგვიძლია მივიჩნიოთ. ინფლაციური მოლოდინების ზრდა კი გაზრდილი მიმდინარე ინფლაციისა და გაურკვევლობის ასახვაა. თუმცა ომის შედეგად, თავდაპირველი მოლოდინების საპირისპიროდ, მიგრაციული ნაკადების ზრდის ფონზე, მკვეთრად გაუმჯობესდა საგადასახდლო ბალანსი და, ამის ფონზე, გაცვლითი კურსის გამყარებამ დისინფლაციური ეფექტი იქონია (კონტრიბუცია -0.5 პპ). მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის და, მთლიანობაში, ერთობლივი მოთხოვნის გაჭანსალების ფონზე, მოსალოდნელზე მაღალი იყო ამ უკანასკნელის ზრდაც (კონტრიბუცია 0.7 პპ). აღსანიშნავია, რომ, რომ არა გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა და ამოქმედებული პრუდენციული ინსტრუმენტები, ერთობლივ მოთხოვნას კიდევ უფრო მაღალი წვლილი ექნებოდა.

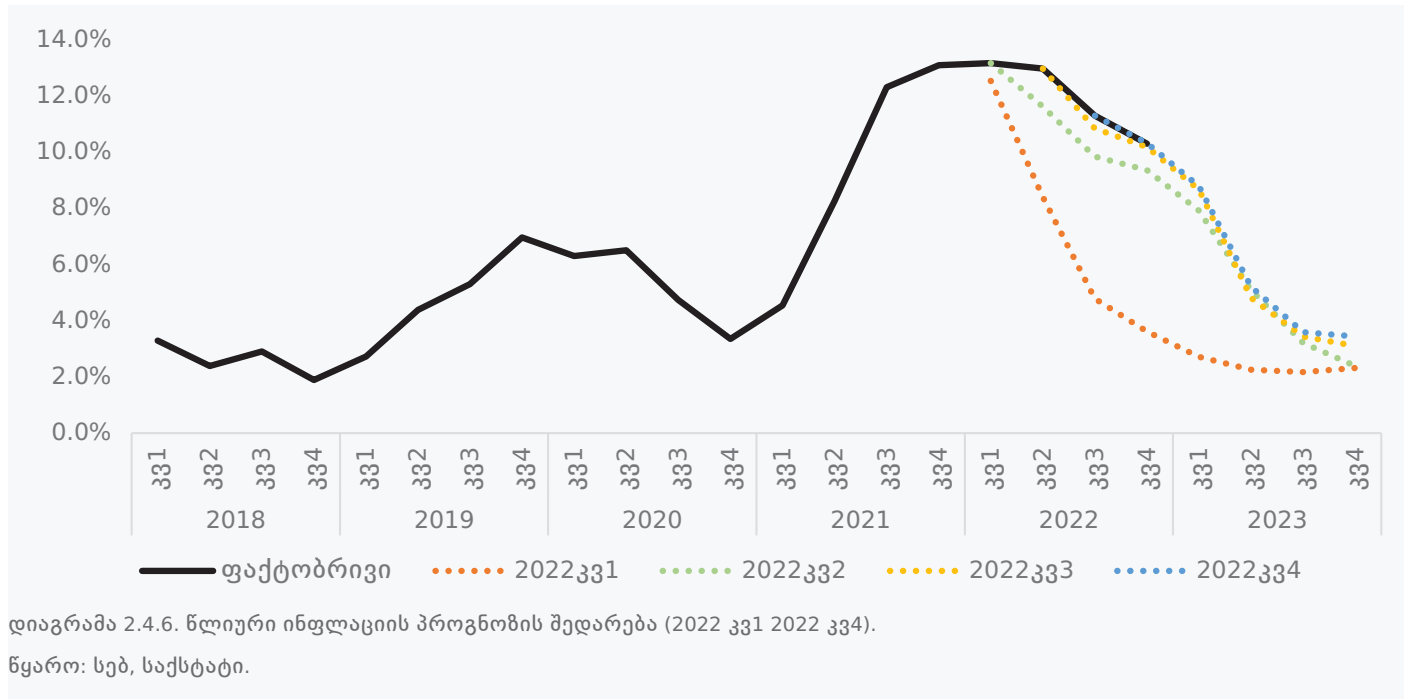


დიაგრამა 2.4.5. 2022 წლის ფაქტობრივი ინფლაციის 2022 წლის თებერვლის პროგნოზირებულთან სხვაობის დეკომპოზიცია.
წყარო: სებ, საქსტატი.

წლის განმავლობაში, არაორდინარული სიტუაციისა და ეგზოგენური შოკების გამწვავებასთან ერთად, ინფლაციის პროგნოზი თანდათან იზრდებოდა (იხ. დიაგრამა 2.4.6). თუმცა თითოეული პროგნოზირებისას, მიწოდების შოკების მიღწევის, გეოპოლიტიკური რისკების შემცირების და ეროვნული ბანკის ხელთ არსებული ყველა ინსტრუმენტის ადეკვატური რეაგირების შედეგად, საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის შემცირება და მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბრუნება იყო მოსალოდნელი. საგულისხმოა, რომ ინფლაციის დასტაბილურებას პროგნოზირებდნენ როგორც ბაზრის მონაწილეები, ისე საერთაშორისო და ადგილობრივი კვლევითი ცენტრები.

2022 წელს ინფლაციაზე მოქმედი ფაქტორები, თავისი ბუნებით, ეგზოგენური და ერთჯერადი იყო და, შესაბამისად, წლიურ ინფლაციაზე მათი ეფექტების თავისით განეიტრალება იყო ნავარაუდები. თუმცა იმისათვის, რომ დროებით გაზრდილი ინფლაცია გრძელვადიან ინფლაციური მოლოდინებში არ გადაზრდილიყო და არ გაემწვავებინა „მეორე რაუნდის“ ეფექტები, ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა 2022 წლის მარტში რეფინანსირების განაკვეთი 11%-მდე გაზარდა და გამკაცრებული პოზიცია მთელი წლის განმავლობაში შეინარჩუნა. თუმცა სამომხმარებლო და უცხოური ვალუტის სესხებით განპირობებულ საკმაოდ მაღალი დაკრედიტების ტემპზე, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ზრდას შედარებით ნაკლები გავლენა ჰქონდა. შესაბამისად, ეროვნულმა ბანკმა მის ხელთ არსებული სხვა ინსტრუმენტებიც გამოიყენა. კერძოდ, მინიმალურ სარეზერვო მოთხოვნებზე სარგებლის დარიცხვა როგორც აშშ დოლარის, ასევე ევროს რეზერვის შემთხვევაში გაუქმდა. ასევე, უცხოური ვალუტის იპოთეკური სესხების მაქსიმალური ვადიანობა 15-დან 10 წლამდე შეიზღუდა, ხოლო სამომხმარებლო სესხების მაქსიმალური ვადა კი დროებით (1 წლით) 4-დან 3 წლამდე შემცირდა.

ზემოთნახსენები ღონისძიებებისა და საერთაშორისო ბაზრებზე ვითარების შედარებით დასტაბილურების ფონზე, მე-3 და მე-4 კვარტალში გაკეთებული ინფლაციის პროგნოზი თითქმის იდენტური იყო, ხოლო ფაქტობრივი ინფლაციის დინამიკა კი მათთან შესაბამისი აღმოჩნდა. ეს ამყარებს მოლოდინს, რომ მიუხედავად მაღალი რისკებისა, ინფლაცია მის მიზნობრივ მაჩვენებელს 2023 წლის მეორე ნახევრიდან დაუბრუნდება.



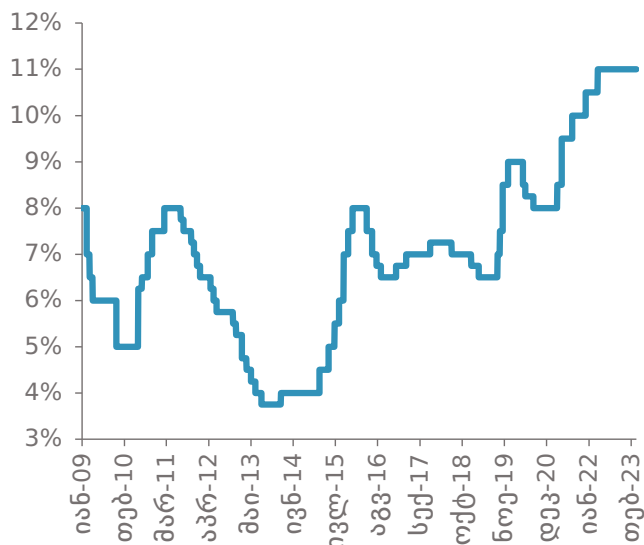
3 მონეტარული პოლიტიკა

საქართველოში ინფლაციამ პიკური პერიოდი გაიარა და შემცირების ტენდენციით ხასიათდება, 2021 წლის ივნისის შემდგომ პირველად ჩამოცდა ორნიშნა მაჩვენებელს და დეკემბერში 9.8% შეადგინა. ინფლაციის შემცირებას დიდწილად საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების გარკვეული სტაბილიზაცია და საერთაშორისო გადაზიდვების ღირებულების შემცირება განაპირობებს. ამავდროულად, ინფლაციის კლებას გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა, ფისკალური კონსოლიდაცია და გამყარებული გაცვლითი კურსი უწყობს ხელს. არსებული პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნების შედეგად, ინფლაცია შემცირებას გააგრძელებს და მიზნობრივ დონეს 2023 წლის მეორე ნახევარში დაუახლოვდება. თუმცა რისკები და გაურკვეველობა კვლავ მაღალია. ინფლაციური რისკებიდან მნიშვნელოვანია გეოპოლიტიკური მდგომარეობა, ინფლაციური მოლოდინების ზრდა და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის ზრდის ტენდენციები. გლობალურად არსებული მაღალი ინფლაციური გარემოს პირობებში და ინფლაციური რისკების გათვალისწინებით, ეროვნული ბანკი ინფლაციის შემცირებაზე კონცენტრირებული რჩება. 2023 წლის 1 თებერვლის სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ პოზიციაზე, ხოლო მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 11%-ზე შენარჩუნდა. პოლიტიკის შერბილება ინფლაციის ფაქტობრივი დონის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოების შემდგომ არის მოსალოდნელი, რამაც გრძელვადიანი მოლოდინების გაუარესება უნდა აგვარიდოს. თუ ინფლაციის მოლოდინებზე ზრდის მიმართულებით მოქმედი ფაქტორები კვლავ გამოიკვეთა, შესაძლოა, მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება ან არსებული მკაცრი პოზიციის უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნება გახდეს საჭირო.

დამატებითი ინფლაციური ზეწოლის აღმოსაფხვრელად და საშუალოვადიანი ინფლაციური მოლოდინების ზრდის რისკის შესამცირებლად, 2023 წლის 1 თებერვალს, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ პოზიციაზე, ხოლო პოლიტიკის განაკვეთი, ისტორიულად მაღალ დონეზე, 11%-ზე, შენარჩუნდა.

გლობალურად, ინფლაციური წნეხი კვლავ მაღალია, რასაც რიგ ქვეყნებში ცენტრალური ბანკების მიერ საპროცენტო განაკვეთების ზრდა მოჰყვა. რუსეთის უკრაინაში შეჭრის შედეგად და გამკაცრებული ფინანსური პირობების ფონზე გლობალური ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივები მნიშვნელოვნად გაუარესდა. თუმცა მიმდინარე ომს სხვადასხვა ქვეყნებზე განსხვავებული გავლენა აქვს. მიუხედავად იმისა, რომ მსოფლიო და საერთაშორისო ვაჭრობა ახალი გამოწვევების წინაშე დადგა, რეგიონის ქვეყნებზე, მათ შორის საქართველოში, მისი გეოპოლიტიკური მდებარეობის გამო, ომიდან მომდინარე უარყოფითი გავლენები ჯერ არ მატერიალიზებულა. კერძოდ, რეგიონის ქვეყნებში მიგრაციისა და გაზრდილი ფულადი გზავნილების ფონზე საგარეო მოთხოვნა მოსალოდნელზე მეტად გაიზარდა. შედეგად 2022 წელს საქართველოში ეკონომიკური აქტივობა მოსალოდნელთან შედარებით მაღალი აღმოჩნდა.

რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრამ გლობალურად ენერგორესურსების და საერთაშორისო ბაზრებზე საკვები პროდუქტების მკვეთრი გაძვირება გამოიწვია. თუმცა 2022 წლის მეორე ნახევრიდან, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე მიწოდების ჯაჭვების აღდგენის კვალდაკვალ, ფასების შემცირების ტენდენცია გამოიკვეთა. აღნიშნული



დიაგრამა 3.1. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი
წყარო: სეზ

პოზიტიური დინამიკა ევროკავშირის მიერ შექმნილ ჰუმანიტარულ დერეფნებთან ერთად, შავი ზღვის პორტებში მარცვლეულის ექსპორტის შეთანხმებამ შეიტანა. ასევე, ნავთობის ფასების შემცირებასთან ერთად, საერთაშორისო ტრანსპორტირების ღირებულებაც კლებას განაგრძობს, რაც გამყარებულ გაცვლით კურსთან ერთად ინფლაციის შემცირებას ხელს უწყობს. გლობალურ ბაზრებზე მიმდინარე ტენდენციები ფრთხილი ოპტიმიზმის საფუძველია. თუმცა, საერთაშორისო ფასების დასტაბილურების მიუხედავად, მათი დონე პანდემიამდელ დონეს მნიშვნელოვნად აღემატება და მოსალოდნელ დინამიკასთან დაკავშირებით გაურკვევლობა კვლავ მაღალი რჩება.

მიგრაციული ნაკადების ზრდის ფონზე, 2022 წელს ერთობლივი მოთხოვნა ძლიერი იყო, რაც ფასებზე დამატებით წნეხს ქმნიდა. თუმცა 2023 წელს მიგრაციული ნაკადის გავლენის შემცირებაა მოსალოდნელი, რაც, გლობალურად მოსალოდნელ ეკონომიკურ რეცესიასთან ერთად, საგარეო მოთხოვნას შეარბილებს. ამავე დროს, 2023 წელს დაგეგმილი ფისკალური კონსოლიდაციის შედეგად შემცირდება ფისკალური სტიმულიც. საკრედიტო აქტივობის ზრდაც გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკისა და ბოლო პერიოდში ამოქმედებული მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების შედეგად შენედა. ამას დამატებით ხელს უწყობს ევროპის ცენტრალური ბანკისა და ფედერალური სარეზერვო სისტემის საპროცენტო განაკვეთების ზრდაც, რასაც უცხოური ვალუტის დაკრედიტებაზე პოლიტიკის გამკაცრების ეფექტი აქვს. ამ ტენდენციების გათვალისწინებით, 2023 წელს ეკონომიკური აქტივობა მის პოტენციურ დონესთან ახლოს იქნება, რაც ზრდის ტემპის მნიშვნელოვან შენელებას გულისხმობს, და აქედან მომდინარე ინფლაციური წნეხი განეიტრალებს.

მიუხედავად ბოლო პერიოდის პოზიტიური ტენდენციებისა, ინფლაციური რისკები კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. გლობალურად მაღალი ინფლაციური გარემოს პირობებში, განვითარებული ქვეყნების მიერ ცენტრალური ბანკების მიერ ფინანსური პირობების კიდევ მეტად გამკაცრებაა მოსალოდნელი. გლობალურად ფინანსური პირობების მკვეთრად გამკაცრება განვითარებადი და მზარდი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებისათვის სუვერენული რისკ პრემიის ზრდას და დამატებითი ინფლაციური წნეხის რისკებს აჩენს. საქართველო, როგორც მცირე ზომის ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყანა, გლობალურად მიმდინარე მოვლენების მიმართ მოწყვლადია. გარდა ამისა, ადგილობრივ შრომის ბაზარზე ხელფასები ბოლო პერიოდში პროდუქტიულობაზე მეტად იზრდება, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ინფლაციურ ზეწოლას საყურადღებოს ხდის. ერთმანეთის მიმყოლი შოკების შედეგად

ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს დიდი ხანია აღემატება, ეს კი ე.წ. „მეორე რაუნდის“ ეფექტის და საშუალოვადიანი ინფლაციური მოლოდინების ზრდის რისკებს წარმოქმნის. შესაბამისად ინფლაციური მოლოდინების დაბალ დონეზე შენარჩუნება კვლავ მნიშვნელოვან გამოწვევად რჩება. არსებული მაღალი ინფლაციური გარემოს პირობებში და ინფლაციური რისკების გათვალისწინებით, ეროვნული ბანკი ინფლაციის შემცირებაზე ფოკუსირებული რჩება და გამკაცრებულ მონეტარულ პოლიტიკას ინარჩუნებს.

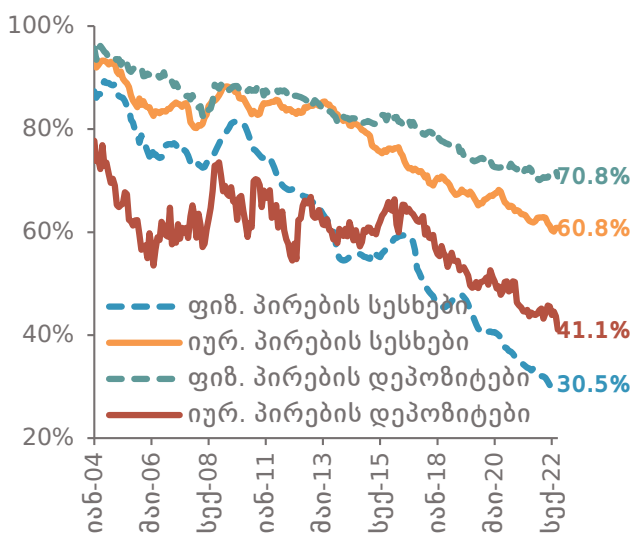
ყველა ზემოთ აღნიშნული ფაქტორების გათვალისწინებით, გაზრდილი ინფლაციური რისკების საპასუხოდ და საშუალოვადიანი ინფლაციური მოლოდინების შესამცირებლად 2022 წლის 1 თებერვლის სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ პოზიციაზე, ხოლო მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, 11%-ზე შენარჩუნდა. მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებული დარჩება მანამ, სანამ ინფლაციური მოლოდინებზე ზრდის მიმართულებით არსებული რისკები საკმარისად არ შერბილდება. თუ ინფლაციის მოლოდინებზე ზრდის მიმართულებით მოქმედი ფაქტორები კვლავ გამოიკვეთა, შესაძლოა, მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება ან არსებული მკაცრი პოზიციის უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნება გახდეს საჭირო.

დოლარიზაციის შემცირება საქართველოს ეკონომიკის ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანი გამოწვევაა. მაღალი დოლარიზაცია მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის შეზღუდვასთან ერთად, ფინანსური სტაბილურობის რისკებს შეიცავს. გარდა ამისა, ის ქვეყნის რისკიანობაზეც აისახება და საკრედიტო რეიტინგების გაუმჯობესებას უშლის ხელს. ამდენად, ეროვნული ბანკი მის დინამიკას მუდმივად ანალიზებს 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 ხელს უწყობს გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდასაც.

2022 წლის დეკემბერში მთლიანი სესხების დოლარიზაცია მესამე კვარტალთან შედარებით პრაქტიკულად არ შეცვლილა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით) და 44.7% შეადგინა. დეპოზიტების დოლარიზაციის შემცირების დინამიკა გაგრძელდა. ფიზიკური და იურიდიული პირების დეპოზიტების დოლარიზაცია ანალოგიურ პერიოდში 0.7 პპ და 2.8 პპ-ით შემცირდა და შესაბამისად 70.8% და 41.1%-ია (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით).

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის

დეპოზიტებისა და სესხების დოლარიზაციის შემცირება დიდწილად, ლარიზაციის ღონისძიებების, მათ შორის რიგი მაკროპრუდენციული ზომების გატარების შედეგია.



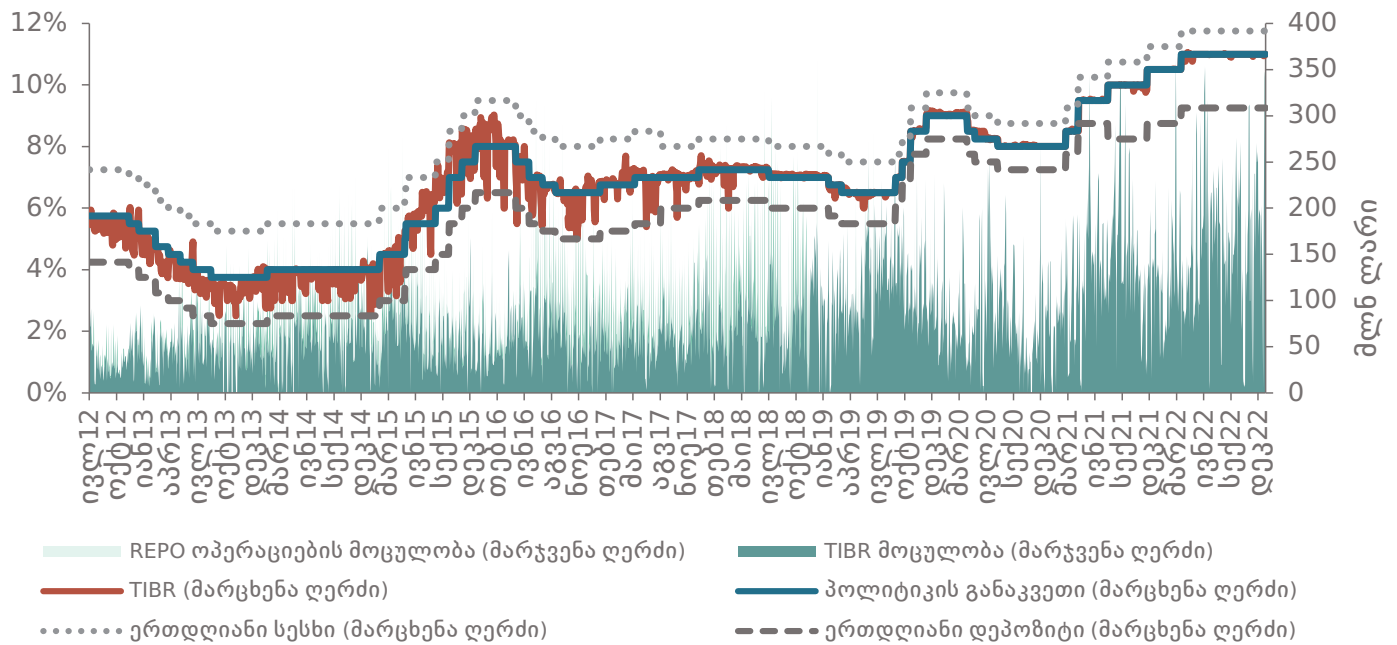
დიაგრამა 3.2. სესხებისა და დეპოზიტების დოლარიზაცია (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით).

წყარო: სებ

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: სეპ

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