

მონეტარული პოლიტიკის ანბარიში

აბჯისთო
2023



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

ინფლაცია



0.6%

წლიური ინფლაცია შემცირდა და მიზნობრივ 3%-ს ჩამოცდა.

ეკონომიკური ზრდა

2023 წელს კვლავ მაღალი ეკონომიკური ზრდაა მოსალოდნელი, რაც ინფლაციურ რისკსაც შეიცავს.

6%



მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



10.25%

მაღალი გაურკვევლობის პირობებში, პოლიტიკის განაკვეთის შემცირება მხოლოდ ნელი ტემპითაა მოსალოდნელი.

საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება

მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებული პოზიციიდან ეტაპობრივ გამოსვლას აგრძელებს და პოლიტიკის განაკვეთს 10.25%-მდე ამცირებს.

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

საქართველოში ინფლაციას შემცირების ტენდენცია აქვს და მიმდინარე წლის ივნისში მთლიანი ინფლაცია 0.6 პროცენტამდე შემცირდა. ინფლაციის კლების ასეთი ტემპი ძირითადად ეგზოგენური ფაქტორებითაა გამოწვეული. ბოლო დროს საერთაშორისო ბაზრებზე საკვები ნედლეულისა და ნავთობის ფასები მცირდება. ეს კი ლარის გამყარებულ გაცვლით კურსთან ერთად საქართველოში იმპორტული საქონლის ფასებს ამცირებს. მცირდება ადგილობრივად წარმოებული საქონლის ინფლაციაც, თუმცა შედარებით ნელი ტემპით, რისი გაგრძელება წლის განმავლობაშიც მოსალოდნელია. მიმდინარე პროგნოზით, მთლიანი ინფლაცია მოკლევადიან პერიოდში მის მიზნობრივ 3%-იან მაჩვენებელზე დაბალი იქნება, შემდგომ მას, საბაზო ეფექტის გათვალისწინებით, დროებით გადააჭარბებს და საშუალოვადიან პერიოდში მის გარშემო დასტაბილურდება.

პოზიტიური ტენდენციების მიუხედავად, რისკები, რომლებმაც, შესაძლოა, ინფლაცია გაზარდოს, მაღალია. მიმდინარე მწვავე გეოპოლიტიკური მდგომარეობის გამო, სასაქონლო ბაზრებზე ნედლეული პროდუქტების ფასების კვლავ ზრდა ერთ-ერთ რისკად რჩება. ამ რისკის რეალიზება იმპორტული საქონლის ფასებს გაზრდის. ამასთანავე, ადგილობრივი ეკონომიკის ტენდენციებიც გარკვეულ ინფლაციურ რისკებს შეიცავს. კერძოდ, მიმდინარე წელს მოთხოვნა კვლავ ძლიერია და ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 6%-მდე გაიზარდა. მაღალი ეკონომიკური ზრდის პირობებში, ერთობლივი მოთხოვნიდან დამატებითი ინფლაციური წნეხი განეიტრალდება თუკი ეს ზრდა ეკონომიკის ჯამური პოტენციალის ზრდით იქნება განპირობებული. ამ რისკების გათვალისწინებით, მაღალი გაურკვევლობის პირობებში, მოსალოდნელია, რომ საქართველოს ეროვნული ბანკი მკაცრი მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლას და განაკვეთის შემცირებას მხოლოდ ნელი ტემპით გააგრძელებს.

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 მეტად გამკაცრება ან მიმდინარე მკაცრი პოზიციის უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნება გახდეს საჭირო.

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

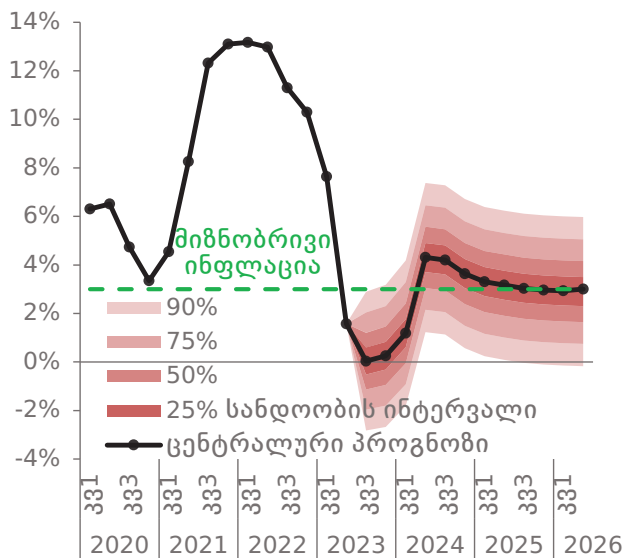
სარჩევნო

| | |
|---|-----------|
| 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 | 10 |
| 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 | 22 |
| 1.5 შრომის ბაზარი | 24 |
| 1.6 სამომხმარებლო ფასები..... | 27 |
| 2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი | 29 |
| 2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი | 29 |
| 2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები..... | 31 |
| 2.2 წინა პროგნოზთან შედარება..... | 33 |
| 2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი | 34 |
| 2.4 ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები..... | 36 |
| 3 მონეტარული პოლიტიკა | 38 |
| ჩანართი 1. მოგებისა და ხელფასების წვლილი ინფლაციაში | 24 |

მოკლე მიმოხილვა

საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქციის კლებადი ფასებისა და ლარის გამყარებული გაცვლითი კურსის ფონზე, საქართველოში ინფლაციას შემცირების დინამიკა აქვს და ის, ბოლო პერიოდში, მიზნობრივი მაჩვენებლის ქვემოთ ნარჩუნდება. თუმცა ამ ფაქტორების ირგვლივ გაურკვეველობა კვლავ მაღალია და, ამასთან, ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნის პირობებში, ინფლაციის ადგილობრივი კომპონენტი, იმპორტულისგან განსხვავებით, გაცილებით ნელა მცირდება. მიმდინარე საბაზო პროგნოზით, მოკლევადიან პერიოდში, მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებელი მიზნობრივის ქვემოთ შენარჩუნდება, შემდგომ კი, ძირითადად საბაზო ეფექტის ზეგავლენით, მას დროებით გადააჭარბებს და, საბოლოოდ, საშუალოვადიან პერიოდში, 3%-ის ირგვლივ დასტაბილურდება. რისკების გათვალისწინებით, მოსალოდნელია, რომ მკაცრი მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლა მხოლოდ ეტაპობრივად, ზომიერი ბიჭებით, გაგრძელდება.

მოკლევადიან პერიოდში მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბლა შენარჩუნების შემდგომ, ინფლაცია მას დროებით გადააჭარბებს, ძირითადად საბაზო ეფექტის ზეგავლენით, და, საბოლოოდ, 3%-ის ირგვლივ დასტაბილურდება საშუალოვადიან პერიოდში.



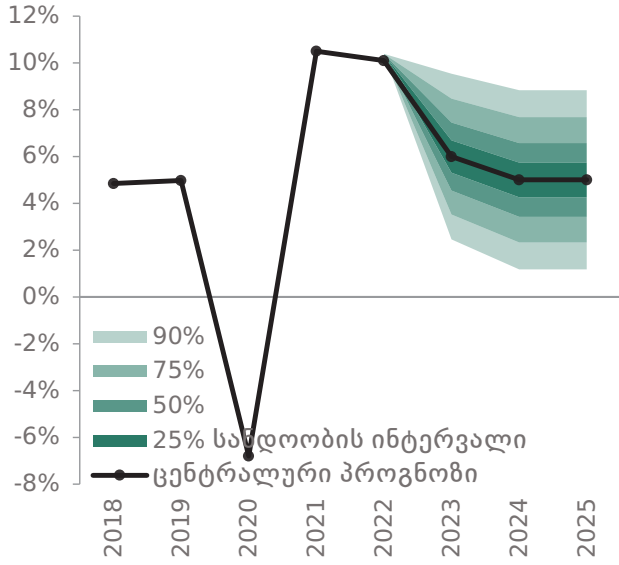
დიაგრამა 1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

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

ბოლო პერიოდში, საქართველოში ინფლაციის ცალსახად გამოიკვეთა შემცირების ტრენდი. აღნიშნულს, ერთი მხრივ, იმპორტული ინფლაცია განაპირობებს, რომლის კლებას განსამდგრავს ძლიერი საგარეო შემოდინებებით გამყარებული გაცვლითი კურსი და გლობალურ სასაქონლო ბაზრებზე კლებადი ფასები. მეორე მხრივ, გასული წლების მწვავე შოკების პასუხად გატარებული მკაცრი პოლიტიკის შედეგად, იკლებს ადგილობრივი ინფლაციაც, თუმცა მისი შემცირების დინამიკა გაცილებით ნელია, რასაც, ნაწილობრივ, წლის პირველ ნახევარში მოსალოდნელზე მაღალი ერთობლივი მოთხოვნა განაპირობებს. მე-2 კვარტალში მთლიანი ინფლაცია 1.6%-მდე შემცირდა და მიმდინარე საბაზო პროგნოზით, მოკლევადიან პერიოდში ის მიზნობრივი მაჩვენებლის ქვემოთ დარჩება, რაც 2023 წელს სამომხმარებლო ფასების საშუალოდ 2.4%-იან ზრდას ნიშნავს (იხ. დიაგრამა 1). მომდევნო წელს ინფლაცია მიზნობრივს დროებით გადააჭარბებს, ძირითადად საბაზო ეფექტის გამო, და შემდგომ, საშუალოვადიან პერიოდში, დასტაბილურდება 3%-იანი მაჩვენებლის გარშემო.

როგორც აღინიშნა, საქართველოში, წლის პირველ ნახევარში, მოსალოდნელზე მაღალი ეკონომიკური აქტივობა დაფიქსირდა და, წინასწარი შეფასებით, წლიურმა ზრდამ 7.6% შეადგინა. ამ პერიოდში კვლავ ძლიერი იყო საგარეო მოთხოვნა და შემოდინებები, რაც შიდა მოთხოვნაზე დადებითად აისახება და, ჯამურად, ინფლაციაზე აღმავალი მიმართულებით ზემოქმედებს. თუმცა, აღნიშნულის პარალელურად, ინვესტიციების ზრდის ფონზე, შეინიშნება ეკონომიკის პოტენციალის მატებაც. საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა, მიმდინარე განახლებით, 2023 წლის რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი

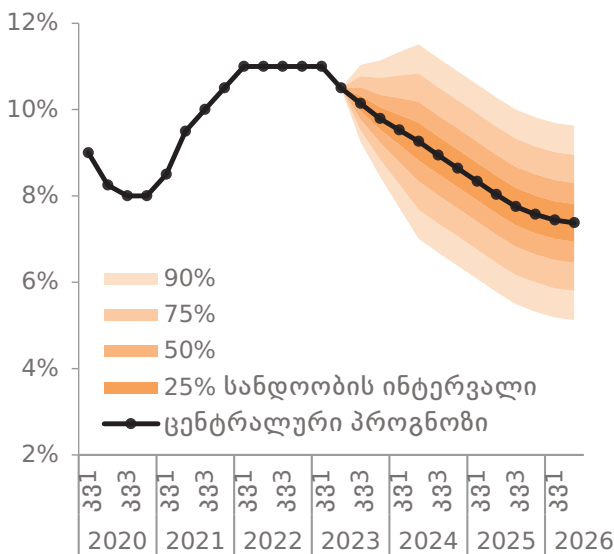
ძლიერი საგარეო შემოდინებების ფონზე, რაც შიდა მოთხოვნასაც ასტიმულირებს, 2023 და 2024 წლებში რეალური მშპ-ის ზრდა, შესაბამისად, 6%-ისა და 5%-ის ფარგლებში იქნება.



დიაგრამა 2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის ცენტრალური პროგნოზი

წყარო: სებ, საქსტატი

მაღალი რისკების გათვალისწინებით მოსალოდნელია, რომ მკაცრი მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლა მხოლოდ ეტაპობრივად, ზომიერი ბიჯებით, გავრძელდება.



დიაგრამა 3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცენტრალური პროგნოზი

წყარო: სებ

1 პროცენტული პუნქტით (პპ), 6%-მდე გაზარდა, ხოლო 2024 წლის პროგნოზი კი უცვლელად, 5%-ზე შეინარჩუნა.

ინფლაციის ფაქტორების გარშემო კვლავ მაღალი გაურკვევლობა ნარჩუნდება. საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე რისკები უმეტესად აღმავალი მიმართულებისაა, მათ შორის, ნავთობისა და მარცვლეულის მიწოდებასთან დაკავშირებული ბუნდოვანების გამო. გარდა ამისა, თავისი ბუნებიდან გამომდინარე, ომთან დაკავშირებული ფულადი შემოდინებები მაღალი რისკის მატარებელია, ვინაიდან მათი მყისიერი შემცირების შემთხვევაში მოსალოდნელია სავალუტო ბაზარზე წნეხის წარმოქმნა რაც, შემდგომ, ინფლაციაზეც მოახდენს გავლენას. გარდა ამისა, საყურადღებოა ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნაც, რაც მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე ზეწოლის საფრთხეს შეიცავს. ამგვარი რისკებისადმი საქართველოს ეროვნული ბანკი განსაკუთრებულ სიფრთხილეს იჩენს, გასული წლების მაღალი ინფლაციის ხანგრძლივი ეპიზოდის გამო. დამატებითი შოკის რეალიზების შემთხვევაში, მაღალი ინფლაციურ გარემოში დაბრუნებით, მნიშვნელოვანი საფრთხე შეექმნება გრძელვადიან მოლოდინებს და შეფერხდება ინფლაციის მის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოება. აღნიშნულის გათვალისწინებით, საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციას მხოლოდ ზომიერი ბიჯით გაავრცელებს და, წინა სხდომაზე უცვლელად დატოვების შემდეგ, მიმდინარე ეტაპზე პოლიტიკის განაკვეთს 0.25 პპ-ით ამცირებს. მოსალოდნელია, რომ მკაცრი პოლიტიკიდან გამოსვლა ეტაპობრივ ხასიათს შეინარჩუნებს (იხ. დიაგრამა 3) და განაკვეთი მის ნეიტრალურ დონეს (არსებული შეფასებით, 7%) რისკების შემცირების პარალელურად დაუბრუნდება.

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

1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა

რუსეთ-უკრაინის მიმდინარე ომის ფონზე, 2023 წელს მსოფლიო ეკონომიკის პოსტ-პანდემიური გაჯანსაღების პროცესი დიდი გაურკვევლობით ხასიათდება, თუმცა წლის პირველ ნახევარში, გლობალურად, მოსალოდნელზე უფრო მაღალი აქტივობა დაფიქსირდა. ნაწილობრივ აღნიშნულის გამო, კვლავ ძლიერი იყო საგარეო მოთხოვნა საქართველოშიც, სადაც საქონლის ექსპორტი, მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები და სწრაფი ფულადი გზავნილები ზრდას განაგრძობს. შესაბამისად, არსებული პროგნოზით, 2023 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შედარებით დაბალ ნიშნულზე შენარჩუნებაა მოსალოდნელი. აღნიშნულისა და, ასევე, ძლიერი შიდა მოთხოვნის ფონზე, ადგილობრივი ეკონომიკური აქტივობა კვლავ მაღალ დონეზე შენარჩუნდება. საერთაშორისო ბაზრებზე პროდუქციის ფასების კლებადი დინამიკის და გამკაცრებული ფინანსური გარემოს ფონზე, საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ინფლაციის დონე ეტაპობრივად მცირდება. ეს კიდევ ერთი ფაქტორია, რამაც შესაძლოა ხელი შეუწყოს საქართველოში ინფლაციის დამატებით შემცირებას, რომელსაც, ბოლო პერიოდში, გამოკვეთილი კლების ტენდენცია აქვს, გამყარებული ვაჭრობითი კურსისა და სასაქონლო პროდუქციის გლობალური გაიაფების ფონზე.

1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა

1.1.1 სავაჭრო პარტნიორების მიმოხილვა

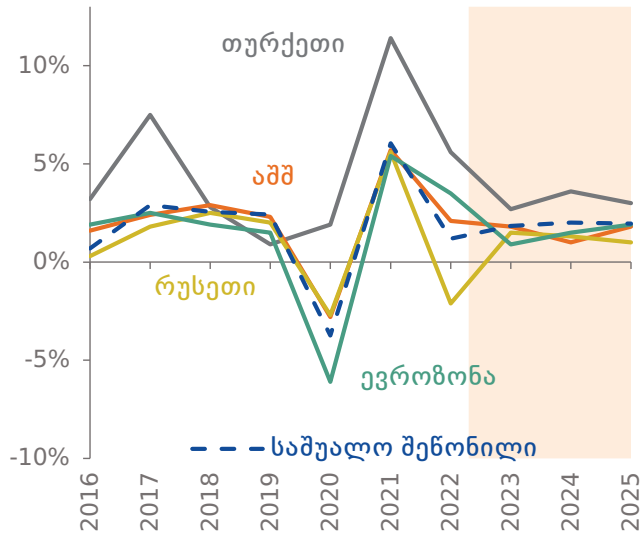
COVID-19 პანდემიის შემდეგ და უკრაინის წინააღმდეგ რუსეთის გაუმართლებელი ომის ფონზე, 2023 წელს მსოფლიო ეკონომიკის გაჯანსაღების ტემპი გაურკვევლობით ხასიათდება. ძლიერი მოთხოვნის, მიწოდების შეფერხებების და, შედეგად, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე გაზრდილი ფასების გამო, გასულ წელს თითქმის ყველა ქვეყანაში საკმაოდ გაიზარდა ინფლაციის მაჩვენებლები, რის ფონზეც ცენტრალურ ბანკებს მონეტარული პოლიტიკის აგრესიულად გამკაცრება მოუწიათ. არსებული ეფექტი, გარკვეულწილად, მიმდინარე წელსაც ნარჩუნდება, თუმცა გამკაცრებული ფინანსური გარემოს შედეგად, ინფლაციური წნეხი ეტაპობრივად მცირდება. აღნიშნულიდან გამომდინარე, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) ივლისის შეფასების¹ მიხედვით, 2023 წლის გლობალური ეკონომიკური ზრდა 3% იქნება, რაც წინა პროგნოზთან² შედარებით 0.2 პპ-ით გაუმჯობესებული მაჩვენებელია. ამასთან, ინფლაციური წნეხი წინა წელთან შედარებით დაიკლებს და 2023 წელს მოსალოდნელია, რომ საშუალო ინფლაცია მსოფლიოში 6.8% იქნება³. რაც შეეხება მზარდ და განვითარებად ქვეყნებს,

1 International Monetary Fund. 2023. The World Economic Outlook Update: Near-Term Resilience, Persistent Challenges. Washington, D.C., July. (შემდეგში: WEO July update, 2023).

2 International Monetary Fund. 2023. The World Economic Outlook: A Rocky Recovery. Washington, D.C., April. (შემდეგში: WEO April, 2023).

3 WEO July update, 2023.

2023 წელს, გლობალურად, ინფლაციური წნეხის შემცირების პარალელურად, მოსალოდნელია ეკონომიკური აქტივობის მცირედით გაჯანსაღება. თუმცა, რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე მაღალია გაურკვევლობაც.



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

წყარო: საერთაშორისო სავალუტო ფონდი (სსფ), სებ-ის გაანგარიშება.

მათი რეალური ზრდის პროგნოზი 2023 წელს 4%-ს უტოლდება, ხოლო ინფლაცია კი 2023 წელს 8.3%-ია მოსალოდნელი.⁴

2023 წლის მეორე კვარტალში როგორც განვითარებულ, ასევე მზარდ და განვითარებად ქვეყნებში ჯერ კიდევ მაღალი ინფლაციური გარემო შენარჩუნდა, თუმცა აღსანიშნავია, რომ საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე საკვები პროდუქტებისა და ნავთობის ფასების შემცირებული დინამიკის პარალელურად (იხ. თავი 1.1.2) და, ასევე, გამკაცრებული ფინანსური გარემოს ფონზე, გლობალურად ინფლაციის დონე ეტაპობრივად მცირდება.

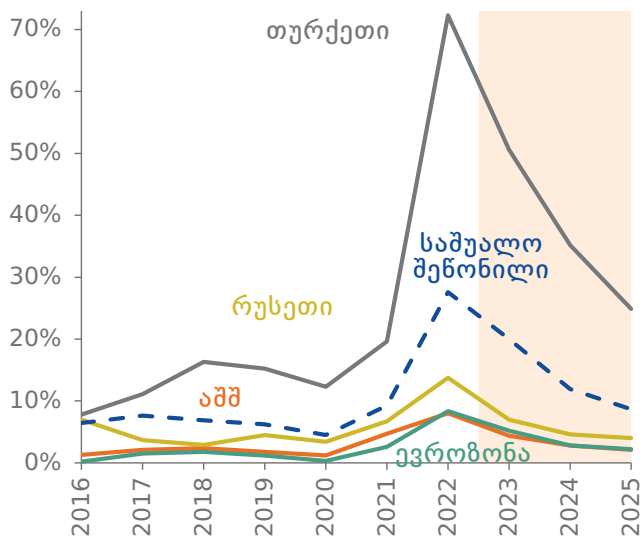
2023 წლის მეორე კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესება წელი ტემპით გაგრძელდა აშშ-ში. ერთი მხრივ, აპრილ-მაისის მონაცემების მიხედვით, გაუმჯობესებული რჩება სამომხმარებლო განწყობები და საცალო გაყიდვები, რასაც ხელს უწყობს სამომხმარებლო ფასების შემცირების დინამიკა. თუმცა, მეორე მხრივ, მკაცრი ფინანსური გარემო და სავაჭრო ბარიერები ჩინეთთან კვლავ ძალაში რჩება. ივნისში, ინფლაციის წლიურმა მაჩვენებელმა აშშ-ში 3% შეადგინა. სსფ-ს ივლისის განახლებული შეფასებით⁵, 2023 წლის რეალური ეკონომიკური ზრდა აშშ-ში 1.8% იქნება. რაც შეეხება ინფლაციას, ის 2023 წელს 4.4%-ია პროგნოზირებული.

2023 წლის მეორე კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობის ტემპი მცირედით გაუმჯობესდა ევროზონაშიც. აღნიშნული განპირობებულია მიწოდების ჯაჭვების აღდგენით, ენერგომატარებლების, მათ შორის, ნავთობის ფასების შემცირებით და ინფლაციის კლებადი დინამიკით. შედეგად, სამომხმარებლო და ბიზნესგანწყობები მცირედით გაუმჯობესდა. ივნისში, ევროზონაში ინფლაციის წლიურმა მაჩვენებელმა 5.5% შეადგინა. აქვე აღსანიშნავია, რომ ევროპის ქვეყნები აგრძელებენ ეკონომიკური სანქციების დაწესებას რუსეთის წინააღმდეგ, რაც დამატებით წნეხს ქმნის მათ ეკონომიკაზე. სსფ-ის ივლისის შეფასებით, 2023 წელს ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი ევროზონისთვის 0.9%-ია, ხოლო ინფლაციის მოსალოდნელი დონე კი - 5.2%-ია⁶.

2023 წლის მეორე კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობა მცირედით გაუმჯობესდა თურქეთში. აღნიშნული ძირითადად განპირობებულია ძლიერი შიდა მოთხოვნით და გაზრდილი საქონლის ექსპორტის მოცულობით. თუმცა, აპრილ-მაისის მონაცემებით, შემცირდა ინდუსტრიული წარმოება. წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი იკლებს, მაგრამ კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება და ივნისში 38.2% შეადგინა. აღნიშნულის ფონზე, ხანგრძლივი პერიოდის შემდეგ პირველად,

4 WEO July update, 2023.
 5 WEO July update, 2023.
 6 WEO July update, 2023.

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, მათ შორის, აშშ-სა და ევროზონაში, ინფლაციას შემცირების ტენდენცია აქვს. ამასთანავე, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე საკვები პროდუქტების ფასების ისევე როგორც ნავთობის ფასების კლება შეინიშნება, რაც, დამატებით, პოზიტიურ მოლოდინებს ქმნის.



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

ცენტრალურმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრი გამკაცრების გადაწყვეტილება მიიღო, თუმცა შესაძლოა არა იმდენად მკვეთრი, რასაც ბაზარი მოელოდა, რაც გამოიხატა თურქული ლირის კვლავ გაუფასურებაში. სსფ-ს შეფასებით, 2023 წელს თურქეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2.7% იქნება, ხოლო ინფლაცია კი - 50.6%-ია პროგნოზირებული⁷.

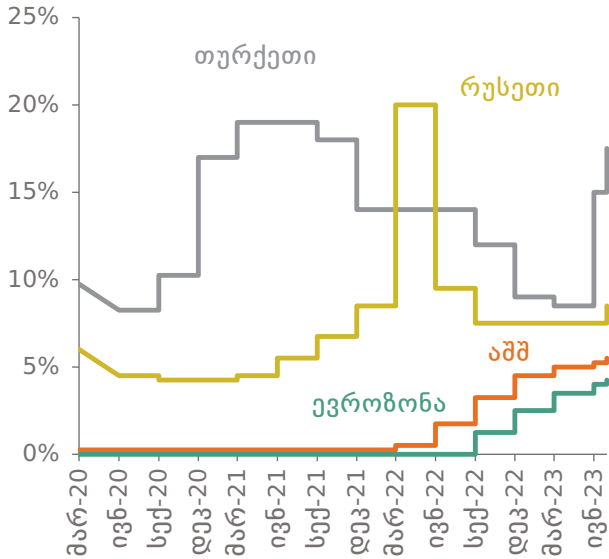
2023 წლის მეორე კვარტალში ეკონომიკური აქტივობა მცირედით გაუმჯობესდა **რუსეთში**. აპრილ-მაისის მონაცემების მიხედვით გაუმჯობესდა ინდუსტრიული წარმოება და საცალო გაყიდვები. ისტორიულ მინიმუმზეა უმუშევრობა, ხოლო ხელფასები გაიზარდა. თუმცა, დასავლეთის მიერ დაწესებული სანქციების ფონზე გაუარესებული რჩება როგორც ბიზნესგარემო, ასევე ინვესტიციების მოცულობა. გარდა ამისა, ენერგომატარებლებზე გლობალურად შემცირებული ფასების და დასავლეთის ემბარგოს ფონზე, გაუარესებული რჩება საგარეო სექტორიც, ხოლო ფისკალური დეფიციტი იზრდება. ბოლო პერიოდში რუბლი საკმაოდ გაუფასურდა, თუმცა წლიური ინფლაცია დაბალია და ივნისში მან 3.2% შეადგინა. სსფ-ის შეფასებით, რუსეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2023 წელს 1.5% იქნება⁸, ხოლო წლიური ინფლაციის პროგნოზი კი, 7%-ია⁹.

რუსეთის მიერ წარმოებულ ომს **უკრაინაში** დამანგრეველი გავლენა აქვს როგორც სოციალური, ასევე ეკონომიკური კუთხით, განადგურებულია მრავალი კრიტიკული ინფრასტრუქტურული ობიექტი, რაც ეკონომიკის პოტენციალს ამცირებს. სსფ-ს შეფასებით¹⁰, უკრაინის რეალური ეკონომიკა 2023 წელს 3%-ით შემცირდება. ინფლაციის საშუალო დონე კი 21.1% იქნება. მნიშვნელოვანია, რომ მიმდინარე ომის პარალელურად, მსოფლიოს ცივილიზებული ნაწილი, მათ შორის საქართველო, მხარს უჭერს უკრაინას.

2023 წლის მეორე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, ეკონომიკური აქტივობა მცირედით გაუმჯობესდა **სომხეთში**. აღნიშნული ძირითადად განპირობებულია სავაჭრო ბალანსის გაუმჯობესებით, ასევე გაიზარდა სამშენებლო სექტორი და საკრედიტო აქტივობა. ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი ივნისში -0.5%-მდე შემცირდა. სსფ-ის აპრილის შეფასებით¹¹, სომხეთის ეკონომიკური ზრდა 2023 წელს 5.5%-ს გაუტოლდება, ხოლო ინფლაცია 7.1%-ის ფარგლებშია პროგნოზირებული. თუმცა აღსანიშნავია, რომ აპრილის შემდეგ ინფლაცია მოსალოდნელზე სწრაფად მცირდება.

7 WEO April, 2023.
8 WEO July update, 2023.
9 WEO July update, 2023.
10 WEO April, 2023.
11 WEO April, 2023.

2023 წლის მეორე კვარტალში, ჯერ კიდევ მაღალი ინფლაციური გარემოს პარალელურად, საქართველოს უმეტეს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, ცენტრალურმა ბანკებმა მონეტარული პოლიტიკა კიდევ უფრო გაამკაცრა. აღნიშნული დინამიკა ივლისშიც გაგრძელდა.



დიაგრამა 1.1.3. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები.

წყარო: www.cbrates.com

2023 წლის მეორე კვარტალში ზრდის ტემპები მცირედით შენედა **აზერბაიჯანში**. აღნიშნულს ძირითადად განაპირობებს შემცირებული საცალო გაყიდვები და ფიქსირებული ინვესტიციები. თუმცა არასანავთობო სექტორში კვლავ მაღალი აქტივობა იყო. ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი მაღალი ნარჩუნდება და ივნისში 10.6% შეადგინა, რის ფონზეც ცენტრალურ ბანკს მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება მოუწია. სსფ-ს შეფასებით¹², 2023 წელს აზერბაიჯანში ეკონომიკური ზრდა 3%-ს გაუტოლდება, ხოლო ინფლაციის 2023 წლის პროგნოზი კი 11.3%-ს შეადგენს.

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების **ცენტრალური ბანკების** ნაწილმა, 2023 წლის მეორე კვარტალში, ჯერ კიდევ მაღალი ინფლაციური წნეხისა და მოლოდინების საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკა დამატებით გაამკაცრა. კერძოდ, მაისში და შემდეგ უკვე ივლისში, აშშ-ის ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ ფედერალური ფონდების განაკვეთი 5.25-5.5%-იან შუალედამდე, ხოლო ევროპის ცენტრალურმა ბანკმა კი ივნის-ივლისში - პოლიტიკის განაკვეთი, 4.25%-მდე გაზარდა. რაც შეეხება თურქეთის რესპუბლიკის ცენტრალურ ბანკს, ივნისი-ივლისში მან მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის 17.5%-მდე გაზრდის გადაწყვეტილება მიიღო.

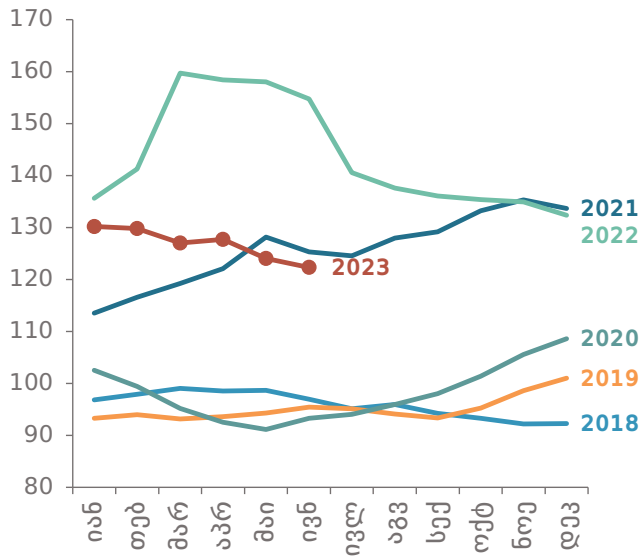
1.1.2 საერთაშორისო ბაზრების მიმოხილვა

2023 წლის მეორე კვარტალში საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების შემცირების ტენდენცია გაგრძელდა. თავდაპირველად, რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრამ მსოფლიო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების მნიშვნელოვანი ზრდა გამოიწვია. თუმცა ევროკავშირის მიერ ჰუმანიტარული დერეფნების შექმნასთან ერთად, შავი ზღვის პორტებში მარცვლეულის ექსპორტის შეთანხმებამ ფასების თანდათანობით შემცირება განაპირობა. საერთაშორისო სურსათის ფასების ინდექსი 2022 წლის მარტის შემდგომ მცირდება და ეს დინამიკა 2023 წელსაც გაგრძელდა, რასაც საერთაშორისო ბაზრებზე სურსათის გაზრდილმა მიწოდებამაც შეუწყო ხელი.

გაეროს სურსათისა და სოფლის მეურნეობის ორგანიზაციის სურსათის საერთაშორისო ფასების ინდექსი 2023 წლის ივნისში წინა თვესთან შედარებით 1.4%-ით, ხოლო წლიურად, 20.9%-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.1.4). 2023 წლის მეორე კვარტალის ინდექსის კლება განპირობებული იყო შაქრის, მცენარეული ზეთის, მარცვლეულისა და რძის პროდუქტების ფასის შემცირებით, ხოლო ხორცის ინდექსი პრაქტიკულად უცვლელი დარჩა. მიუხედავად საერთაშორისო ბაზარზე სურსათის ფასების შემცირებისა, მისი დონე პანდემიამდელ დონეს კვლავ აღემატება და მოსალოდნელ

12 WEO April, 2023.

2023 წლის მეორე კვარტალში სურსათის ფასების შემცირების ტენდენცია გაგრძელდა. თუმცა პანდემიამდელ დონეს კვლავ აღემატება.



დიაგრამა 1.1.4. სურსათის საერთაშორისო ფასების ინდექსი.

წყარო: FAO.

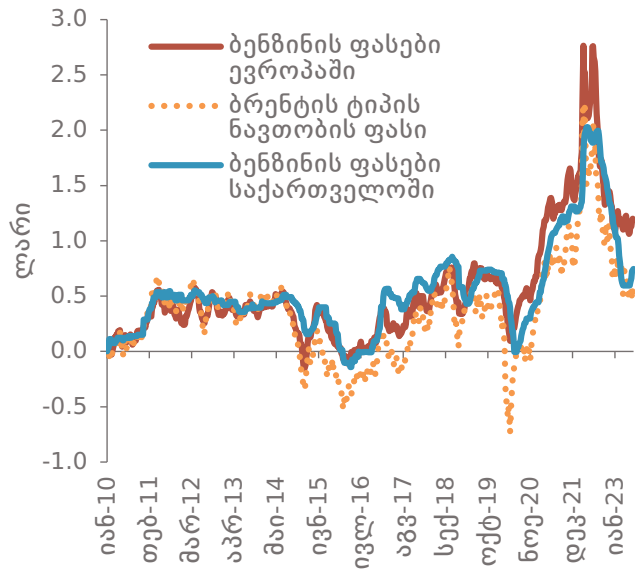
დინამიკასთან დაკავშირებით გაურკვევლობაც ისევ მაღალია.

საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე სურსათის ფასების კლება მეტწილად მარცვლეულის ფასების შემცირებამ განაპირობა. მარცვლეულის ფასების ინდექსი ივნისში წინა თვესთან შედარებით 2.1%-ით და წინა წელთან შედარებით 23.9%-ით შემცირდა. კლების აღნიშნული ტენდენცია, გლობალურად გაუმჯობესებული მოსავლის შედეგად, თითქმის ყველა ძირითადი კატეგორიის მარცვლეულის გაზრდილმა მიწოდებამ განპირობა. თუმცა აღსანიშნავია, რომ 17 ივლისის გადანყვებილების მიხედვით რუსეთი შავი ზღვის მარცვლეულის შეთანხმებას აღარ გააგრძელებს, რაც ახლო აღმოსავლეთსა და აფრიკაში სასურსათო უსაფრთხოებას მნიშვნელოვან რისკს შეუქმნის. ეს კი, შესაძლებელია, მსოფლიო სასაქონლო ბაზრებზე სურსათის ფასების ზრდაში აისახოს.

ივნისში, საერთაშორისო ბაზრებზე, მცენარეული ზეთის, რძის პროდუქტებისა და შაქრის ფასებიც შემცირდა. მცენარეული ზეთის ფასის ინდექსმა ივნისში წინა თვესთან შედარებით 2.4%-ით და წინა წელთან შედარებით 45.3%-ით მოიკლო, რაც ყველაზე დაბალი მაჩვენებელია 2020 წლის ნოემბრის შემდეგ. ეს, ძირითადად, წარმოების შედეგად გაზრდილმა მიწოდებამ განაპირობა. აღსანიშნავია, რომ შაქრის ფასი ზედიზედ ოთხთვიანი ზრდის შემდეგ, ივნისში, პირველად შემცირდა.

რუსეთ-უკრაინის ომის დაწყების შემდგომ, რუსეთის მიმართ დაწესებული სანქციების ფონზე, ნავთობის მიწოდების მნიშვნელოვანი ვარდნა იყო მოსალოდნელი. ამის ფონზე, 2022 წლის დასაწყისში, ნავთობის ფასები მკვეთრად გაიზარდა. თუმცა მიმდინარე წელს, წინა წელთან შედარებით, ნავთობის ფასები კლებადია. 2023 წლის ივნისში ბრენტის ნავთობის საშუალო ფასმა წინა თვესთან შედარებით 0.4%-ით დაიკლო და ბარელის ფასმა 75.1 აშშ დოლარი შეადგინა. მიუხედავად ბოლოდროინდელი კლებისა, ნავთობის ფასი კრიზისამდელ, 2019 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 17.0%-ით მაღალია. ბრენტის ტიპის ნავთობის ფასები ივნისში მცირედი მერყეობით ხასიათდებოდა, ანალოგიური ტენდენციით ხასიათდებოდა ბენზინის ფასები ევროპასა და საქართველოში. (იხ. დიაგრამა 1.1.5). ევროპის ბაზარზე ივნისში, წინა თვესთან შედარებით სანჯავის ფასი 0.4%-ით გაიზარდა, საქართველოში ბენზინის საშუალო ფასი კი, მაისთან შედარებით 12 თეთრით (5.6%-ით) გაიზარდა. 2023 წლის ივნისში ენერჯეტიკის საერთაშორისო ასოციაციის განახლებული პროგნოზის მიხედვით, მოსალოდნელია, რომ 2023 წელს ბრენტის ნავთობის ფასი ერთ ბარელში 79.5 აშშ დოლარის ფარგლებში, ხოლო 2024 წლისთვის 83.5 აშშ დოლარი იქნება. ამასთან,

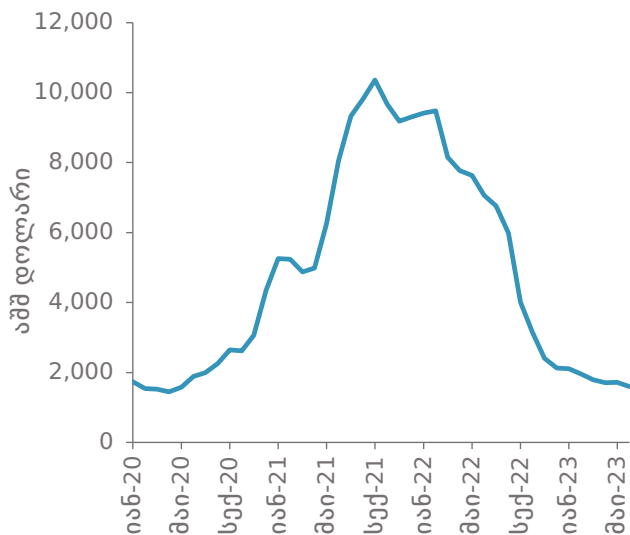
2022 წლის მეორე ნახევრიდან დაწყებული სანვრის ფასების შემცირების ტენდენცია 2023 წლის მეორე კვარტალშიც გაგრძელდა.



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

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

ვირუსის გავრცელების შესაკავებლად დაწესებული შეზღუდვების შემსუბუქებისა და სანვრის ფასების შემცირების ფონზე საერთაშორისო ტრანსპორტირების ღირებულება შემცირებას განაგრძობს და პანდემიამდელ დონეს დაუახლოვდა.



დიაგრამა 1.1.6. 40 ფუტიანი კონტეინერის ტრანსპორტირების საშუალო ფასი მსოფლიოში.

წყარო: Statista.

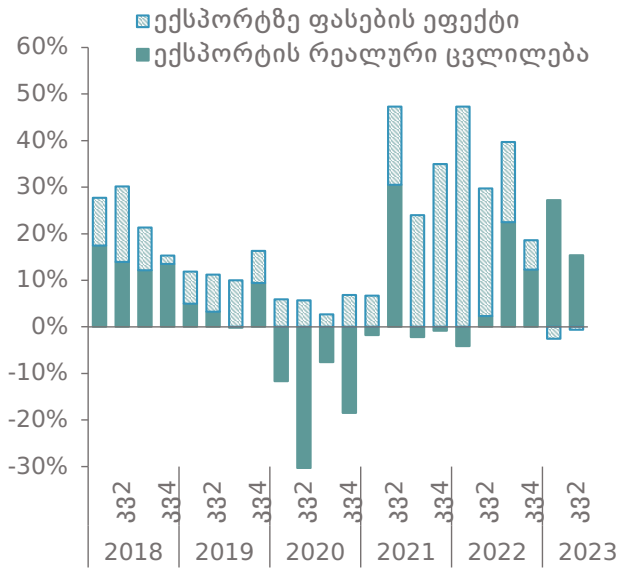
საერთაშორისო ბაზარზე ნავთობის ფასების გარშემო გაურკვეველობა მაღალია. ერთი მხრივ, ნავთობის ექსპორტიორ ქვეყანათა ორგანიზაციის (ოპეკის) მიერ, ნავთობის წარმოების შემცირების შესახებ, აპრილში მიღებულმა გადაწყვეტილებამ, ბაზარზე გაურკვეველობები გაზარდა, რაც ბრენტის ტიპის ნავთობისა და ევროპაში სანვრის ფასების მცირე მერყეობაში აისახა და შესაბამისად ფასების ზრდის რისკები გამწვავდა. ბაზარზე არსებული გაურკვეველობის გათვალისწინებით, 2023 წლის ივნისში ორგანიზაციამ გადაწყვეტილება წარმოებასთან დაკავშირებით უცვლელი დატოვა, რაც გულისხმობს ფრთხილი, აქტიური და პრევენციული მიდგომის გაგრძელებას, რათა მომდევნო თვეებში ფასების ეს დონე შენარჩუნდეს. მეორე მხრივ, საუდის არაბეთმა ნებაყოფლობით ნავთობის წარმოების დღეში დამატებით 1 მილიონი ბარელით შემცირება დააანონსა ივლისსა და აგვისტოში, რომელიც, შესაძლებელია, გახანგრძლივდეს.

სანვრის ფასების დასტაბილურებასთან და მიწოდების ჯაჭვების ეტაპობრივ აღდგენასთან ერთად გლობალურად ტრანსპორტირების ღირებულება შემცირებას განაგრძობს. საერთაშორისო ტრანსპორტირების ფასმა პიკს 2021 წლის სექტემბერში მიაღწია, 2022 წლის დასაწყისიდან კი შემცირების ტენდენცია გამოიკვეთა, რაც იმპორტირებულ ინფლაციას ანელებს. 2023 წლის ივნისში ტრანსპორტირების ფასი თვიურად 7.4%-ით, ხოლო წლიურად 77.5%-ით შემცირდა და პანდემიამდელ დონეს დაუახლოვდა (იხ. დიაგრამა 1.1.6).

საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ზემოთ აღნიშნული პოზიტიური დინამიკის ფონზე, ინფლაციაზე ამ ბაზრებიდან მომდინარე წნეხი აღმოიფხვრა და მის შემცირებას ეხმარება, რასაც ასევე ბოლო დროს ლარის გაცვლითი კურსის გამყარებაც უწყობს ხელს.

1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელო ბალანსი

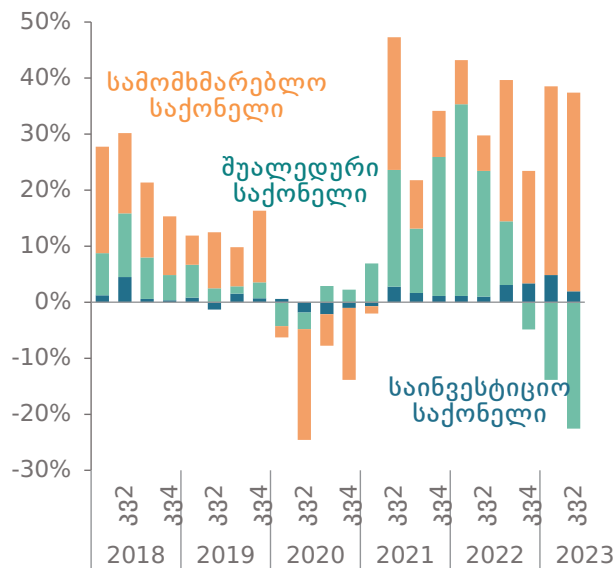
ძლიერი საგარეო მოთხოვნის შედეგად საქონლის ექსპორტი მზარდია.



დიაგრამა 1.2.1. საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი

საქონლის ექსპორტის მატება სამომხმარებლო საქონელზე (უმეტესად მსუბუქ ავტომობილებზე) საგარეო მოთხოვნის მაღალმა ზრდამ გამოიწვია.



დიაგრამა 1.2.2. ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

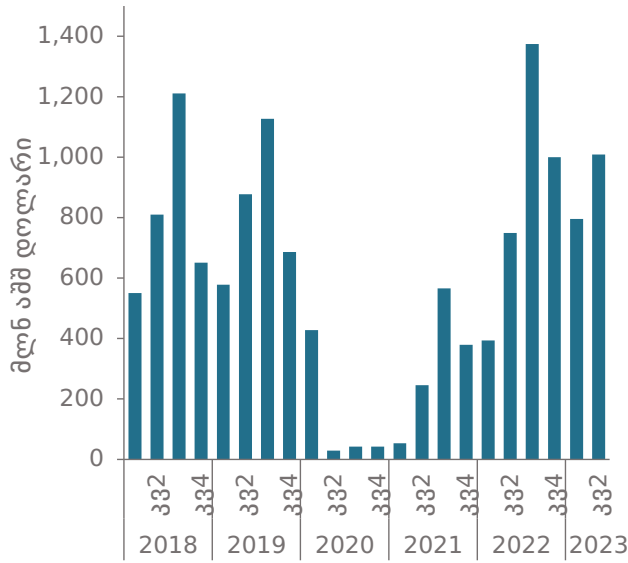
წყარო: საქსტატი

2023 წლის მეორე კვარტალში საგარეო მოთხოვნა კვლავ ძლიერი იყო. საგარეო შემოდინებების ძირითადი წყაროები, როგორცაა საქონლის ექსპორტი, ტურიზმი და ფულადი გზავნილები კვლავ მაღალია. უკრაინაში მიმდინარე ომის გამო საერთაშორისო ვაჭრობა ჯერ კიდევ შეფერხებების პირობებშია. თუმცა საქართველოში, მისი გეოპოლიტიკური მდგომარეობიდან გამომდინარე, საგარეო ვაჭრობის ზრდა გრძელდება. ერთი მხრივ, გამყარებული გაცვლითი კურსი ქვეყნის კონკურენტუნარიანობას ასუსტებს და შედეგად ადგილობრივი ექსპორტი კლებადია. თუმცა, მეორე მხრივ, რეგიონის ქვეყნებიდან მსუბუქ ავტომობილებზე გაზრდილმა მოთხოვნამ საქართველოდან რეექსპორტი გაზარდა. საბოლოოდ, ამ ფაქტმა ადგილობრივი ექსპორტის კლება გადაწონა და მეორე კვარტალში საქონლის ექსპორტი მაღალი ტემპით გაიზარდა. ამასთან ერთად, ტურისტული სექტორიც ეტაპობრივ აღდგენას განაგრძობს. მაღალი მიგრაციული ნაკადის შენარჩუნებასთან ერთად, სხვა ქვეყნებიდან საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა მატულობს და მოგზაურობიდან მიღებულ შემოსავლებს ზრდის. ამის საპირისპიროდ, მზარდია გადინებაც. კერძოდ, გამყარებული გაცვლითი კურსისა და ძლიერი ეკონომიკური აქტივობის შედეგად, საქონლის იმპორტის მოცულობის (რეალური იმპორტის) ზრდაც მაღალია. მოსალოდნელია, რომ მიმდინარე წელს გამყარებული გაცვლითი კურსის გამო შემცირებული კონკურენტუნარიანობა სავაჭრო დეფიციტს გააღრმავებს, რაც მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე უარყოფითად იმოქმედებს. განახლებული პროგნოზით, 2023 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ზომიერი ზრდაა მოსალოდნელი.

მზარდმა საგარეო მოთხოვნამ საქონლის ექსპორტის გაზარდა, თუმცა ადგილობრივად წარმოებული ექსპორტის შემცირებამ (რაც, მათ შორის, ფეროშენადნობების გაყიდვების კლებამ გამოიწვია) მთლიანი ექსპორტის ზრდა შეანელა. 2023 წლის მეორე კვარტალში საქონლის ექსპორტი წლიურად 14.8%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.1). აღნიშნული ზრდა საქონლის რეალური ექსპორტის მატებამ გამოიწვია, მაშინ როდესაც საექსპორტო საქონლის ფასებმა ამ პერიოდში შემცირება გააგრძელა.

საქონლის ექსპორტის ზრდა, უმეტესად, სამომხმარებლო სახის საქონლის ექსპორტის მატებამ განაპირობა. ამავდროულად, საინვესტიციო საქონლის ექსპორტმა მცირე დადებითი წვლილი შეიტანა (იხ. დიაგრამა 1.2.2). სამომხმარებლო სახის საქონლის

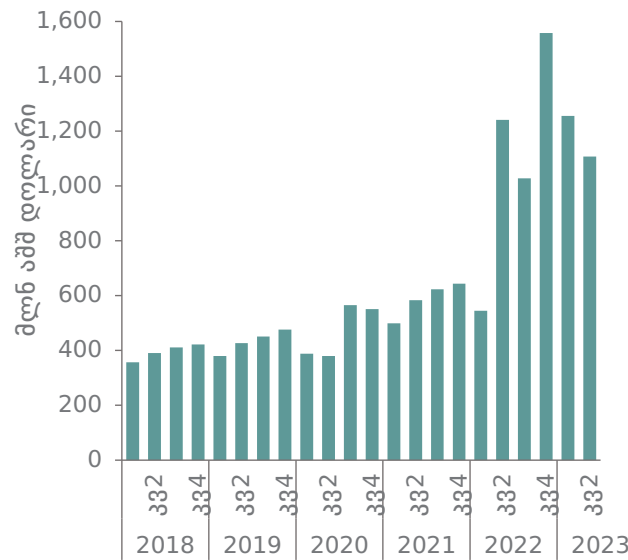
საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები კვლავ ზრდადია.



დიაგრამა 1.2.3. საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავლები

წყარო: სებ

2023 წლის მეორე კვარტალში სწრაფი ფულადი გზავნილები წლიურად შემცირდა, თუმცა ეს საბაზო ეფექტის გავლენაა და მისი დონე კვლავ მაღალია.



დიაგრამა 1.2.4. სწრაფი ფულადი გზავნილები (მლნ აშშ დოლარი)

წყარო: სებ

ექსპორტის ზრდაში წამყვანი როლი მსუბუქი ავტომობილების რექსპორტის მატებამ ითამაშა, რომელიც, ძირითადად, მეზობელი ქვეყნების გარდა, ცენტრალური აზიის ქვეყნებშიც გაიყიდა. მნიშვნელოვანი იყო, ასევე, მინერალური წყლების, სპირტიანი სასმელების, სიგარეტები-სიგარილებისა და ყურძნის ღვინოების გაზრდილი ექსპორტი. შუალედური საქონლის ექსპორტის კლება კი აშშ-სა და რუსეთში დიდი მოცულობით ფეროშენადნობების, ჩინეთსა და ბულგარეთში სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების, ხოლო პერუსა და სომხეთში ქიმიური სასუქების ექსპორტის შემცირებამ განაპირობა. საინვესტიციო საქონლის ექსპორტის ზრდაში წამყვანი ადგილი ტრაქტორების, სატვირთო ავტომობილების, ასევე გამომძვლევი მანქანებისა და მათი ბლოკების ჯგუფებმა დაიკავა.

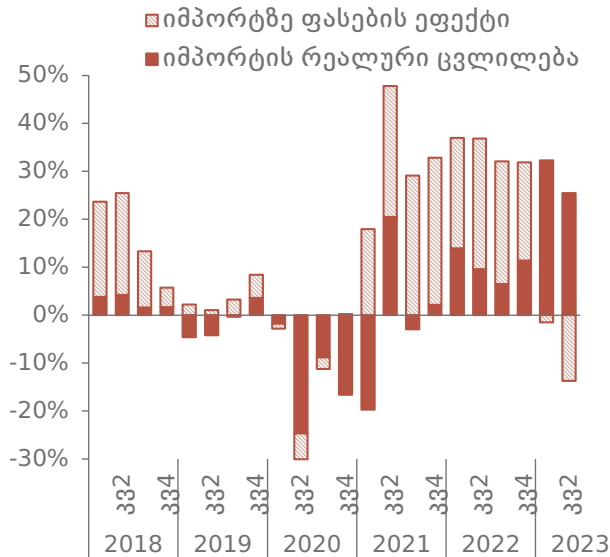
ტურისტული სეზონის მოახლოებასთან ერთად უცხოელი ვიზიტორების რაოდენობა მზარდია. მეორე კვარტალში საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 59%-ით გაიზარდა, თუმცა პანდემიამდელ დონეს ეს მაჩვენებელი 23%-ით ჩამორჩება. გარდა მიგრაციული ნაკადებისა, რომლებიც რუსეთიდან, ბელარუსიდან და უკრაინიდან შემოსულ ვიზიტორებს უკავშირდებოდა, იზრდებოდა ევროკავშირიდან, ისრაელიდან და ინდოეთიდან ვიზიტების რაოდენობაც.

უცხოელი ვიზიტორების რაოდენობის ზრდამ, მიგრაციული ნაკადის მაღალ დონეზე შენარჩუნებასთან ერთად, საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები 1 მლრდ დოლარს გაუტოლა. ეს უკანასკნელი წლიურად 34.8%-ითაა გაზრდილი (იხ. დიაგრამა 1.2.3). რეგიონის ქვეყნების გარდა, რაც ნაწილობრივ მიგრაციას უკავშირდებოდა, სხვა ქვეყნის მოგზაურებიდან მიღებულმა შემოსავლებმაც წლიურად ზრდა განაგრძო, განსაკუთრებით თურქეთიდან და ევროკავშირიდან.

2023 წლის მეორე კვარტალში სწრაფმა ფულადმა გზავნილებმა 1,108 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წლიურად 10.8%-იან კლებას წარმოადგენს; ეს საბაზო ეფექტს უკავშირდება (იხ. დიაგრამა 1.2.4). მიუხედავად იმისა, რომ რუსეთიდან გზავნილები წილობრივად კვლავ მაღალია, მათი მოცულობა წლიურად შემცირდა, რამაც მთლიანი გზავნილების კლება განაპირობა. აღსანიშნავია, რომ ფულადი გზავნილების ზრდა სხვა ქვეყნებიდან გაგრძელდა და მთლიან ზრდაში დადებითი წვლილები ევროკავშირის ქვეყნებმა (5.1 პპ), აშშ-მ (2.5 პპ) და ისრაელმა (0.4 პპ) შეიტანეს.

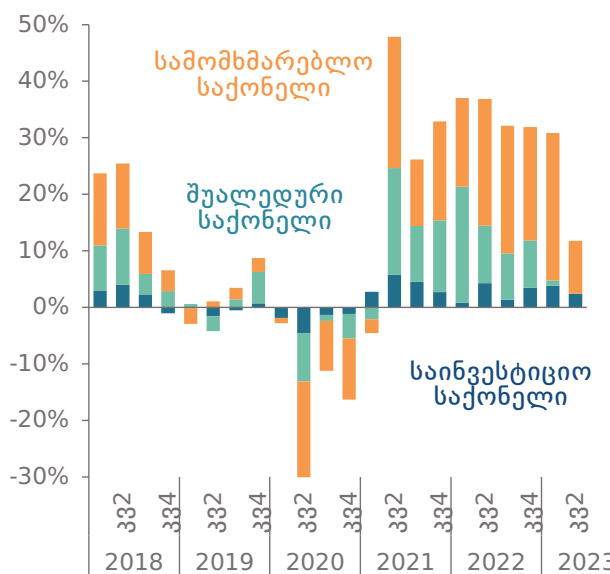
მაღალი ეკონომიკური აქტივობისა და გამყარებული გაცვლითი კურსის შედეგად იმპორტულ საქონელზე მოთხოვნა ზრდას განაგრძობს. 2023 წლის მეორე კვარტალში

ბოლო პერიოდში საქონლის იმპორტი მცირედით გაიზარდა, თუმცა იმპორტის რეალური ზრდა გაგრძელდა, რაც გლობალურად ფასების კლების ასახვაა.



დიაგრამა 1.2.5. საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება
წყარო: საქსტატი

2023 წლის მეორე კვარტალში იმპორტის ზრდა უმეტესად სამომხმარებლო საქონლის იმპორტის მატებამ განაპირობა.



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

იმპორტი წლიურად 11.8%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.5). 2022 წლის მეორე ნახევრიდან, საერთაშორისო ბაზრებზე (როგორც სურსათის, ასევე ენერგომატარებლების მიხედვით) ფასების დონის შემცირებამ საიმპორტო საქონელზე დანახარჯები შეამცირა. სასაქონლო ბაზრებზე ფასების კლება 2023 წელსაც გაგრძელდა და 2023 წლის მეორე კვარტალში საქონლის იმპორტი რეალურად 25%-ით გაიზარდა.

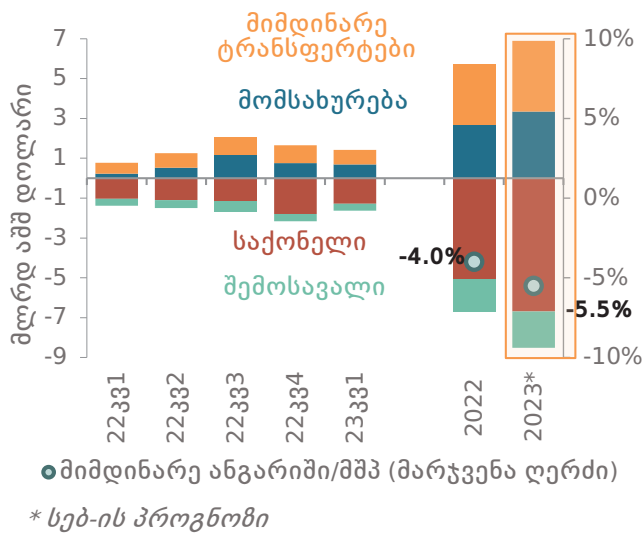
2023 წლის მეორე კვარტალში იმპორტის ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა სამომხმარებლო სახის საქონლის იმპორტმა (იხ. დიაგრამა 1.2.6). სამომხმარებლო საქონლის ჯგუფებიდან, ძირითადად, მსუბუქი ავტომობილების, სამკურნალო საშუალებებისა და სატელეფონო აპარატების შესყიდვა გაიზარდა. შუალედური მოხმარების საქონლის იმპორტი წლიურად ფაქტობრივად არ შეცვლილა, რაც რეექსპორტისთვის განკუთვნილი სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების მნიშვნელოვანმა კლებამ განაპირობა. მეორე მხრივ, ამ ჯგუფში გაზრდილია შავი მეტალოკონსტრუქციებისა და მინის ჭურჭლის შესყიდვები. საინვესტიციო საქონლის მატება უმეტესად ტრაქტორებისა და 10 მგზავრზე მეტი გადაამყვანი ავტომობილების შესყიდვებმა განაპირობა.

რეგიონის ქვეყნებს შორის იმპორტის მატება თურქეთიდან (ძირითადად სამკურნალო საშუალებების გამო), ხოლო დანარჩენი ქვეყნებიდან - გერმანიიდან, აშშ-დან და იაპონიიდან (უმეტესად მსუბუქი ავტომობილების გამო) და ჩინეთიდან (სხვა საფრენი აპარატებისა და გამომთვლელი მანქანების წყალობით) გაზრდილ შესყიდვებს უკავშირდება. ამის საპირისპიროდ, სომხეთიდან საქონლის იმპორტის მნიშვნელოვანი შემცირება სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების იმპორტის შემცირებამ განაპირობა.

მაღალმა საგარეო შემოდინებებმა, პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი შეამცირა. 2023 წლის პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 201 მლნ აშშ დოლარი - მთლიანი შიდა პროდუქტის 3.2% - შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესება, დიდწილად, მომსახურების ექსპორტის, კერძოდ მოგზაურებიდან (მათ შორის მიგრანტებისგან¹³)

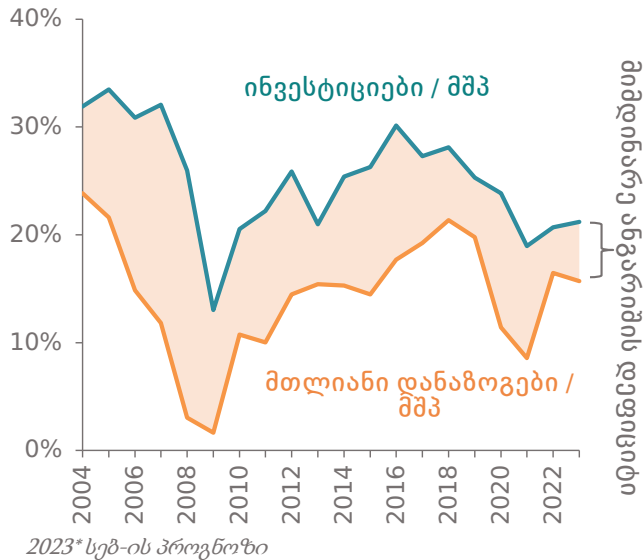
13 2023 წლის 30 ივნისის მდგომარეობით საქართველოში მყოფი რუსეთის, ბელორუსისა და უკრაინის მოქალაქეების გარკვეული ნაწილი შეფასებულია, როგორც 1 წელზე მეტი ვადით მყოფად ან ისეთად, ვინც აპირებს საქართველოში 1 წელზე მეტი ვადით დარჩენას. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მეთოდოლოგიის თანახმად, ისინი არიან საქართველოს რეზიდენტები და მათ მიერ განეული ხარჯები არ შედის საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებულ შემოსავლებში.

საქონლის სავაჭრო დეფიციტის მატების გამო, 2023 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ზრდაა მოსალოდნელი. თუმცა, მომსახურებით ვაჭრობის დადებითი ბალანსის ფონზე, დეფიციტი მხოლოდ ზომიერად გაღრმავდება.



დიაგრამა 1.2.7. მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი
წყარო: სებ

2023 წლის პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესება დანაზოგების მატებამ (მათ შორის ფისკალური დეფიციტის შემცირებამ) განაპირობა.



დიაგრამა 1.2.8. ინვესტიციები და დანაზოგები
წყარო: საქსტატი

მზარდმა შემოსავლებმა და საზღვარგარეთიდან მუშაკთა გზავნილების მაღალმა მოცულობამ განაპირობა. 2023 წელს საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლების ზრდა არის მოსალოდნელი. თუმცა გამყარებული გაცვლითი კურსი ქვეყნის კონკურენტუნარიანობას ამცირებს და შედეგად სავაჭრო დეფიციტს აღრმავებს. ამ ტენდენციების გათვალისწინებით, მოსალოდნელია მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მშპ-ს 5.5%-მდე ზრდა.

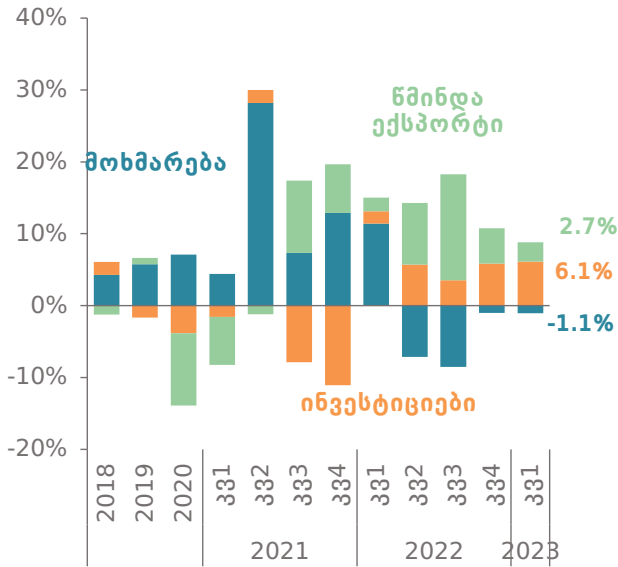
2023 წლის პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების წყარო პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები იყო. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემოდინება პირველ კვარტალში წლიურად 14%-ით შემცირდა და 497 აშშ მლნ დოლარი შეადგინა. ინვესტიციების უმეტესი ნაწილი დამამუშავებელი მრეწველობის მიმართულებით სააქციო კაპიტალში ჩაიდო. გარდა ამისა, ინვესტიციები გაიზარდა ტრანსპორტისა და კომუნიკაციების დარგებში, ხოლო ენერჯეტიკის მიმართულებით ინვესტიციები მკვეთრად შემცირდა.

2023 წლის პირველ კვარტალში, წინა წლის იმავე პერიოდთან შედარებით, მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესება ინვესტიციების მცირედით ზრდის ფონზე, დანაზოგების მნიშვნელოვანმა მატებამ გამოიწვია. დანაზოგების ზრდა გარკვეულწილად ფისკალური დეფიციტის შემცირებას განაპირობებს (იხ. დიაგრამა 1.2.7).

1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა

1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა

2023 წლის პირველ კვარტალში ეკონომიკის მაკროეკონომიკური მდგომარეობა ინვესტიციებმა და საგარეო შემოდინებებმა უზრუნველყო.



დიაგრამა 1.3.1. რეალური მშპ დანახარჯების მიხედვით (წვლილი ზრდამი)

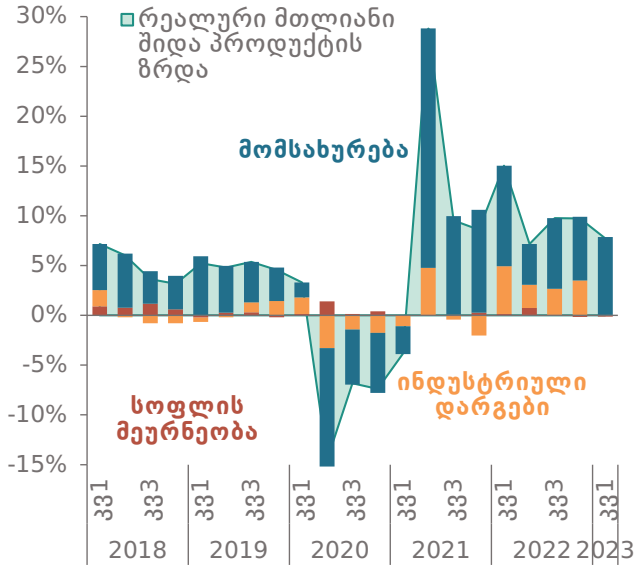
წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

2023 წლის პირველ კვარტალში რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 7.7%-ით გაიზარდა.

გასული წლის მსგავსად, მიმდინარე წლის პირველ კვარტალშიც ეკონომიკის მაკროეკონომიკური მდგომარეობა მნიშვნელოვანწილად ძლიერი საგარეო შემოდინებები განაპირობებდა. 2022 წლიდან საქართველოში ტურიზმის სექტორი მეტწილად აღდგა. ამასთან ერთად, უკრაინაში მიმდინარე ომის გამო საქართველოში მიგრანტთა რაოდენობა მნიშვნელოვნად გაიზარდა, რის შედეგადაც მოგზაურობიდან მიღებულმა შემოსავლებმა საგრძნობლად მოიმატა. პირველ კვარტალში, მომსახურების ექსპორტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით რეალურად 54.6%-ით გაიზარდა, ჯამურად, საქონლისა და მომსახურების ექსპორტი კი - 28.7%-ით. თუმცა ექსპორტის ზრდის პარალელურად გაიზარდა საქონლისა და მომსახურების იმპორტის ზრდის ტემპი და რეალურმა ზრდამ 17.2%-ს მიაღწია. იმპორტის ზრდის გამო წმინდა ექსპორტის წვლილი გასულ პერიოდებთან შედარებით შემცირდა და 2.7 პპ შეადგინა.

ამავე პერიოდში ინვესტიციებმა რეალური მშპ 6.1 პპ-ით გაზარდა. ინვესტიციების ზრდის ტენდენციის საპირისპიროდ, ბოლო პერიოდში მოხმარების წვლილი ეკონომიკურ ზრდაში უარყოფითია, რაც შენელებული დაკრედიტებისა და ფისკალური კონსოლიდაციის ასახვაა. 2023 წლის პირველ კვარტალში მოხმარების წვლილმა, უარყოფითი 1.1 პპ შეადგინა (დიაგრამა 1.3.1).

ეკონომიკის მაღალ ზრდას კვლავ მომსახურება განაპირობებს, რასაც საქართველოში უცხოელთა გამრდილი რაოდენობა უწყობს ხელს.



დიაგრამა 1.3.2. რეალური მშპ ზრდა დარგების მიხედვით (წვლილი ზრდაში).

წყარო: საქსტატი

1.3.2 გამომწვევა

2023 წლის პირველ კვარტალში, 7.7%-იანი ეკონომიკური ზრდიდან 7.8 პპ მომსახურებაზე მოდიოდა. ინდუსტრიული დარგების წვლილი ნულთან ახლოს იყო, ხოლო სოფლის მეურნეობის უარყოფითმა წვლილმა 0.1 პპ შეადგინა (დიაგრამა 1.3.2).

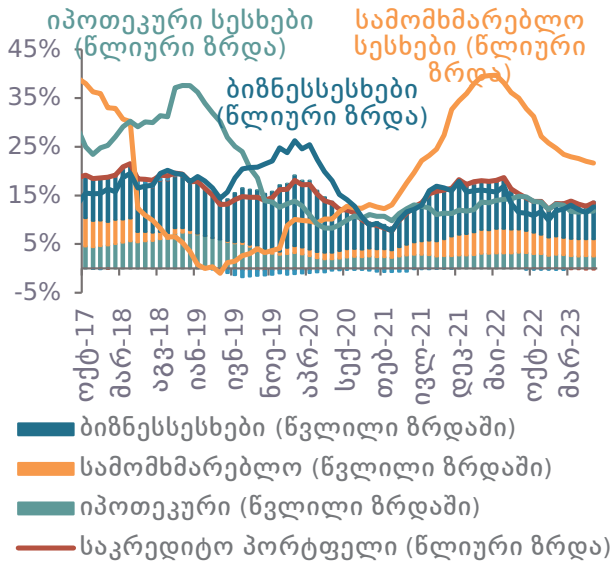
მაღალი ეკონომიკური ზრდა მეტწილად საგარეო სექტორმა უზრუნველყო. ქვეყანაში უცხოელ მოქალაქეთა რაოდენობის მკვეთრმა მატებამ, პირველ რიგში, მომსახურების სექტორის გამოშვებას შეუწყო ხელი. კერძოდ, ვაჭრობის, ტრანსპორტის, განთავსების საშუალებებით უზრუნველყოფის და საკვების მიწოდების საქმიანობების, ინფორმაციისა და კომუნიკაციის, ხელოვნების, გართობისა და დასვენების დარგების წვლილმა ეკონომიკურ ზრდაში 4.4 პპ შეადგინა.

ინდუსტრიული დარგებიდან გამოსარჩევია მშენებლობის 15.1%-იანი ზრდა და 0.9 პპ-იანი წვლილი ეკონომიკურ ზრდაში.

1.4 ფინანსური ბარემო და ტენდენციები

1.4.1 სესხები

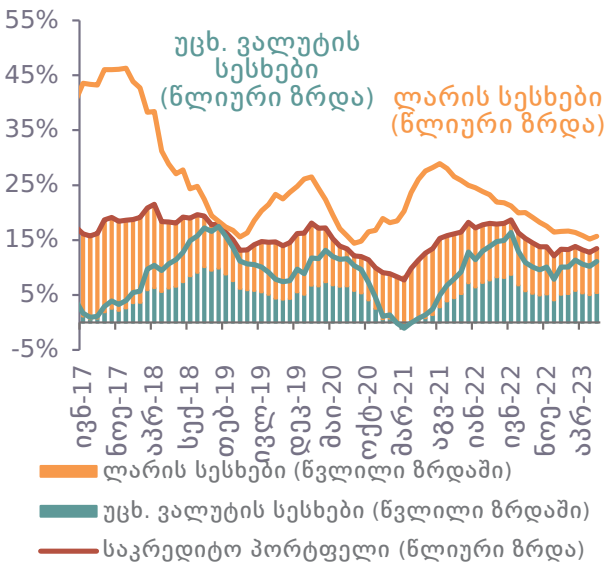
ივნისში საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა შემცირდა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 13.5% შეადგინა.



დიაგრამა 1.4.1. სესხები მიზნობრიობის მიხედვით (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე)

წყარო: სებ

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



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

წყარო: სებ

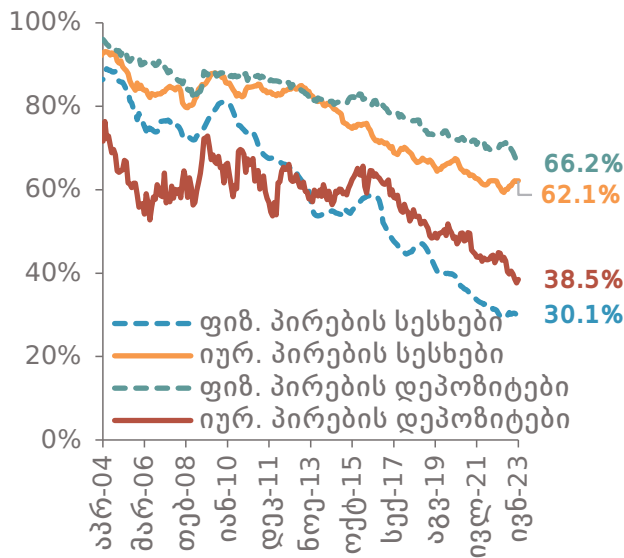
ივნისში, მარტთან შედარებით, საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი 0.4 პპ-ით შემცირდა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 13.5% შეადგინა. სესხების ზრდის ტემპის შენელება მეტწილად სამომხმარებლო სესხების ზრდის ტემპის კლებამ განაპირობა და მისი წილი დაკრედიტებაში 1.2 პპ-ით შემცირდა, რაც გასულ წელს ამოქმედებული მაკროპრუდენციული მექანიზმის შედეგია. თუმცა მისი ზრდის ტემპი კვლავ მაღალია და ივნისში 21.7% შეადგინა. კლებას განაგრძობს ბიზნესსესხებიც და მთლიან დაკრედიტებაში მისი წვლილი 0.2 პპ-ით შემცირდა. რაც შეეხება იპოთეკურ სესხებს, მისი წვლილი საკრედიტო ზრდაში პრაქტიკულად არ შეცვლილა, ხოლო ზრდის ტემპი 0.1 პპ-ით გაიზარდა და 11.8%-ს გაუტოლდა (იხ. დიაგრამა 1.4.1). საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით¹⁴, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ბიზნესსესხებზე მოთხოვნის მცირედით ზრდას ელიან. 2023 წლის მეორე კვარტალში საკრედიტო პორტფელის ზრდა, კვლავ, უმეტესწილად, ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული (იხ. დიაგრამა 1.4.2). აღსანიშნავია, რომ როგორც ლარის, ასევე უცხოური ვალუტის სესხების ზრდის შენელების ტენდენცია შეინიშნება. მეორე კვარტალში ლარის პორტფელის წლიური ზრდა 0.7 პპ-ით შემცირდა და 15.7% შეადგინა. 0.3 პპ-ით შემცირდა უცხოური ვალუტის სესხების წლიური ზრდაც, რომელიც კვარტალის ბოლოს 11.1%-ს გაუტოლდა.

დოლარიზაციის შემცირება საქართველოს ეკონომიკის ერთ-ერთი 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 დოლარიზაციის დინამიკას მუდმივად ანალიზებს და საჭიროების შემთხვევაში შესაბამის ღონისძიებებს ატარებს. ეროვნული ბანკის ლარიზაციის პოლიტიკის შედეგად სესხებისა და დეპოზიტების დოლარიზაცია ეტაპობრივად მცირდება, რაც არა მხოლოდ ცალკეული მსესხებლების სავალუტო და მასთან დაკავშირებულ საკრედიტო რისკებს ამცირებს, არამედ ასევე ხელს უწყობს გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდას.

2023 წლის ივნისის მონაცემებით, წინა თვესთან შედარებით დოლარიზაციამ მცირედით მოიმატა. სესხების დოლარიზაცია 0.3 პპ-ით გაიზარდა და 44.9% შეადგინა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით). ფიზიკური პირების სესხების დოლარიზაცია პრაქტიკულად არ შეცვლილა, ხოლო 0.1 პპ-ით გაიზარდა იურიდიული პირების სეს-

14 [საკრედიტო პირობების კვლევა, 2023 კვ2.](#)

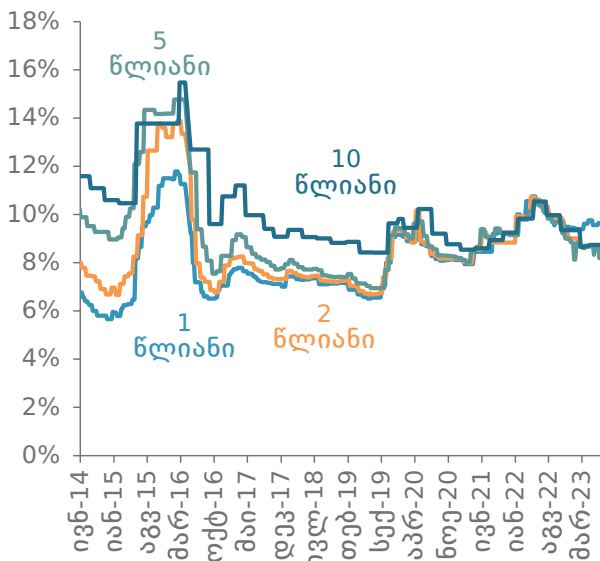
როგორც სესხების, ასევე დეპოზიტების დოლარიზაცია მცირედით გაიზარდა.



დიაგრამა 1.4.3. სესხებისა და დეპოზიტების დოლარიზაცია (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით)

წყარო: სებ

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მკაცრი მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივი გამოსვლა დაიწყო, რის შედეგადაც 2023 წლის მეორე კვარტალში, გრძელვადიან სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე საპროცენტო განაკვეთები მცირედით შემცირდა.



დიაგრამა 1.4.4. საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე

წყარო: სებ

ხების დოლარიზაცია. მთლიანი დეპოზიტების დოლარიზაცია წინა თვესთან შედარებით 0.2 პპ-ით გაიზარდა და 51.0% შეადგინა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით). იმავე პერიოდში ფიზიკური პირების დეპოზიტების დოლარიზაცია თვიურად 0.7 პპ-ით შემცირდა, ხოლო იურიდიული პირების დეპოზიტების დოლარიზაცია 0.8 პპ-ით გაიზარდა და შესაბამისად, 66.2% და 38.5% შეადგინა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით) (იხ. დიაგრამა 1.4.3).

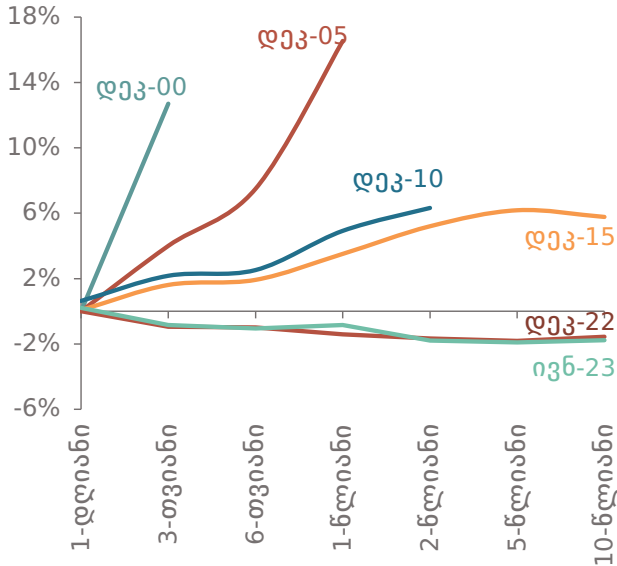
მნიშვნელოვანია, რომ დოლარიზაციის შემცირების პროცესი კვლავ გაგრძელდეს, რასაც ხელს შეუწყობს, მათ შორის, ბოლო პერიოდში მიღებული მაკროპრუდენციული ზომები და სარეზერვო მოთხოვნების განახლებული სქემა, რომელიც ბანკებს დეპოზიტების ლარიზაციის მოტივაციას უზრდის. დოლარიზაციის შემცირება ფინანსური სტაბილურობის რისკების შემცირების მიმართულებით გადადგმული ნაბიჯია.

1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საპროცენტო პირთბაზი

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის მაისის სხდომაზე გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივი გამოსვლა დაიწყო. მაისში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 0.5 პპ-ით შემცირდა და წლის ბოლომდე მისი კიდევ უფრო შემცირება არის მოსალოდნელი. აქედან გამომდინარე, 2023 წლის მეორე კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე მცირედით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.4.4). ბოლო პერიოდში გრძელვადიან განაკვეთებთან შედარებით, მოკლევადიანი განაკვეთები უფრო მაღალ დონეზეა. ეს გარკვეულწილად ფინანსური ბაზრის ინფლაციური მოლოდინების ასახვაა. კერძოდ, საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში ფინანსურ ბაზარს ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან შენარჩუნების მოლოდინი აქვს, რის შედეგადაც ელიან, რომ პოლიტიკის განაკვეთი გრძელვადიან პერიოდში ნეიტრალური დონის, 7%-ის, ირგვლივ დასტაბილურდება. მოკლევადიან პერიოდში კი, ინფლაციური რისკების გათვალისწინებით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ნეიტრალურზე მაღალი იქნება. ჯერ კიდევ მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის პირობებში, ლარის საპროცენტო განაკვეთები მაღალ დონეზეა, თუმცა მცირედით იკლებს. ივნისში, მართთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და 11.0%-ს გაუტოლდა. ხოლო უცხოური ვალუტის დეპოზიტებზე კვლავ დაბალია და 1.6% შეადგენს.

რაც შეეხება დაკრედიტებას, პირველ კვარტალთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ადგილობრივი ვალუტით გაცემულ სესხებზე 0.4 პპ-ით შემცირდა და 13.7%-ს გაუტოლდა. ამავდროულად, წამყვანი ცენტრალური ბანკების მიერ საპროცენტო განაკვეთების ზრდა

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



დიაგრამა 1.4.5. სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლიანობის მრუდს შორის
წყარო: სებ

ჯერ კიდევ მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნების შედეგად ლარის საპროცენტო განაკვეთები ჯერ კიდევ მაღალ დონეზეა, თუმცა მცირედით იკლებს. ამავდროულად ნამყვანი ცენტრალური ბანკების მიერ საპროცენტო განაკვეთების ზრდა უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთებს ზრდის და საქართველოში მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების ეფექტი აქვს.



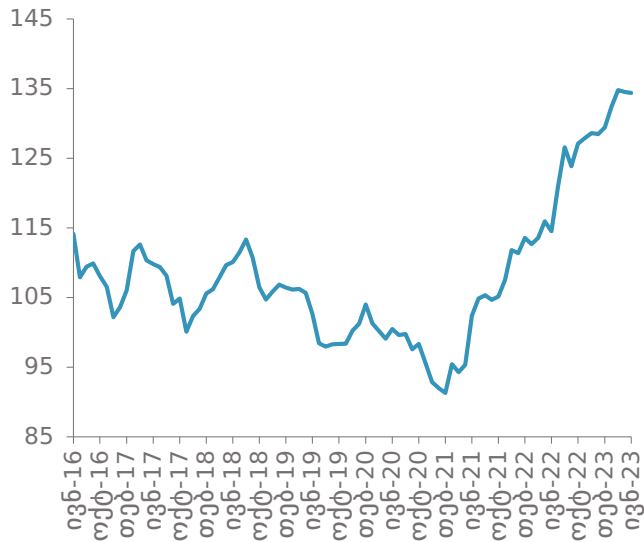
დიაგრამა 1.4.6. იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები.
წყარო: სებ

უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთებს ზრდის და მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების ეფექტი აქვს. კერძოდ, იურიდიულ პირებზე უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი 0.4 პპ-ით გაიზარდა და 9.4% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.4.6). შედეგად, სპრედი ადგილობრივ და უცხოურ განაკვეთებს შორის შემცირდა. აღსანიშნავია, რომ ივნისში, მარტთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთები სამომხმარებლო სესხებზე მცირედით (0.2 პპ) შემცირდა, 0.1 პპ-ით გაიზარდა იპოთეკურ სესხებზე, ბიზნესსესხებზე კი პრაქტიკულად არ შეცვლილა. კერძოდ, სამომხმარებლო, ბიზნეს და იპოთეკურ სესხებზე 16.4%, 11.4% და 10.1% შეადგინა.

საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, 2023 წლის მეორე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, დაკრედიტების პირობები ბიზნესსესხებისთვის მცირედით გამკაცრდა უცხოურ ვალუტაში, რაც ძირითადად ფინანსური რესურსის ხარჯის ზრდამ განაპირობა. საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე დაკრედიტების საპროცენტო პირობების მცირედით გამკაცრებას კვლავ ელიან. თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ დაკრედიტების პირობების შერბილებაზე დადებითად მოქმედებდა მონეტარული პოლიტიკის ცვლილება.

1.4.3 ბაცვლოთი კურსი

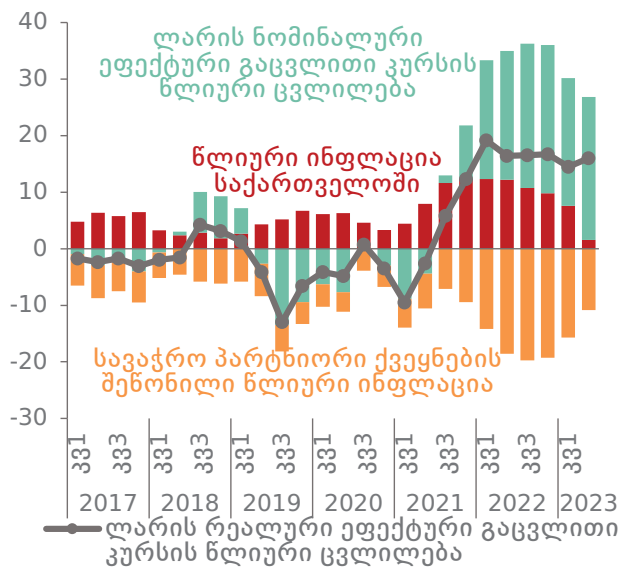
რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვლავ გამყარებული რჩება: წლიური გამყარება 17.3% იყო.



დიაგრამა 1.4.7. რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი იან. 2008 = 100).

წყარო: სებ

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარებაში მთელი წვლილი ლარის ნომინალურმა გამყარებამ შეიტანა. ამის საპირისპიროდ, საქართველოში სავაჭრო პარტნიორებზე დაბალი ინფლაცია რეალურ კურსს გაუფასურებს კენ ექაჩება, რაც კონკურენტუნარიანობისთვის კარგია.



დიაგრამა 1.4.8. 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.

2023 წლის მეორე კვარტალში გაცვლითი კურსი კვლავ განაგრძობდა გამყარებას: ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლარსა და ევროს მიმართ, შესაბამისად, 3.0%-ით და 1.5%-ით გამყარდა. ლარი განაგრძობდა გამყარებას თურქულ ლირასთან (11.4%) და რუსულ რუბლთან (12.6%). ამავე პერიოდში, ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 6.5%-ით, ხოლო წლიურად კი 28.8%-ით გამყარდა. რაც შეეხება ფასების დონის დიფერენციალით დაკორექტირებულ გაცვლით კურსს, 2023 წლის მეორე კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 3.4%-ით და წლიურად 17.3%-ით გამყარდა (იხ. დიაგრამა 1.4.7.). წლიური გამყარება ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარებამ განაპირობა. თუმცა, ნომინალური გამყარებით შემცირებულ კონკურენტუნარიანობას ნაწილობრივ აბალანსებდა საქართველოში სამომხმარებლო ფასების უფრო ნაკლები ზრდა, ვიდრე სავაჭრო პარტნიორებში (იხ. დიაგრამა 1.4.8).

აღსანიშნავია, რომ, მიმდინარე კვარტალში, რეალური გაცვლითი კურსი გამყარდა ყველა ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნის მიმართ (იხ. ცხრილი 1.4.1).

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

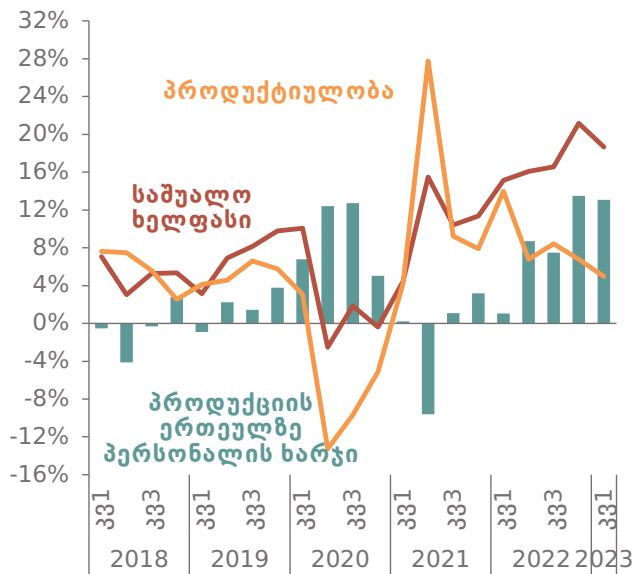
| | ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, % | რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, % | წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში |
|---------------------------------|--|-------------------------------------|--------------------------------------|
| ეფექტური გაცვლითი კურსი* | 28.8 | 17.3 | 17.3 |
| ევროზონა | 14.8 | 9.8 | 1.6 |
| თურქეთი | 54.3 | 11.6 | 2.2 |
| უკრაინა | 46.4 | 29.0 | 1.0 |
| სომხეთი | 0.7 | 0.9 | 0.1 |
| აშშ | 17.1 | 14.4 | 1.2 |
| რუსეთი | 41.1 | 39.6 | 6.7 |
| აზერბაიჯანი | 17.3 | 6.7 | 0.6 |
| ჩინეთი | 24.3 | 26.1 | 3.3 |
| ბულგარეთი | 14.8 | 5.9 | 0.2 |
| პოლონეთი | 12.3 | 0.8 | 0.0 |

ცხრილი 1.4.1. ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება, 2023 წლის II კვარტალი

წყარო: სებ.

* ზრდა აღნიშნავს ლარის გამყარებას.

პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის წლიური ზრდის ტემპი შენედა, თუმცა მისი დონე კვლავ მაღალია და 13.1%-ს შეადგენს, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ინფლაციურ ზეწოლას საყურადღებო ფაქტორად ტოვებს.



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

წყარო: საქსტატი

1.5 შრომის ბაზარი

ქვეყნის ეკონომიკაში პროდუქტიულობა (ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება) 2023 წლის პირველ კვარტალში წლიურად 5.0%-ით გაიზარდა. (დაიგრამა 1.5.1). ამავე პერიოდში, ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასებმა ნომინალურად 18.7%-ით მოიმატა და თვეში საშუალოდ დარიცხულ 1,717 ლარს გაუტოლდა.

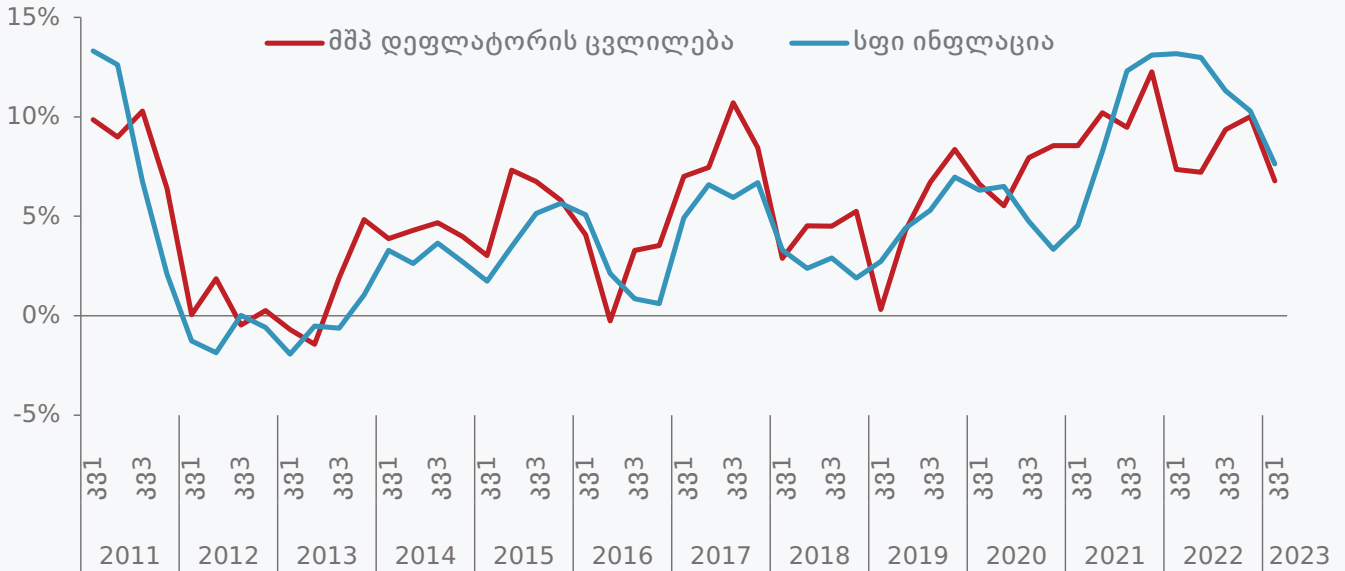
ხელფასის მატებასთან შედარებით, პროდუქტიულობის დაბალი ზრდის ტემპის გამო, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის წლიური ზრდა კვლავ მაღალია და 13.1%-ს შეადგენს. აღსანიშნავია, რომ 2023 წლის პირველ კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით ხელფასის ზრდის ტემპმა მოიკლო, რამაც პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის მზარდი ტენდენციაც შეანელა. აქედან გამომდინარე, ამ ეტაპზე, ხელფასის სპირალის განვითარების ცალსახა ნიშნები არ შეიმჩნევა. თუმცა პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის ჯერ კიდევ მაღალი დონე შრომის ბაზრის მხრიდან ინფლაციურ ზეწოლას საყურადღებო ფაქტორად ტოვებს (დაიგრამა 1.5.1).

ჩანართი 1. მოგებისა და ხელფასების წვლილი ინფლაციაში

ერთმანეთის მიმყოლმა ეკონომიკურმა შოკებმა, მიწოდების ჯაჭვების პანდემიითა და რუსეთ-უკრაინის ომით გამონვეულმა რღვევამ, გლობალურად მაღალი ინფლაციური წნეხი წარმოქმნა. ინფლაციამ პიკური პერიოდი გადალახა და მას რიგ ქვეყნებში კლებადი ტენდენცია აქვს, თუმცა გლობალურად ის ჯერ კიდევ მნიშვნელოვან გამონვევად რჩება. აქედან გამომდინარე, საყურადღებოა ინფლაციაზე მოქმედი ფაქტორებისა და გამომწვევი მიზეზების დეტალური შესწავლა. ამ მიზნით, სხვა ინდიკატორებთან ერთად, შეგვიძლია დავაკვირდეთ კომპანიების მოგებისა და შრომის ანაზღაურების წვლილებს ინფლაციის დინამიკაში. ინფლაციის გამომწვევ მიზეზთა განხილვისას, პოლიტიკის გამტარებლები უფრო და უფრო ხშირად ამახვილებენ ყურადღებას კომპანიათა მოგებასა და ხელფასების დინამიკაზე¹⁵. აღნიშნული დეკომპოზიცია კი პირდაპირ მომდინარეობს მთლიანი შიდა პროდუქტის (მშპ) დეფლატორის განმარტებიდან¹⁶, რომელიც ადგილობრივად წარმოებული პროდუქტების ფასების საზომია. თავის მხრივ, მშპ დეფლატორის ინფლაციასა და სამომხმარებლო ფასების ინდექსის (სფი) ინფლაციას შორის კავშირი საკმაოდ ძლიერია (იხ. დაიგრამა 1.5.2).

15 მაგალითისთვის, ევროპის ცენტრალური ბანკის (ეცბ) საბჭოს წევრი, ფილიპ ლეინი ერთ-ერთ ინტერვიუში აღნიშნავს, რომ კომპანიების მოგების მაჩვენებლები უჩვეულოდ მაღალია (წყარო); მისი კოლეგა, ფილიპ პანეტა კი მოგება-ფასის სპირალის განვითარების საფრთხეებზე ამახვილებს ყურადღებას (წყარო).

16 მთლიანი შიდა პროდუქტი ეკონომიკურ პროცესებში ჩართული სუბიექტების შემოსავალთა ჯამს (კომპანიების მოგება, დასაქმებულთა კომპენსაცია, წმინდა გადასახადები, შერეული შემოსავალი) წარმოადგენს და მისი ანალიზი საშუალებას გვაძლევს პირდაპირ შევაფასოთ, თუ რა გავლენა ჰქონდა თითოეულ ამ ფაქტორს მშპ დეფლატორის ინფლაციის დინამიკაზე.



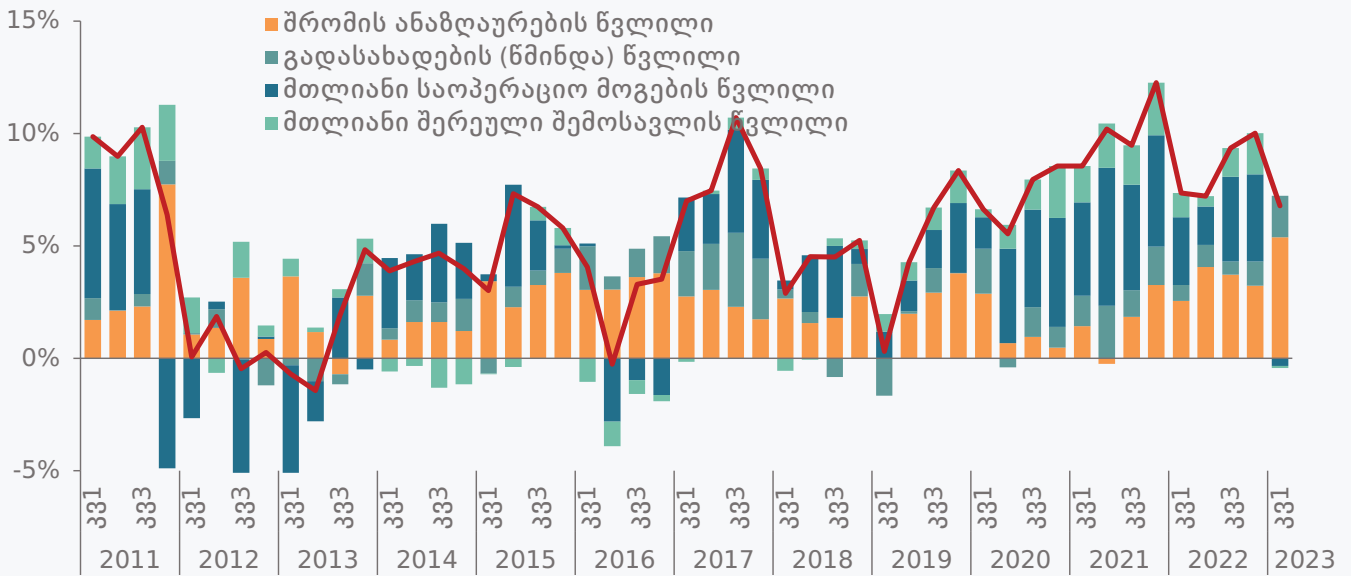
დიაგრამა 1.5.2. სამომხმარებლო ფასებისა და მშპ დეფლატორის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი

ზოგადად, ერთობლივი მოთხოვნის ზრდიდან გამომდინარე, ფასების ღონის მატებასთან ერთად იზრდება ბაზარზე მოქმედ კომპანიათა შემოსავლებიც. თუმცა შემდეგ, ინფლაციური წნეხის პირობებში, დასაქმებულებსაც უჩნდებათ სტიმული, უფრო მაღალი ანაზღაურება მოითხოვონ, ეს კი მათი ხელფასების ზრდას იწვევს. ამ დროს სიტუაცია შემდეგი ორიდან ერთ-ერთი მიმართულებით შეიძლება, განვითარდეს:

1. რადგანაც მაღალი ხელფასის გამო კომპანიებისთვის იმატებს შრომის ერთეულზე ნომინალური დანახარჯიც, ისინი დამატებით ზრდიან ფასებს, რათა მოგების თავდაპირველად გაზრდილი მარჟა კვლავ მაღალ ღონეზე შეინარჩუნონ. სწორედ ესაა ხელფასი-ფასის სპირალი. ასეთი სცენარის შემთხვევაში მივიღებთ შემდეგ სურათს: საბოლოოდ, მაღალი ინფლაციის მამოძრავებელი ერთდროულადაა კომპანიების სწრაფად მზარდი ნომინალური მოგება და ასევე სწრაფად მზარდი ნომინალური ხელფასები.
2. კომპანიები ხელფასების ზრდის მოთხოვნას აკმაყოფილებენ მათი მოგების ზრდის შენელების ხარჯზე. ასეთი სცენარის შემთხვევაში მივიღებთ სურათს, რომ ინფლაცია, რომელიც თავდაპირველად კომპანიების მოგების ზრდით იყო გამოწვეული, კვლავ შემცირდება, მიუხედავად იმისა, რომ ხელფასების ზრდა, გარდამავალ პერიოდში, მაღალი იქნება.

ამ ჩანართში წარმოდგენილი ანალიზი გარკვეულ სურათს ქმნის, თუ რომელი სცენარია უფრო მოსალოდნელი საქართველოს შემთხვევაში, ბოლო პერიოდის მონაცემებიდან გამომდინარე. როგორც მშპ დეფლატორის დეკომპოზიციის ანალიზი გვიჩვენებს, პანდემიის პერიოდში საქართველოში ფასების საერთო ღონის მნიშვნელოვანი მატება მართლაც კომპანიათა მოგების მატებას უკავშირდებოდა (იხ. დიაგრამა 1.5.3). პანდემიის დაწყებისას დაწესებულმა შეზღუდვებმა და მიწოდების ჯაჭვებში წარმოქმნილმა შეფერხებებმა ბაზარზე ზოგიერთი პროდუქციის დეფიციტი განაპირობა, რამაც მწარმოებლებს ფასების ზრდისკენ უბიძგა. მოგვიანებით, შეზღუდვების მოხსნის შემდეგ, ამას თან დაერთო აკუმულირებული მოთხოვნის გამოთავისუფლება. მიწოდების ჯერ ისევ შესუსტებული ჯაჭვების პირობებში, ამ მოთხოვნამ დამატებითი ბიძგი მისცა მწარმოებლებს, ფასები (და შესაბამისად, მოგებაც) კიდევ უფრო გაეზარდათ. მოთხოვნაზე ასეთივე ეფექტი ჰქონდა რუსეთ-უკრაინის ომის შემდეგ მიგრაციული ნაკადების წარმოშობასაც. მთლიანობაში, ეს ფაქტორები ხსნის, თუ რამ გამოიწვია მიწოდებელთა მხრიდან ფასების ზრდა, რასაც მათი მოგების მატებაც მოჰყვა.



დიაგრამა 1.5.3. მშპ დეფლატორის ინფლაციის დეკომპოზიცია

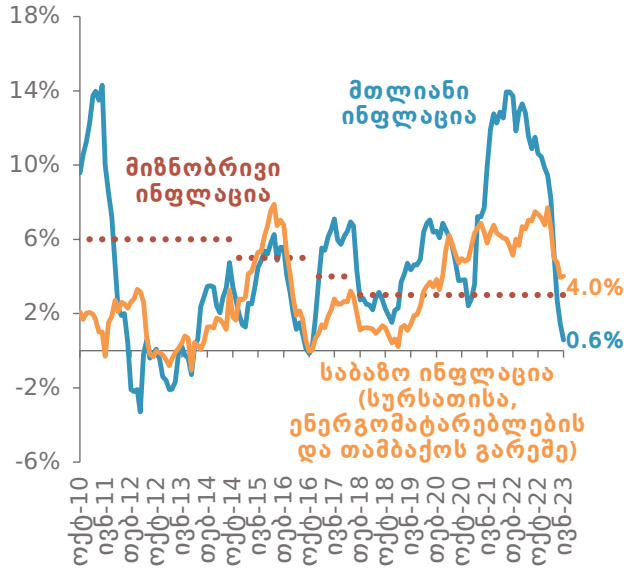
წყარო: საქსტატი და სებ-ის გაანგარიშება

აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ, კომპანიების მიერ მოგების ზრდის შემდეგ, გაზრდილი ფასებისა და მომატებული ინფლაციური წნეხის ფონზე, დასაქმებულებმა უფრო მაღალი ხელფასები მოითხოვეს. მნიშვნელოვანი როლი ითამაშა შრომის ბაზრის სიმჭიდროვემაც¹⁷. შედეგად, კვალიფიკაციური კადრების შესანარჩუნებლად ან მოსაზიდად კომპანიებს დასაქმებულთა ანაზღაურების ზრდა მოუხდათ. თუმცა, მთავარი კითხვაა: ბევრთ ალწერილი ორი გზიდან რომლით დააკმაყოფილებენ კომპანიები ხელფასების ზრდის წნეხს. როგორც დიაგრამა 1.5.3 გვიჩვენებს, ბოლო პერიოდში კომპანიებმა ხელფასების ზრდის წნეხი დააკმაყოფილეს მათი მოგების ზრდის ტემპის შემცირებით. ეს მიუთითებს იმაზე, რომ, დიდი ალბათობით, საქართველოში ხელფასი-ფასის სპირალის განვითარებას ადგილი არ აქვს. მიუხედავად ამისა, საქართველოს ეროვნული ბანკი ინარჩუნებს ფრთხილ პოლიტიკას და მკაცრი მონეტარული პოლიტიკიდან მხოლოდ წელი ტემპებით გამოდის, რათა მაღალი ინფლაციური გარემოს ხელახლა დადგომის რისკი მინიმუმამდე შეამციროს.

17 შრომის ბაზრის სიმჭიდროვეში იგულისხმება ისეთი ვითარება, როდესაც კომპანიებს უძნელდებათ მუშახელის მოძიება, რადგან ბაზარზე შესაბამისი კვალიფიკაციის თავისუფალი კადრების სიმცირეა. მეტი ინფორმაციისთვის, იხილეთ სებ-ის 2023 წლის პირველი კვარტალის მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში.

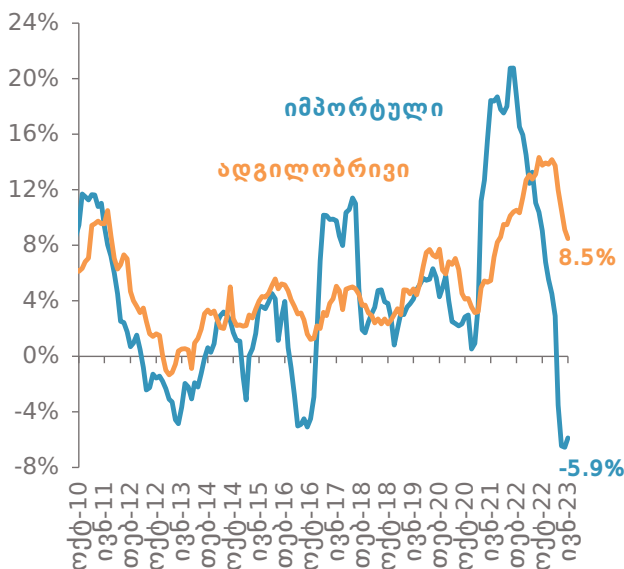
1.6 სამომხმარებლო ფასები

საქართველოში ინფლაციის შემცირება გრძელდება. ივნისში წლიური ინფლაცია 0.6%-მდე შემცირდა. ინფლაციის კლებას, მეტწილად, გამყარებულ გაცვლით კურსთან ერთად, საერთაშორისო ბაზრებზე შემცირებული ფასები განაპირობებს. ინფლაციის კლებას ასევე გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკაც უწყობს ხელს.



დიაგრამა 1.6.1. მთლიანი და საბაზო ინფლაცია.
წყარო: საქსტატი

ინფლაციის შემცირებას იმპორტული პროდუქტების ფასების შემცირება განაპირობებს. მაღალი ადგილობრივი ინფლაცია კი გაძვირებულ მომსახურებას უკავშირდება.



დიაგრამა 1.6.2 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე.
წყარო: საქსტატი

საქართველოში ინფლაცია მოსალოდნელზე სწრაფი ტემპით მცირდება და მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბალია. ივნისში წლიური ინფლაცია 0.6%-მდე შემცირდა. საბაზო ინფლაცია, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან მაღალი მერყეობით გამორჩეულ სურსათის, ენერგომატარებლების და სიგარეტის ფასებს გამოიცხავს, 4.0%-ს გაუტოლდა (დიაგრამა 1.6.1).

ინფლაციის კლებას დიდწილად ეგზოგენური შოკების ეტაპობრივი მიღევა განაპირობებს. საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასებს კლების ტენდენცია აქვს. ტრანსპორტირების ფასიც მცირდება და პანდემიამდელ დროინდელ ფასებს უახლოვდება. ეს ტენდენციები, გამყარებულ გაცვლით კურსთან ერთად, საქართველოში იმპორტული საქონლის ფასებს ამცირებს.

ივნისში იმპორტირებული პროდუქტების ფასებმა წლიურად 5.9%-ით მოიკლო. ინფლაციის კლებას ასევე გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა უწყობს ხელს. შედეგად, ადგილობრივად წარმოებული პროდუქტების ინფლაციას შემცირების ტენდენცია აქვს, თუმცა ის კვლავ მაღალია და ივნისში 8.5%-ს შეადგენდა (დიაგრამა 1.6.2).

მაღალი ადგილობრივი ინფლაცია მეტწილად მომსახურების გაძვირებას უკავშირდება, საიდანაც ყველაზე მაღალი წვლილი საბანკო მომსახურების, ბინის ქირის, სანოტარო გადასახადის, კაფეების და რესტორნების მომსახურების ფასების მატებაა. ივნისში ადგილობრივი ინფლაციის 8.5%-დან 5.4 კპ მომსახურებაზე მოდიოდა. მომსახურების მაღალი ინფლაცია, გარკვეულწილად უცხოელთა რაოდენობის მკვეთრი მატების შედეგად, ფასებზე გაზრდილი წნეხის ასახვაა.

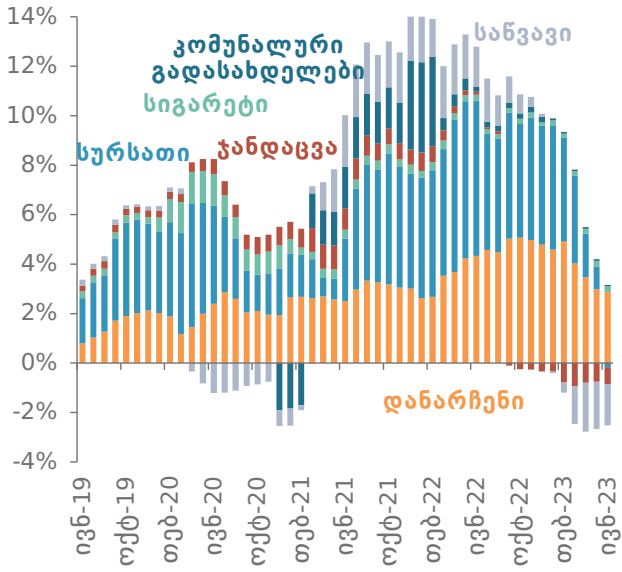
ჯგუფების ჭრილში ინფლაციას ყველაზე მეტად სანვავისა და მედიკამენტების გაიაფება ამცირებს. ბოლო პერიოდში ბენზინის გაძვირების მიუხედავად ივნისში ბენზინი და დიზელი წლიურად შესაბამისად, 30.3% და 31.9%-ით იყო გაიაფებული, ხოლო ინფლაციაში მათი უარყოფითი წვლილი ჯამში 1.7 კპ-ის შეადგენდა. ჯანდაცვის ჯგუფის გაიაფება ფართოდ მოხმარებადი მედიკამენტების გაიაფების გამო ხდება, რომელთა ჯამური წვლილი ინფლაციაში უარყოფითი 1.0 კპ-ია.

მთლიანი ინფლაციის მსგავსად ბოლო თვეებში შემცირების დინამიკა აქვს ყველაზე მსხვილ, სურსათის, ჯგუფსაც. ივნისში სურსათის ფასები, წინა წელთან შედარებით, 0.6%-ით არის შემცირებული, რამაც მთლიან ინფლაციაში -0.2 კპ-იანი წვლილი შეიტანა.

დანარჩენი პროდუქტების გავლენა ინფლაციაზე კვლავ მაღალია, სადაც სხვა კომპონენტებთან ერთად მომსახურებაც შედის. ეს ფაქტი გარკვეულწილად, ე.წ. „მეორე რაუნდის“ ეფექტის რეალიზებაა, რაც ჯერ კიდევ მკაცრი მონეტარული

ინფლაციას ყველაზე მეტად სანვავის და მედიკამენტების გაიაფება ამცირებს.

პოლიტიკის საჭიროებაზე მიუთითებს (დიაგრამა 1.6.3).



დიაგრამა 1.6.3 მთლიანი ინფლაცია ჯგუფებს მიხედვით (წვლილი ზრდაში).

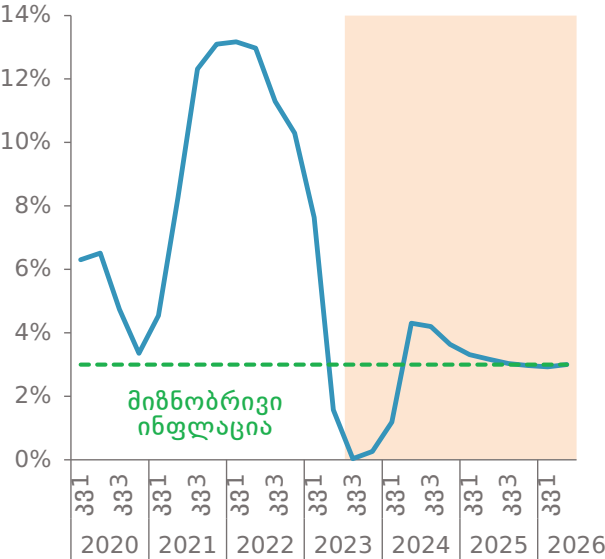
წყარო: საქსტატი

2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი

2023 წელს ინფლაცია იმავე უფრო სწრაფი ტემპით შემცირდება, ვიდრე ამას წინა კვარტალებში ველოდით. კერძოდ, იგი მოკლევადიან პერიოდში მის 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელზე ნაკლები იქნება, შემდგომ მას, საბაზო ეფექტის გათვალისწინებით, დროებით გადააჭარბებს და საშუალოვადიან პერიოდში მის გარშემო დასტაბილურდება. ინფლაციის სწრაფ შემცირებას ხელს უწყობს ძლიერი საგარეო შემოდინებების შედეგად გამყარებული გაცვლითი კურსი, საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების გაიაფება და მოკლევადიანი ინფლაციური მოლოდინების ნორმალიზება. ამის საპირისპიროდ, ძლიერი საგარეო მოთხოვნა, ნაწილობრივ, შიდა მოთხოვნასაც აძლიერებს, რაც ინფლაციაზე მოკლევადიან პერიოდში ზრდის მიმართულებით აჩენს წნეხს. მიმდინარე საბაზო პროგნოზით, პოსტპანდემიურ პერიოდში ეკონომიკის პოტენციალის მოსალოდნელზე უფრო სწრაფი აღდგენის ფონზე, 2023 წელს რეალური მშპ-ის ზრდა 6%-ის, ხოლო 2024 წელს კი 5%-ის ფარგლებში იქნება. ინფლაციის სწრაფად შემცირების მიუხედავად, მაღალი გავლენის მქონე რისკები საბაზო სცენარის გარშემო კვლავ ნარჩუნდება. ქვემოთ წარმოდგენილი ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი, მათგან შედარებით უფრო მწვავე რისკების რეალიზებას მოიაზრებს, რომელთა მიმართ ეროვნულ ბანკს დაბალი ტოლერანტობა ექნება. ეს კი მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებასა და, საჭიროების შემთხვევაში, დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენებას გულისხმობს.

2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი

მოკლევადიან პერიოდში მოსალოდნელია მიზნობრივზე დაბალი ინფლაციის შენარჩუნება, თუმცა, მომდევნო წელს, მეტწილად მიმდინარე წლის საბაზო ეფექტის ფონზე, იგი მიზნობრივ დონეს დროებით გადააჭარბებს და შემდგომ მის გარშემო დასტაბილურდება.



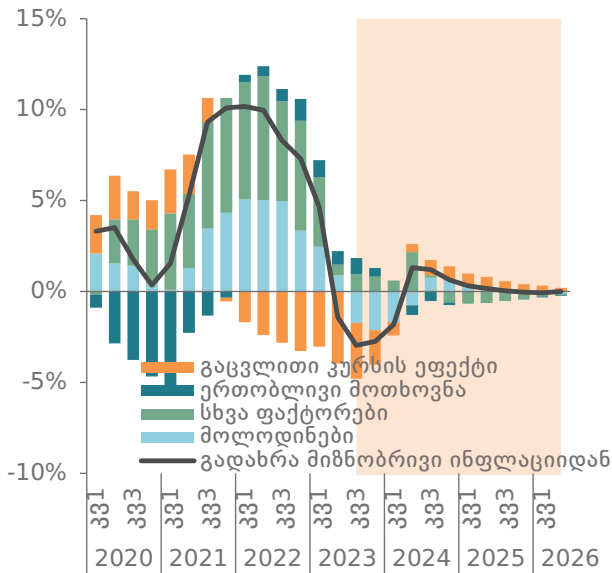
დიაგრამა 2.1.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

წყარო: სებ, საქსტატი

2023 წლის მეორე კვარტალში წლიურმა ინფლაციამ მოსალოდნელზე სწრაფად განაგრძო კლება და 1.6% შეადგინა. ინფლაციის სწრაფი შემცირება გამყარებული გაცვლითი კურსითა და საერთაშორისო სასაქონლო პროდუქციის გაიაფებით აიხსნება, რომელთა ჯამური ეფექტი მოთხოვნიდან მომდინარე ინფლაციურ წნეხსაც გადაწონის. შესაბამისად, მოკლევადიანი ინფლაციური მოლოდინები წინა პროგნოზთან შედარებით მცირედით უფრო ქვემოთ გადაიხედა. კერძოდ, განახლებული საბაზო პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაცია 2023 წლის მეორე ნახევარშიც კლებას განაგრძობს და საშუალო წლიურად 2.4%-ს გაუტოლდება (იხ. დიაგრამა 2.1.1). 2024 წელს კი, მეტწილად მიმდინარე წლის საბაზო ეფექტის ფონზე, მიზნობრივ დონეს დროებით გადააჭარბებს და შემდგომ მის გარშემო დასტაბილურდება.

პროგნოზირებული ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან ქვემოთ გადახრას, მეტწილად, ხელს მაღალი საგარეო შემოდინებების შედეგად გამყარებული გაცვლითი კურსი უწყობს, რაც ძლიერი ადგილობრივი ხარჯვით განპირობებულ ინფლაციურ წნეხსაც აბალანსებს. საგარეო შემოდინებების მოსალოდნელი ნორმალიზების ფონზე, სხვა თანაბარ პირობებში, როგორც გამყარებული გაცვლითი კურსის, ასევე ძლიერი მოთხოვნის ეფექტი ნელ-ნელა დაიწყებს მიღევას (იხ. დიაგრამა 2.1.2), რაც ინფლაციის მიზნობრივ

ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან ქვემოთ გადახრას მეტწილად გამოყვანილი გაცვლითი კურსი და საკვებ ნედლეულზე კლებადი საერთაშორისო ფასები განაპირობებს, რომელთა ჯამური ეფექტი გადაწონის მოთხოვნიდან მომდინარე ინფლაციურ წნეხს. აღნიშნული ფაქტორების გავლენა, სხვა თანაბარ პირობებში, მომდევნო წლიდან მიღევას დაინყებს, რაც ინფლაციის მიზნობრივ დონესთან დასტაბილურებას შეუწყობს ხელს.



დიაგრამა 2.1.2. წლიური ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრის დეკომპოზიცია.

წყარო: სებ, საქსტატი

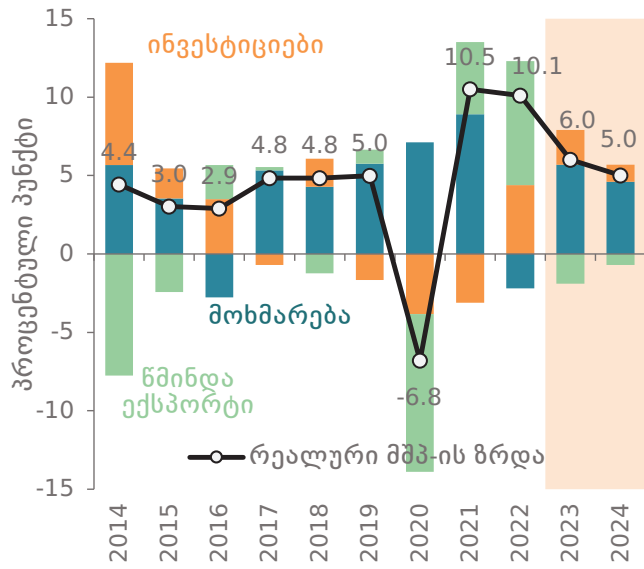
დონესთან დაახლოვებას შეუწყობს ხელს.

ზემოხსენებულ ფაქტორებთან ერთად, ინფლაციის სწრაფ შემცირებას კლებადი მოკლევადიანი ინფლაციური მოლოდინებიც განაპირობებს. ამასთანავე, როგორც აღინიშნა, ბოლო პერიოდში საერთაშორისო სასაქონლო პროდუქტების ფასები სწრაფად სტაბილურდება: ბრენტის ტიპის ნავთობის ფასი უკვე ჩამოცდა ომამდელ ნიშნულს და სურსათის ფასების საერთაშორისო ინდექსიც კლებას განაგრძობს. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ გლობალურ სასაქონლო ბაზრებზე ვითარება მაღალი მერყეობით ხასიათდება და, შესაბამისად, ავტორიტეტული საერთაშორისო ორგანიზაციების პროგნოზებიც სწრაფად ცვალებადია. კერძოდ, ბოლო პერიოდში, ოპეკის (OPEC) ქვეყნების მიერ მიწოდების შეზღუდვის შესახებ გაკეთებული განცხადებების შემდგომ, ამერიკის ენერჯოასოციაციის ადმინისტრაციამ (EIA) 2023-2024 წლების პროგნოზები ზრდის მიმართულებით გადახედა. შესაბამისად, ნავთობის საერთაშორისო ფასის ზრდამ მომავალში, შესაძლოა, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაციური წნეხი კვლავ გააძლიეროს.

რაც შეეხება ეკონომიკურ აქტივობას, მიმდინარე პროგნოზით, 2023 წელს ეკონომიკა, სხვა თანაბარ პირობებში, 6%-ით გაიზრდება. აღსანიშნავია, რომ ეკონომიკური აქტივობის შესახებ მოლოდინები გაუმჯობესებულია წინა პროგნოზთან შედარებით, რაც, მეტწილად, პოსტპანდემიურ პერიოდში ეკონომიკის პოტენციალის მოსალოდნელზე უფრო სწრაფი აღდგენით აიხსნება. კერძოდ, ეკონომიკის პოტენციური ზრდის ტემპის დაჩქარებას ასტიმულირებს მიმდინარე პერიოდში საწარმოო ფაქტორების გაზრდილი პროდუქტიულობა და ინვესტიციები. ამავდროულად, მოსალოდნელია, რომ ადეკვატური მაკროეკონომიკური პოლიტიკის შედეგად, სუვერენული რისკის პრემია დასტაბილურებას განაგრძობს მისი მდგრადი დონის გარშემო, რაც ინვესტიციებს დამატებით წაახალისებს და ეკონომიკურ ზრდაზე პოზიტიურად აისახება. ამავდროულად, არსებული გეოპოლიტიკური ვითარების გამო მნიშვნელოვნად გაზრდილი საგარეო შემოდინებები ადგილობრივად მოხმარების მასტიმულირებელიც ხდება. გარდა ამისა, მიმდინარე წელს, ეკონომიკურ ზრდაში შიდა მოთხოვნის მაღალ კონტრიბუციას გასული წლის საბაზო ეფექტიც შეუწყობს ხელს. შესაბამისად, თუკი 2022 წლის ეკონომიკური ზრდა, ძირითადად, საგარეო მოთხოვნით იყო განპირობებული, მიმდინარე წელს მისი მთავარი კონტრიბუტორი შიდა მოთხოვნა და ინვესტიციები იქნება (იხ. დიაგრამა 2.1.3).

აღსანიშნავია, რომ, გლობალურად და, განსაკუთრებით, რეგიონში მაღალი გაურკვევლობების ფონზე, ვითარება კვლავ სწრაფად

საბაზო სცენარის მიხედვით, 2023 წელს ეკონომიკური ზრდის მთავარ კონტრიბუტორს ინვესტიციები და მოხმარება წარმოადგენს, რომელთა ხარჯზეც რეალური მშპ-ის ზრდა 6%-ის ფარგლებში იქნება.



დიაგრამა 2.1.3. კომპონენტების წვლილი რეალური მშპ-ის ზრდაში

წყარო: სებ, საქსტატი

ცვალებადია. მიუხედავად იმისა, რომ მოსალოდნელი ინფლაცია სწრაფად უზრუნდება მის მიზნობრივ დონეს და მოკლევადიანად მას მნიშვნელოვნად ჩამოსცდება კიდევ, ეროვნული ბანკი ითვალისწინებს საბაზო სცენართან დაკავშირებულ რისკებსაც და, მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროგნოზით, პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებას მხოლოდ ზომიერი ბიჭებით განაგრძობს. საშუალოვადიან პერიოდში, ინფლაციური რისკების შემსუბუქების პარალელურად, განაკვეთი მის ნეიტრალურ დონეს მხოლოდ ეტაპობრივად დაუახლოვდება (მიმდინარე შეფასებით 7%-ს).

2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები

მიუხედავად პოზიტიური ტენდენციებისა, გლობალური მასშტაბით ჯერ კიდევ შენელებული ეკონომიკური ზრდის, მიზნობრივზე მაღალი ინფლაციის და რუსეთ-უკრაინის ომთან დაკავშირებული ბუნდოვანების ფონზე, მაკროეკონომიკური პროგნოზები კვლავაც განსაკუთრებული გაურკვევლობით და რისკებით ხასიათდება. ამ რისკების რეალიზება საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზიდან გადახრას გამოიწვევს და პოლიტიკის შესაბამის რეაგირებას განაპირობებს.

ინფლაციის მოსალოდნელი ტრაექტორია მნიშვნელოვნად დამოკიდებულია რუსეთ-უკრაინის ომთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების შემოდინების მაჩვენებლებზე, ასევე, ომის გამწვავებასა და მისი გადანყვეტის გზებზე. კონფლიქტის გამწვავებამ, შესაძლოა, მკვეთრად გაზარდოს რეგიონის რისკიანობა და მიგრაციული ნაკადები სხვა მიმართულებით გადაამისამართოს. შედეგად, ომთან დაკავშირებული ფულადი შემოდინებები მყისიერად შემცირდება, რაც სავალუტო ბაზარზე გაუფასურების მიმართულებით წნეხს წარმოქმნის. ეს, ჯერ კიდევ მაღალი დოლარიზაციის გათვალისწინებით, შუალედური ხარჯებისა და მოლოდინების არხით ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით მოახდენს გენოლას. ამასთან ერთად, კონფლიქტის გამწვავება შესაძლოა, რუსეთის მიმართ ახალი საერთაშორისო სანქციების დაწესების და/ან არსებულის გამკაცრების საფუძველი გახდეს, რაც მიწოდების დამატებით შემზღუდვებსა და საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების გაძვირებას გამოიწვევს. აღნიშნული რისკის რეალიზების შემთხვევაში, პოლიტიკა საბაზო სცენართან შედარებით გამკაცრდება, რაც გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების სტაბილიზაციას და შოკის ზეგავლენას შერბილებას უზრუნველყოფს.

ბოლო პერიოდში კლებადი ტენდენციის მიუხედავად, საქართველოში წარსულში ხან-

საქართველოში ინფლაციის სწრაფად შემცირების მიუხედავად, რუსეთ-უკრაინის ომთან დაკავშირებული გაურკვეველობა და გლობალურად ჯერ კიდევ მაღალი ინფლაციის უარყოფითი ეფექტები, კვლავაც, განსაკუთრებული რისკის შემცველია.

| მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები | ინფლაციაზე გავლენა |
|---|-----------------------|
| რუსეთ-უკრაინის ომთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების შემოდინების მყისიერი შეკვეცა და მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუარესება | |
| ძლიერი შიდა მოთხოვნა | |
| სანდოობის შოკი და ხელფასი-ფასის სპირალის წარმოქმნა | |
| საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების მიწოდების შეზღუდვა | |
| განვითარებულ ქვეყნებში რეცესიის რისკების ზრდა | |
| | |
| დაბალი გავლენის რისკი | მაღალი გავლენის რისკი |
| ინფლაციის ზრდა | |
| ინფლაციის იგივე დონე | |
| ინფლაციის შემცირება | |

ცხრილი 2.1.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.

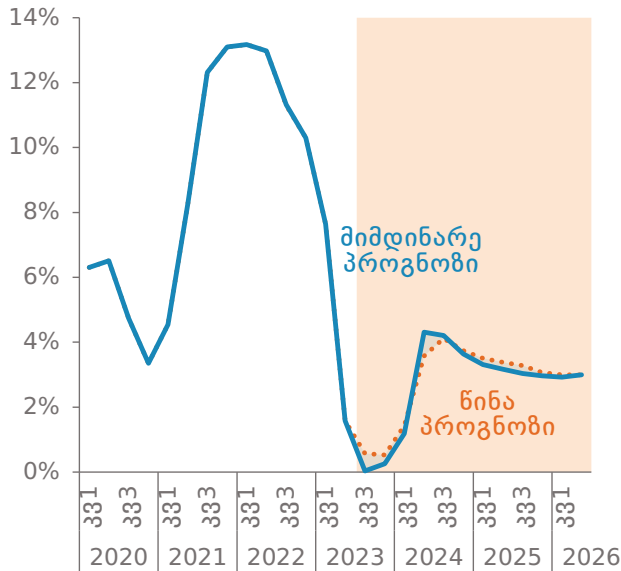
წყარო: სებ

გრძლივად არსებული მაღალი ინფლაციის ფონზე, ახალი მძლავრი მიწოდების შოკი, სავარაუდოდ, საფრთხეს შეუქმნის მონეტარული პოლიტიკის სანდოობას და გაზრდის ინფლაციის გრძელვადიან მოლოდინებს. ეს კი, მათ შორის, გაამწვავებს შრომის ბაზრიდან მომდინარე წნეხსაც. აღნიშნული რისკის რეალიზება, საბაზო სცენართან შედარებით, პოლიტიკის გამკაცრების საჭიროებას წარმოშობს, რაც, თავის მხრივ, არ მისცემს ინფლაციის გრძელვადიან მოლოდინებს მიზნობრივი მაჩვენებლიდან დაშორების საშუალებას.

მნიშვნელოვნად გაზრდილი საგარეო შემოდინებების ფონზე, ნიშანდობლივია გაძლიერებული ადგილობრივი მოხმარებაც. მშპ-ის პოტენციური დონის მოსალოდნელზე უფრო სწრაფად აღდგენის ნიშნების მიუხედავად, თუკი ეკონომიკური აქტივობა მას დამატებით და ხანგრძლივად გადააჭარბებს, ეკონომიკის გადახურების საფრთხე წნეხს ინფლაციაზეც გააჩენს. მოთხოვნის მხრიდან წარმოქმნილი ინფლაცია პოლიტიკის შედარებით გამკაცრებული პოზიციით განეიტრალდება.

საბაზო რისკების ზემოაღწერილი გავლენის საპირისპიროდ, ინფლაციაზე და პოლიტიკის განაკვეთზე შემცირების მიმართულებით შეიძლება იმოქმედოს განვითარებულ ქვეყნებში რეცესიის ალბათობის დამატებით ზრდამ. კერძოდ, ეს გამოიწვევს ამ ქვეყნების ცენტრალური ბანკების მიერ საპროცენტო განაკვეთების ნაკლებად ზრდას ან, მეტიც, მათ შემცირებას, რაც ამ ქვეყნების ვალუტებს გააუფასურებს და განვითარებადი ქვეყნების ვალუტებზე გამყარების მიმართულებით იმოქმედებს.

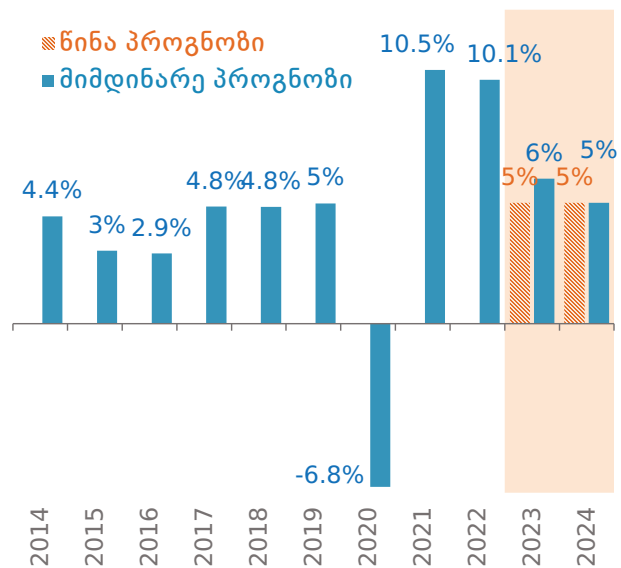
მიმდინარე განახლებით, საპროგნოზო პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია მცირედით გაუმჯობესდა. ცვლილების წყარო, ძირითადად, საგარეო ფაქტორები და მოლოდინების გაუმჯობესებაა.



დიაგრამა 2.2.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: სებ, საქსტატი

ეკონომიკის პოტენციალის უფრო სწრაფი აღდგენის ფონზე, ეკონომიკა 2023 წელს, 6%-ით გაიზრდება, რაც, წინა პროგნოზთან შედარებით, ზრდის 1 პპ-ით დაჩქარებას ნიშნავს.



დიაგრამა 2.2.2. რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: სებ, საქსტატი

2.2 წინა პროგნოზთან შედარება

მიმდინარე განახლებით, საპროგნოზო პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია მცირედით გაუმჯობესდა (იხ. დიაგრამა 2.2.1). ინფლაციის პერსპექტივის გაუმჯობესებას, ძირითადად, საგარეო ფაქტორებისა და ადგილობრივად, მოკლევადიანი მოლოდინების გაუმჯობესება განაპირობებს. კერძოდ, ბოლო პერიოდში, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ნავთობის ფასები პროგნოზირებულზე მეტად მცირდება. ამასთან ერთად, მოსალოდნელზე მეტად გამყარებულია გაცვლითი კურსიც, რაც იმპორტირებულ ინფლაციას პროგნოზირებულზე მეტად ამცირებს. მიმდინარე განახლებით, ინფლაცია 2023 წლის მეორე ნახევარში კიდევ უფრო მეტად შემცირდება და 2024 წლის ბოლოსკენ, საბაზო ეფექტების მილევის შემდეგ, მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს დასტაბილურდება.

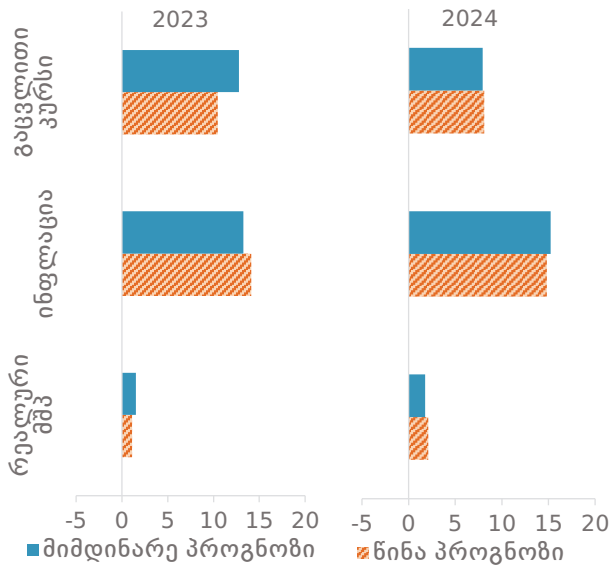
განახლებული პროგნოზით, 2023 წელს, რეალური მშპ-ის ზრდა, 1 პპ-ით, 6%-მდე დაჩქარდება (იხ. დიაგრამა 2.2.2). პროგნოზის გაუმჯობესების წყარო, მეტწილად, ეკონომიკის პოტენციალის უფრო სწრაფი აღდგენა, გაზრდილ დონეზე შენარჩუნებული საგარეო შემოდინებების შედეგად გაძლიერებული მოხმარება და გაუმჯობესებული საინვესტიციო მოლოდინებია.

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

განახლებული პროგნოზით, 2023 წლისთვის ყველა ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნის ინფლაციის პერსპექტივა გაუმჯობესდა (იხ. დიაგრამა 2.2.3)¹⁸. ამავე წელს, ზრდისა და გაცვლითი კურსის მოლოდინების ცვლილების ძირითად წყაროდ რუსეთის ეკონომიკის შესახებ დაკორექტირებული მოლოდინები გვევლინება. 2024 წლისთვის, სავაჭრო პარტნიორთა ინფლაციისა და ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი გაუარესდა, ხოლო გაცვლითი კურსის კი - გაუმჯობესდა.

¹⁸ გამოთვლები განხორციელებულია საქართველოს ხუთი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორისთვის (აშშ, ევროკავშირი, თურქეთი, უკრაინა, რუსეთი) გაკეთებულ პროგნოზებზე დაყრდნობით.

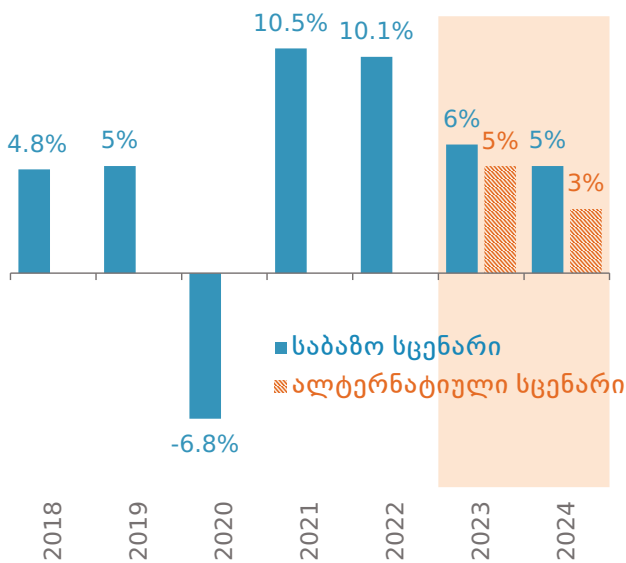
განახლებული პროგნოზით, 2023 წლისთვის, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ინფლაციისა და ეკონომიკური ზრდის მოლოდინები გაუმჯობესდა, ხოლო გაცვლითი კურსის გაუარესდა.



დიაგრამა 2.2.3. ცვლილებები დაშვებებში სავაჭრო პარტნიორების შესახებ

წყარო: სებ, Bloomberg.

ალტერნატიული, როგორც განსაკუთრებით მწვავე რისკების რეალიზების, სცენარის მიხედვით, საგარეო შემოდინებების შეკვეცის ფონზე, მიმდინარე და ფინანსური ანგარიში გაუარესდება, რაც ეკონომიკურ ზრდას 2023 და 2024 წლებში, შესაბამისად, 5%-სა და 3%-მდე შეანელებს.



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

წყარო: სებ, საქსტატი

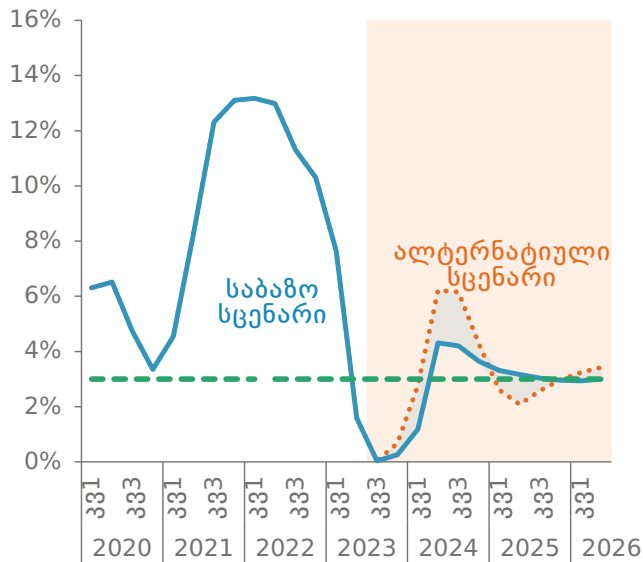
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

ალტერნატიული სცენარი საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის იმ რისკების რეალიზებას მოიაზრებს, რომელთა გავლენა ინფლაციაზე განსაკუთრებით მაღალია. სცენარი, ძირითადად, რუსეთ-უკრაინის ომთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების შემოდინებების მყისიერ შეკვეცასა და ხელფასი-ფასის სპირალის გამწვავებას გულისხმობს. თავის მხრივ, საყურადღებოა, რომ ვითარებას დამატებით გაუარესებს რეგიონის რისკიანობის ზრდა, რაც შესაბამისად აისახება ქვეყნის რისკის პრემიასა და, დროებით, ნეიტრალური საპროცენტო განაკვეთის ზრდაზეც მოახდენს ზეწოლას.

აღნიშნული ნაკლებალბათური სცენარის რეალიზების შემთხვევაში, ეკონომიკური აქტივობა მნიშვნელოვნად შენელებს და 2023 და 2024 წლებში მშპ-ის ზრდა, შესაბამისად, 5%-სა და 3%-მდე დაინეშს (იხ. დიაგრამა 2.3.1).

ალტერნატიულ სცენარში, საბაზო სცენართან შედარებით, გაცვლითი კურსი უფასურდება. კერძოდ, რუსეთ-უკრაინის ომთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების შემოდინებების მყისიერ შეკვეცას საგარეო მოთხოვნის კლება დაემატება, რაც, მიმდინარე ანგარიშის გაუარესების გამო, გაუფასურების წინაშე მნიშვნელოვნად გაზრდის. ეს, საბოლოოდ, დოლარიზაციის გათვალისწინებით, შუალედური ხარჯებისა და მოლოდინების

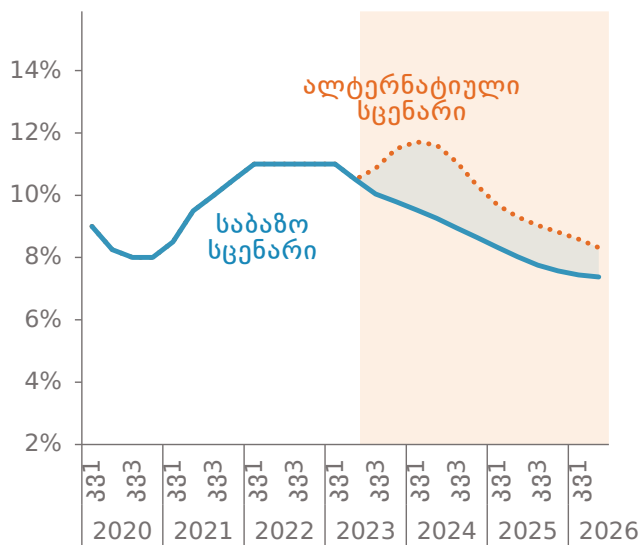
ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, მიმდინარე და ფინანსური ანგარიშის გაუარესების ფონზე, გაცვლითი კურსი გაუფასურდება და ინფლაცია გაიზრდება. შედეგად, მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოება გადავადდება, რაც, თავის მხრივ, ხელფასი-ფასის სპირალის გავლით კიდევ უფრო გააუარესებს ინფლაციის პერსპექტივას.



დიაგრამა 2.3.2. წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: სებ, საქსტატი

გამრდილი ინფლაციური წნეხისა და სანდოობის შოკისადმი საქართველოს ეროვნული ბანკი არატოლერანტული იქნება, რაც მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრ გამკაცრებაში და საჭიროების შემთხვევაში დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენებაში გამოიხატება.



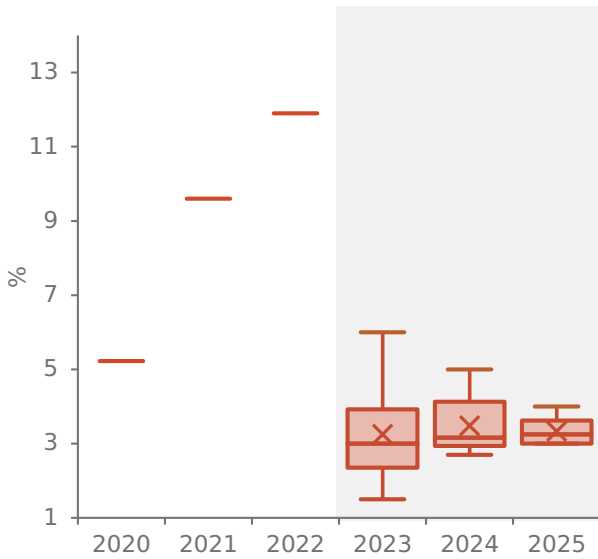
დიაგრამა 2.3.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: სებ

არხით ინფლაციაზე გაზრდის ზეწოლას. თავის მხრივ, ბოლო პერიოდში კლებადი ტენდენციის მიუხედავად, წარსულში ხანგრძლივად მაღალი ინფლაციის ფონზე, ახალი მძლავრი ინფლაციური წნეხის ქვეშ, მნიშვნელოვნად გაიზრდება მონეტარული პოლიტიკის სანდოობის შოკის ალბათობა, რაც გაზრდის ინფლაციის გრძელვადიან მოლოდინებს. ეს კი, მათ შორის, გაამწვავებს შრომის ბაზრიდან მიმდინარე წნეხსაც, წარმოშობს ხელფასი-ფასის სპირალს და გააუარესებს ინფლაციური გარემოს პერსპექტივებს. ინფლაციის პერსპექტივა, შესაძლოა, დამატებით გააუარესოს საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების შემცირების ტრენდის შენელებამ. საბოლოოდ, აღნიშნული მწვავე, თუმცა ნაკლებად ალბათური, სცენარის რეალიზების შემთხვევაში, 2024 წელს ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 1.5 პპ-ით მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.3.2), მაშინაც კი, როდესაც აღნიშნული სცენარი ბევრად უფრო მკაცრ მონეტარულ პოლიტიკას მოიაზრებს.

ამ განსაკუთრებით მწვავე სცენარის მიმართ ეროვნულ ბანკს დაბალი ტოლერანტობა ექნება, რაც მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრ გამკაცრებასა და, საჭიროების შემთხვევაში, დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენებაში გამოიხატება. კერძოდ, მოცემული სცენარით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია 2024 წელს საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 2 პპ-ით ზემოთ აიწევს და შემდგომ ნორმალიზაციას, გამრდილირისკების პირობებში, წელი ტემპით, ინფლაციის მოლოდინების დასტაბილურების კვალდაკვალ, მოახდენს (იხ. დიაგრამა 2.3.3).

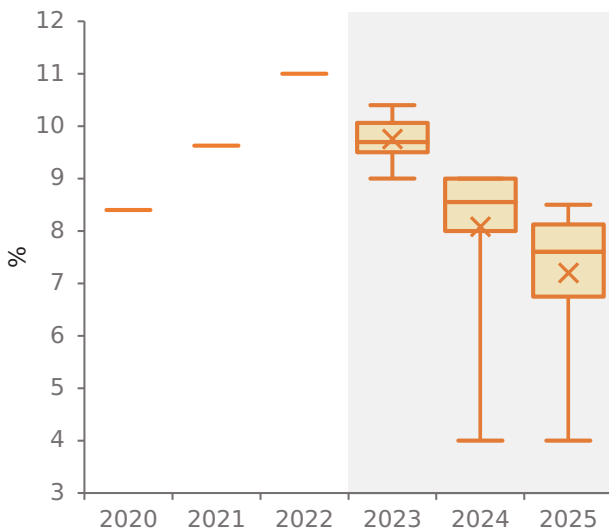
ეროვნული ბანკის პროგნოზების მსგავსად, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა ინფლაციური მოლოდინები წინა კვარტალთან შედარებით შემცირებულია.



დიაგრამა 2.4.1. საშუალო წლიური ინფლაციის ფაქტობრივი მაჩვენებლები (2020-2022) და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება (2023-2025)¹⁵

წყარო: სებ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა, საქსტატი.

ინფლაციური მოლოდინების შემცირების ფონზე, ფინანსურ ბაზრებზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი მცირედით შემცირების მიმართულებით გადაიხედა წინა კვარტალთან შედარებით.



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

წყარო: სებ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა.

2.4 ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები

2023 წლის მე-3 კვარტალში ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა მაკროეკონომიკური პროგნოზების კვლევაში მონაწილეობა 10-მა ორგანიზაციამ მიიღო. მიმდინარე გამოკითხვის შედეგების მიხედვით, ბაზარზე არსებული ეკონომიკური მოლოდინები 2023-2025 წლებისთვის, მიმდინარე წლის მე-2 კვარტალში ჩატარებულ კვლევასთან შედარებით, შეცვლილია.

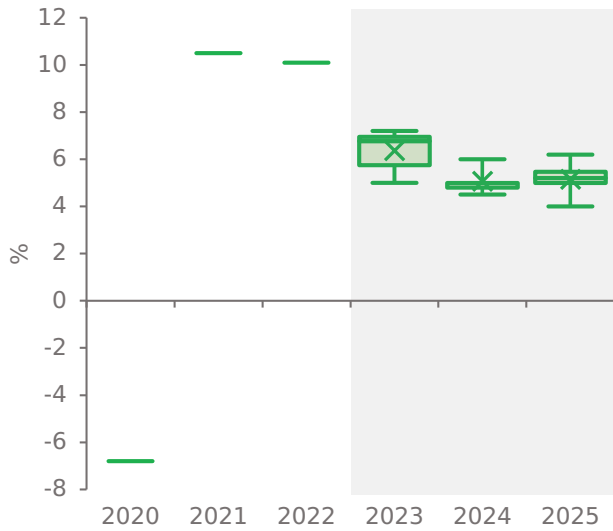
ეროვნული ბანკის პროგნოზის მსგავსად, ფინანსური ბაზრის წარმომადგენელთა ინფლაციური მოლოდინები წინა კვარტალთან შედარებით შემცირებულია 2023-2025 წლებისთვის. კერძოდ, 2023 წლის ინფლაციური მოლოდინების მედიანური მაჩვენებელი 2.3 პპ-ით, ხოლო საშუალო მაჩვენებელი 2.4 პპ-ით უფრო ნაკლებია და, შესაბამისად, 3%-სა და 3.3%-ს შეადგენს. რაც შეეხება 2024 წელს, მედიანური მაჩვენებელი 1.3 პპ-ით შემცირდა 3.2%-მდე, ხოლო საშუალო 0.7 პპ-ით - 3.5%-მდე. საშუალოვადიან პერიოდში, ბაზრის მონაწილეთა მოლოდინებით, ინფლაცია მის მიზნობრივ მაჩვენებელს ნელ-ნელა დაუახლოვდება. კერძოდ, 2025 წელს ინფლაციური მოლოდინების მედიანური მაჩვენებელი 3.2%-ს შეადგენს, რაც 0.3 პპ-ით ჩამორჩება გასული კვარტალის მაჩვენებელს, ხოლო საშუალო ინფლაციური მოლოდინები 0.4 პპ-ით 3.3%-მდეა შემცირებული (იხ. დიაგრამა 2.4.1).

შემცირებული ინფლაციური მოლოდინების პარალელურად, ბაზარზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი წინა კვარტალთან შედარებით ქვემოთ გადაიხედა. კერძოდ, 2023 წელს მისი მედიანური პროგნოზი 0.4 პპ-ით შემცირდა 9.7%-მდე, ხოლო საშუალო მოლოდინები 0.1 პპ-ით ჩამორჩება წინა კვარტალის პროგნოზს და 9.8%-ს შეადგენს. 2024 წლის მედიანური პროგნოზი 0.4 პპ-ით შემცირდა 8.6%-მდე, ხოლო საშუალო მოლოდინები - 0.3 პპ-ით 8.1%-მდე. ინფლაციური მოლოდინების მის მიზნობრივ დონესთან დაახლოებასთან ერთად, 2025 წელს მონეტარული პოლიტიკის პროგნოზებიც ნეიტრალურ დონეს ნელ-ნელა უახლოვდება. კერძოდ, მედიანური პროგნოზი 0.3 პპ-ით შემცირებულია 7.6%-მდე, ხოლო საშუალო მოლოდინები - 0.5 პპ-ით და 7.2%-ს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 2.4.2).

მიმდინარე კვლევის შედეგების მიხედვით, გაზრდილია ეკონომიკური ზრდის მოლოდინები. კერძოდ, 2023 წელს ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის მედიანური პროგნოზი, წინა კვარტალთან შედარებით, გაზრდილია 0.8 პპ-ით 6.8%-მდე, ხოლო საშუალო პროგნოზი - 0.1 პპ-ით 6.4%-მდე. 2024 წლის ეკონომიკური ზრდის

ფინანსურ ბაზრებზე 2023 წლის ეკონომიკური ზრდის მოლოდინები გაუმჯობესებულია, თუმცა 2024-2025 წლების - მეტწილად უცვლელია, წინა კვარტალთან შედარებით.

მედიანური პროგნოზი, წინა კვარტლის მსგავსად, 5%-ზე ნარჩუნდება, თუმცა საშუალო პროგნოზი 0.1 პპ-ით შემცირდა 5.1%-მდე. 2025 წელს კი ბაზრის მონაწილეთა მოლოდინების მედიანური და საშუალო მაჩვენებლები უცვლელად ნარჩუნდება 5.2%-ზე (იხ. დიაგრამა 2.4.3).



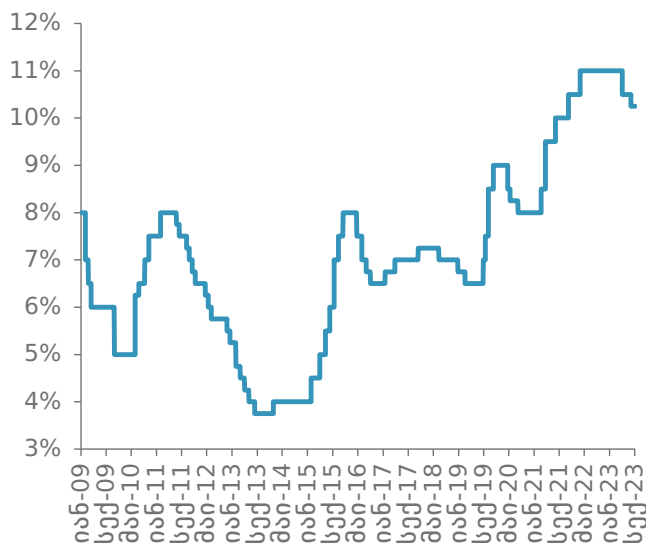
დიაგრამა 2.4.3. რეალური მშპ-ს წლიური ზრდის ფაქტობრივი მაჩვენებლები (2020-2022) და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება (2023-2025)

წყარო: სებ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა, საქსტატი.

3 მონეტარული პოლიტიკა

ივნისში წლიურმა ინფლაციამ 0.6 პროცენტი შეადგინა. ინფლაციის კლებას, დიდწილად, საგარეო ფაქტორები განაპირობებს. კერძოდ, წინა წლიდან მოყოლებული, საერთაშორისო ბაზრებზე საკვები ნედლეულისა და ნავთობის ფასებს კლებადი ტენდენცია აქვს. საერთაშორისო გადაზიდვების ღირებულებაც თითქმის პანდემიამდელ დონემდე შემცირდა. ეს კი, ლარის გამყარებულ გაცვლით კურსთან ერთად, საქართველოში იმპორტული საქონლის ფასებს ამცირებს. ინფლაციის კლებას, ასევე, ხელს უწყობს გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა და შემცირებული ინფლაციური მოლოდინები. შედეგად, ადგილობრივი ინფლაციაც, შედარებით ნელი ტემპით, თუმცა მაინც იკლებს და ივნისში ის 8.5 პროცენტს გაუტოლდა. წლის განმავლობაში, მისი კიდევ უფრო შემცირებაა მოსალოდნელი. განახლებული პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაცია, 2023 წლის ბოლომდე 3%-იანი მიზნობრივი დონის ქვემოთ იქნება და შემდგომ მას, საბაზო ეფექტის გათვალისწინებით, დროებით გადააჭარბებს, საშუალოვადიან პერიოდში კი მიზნობრივი დონის გარშემო დასტაბილურდება. მიუხედავად პოზიტიური ტენდენციებისა, გლობალური ეკონომიკური რისკები და მიმდინარე გეოპოლიტიკური მდგომარეობა კვლავ გაურკვევლობის მთავარი წყაროა. ამასთან ერთად, უნდა აღინიშნოს, რომ მიმდინარე წელს ერთობლივი მოთხოვნა მოსალოდნელზე ძლიერია, რაც ინფლაციურ რისკებს ამწვავებს. ზემოაღნიშნულის გათვალისწინებით, საქართველოს ეროვნული ბანკი მკაცრი მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლას მხოლოდ ზომიერი და ფრთხილი ბიჭებით აგრძელებს. შესაბამისად, 2023 წლის 2 აგვისტოს სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 0.25 პპ-ით შემცირდა და 10.25% შეადგინა.

2023 წლის 2 აგვისტოს, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 0.25 პპ-ით შემცირდა და 10.25% შეადგინა. ამის მიუხედავად, ეროვნული ბანკი მთლიანობაში ჯერ კიდევ მკაცრ მონეტარულ პოლიტიკას ინარჩუნებს.



დიაგრამა 3.1. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი
წყარო: სეზ

ბოლო სამი წლის მანძილზე ერთმანეთის მიმყოლი შოკებისა და მიმდინარე გეოპოლიტიკური მდგომარეობის ფონზე, გაურკვევლობა გლობალურად მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. მაღალი ინფლაციური წნეხის გამო ცენტრალურმა ბანკებმა მონეტარული პოლიტიკა გაამკაცრეს. გამკაცრებულმა ფინანსურმა პირობებმა, მწვავე გეოპოლიტიკურმა ვითარებამ და აშშ-ის ფინანსურ სექტორში არსებულმა გამონწვევებმა საწყის ეტაპზე გლობალური ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივები მნიშვნელოვნად გააუარესა. თუმცა, მიმდინარე მდგომარეობით, გლობალურად ეკონომიკური ზრდის ტენდენციები მოსალოდნელზე უკეთესი აღმოჩნდა. ეს კი ძირითადად მომსახურების სექტორში მაღალმა აქტივობამ განაპირობა. რაც შეეხება გლობალურ ინფლაციას, მან პიკური პერიოდი გადალახა და რიგ ქვეყნებში მას შემცირების ტენდენცია აქვს. მიუხედავად ამისა, ინფლაციური ზეწოლა გლობალურად კვლავ მთავარ გამონწვევად რჩება და ამ ეტაპზე მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნებას განაპირობებს.

მიმდინარე გლობალურ მდგომარეობას სხვადასხვა ქვეყნებზე განსხვავებული გავლენა აქვს. მიუხედავად იმისა, რომ მსოფლიო და საერთაშორისო ვაჭრობა ახალი გამონწვევების წინაშე დადგა, რეგიონის ქვეყნებში, მათ შორის საქართველოში, მისი გეოპოლიტიკური მდებარეობის გამო, რუსეთ-უკრაინის ომიდან მომ-

დინარე უარყოფითი გავლენები სრულად არ მატერიალიზებულა. კერძოდ, რეგიონის ქვეყნებში მიგრაციისა და გაზრდილი ფულადი გზავნილების ფონზე საგარეო მოთხოვნა ძლიერია, რასაც დამატებით ხელს უწყობს გლობალურად მოსალოდნელზე უკეთესი ეკონომიკური ზრდა. შედეგად, საქართველოში ეკონომიკური აქტივობა 2023 წელსაც მაღალია და წლის პირველ ნახევარში სამუალოდ 7.6%-ია. ეროვნული ბანკის განახლებული პროგნოზით, 2023 წელს ეკონომიკური აქტივობა 6% იქნება, რასაც გარკვეულწილად პოსტპანდემიურ პერიოდში ეკონომიკის ჯამური პოტენციალის შედარებით სწრაფი ზრდაც განაპირობებს.

მეორე მხრივ, ძლიერი საგარეო შემოდინებები მიმდინარე ანგარიშის ბალანსს აუმჯობესებს და როგორც ნომინალურ, ისე რეალურ გაცვლით კურსს ამყარებს. გამყარებულმა გაცვლითმა კურსმა საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე შემცირებულ ფასებთან ერთად საქართველოში იმპორტირებული პროდუქტების ფასები შეამცირა. სურსათის საერთაშორისო ფასების ინდექსი 2022 წლის მარტის შემდგომ კლებადია. თავდაპირველად, რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრამ მსოფლიო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების მნიშვნელოვნად გაზარდა. თუმცა, ევროკავშირის მიერ შექმნილ ჰუმანიტარულ დერეფნებთან ერთად, შავი ზღვის პორტებში მარცვლეულის ექსპორტის შეთანხმებამ მარცვლეულის ფასები შეამცირა. სურსათის საერთაშორისო ფასების კლება 2023 წელსაც გაგრძელდა, რასაც სასაქონლო ბაზრებზე გაზრდილმა მიწოდებამაც შეუწყო ხელი. თუმცა მისი დონე პანდემიამდელ დონეს კვლავ აღემატება და მოსალოდნელ დინამიკასთან დაკავშირებით გაურკვევლობა ისევ მაღალია.

ინფლაციის შემცირებას გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა და 2023 წელს დაგეგმილი ფისკალური კონსოლიდაციის შედეგად შემცირებული ფისკალური სტიმულიც უწყობს ხელს. საკრედიტო აქტივობის ზრდა, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკისა და ბოლო პერიოდში ამოქმედებული მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების შედეგად, შედარებით შენედა. ამას დამატებით ევროპის ცენტრალური ბანკისა და ფედერალური სარეზერვო სისტემის საპროცენტო განაკვეთების ზრდა აძლიერებს, რასაც უცხოური ვალუტის დაკრედიტებაზე პოლიტიკის გამკაცრების ეფექტი აქვს.

ბოლო პერიოდის პოზიტიური ტენდენციების შედეგად, საქართველოში ინფლაცია მცირდება და ინფლაციური მოლოდინებიც კლებადია. ამის ფონზე, ადგილობრივი ინფლაციაც იკლებს, თუმცა შედარებით ნელი ტემპით და მისი დონე კვლავ მაღალია. მიუხედავად პოზიტიური ტენდენციებისა, გლობალურად გაურკვევლობა კვლავ მაღალია და რისკები მეტწილად ინფლაციური.

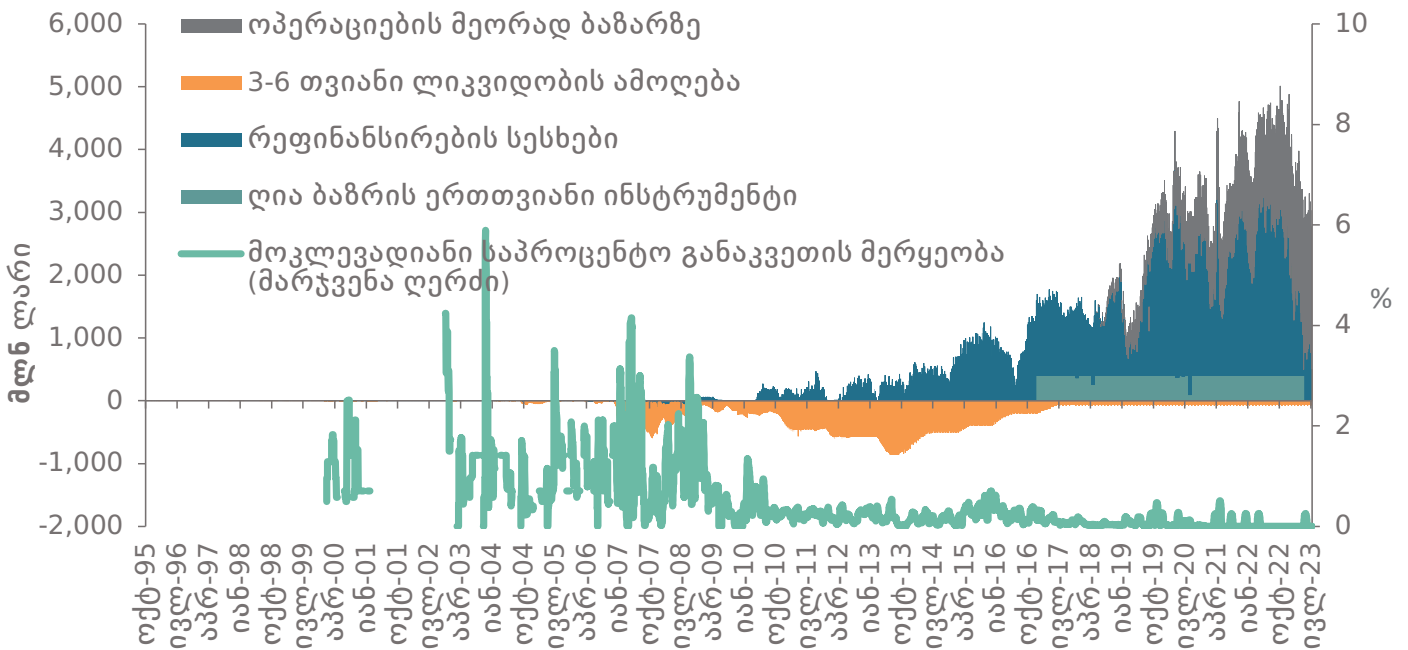
საქართველო, როგორც მცირე ზომის, ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყანა, გლობალურად მიმდინარე მოვლენების მიმართ მონყვლადია. ამიტომ გლობალურად არსებული ინფლაციური რისკები საქართველოსთვისაც აქტუალურია. კერძოდ, მწვავე გეოპოლიტიკური მდგომარეობის შედეგად საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასების შესაძლო მერყეობა ერთ-ერთ მთავარ ინფლაციურ რისკად რჩება. ამასთან ერთად, საყურადღებოა ადგილობრივი ეკონომიკიდან მომდინარე ინფლაციური რისკებიც, როგორებიცაა ძლიერი მოთხოვნა და სამუშაო ბაზარზე არსებული ტენდენციები. მართალია, 2023 წლის პირველ კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, ხელფასების ზრდის ტემპმა მოიკლო და ამ ეტაპზე ხელფასი-ფასის სპირალის განვითარების ცალსახა ნიშნები არ შეიმჩნევა, თუმცა პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი კვლავ მაღალია, რაც შრომის ბაზრიდან მომდინარე ინფლაციურ ზენოლას კვლავ მნიშვნელოვან რისკად ტოვებს. აღნიშნული რისკების გათვალისწინებით, საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებას მხოლოდ ზომიერი, ნელი ტემპით განაგრძობს.

ზემოაღნიშნულის გათვალისწინებით, 2023 წლის 2 აგვისტოს სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 0.25 პპ-ით შემცირდა და 10.25%-ს გაუტოლდა. პოლიტიკის განაკვეთის ზომიერი შემცირების მიუხედავად, მთლიანობაში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ჯერ კიდევ მკაცრ პოზიციაზე რჩება, რაც გაგრძელდება მანამ, სანამ ინფლაციურ მოლოდინებზე ზრდის მიმართულებით არსებული რისკები საკმარისად არ შერბილდება. თუ ინფლაციის მოლოდინებზე ზრდის მიმართულებით მოქმედი ფაქტორები კვლავ გამოიკვეთა, შესაძლოა, მონეტარული პოლიტიკის მეტად გამკაცრება ან მიმდინარე მკაცრი პოზიციის ხანგრძლივად შენარჩუნება გახდეს საჭირო. საჭიროების შემთხვევაში, ეროვნული ბანკი მოთხოვნიდან მომდინარე ინფლაციური წნეხის ასარიდებლად დამატებით ინსტრუმენტებსაც გამოიყენებს.

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე აისახოს და, საბოლოოდ, რეალურ ეკონომიკაზე მოახდინოს გავლენა. საბანკო სისტემა ამჟამად ლარის მოკლევადიანი ლიკვიდობის დეფიციტის პირობებში ოპერირებს. შესაბამისად, საქართველოს ეროვნული ბანკი ლიკვიდობის მინოდების ინსტრუმენტებით საბანკო სექტორს საჭირო ლიკვიდობას აწვდის. კერძოდ, კომერციული ბანკები მათთვის საჭირო დამატებით ლიკვიდობას, ძირითადად, ეროვნული ბანკის მთავარი ინსტრუმენტის - რეფინანსირების სესხების საშუალებით ავსებენ. იმ შემთხვევაში, როცა ფინანსურ სექტორში ჭარბი

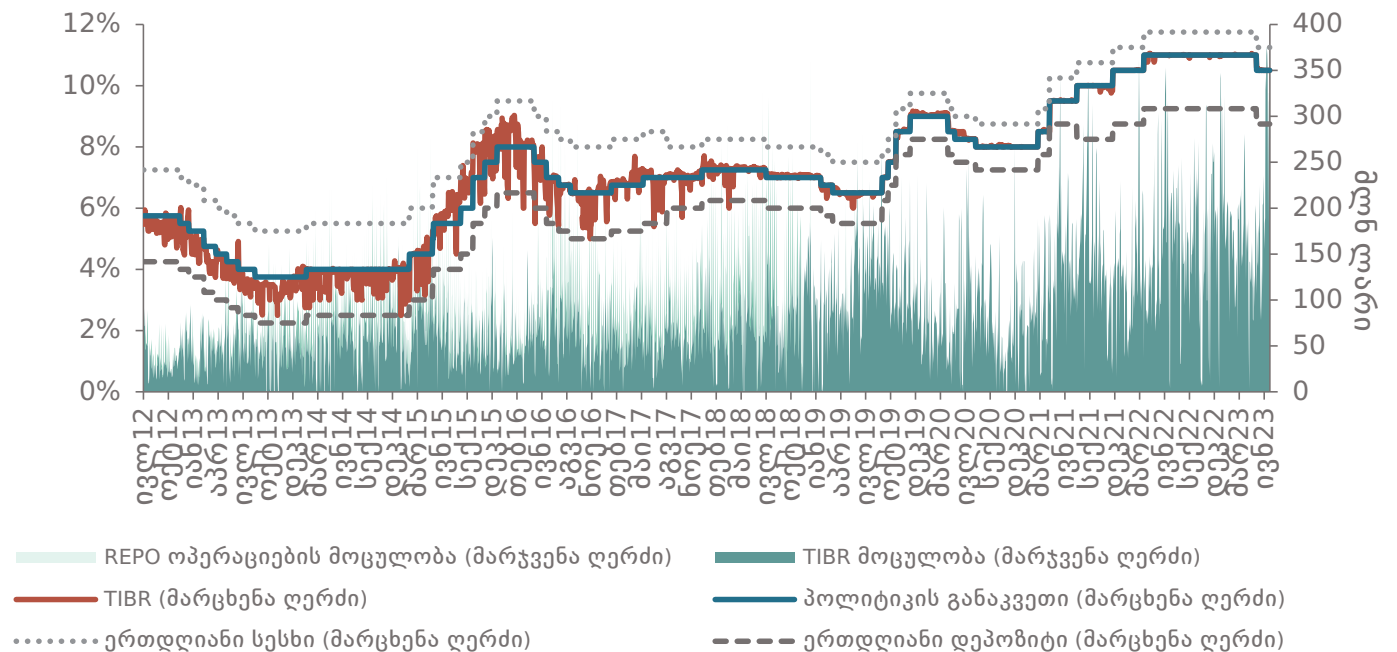
ლიკვიდობაა, ეროვნული ბანკი ლიკვიდობის ამოღების ინსტრუმენტებს მიმართავს. ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმზე გადასვლის საწყის ეტაპზე 2010-იანი წლების პირველ ნახევარში საქართველოს ეროვნული ბანკი ბაზრიდან ლიკვიდობის ამოსაღებად ძირითადად სადეპოზიტო სერტიფიკატებს იყენებდა.

ეროვნული ბანკის მიერ ლიკვიდობის მინოდება ლიკვიდობაზე მოთხოვნას უტოლდება. შედეგად სებ-ი უზრუნველყოფს, რომ ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობდეს. ამჟამად, გამყარებული ლარი ეროვნულ ბანკს აძლევს იმის საშუალებას, რომ სავალუტო



დიაგრამა 3.2. ლიკვიდობის ინსტრუმენტები

წყარო: სებ



დიაგრამა 3.3. ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი

წყარო: სებ

ინტერვენციებით უცხოური ვალუტა შეისყიდოს, შედეგად კი, ბაზარს ამ გზით ლარის ლიკვიდობა მიენოდება. სებ-ის მიერ განხორციელებული სავალუტო ინტერვენციების ფონზე, ფინანსური ბაზრის მხრიდან რეფინანსირებაზე მოთხოვნა მცირდება, რაც რეფინანსირების შესახებ მოცულობის კლებას განაპირობებს. საჭიროების შემთხვევაში, ეროვნული ბანკი ბაზრიდან ლიკვიდობის ამოღებისთვისაც მზადაა.

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