

მონეტარული პოლიტიკის ანბარიში

ოქტომბერი

2023



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

ინფლაცია



0.7%

წლიური ინფლაცია კვლავ დაბალია და მიზნობრივ 3%-იან მაჩვენებელზე ქვემოთ ნარჩუნდება.

ეკონომიკური ზრდა

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

6%



მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



10%

მაღალი გაურკვევლობის პირობებში, პოლიტიკის განაკვეთი მაღალ ნიშნულზე ნარჩუნდება და მისი შემცირება მხოლოდ წელი ტემპითაა მოსალოდნელი.

საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება

მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ პოზიციაზე, ხოლო მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი - 10%-ზე შენარჩუნდა.

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 გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდას უწყობს ხელს. აღნიშნული, მიმდინარე გაურკვევლობის პირობებში, უფრო მეტ მნიშვნელობას იძენს.

საქართველოში ინფლაცია უკვე რამდენიმე თვეა მიზნობრივ 3 პროცენტიან მაჩვენებელზე დაბალია და მიმდინარე წლის სექტემბერში მთლიანი ინფლაცია 0.7 პროცენტს, ხოლო საბაზო - 2.5 პროცენტს გაუტოლდა. დაბალ ინფლაციას, ერთი მხრივ, პანდემიისა და რუსეთ-უკრაინის ომიდან მომდინარე ფასებზე ზეწოლის შესუსტება განაპირობებს. მეორე მხრივ, ადგილობრივად წარმოებული პროდუქტების ინფლაციაც იკლებს, რომელიც სექტემბერში 5.3 პროცენტს გაუტოლდა. ამის საპირისპიროდ საყურადღებოა გლობალურად კვლავ მაღალი გაურკვევლობა, რაც ახლო აღმოსვალეთში მიმდინარე კონფლიქტმა დამატებით გაზარდა. ბოლო პერიოდში, სანვავის ბაზარზე ტენდენციებიც გარკვეულწილად გაუარესდა, როგორც ფასების, ისე მინოდების არასტაბილურობის თვალსაზრისით. ინფლაციურ რისკებს ადგილობრივი ეკონომიკური ტენდენციებიც შეიცავს. არსებული რისკების გათვალისწინებით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, უცვლელად 10%-ზე შენარჩუნდა.

ეროვნული ბანკის მიერ საპროცენტო განაკვეთის თითოეული ცვლილება ეკონომიკას ეტაპობრივად გადაეცემა და სრულად ამ გადანყვეტილების მიღებიდან დაახლოებით 4-6 კვარტალში აისახება. თუ ინფლაციის მოლოდინებზე ზრდის მიმართულებით მოქმედი ფაქტორები კვლავ გამოიკვეთა, შესაძლოა, 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.

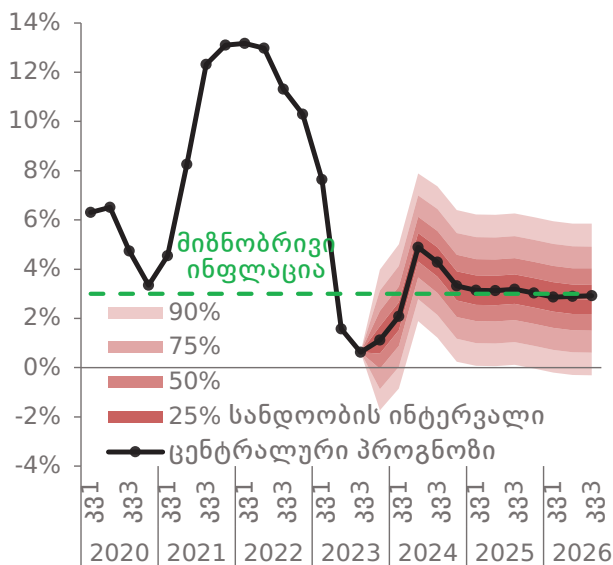
სარჩევნო

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 საგადასახდლო ბალანსი	13
1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა.....	20
1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა	20
1.3.2 გამომწვევა	21
1.4 ფინანსური გარემო და ტენდენციები	22
1.4.1 სესხები	22
1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	23
1.4.3 გაცვლითი კურსი	25
1.5 შრომის ბაზარი	27
1.6 სამომხმარებლო ფასები.....	28
2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი	30
2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი	30
2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.....	32
2.2 წინა პროგნოზთან შედარება.....	34
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი	35
2.4 ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები.....	37
3 მონეტარული პოლიტიკა	39
ჩანართი 1. საერთაშორისო ვიზიტორთა რაოდენობის მოკლევადიანი პროგნოზირება	17

მოკლე მიმოხილვა

მიმდინარე პერიოდში მთლიანი ინფლაცია მიზნობრივზე დაბალია, რასაც, ძირითადად, წლიურ ჭრილში, იმპორტირებულ პროდუქციაზე შემცირებული ფასები განაპირობებს. თუმცა კლების ტენდენცია აქვს ადგილობრივ ინფლაციასაც. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზით, ინფლაცია მოკლევადიან პერიოდში მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბლა შენარჩუნდება, თუმცა მომავალ წელს, მეტწილად საბაზო ეფექტის გამო, მას დროებით გადააჭარბებს და, საბოლოოდ, საშუალოვადიან პერიოდში მის ირგვლივ დასტაბილურდება. აღნიშნულს ჯერ კიდევ მკაცრი მონეტარული პოლიტიკა უზრუნველყოფს, რომელიც, ერთი მხრივ, ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნითაა განპირობებული, ხოლო, მეორე მხრივ, პასუხია საგარეო ფაქტორების ირგვლივ გაზრდილ გაურკვევლობაზე.

მიმდინარე საბაზო პროგნოზით, ინფლაცია წლის ბოლომდე დაბალ დონეზე შენარჩუნდება. თუმცა 2024 წელს, ძირითადად საბაზო ეფექტის გამო, ის მიზნობრივ მაჩვენებელს დროებით გადააჭარბებს და, საბოლოოდ, საშუალოვადიან პერიოდში, მის ირგვლივ დასტაბილურდება.



დაიგრამა 1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

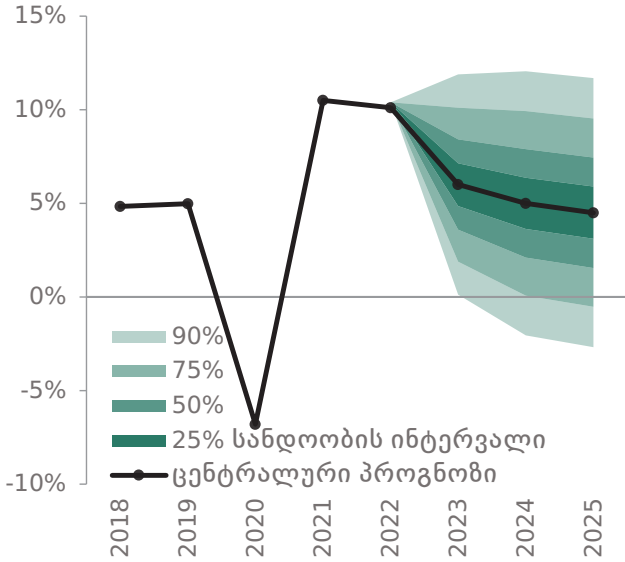
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი (სებ), საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური (საქსტატი)

მთლიანმა ინფლაციამ მესამე კვარტალში 0.6% შეადგინა. დაბალი ინფლაცია, მეტწილად, საგარეო ფაქტორების შედეგია, რაც წლიურ ჭრილში გამყარებულ ლარის გაცვლით კურსში, სასაქონლო პროდუქციის შემცირებულ ფასებსა და ტრანსპორტირების კლებაზე ხარჯებში აისახა. აღნიშნული აბალანსებს მკაცრი მონეტარული პოლიტიკით შებოჭილი, მაგრამ მაინც ძლიერი, ადგილობრივი ხარჯვით განპირობებულ ინფლაციურ წნეხსაც. მოკლევადიან პერიოდში ეს ტენდენცია გაგრძელდება და, მიმდინარე საბაზო პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაცია წლის ბოლომდე საშუალოდ 1%-ის ფარგლებში შენარჩუნდება. თუმცა 2024 წელს, ძირითადად, საბაზო ეფექტის გამო, ის მიზნობრივ მაჩვენებელს დროებით გადააჭარბებს და საშუალოდ 3.6%-ს შეადგენს. საბოლოოდ, საშუალოვადიან პერიოდში, ინფლაცია 3%-იანი მიზნობრივი მაჩვენებლის ირგვლივ დასტაბილურდება (იხ. დიაგრამა 1).

საგარეო შემოდინებებს ეკონომიკურ აქტივობაში კვლავ მნიშვნელოვანი წვლილი შეაქვს, როგორც მომსახურების ექსპორტის, ისე ადგილობრივი ხარჯვის კუთხით. თუმცა, გაუმჯობესებული სანარმოო ფაქტორების პროდუქტიულობისა და ინვესტიციების ფონზე, მიმდინარე პერიოდში ეკონომიკის პოტენციური ზრდაც დაჩქარებულია. ყოველივე ზემოაღნიშნული, არსებული საბაზო პროგნოზით (იხ. დიაგრამა 2), 2023 წელს რეალური მშპ-ის 6%-იან ზრდას განაპირობებს, მომავალ წელს კი ეკონომიკის 5%-იანი ზრდაა მოსალოდნელი, მშპ-ის პოტენციური ზრდის მის გრძელვადიან დონეზე დასტაბილურების პარალელურად.

ეკონომიკური აქტივობის კუთხით დადებითი ტენდენციები, თავის მხრივ, ინფლაციური ზეწოლის გაძლიერების გარკვეულ საფრთხესაც შეიცავს. შრომის მჭიდრო ბაზრის პირობებში, მუშახელის

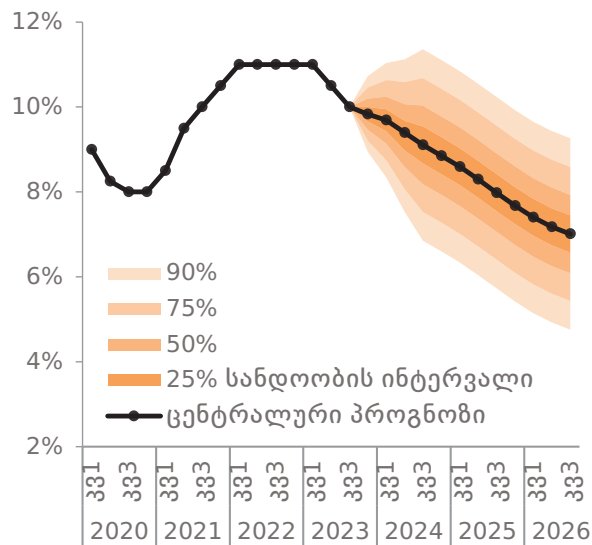
წინა ორი წლის მანძილზე ორნიშნა ეკონომიკური ზრდის შემდეგ, რეალური მშპ 2023 და 2024 წლებში, შესაბამისად, 6%-ითა და 5%-ით გაიზრდება, ეკონომიკის პოტენციალის გაუმჯობესების კვალდაკვალი.



დიაგრამა 2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი

წყარო: სებ, საქსტატი

მიმდინარე ეტაპზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი უცვლელად, 10%-ზე შენარჩუნდა, რაც მკაცრი პოზიციიდან მხოლოდ ეტაპობრივი გამოსვლის საჭიროების ასახვაა.



დიაგრამა 3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი

წყარო: სებ

მაღალი დატვირთვის გამო ხელფასებზე წნეხის ფასებზე გადაცემის რისკი საყურადღებო რჩება. ამასთან, როგორც რეგიონში, ისე გლობალურად მაღალი გაურკვევლობის ფონზე, მომატებულია იმპორტირებული ნავთობპროდუქტების ფასების მერყეობა. რამდენადაც სანვავი საქართველოში სამომხმარებლო კალათის მსხვილი კომპონენტია, მას მნიშვნელოვანი მეორადი ეფექტის გამოწვევა შეუძლია, რაც ინფლაციური მოლოდინების გაუარესებაში აისახება. ამგვარი რისკების მიმართ კი, საქართველოს ეროვნული ბანკი განსაკუთრებულ სიფრთხილეს იჩენს, გასული წლების მაღალი ინფლაციის ხანგრძლივი ეპიზოდის გამო. დამატებითი შოკის რეალიზების შემთხვევაში, მაღალი ინფლაციური გარემოში დაბრუნებით, მნიშვნელოვანი საფრთხე შეექმნება გრძელვადიან მოლოდინებს და შეფერხდება ინფლაციის მის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოება. აღნიშნულის გათვალისწინებით, საქართველოს ეროვნული ბანკი, წინა სხდომაზე 0.25 პროცენტული პუნქტით (პპ) შემცირების შემდეგ, მიმდინარე ეტაპზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს უცვლელად, 10%-ზე ტოვებს. გადაწყვეტილება თავსებადია მკაცრი პოზიციიდან გამოსვლის ეტაპობრივ ხასიათთან და მიანიშნებს, რომ ნორმალიზაცია მხოლოდ ზომიერი ბიჭებით გაგრძელდება (იხ. დიაგრამა 3). მოსალოდნელია, რომ განაკვეთი მის ნეიტრალურ დონეს (არსებული შეფასებით, 7%) რისკების შემცირების პარალელურად დაუბრუნდება.

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 მიმდინარე ომის ფონზე, 2023 წელს მსოფლიო ეკონომიკის პოსტპანდემიური გაჯანსაღების პროცესი ნელი ტემპით ხასიათდება, თუმცა მიმდინარე წლის განმავლობაში, გლობალურად, მოსალოდნელზე უფრო მაღალი აქტივობა დაფიქსირდა, რაც საქართველოს ეკონომიკისთვის ძლიერ საგარეო მოთხოვნაში აისახა. მიუხედავად ზრდის ტემპის მცირედ შემცირებისა, საქონლის ექსპორტი, მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები და სწრაფი ფულადი გზავნილები კვლავ მაღალ ნიშნულზე შენარჩუნდა. ძლიერი რჩება შიდა მოთხოვნაც. ყოველივე ამის ფონზე კი ეკონომიკური აქტივობა კვლავ მაღალია. თუმცა, იმავდროულად, მიმდინარე წელს გამყარებული ლარის კურსის გამო შემცირებული კონკურენტუნარიანობა სავაჭრო ბალანსს გააღრმავებს და შესაბამისად, განახლებული პროგნოზით, 2023 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ზომიერი ზრდაა მოსალოდნელი. რაც შეეხება ინფლაციას, საერთაშორისო ბაზრებზე საქონლის და ტრანსპორტირების ფასების შედარებითი სტაბილურობის, გამყარებული გაცვლითი კურსისა და მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, ის დაბალ ნიშნულზე ნარჩუნდება.

1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა

1.1.1 სავაჭრო პარტნიორობის მიმოხილვა

COVID-19 პანდემიის შემდეგ და რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე, 2023 წელს მსოფლიო ეკონომიკის გაჯანსაღება ნელი ტემპით გრძელდება. 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. გამკაცრებული ფინანსური გარემოს შედეგად, ინფლაციური წნეხი ეტაპობრივად მცირდება. აღნიშნულიდან გამომდინარე, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) ოქტომბრის შეფასების¹ მიხედვით, წინა პროგნოზის² მსგავსად, 2023 წლის გლობალური ეკონომიკური ზრდა 3% იქნება, ხოლო 2024 წელს - მოსალოდნელია 2.9%. ამასთან, ინფლაცია წინა წელთან შედარებით დაიკლებს და 2023 წელს 6.9%, ხოლო 2024 წელს კი 5.8%-ია მოსალოდნელი³. რაც შეეხება მზარდ და განვითარებად ქვეყნებს, მათი რეალური ზრდის პროგნოზი 2023 წელს 4%-ს უტოლდება⁴, ხოლო 2024 წელს კი - 4.7%-ს. რაც შეეხება ინფლაციას, 2023 წელს 8.5%, ხოლო 2024 წელს -

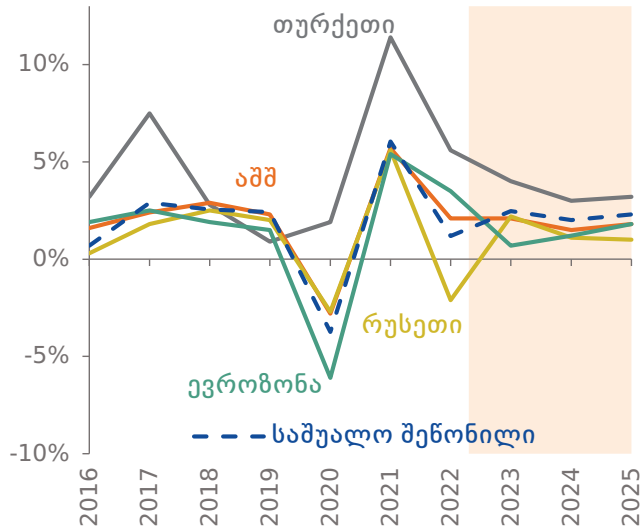
1 International Monetary Fund. 2023. The World Economic Outlook: Navigating Global Divergences. Washington, D.C., July. (შემდეგში: WEO October, 2023).

2 International Monetary Fund. 2023. The World Economic Outlook Update: Near-Term Resilience, Persistent Challenges. Washington, D.C., July.

3 WEO October, 2023.

4 იგივე.

2023 წელს, გლობალურად, ინფლაციური წნეხის შემცირების პარალელურად, მოსალოდნელია ეკონომიკური აქტივობის მცირედ 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), სეპ-ის გაანგარიშება.

7.8%-ია მოსალოდნელი.

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

2023 წლის მესამე კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესება გაგრძელდა აშშ-ში. ერთი მხრივ, ივლისი-აგვისტოს მონაცემების მიხედვით, გაუმჯობესებული რჩება სამომხმარებლო განწყობები და საცალო გაყიდვები, რასაც ხელს უწყობს სამომხმარებლო ფასების შემცირების დინამიკა. ძლიერი იყო სამრეწველო პროდუქციის წარმოებაც. თუმცა, მეორე მხრივ, მკაცრი ფინანსური გარემო და გაურკვევლობა შემდეგი წლის ბიუჯეტთან დაკავშირებით უარყოფით გავლენას ახდენს ეკონომიკურ აქტივობაზე. სექტემბერში, ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი 3.7% იყო. სსფ-ს შეფასებით⁵, 2023 წლის რეალური ეკონომიკური ზრდა აშშ-ში 2.1% იქნება, ხოლო 2024 წელს - 1.5%. რაც შეეხება ინფლაციას, 2023 წელს 4.1%, ხოლო 2024 წელს 2.8%-ია პროგნოზირებული.

2023 წლის მესამე კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობის ტემპი შენედა ევროზონაში. აღნიშნული, დიდწილად, განპირობებულია გამკაცრებული ფინანსური პირობებით. სექტემბერში, ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი მცირედ შემცირდა და 4.3% შეადგინა. აქვე აღსანიშნავია, რომ ევროპის ქვეყნები აგრძელებენ ეკონომიკური სანქციების დანერგვას რუსეთის წინააღმდეგ, რაც დამატებით წნეხს ქმნის მათ ეკონომიკაზე. სსფ-ის შეფასებით, 2023 წელს ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი ევროზონისთვის 0.7%-ია⁶, ხოლო 2024 წელს - 1.2%. ინფლაციის მოსალოდნელი დონე 2023 წელს 5.6%-ია, ხოლო 2024 წელს კი - 3.3%.

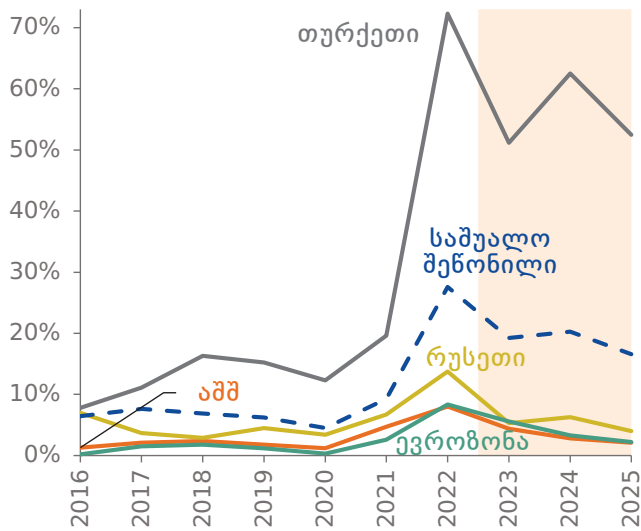
2023 წლის მესამე კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობა შენედა თურქეთში. აღნიშნული ძირითადად განპირობებულია საცალო გაყიდვებისა და სამომხმარებლო დანახარჯების შემცირებით. გაუარესდა წარმოების ინდექსიც. მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრი გამკაცრების ფონზე კი ეკონომიკური აქტივობის კიდევ უფრო შემცირებაა მოსალოდნელი. რაც შეეხება ინფლაციის მაჩვენებელს, სექტემბერში 61.5% შეადგინა. სსფ-ს შეფასებით, 2023 წელს თურქეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 4% იქნება⁷, ხოლო 2024-ში - 3%. ინფლაცია 2023 წელს - 51.2%, ხოლო 2024 წელს კი 62.5%-ია პროგნოზირებული.

5 იგივე.
6 იგივე.
7 იგივე.

2023 წლის მესამე კვარტალში ეკონომიკური აქტივობა მცირედ გაუმჯობესდა **რუსეთში**. ივლისი-აგვისტოს მონაცემების მიხედვით გაუმჯობესდა ინდუსტრიული წარმოება და საცალო გაყიდვები. თუმცა, ბოლო პერიოდში საკმაოდ გაუფასურდა რუსული რუბლი, ხოლო ინფლაციის მაჩვენებელი გაიზარდა. ასევე, დასავლეთის მიერ დაწესებული სანქციების ფონზე, გაუარესებული რჩება როგორც ბიზნესგარემო, ისე ინვესტიციების მოცულობა და საგარეო სექტორი. ამასთან, იზრდება ფისკალური დეფიციტი. გაუფასურებული რუბლის ფონზე, წლიური ინფლაცია სექტემბერში 6%-მდე გაიზარდა. სსფ-ის შეფასებით, რუსეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2023 წელს 2.2%, ხოლო 2024 წელს კი - 1.1% იქნება⁸. ინფლაციის საშუალო დონე 2023 წელს - 5.3%-ის, ხოლო 2024 წელს - 6.3%-ის ფარგლებშია პროგნოზირებული.

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, მათ შორის, აშშ-სა და ევროზონაში, ინფლაციას შემცირების ტენდენცია აქვს. ამასთანავე, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე საკვები პროდუქტების ფასების კლება შეინიშნება, რაც, დამატებით, პოზიტიური მოლოდინების საშუალებას იძლევა.

რუსეთის მიერ წარმოებულ ომს **უკრაინაში** მძიმე გავლენა აქვს როგორც სოციალური, ისე ეკონომიკური კუთხით, განადგურებულია მრავალი კრიტიკული ინფრასტრუქტურული ობიექტი, რაც ეკონომიკის პოტენციალს ამცირებს. სსფ-ს შეფასებით⁹, უკრაინის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2023 წელს 2%-ის, ხოლო 2024 წელს - 3.2%-ის ფარგლებშია მოსალოდნელი. ინფლაციის საშუალო დონე 2023 წელს 17.7%, ხოლო 2024 წელს - 13% იქნება. მნიშვნელოვანია, რომ, მიმდინარე ომის პარალელურად, მსოფლიოს ცივილიზებული ნაწილი, მათ შორის საქართველოც, მხარს უჭერს უკრაინას.



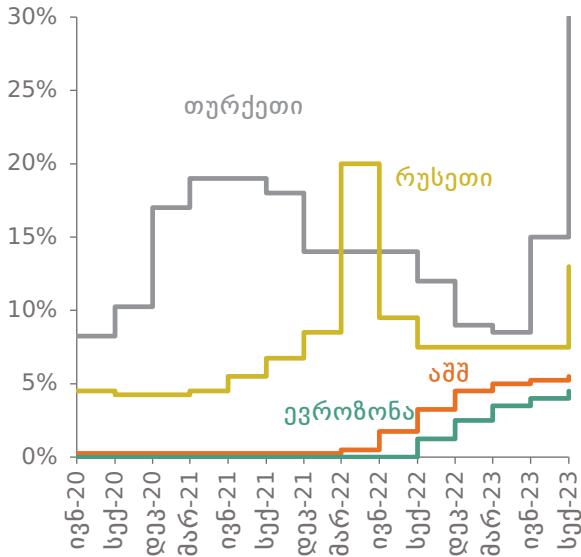
დიაგრამა 1.1.2. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების წლიური ინფლაცია
წყარო: სსფ.

2023 წლის მესამე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, ეკონომიკური აქტივობა შემცირდა **სომხეთში**. აღნიშნული, ძირითადად, განპირობებულია სანარმოო სექტორის გაუარესებით და ექსპორტის შემცირებით. ყარაბაღის კონფლიქტის შედეგად მიგრანტების დიდი რაოდენობით მიღება უარყოფით მოლოდინებს ქმნის. თუმცა, მაღალი აქტივობა იყო სამშენებლო და სანარმოო სექტორში. ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი სექტემბერში 0.1% იყო. სსფ-ის შეფასებით¹⁰, სომხეთის ეკონომიკური ზრდა 2023 წელს 7%-ს გაუტოლდება, ხოლო 2024 წელს 5%-ია მოსალოდნელი. ინფლაცია 2023 წელს 3.5%-ის, 2024 წელს კი - 4%-ის ფარგლებშია პროგნოზირებული.

2023 წლის მესამე კვარტალში, ზრდის ტემპები მცირედ გაუმჯობესდა **აზერბაიჯანში**. აღნიშნულს ძირითადად კვლავ განაპირობებს მაღალი აქტივობა არასანავთობო სექტორში. ასევე, აღსანიშნავია, რომ მთიან ყარაბაღში კონფლიქტის დასრულება პოზიტიურ მოლოდინებს ქმნის. იმავდროულად, ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი იკლებს და მან სექტემბერში

8 იგივე.
9 იგივე.
10 იგივე.

2023 წლის მესამე კვარტალში, ჯერ კიდევ მაღალი ინფლაციური გარემოს პარალელურად, საქართველოს უმეტეს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, ცენტრალურმა ბანკებმა მონეტარული პოლიტიკა კიდევ უფრო გაამკაცრა.



დიაგრამა 1.1.3. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები.

წყარო: www.global-rates.com

5.1% შეადგინა, რაც დიდწილად ცენტრალური ბანკის გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შედეგია. სსფ-ს შეფასებით¹¹, 2023 წელს, ისევე როგორც 2024 წელს, აზერბაიჯანში ეკონომიკური ზრდა 2.5%-ს გაუტოლდება, ხოლო ინფლაციის 2023 წლის პროგნოზი კი 10.3%-ს შეადგენს, 2024 წელს კი 5.6%-ია მოსალოდნელი.

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ცენტრალური ბანკების ნაწილმა, 2023 წლის მესამე კვარტალში, ჯერ კიდევ მაღალი ინფლაციური წნეხისა და მოლოდინების საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკა დამატებით გაამკაცრა. კერძოდ, ივლისში, აშშ-ის ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ ფედერალური ფონდების განაკვეთი 5.25-5.5%-იან შუალედამდე, ხოლო ევროპის ცენტრალურმა ბანკმა კი სექტემბერში - პოლიტიკის განაკვეთი, კიდევ ერთხელ, 4.5%-მდე გაზარდა. რაც შეეხება, თურქეთის რესპუბლიკის ცენტრალურ ბანკს, სექტემბერში მან მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის, დამატებით 30%-მდე გაზარდის გადაწყვეტილება მიიღეს. სექტემბერში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 13%-მდე გაზარდა რუსეთის ცენტრალურმა ბანკმაც.

1.1.2 საერთაშორისო ბაზრების მიმოხილვა

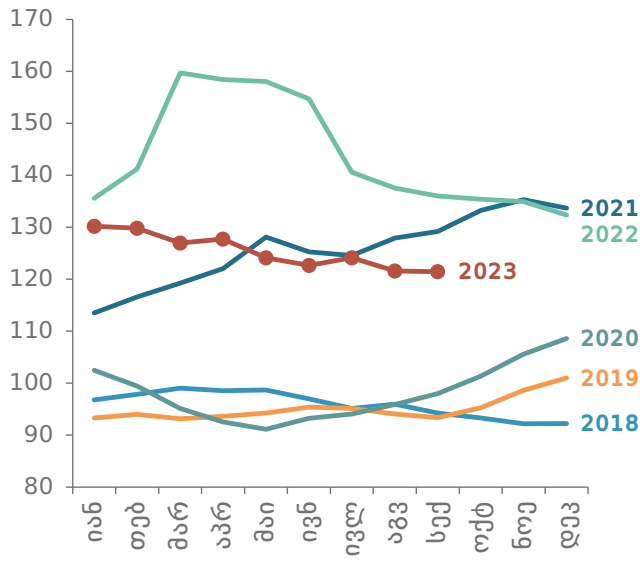
2023 წლის მესამე კვარტალში საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასები გარკვეული მერყეობით ხასიათდებოდა. საერთაშორისო სურსათის ფასები ნელი ტემპით შემცირებას განაგრძობს, თუმცა ნავთობის ფასები, შეზღუდული მიწოდებისა და მარაგების გამო, გაიზარდა.

გაეროს სურსათისა და სოფლის მეურნეობის ორგანიზაციის საერთაშორისო სურსათის ფასების ინდექსი 2023 წლის სექტემბერში წინა თვესთან შედარებით 0.1%-ით, ხოლო წლიურად, 10.7%-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.1.4). 2023 წლის მესამე კვარტალის ინდექსი წინა თვესთან შედარებით პრაქტიკულად უცვლელი დარჩა, რაც განპირობებული იყო იმით რომ მცენარეული ზეთის, რძის პროდუქტებისა და ხორცის ფასის შემცირება გადანონა შაქრისა და მარცვლეულზე ფასების ზრდამ. მიუხედავად საერთაშორისო ბაზარზე სურსათის ფასების შემცირებისა, მისი დონე პანდემიამდელ დონეს კვლავ აღემატება და მოსალოდნელ დინამიკასთან დაკავშირებით გაურკვეველობა ისევ მაღალია.

სექტემბერში, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე სურსათის ფასების კლება, მეტწილად, მცენარეული ზეთის ფასების შემცირებამ განაპირობა. მცენარეული ზეთის ფასების ინდექსი სექტემბერში წინა თვესთან შედარებით 3.9%-ით და წინა წელთან შედარებით 20.8%-ით შემცირდა. მცენარეულ ზეთებზე ფასების ვარდნა ძირითადად გამომწვეული იყო სამხრეთ-აღმოსავლეთ აზიის

11 იგივე.

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



დიაგრამა 1.1.4. სურსათის საერთაშორისო ფასების ინდექსი.

წყარო: FAO.

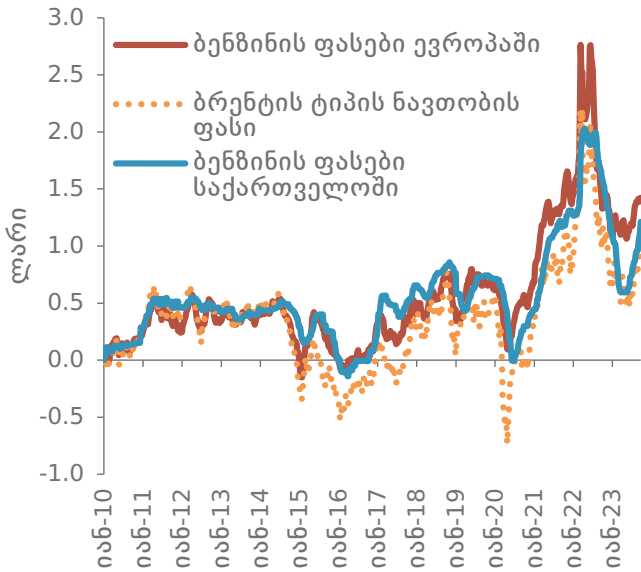
მთავარ მწარმოებელ ქვეყნებში წარმოების სეზონური ზრდის გამო. ასევე, შავი ზღვის რეგიონში ფერმერების ძლიერი სავაჭრო აქტივობისა და გლობალურად უხვი საექსპორტო მარაგების გამო.

ამავე თვეში, მარცვლეულისა და შაქრის ფასები გაიზარდა. ზედიზედ შვიდი თვის კლების შემდეგ, მარცვლეულის ფასების ინდექსი გაიზარდა, რაც გამოწვეულია ბრაზილიის მარაგებზე ძლიერი მოთხოვნით, არგენტინაში ფერმერების მხრიდან გაყიდვების შენელებით და მდინარე მისისიპიში წყლის დაბალი დონის გამო ტრანსპორტირების გაზრდილი ღირებულებით. შაქრის გაზრდილი ფასი გამოწვეულია შაქრის მთავარი მწარმოებლების - ტაილანდის და ინდოეთის, მხრიდან ამინდის გამო შემცირებული წარმოებით.

ზოგადად, სასაქონლო ფასები მოწყვლადია ამინდის, გეოპოლიტიკური დაძაბულობის, პოლიტიკის ცვლილებებისა და სხვა სასაქონლო ბაზრებზე განვითარებული შოკების მიმართ, რამაც შეიძლება მიწოდებისა და მოთხოვნის ბალანსი დაარღვიოს და შედეგად მსოფლიო ფასებზე მოახდინოს გავლენა.

რუსეთ-უკრაინის ომის დაწყების შემდგომ, რუსეთის მიმართ დანესებული სანქციების ფონზე, ნავთობის მიწოდების მნიშვნელოვანი ვარდნა იყო მოსალოდნელი. ამის ფონზე, 2022 წლის დასაწყისში, ნავთობის ფასები მკვეთრად გაიზარდა. შემდგომი გარკვეული სტაბილიზაციის მიუხედავად, 2023 წლის მეორე ნახევარში ფასებმა კვლავ მატება დაიწყო და სექტემბერში ერთი ბარელი ბრენტის ნავთობის საშუალო ფასი წინა თვესთან შედარებით 8.8%-ით გაიზარდა 93.7 აშშ დოლარამდე. ბოლოდროინდელი დონე ნავთობის ფასის კრიზისამდელ, 2019 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით 49.0%-ით მეტია. ანალოგიური ტენდენციით ხასიათდებოდა ბენზინის ფასები ევროპასა და საქართველოში. (იხ. დიაგრამა 1.1.5). ევროპის ბაზარზე სექტემბერში, წინა თვესთან შედარებით სანვავის ფასი 1.1%-ით გაიზარდა, საქართველოში ბენზინის საშუალო ფასი კი, აგვისტოსთან შედარებით 25 თეთრით (10.1%-ით) გაიზარდა. 2023 წლის სექტემბრის ენერჯეტიკის საერთაშორისო ასოციაციის განახლებული პროგნოზის მიხედვით, მოსალოდნელია, რომ 2023 წელს ბრენტის ნავთობის ფასი ბარელზე 84.1 აშშ დოლარის ფარგლებში, ხოლო 2024 წლისთვის - 94.9 აშშ დოლარი იქნება. საერთაშორისო ბაზარზე ნავთობის ფასების გარშემო გაურკვეველობა კვლავ მაღალია. ერთი მხრივ, ნავთობის ექსპორტიორ ქვეყანათა ორგანიზაციის (ოპეკის) მიერ, ივნისში ნავთობის წარმოების შემცირების შესახებ მიღებულმა გადაწყვეტილებამ, ბაზარზე გაურკვეველობა გაზარდა, რაც ბრენტის ტიპის ნავთობისა და ევროპაში სანვავის ფასების მერყეობაში აისახა და შესაბამისად ფასების ზრდის რისკები

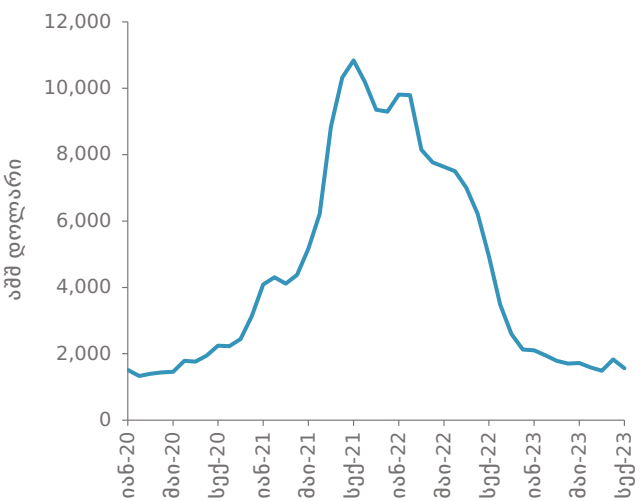
2021-2022 წლებში სანავის ფასები მკვეთრად გაიზარდა, მზარდი ტენდენცია 2023 წლის მესამე კვარტალშიც გრძელდება.



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

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

საერთაშორისო ტრანსპორტირების ღირებულება შემცირებას განაგრძობს და პანდემიამდელ დონეს დაუახლოვდა.



დიაგრამა 1.1.6. 40 ფუტიანი კონტეინერის ტრანსპორტირების საშუალო ფასი მსოფლიოში.

წყარო: Statista.

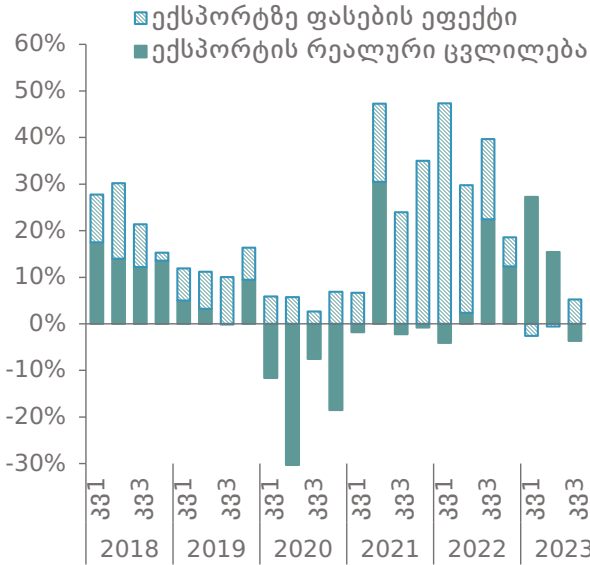
გაამწვავა. მეორე მხრივ, საუდის არაბეთმა ნავთობის დღიური წარმოების დამატებით 1 მილიონი ბარელით ნებაყოფლობითი შემცირება 2023 წლის ბოლომდე გაახანგრძლივა.

გლობალურად ტრანსპორტირების ღირებულება შემცირებას განაგრძობს. საერთაშორისო ტრანსპორტირების ფასმა პიკს 2021 წლის სექტემბერში მიაღწია, 2022 წლის დასაწყისიდან კი შემცირების ტენდენცია გამოიკვეთა, რაც იმპორტირებულ ინფლაციას ამცირებს. 2023 წლის სექტემბერში ტრანსპორტირების ფასი თვიურად 14.8%-ით, ხოლო წლიურად 68.4%-ით შემცირდა და პანდემიამდელ დონეს დაუახლოვდა (იხ. დიაგრამა 1.1.6).

ზემოთ აღნიშნული საერთაშორისო სურსათის ფასების პოზიტიური დინამიკა, საქართველოში იმპორტირებულ ინფლაციას ამცირებს. თუმცა, ბოლო პერიოდში პოზიტიურ დინამიკას გარკვეულწილად ნავთობის ბაზარზე ფასების ზრდა ანეიტრალებს.

1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელო ბალანსი

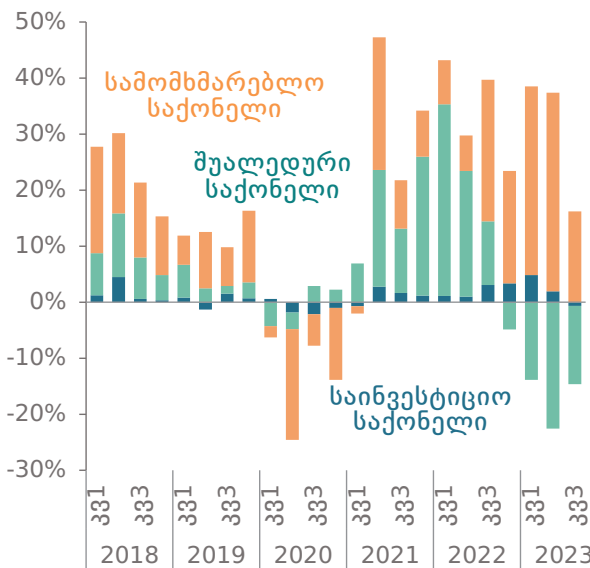
საგარეო მოთხოვნა მრდა განაგრძო, თუმცა შემცირებული ტემპებით.



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

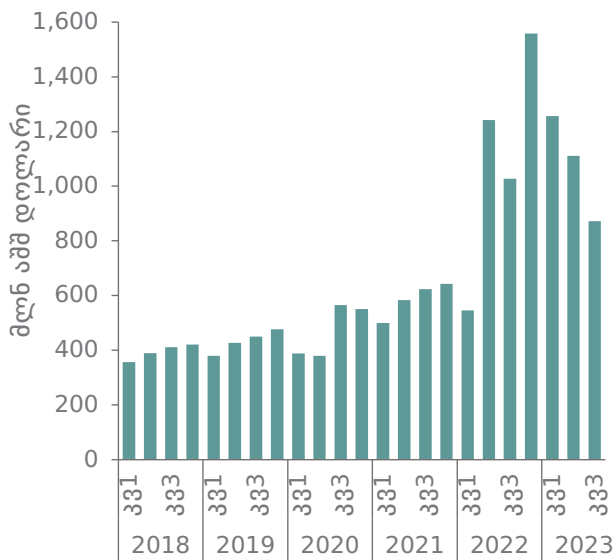
წყარო: საქსტატი

2023 წლის მესამე კვარტალში საგარეო მოთხოვნა ძლიერი იყო, თუმცა ზრდის ტემპი შემცირდა. საგარეო შემოდინებების ძირითადი წყაროების, საქონლის ექსპორტის, ტურიზმისა და ფულადი გზავნილების მატების მიუხედავად, მათი ზრდა შენედა. უკრაინაში მიმდინარე ომის გამო საერთაშორისო ვაჭრობა ჯერ კიდევ შეფერხებების პირობებშია. თუმცა საქართველოში, მისი გეოპოლიტიკური მდგომარეობიდან გამომდინარე, საგარეო ვაჭრობის ზრდა გაგრძელდა, რაც მეტწილად მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტის ზრდას უკავშირდება. თუმცა, ექსპორტის ზრდის ტემპი მაინც კლებადია. გამყარებული გაცვლითი კურსის ფონზე ქვეყნის შესუსტებული კონკურენტუნარიანობა ადგილობრივად წარმოებული საქონლის ექსპორტს ამცირებს. 2023 წლის მესამე კვარტალში ადგილობრივი ექსპორტი 24.5 პროცენტით შემცირდა. შემცირებული ადგილობრივი ექსპორტი კი რეგიონის ქვეყნებიდან მსუბუქ ავტომობილებზე გაზრდილმა მოთხოვნამ გადანონადა მესამე კვარტალში ჯამური საქონლის ექსპორტი, წლიურად შედარებით დაბალი ტემპით, გაიზარდა. გამყარებული გაცვლითი კურსისა და ძლიერი ეკონომიკური აქტივობის შედეგად, შედარებით ნელი ტემპით საქონლის იმპორტიც ზრდას განაგრძობს. მოსალოდნელია, რომ მიმდინარე წელს გამყარებული გაცვლითი კურსის ფონზე შემცირებული კონკურენტუნარიანობა სავაჭრო დეფიციტს გააღრმავებს, ასევე ფულადი გზავნილების კლებაც მიმდინარე ანგარიშის ბალანსს შეამცირებს. შედეგად, განახლებული პროგნოზით, 2023 წელს წინა წელთან შედარებით მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ზრდაა მოსალოდნელი, თუმცა, საერთაშორისო მოგზაურობიდან გაზრდილი შემოსავლების ფონზე, ეს არ იქნება დეფიციტის იმ ზომით ზრდა, რაც ფიქსირდებოდა წინა წლებში.

მაღალი საგარეო მოთხოვნის პირობებში, საქონლის ექსპორტი ზრდას განაგრძობს, თუმცა ზრდის ტემპი კლებადია. კერძოდ წინა კვარტალთან შედარებით, ზრდის ტემპმა მოიკლო და მესამე კვარტალში წლიურად 1.6%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.1). მთლიანი ექსპორტის ზრდის ტემპის შენელება მეტწილად ადგილობრივი ექსპორტის (უმეტესად ფეროშენადნობებისა და სპილენძის მადნების გაყიდვების) კლებამ გამოიწვია. 2023 წლის მესამე კვარტალში საქონლის ექსპორტი წლიურად მცირედით გაიზარდა, თუმცა რეალური ექსპორტი შემცირდა.

საქონლის ექსპორტის ზრდა, უმეტესად, სამომხმარებლო სახის საქონლის ექსპორტის მატებამ განაპირობა. ამავდროულად, საინვესტიციო საქონლის ექსპორტმა მცირე უარ-

2023 წლის მესამე კვარტალში, რუსეთიდან გზავნილების კლებისა და ასევე საბაზო ეფექტის გამო, სწრაფი ფულადი გზავნილები წლიურად შემცირდა.



დიაგრამა 1.2.3. სწრაფი ფულადი გზავნილები (მლნ აშშ დოლარი)

წყარო: სებ

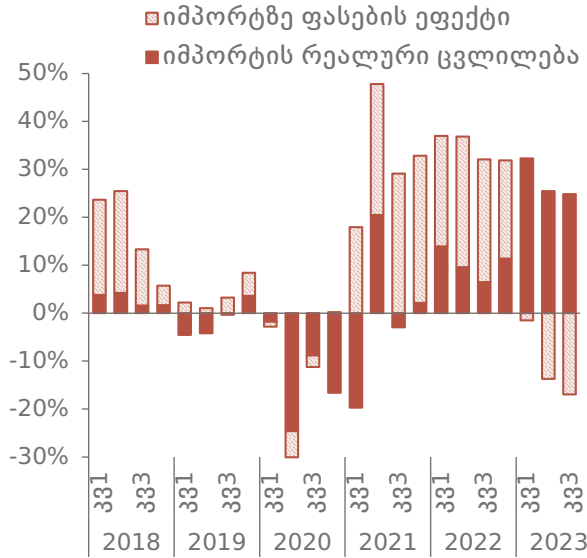
ყოფითი წვლილი შეიტანა (იხ. დიაგრამა 1.2.2). სამომხმარებლო სახის საქონლის ექსპორტის ზრდაში წამყვანი როლი მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტის მატებამ ითამაშა, რომელიც ძირითადად მეზობელი ქვეყნების გარდა, ცენტრალური აზიის ქვეყნებში გაიყიდა. მნიშვნელოვანი იყო ასევე სამკურნალო საშუალებების, შერეული საქონლისა და სპირტიანი სასმელების გაზრდილი ექსპორტი. შუალედური საქონლის ექსპორტის კლება კი აშშ-სა და რუსეთში დიდი მოცულობით ფეროშენადნობების, ჩინეთში სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების, პერუში მინერალური სასუქების, ხოლო უკრაინაში მსუბუქი ავტომობილების ექსპორტის შემცირებამ განაპირობა. საინვესტიციო საქონლის ექსპორტის კლება უმეტესად სხვა საფრენი აპარატებისა და მსხვილფეხა რქოსანი პირუტყვის ექსპორტის შემცირებამ განაპირობა.

საერთაშორისო მოგზაურობა ზაფხულის პერიოდში საკმაოდ აქტიური იყო. მესამე კვარტალში საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 21.0%-ით გაიზარდა, თუმცა კოვიდპანდემიამ დონეს 16.5%-ით ჩამორჩება. წინა კვარტალებში დაწყებული მიგრაციული ნაკადები, რომელიც რუსეთიდან, ბელარუსიდან და უკრაინიდან შემოსულ ვიზიტორებს უკავშირდებოდა, შენედა, თუმცა სხვა ქვეყნიდან კერძოდ, ევროკავშირიდან, თურქეთიდან და ყაზახეთიდან ვიზიტების რაოდენობა კვლავ მზარდი იყო.

2023 წლის მესამე კვარტალში სწრაფმა ფულადმა გზავნილებმა 872 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, თუმცა წლიურად 15.1%-იანი კლება აჩვენა, რაც ნაწილობრივ საბაზო ეფექტსა და ასევე რუსეთიდან გზავნილების ეტაპობრივ შემცირებას უკავშირდება (იხ. დიაგრამა 1.2.3). კერძოდ, 2022 წელს უკრაინაში ომის დაწყების შემდეგ, რუსეთიდან ფულადი გზავნილები მაღალი იყო, რაც ერთი მხრივ კაპიტალის გადმოტანას, მეორე მხრივ, გაზრდილ მიგრაციულ ნაკადებს უკავშირდებოდა. როგორც მოსალოდნელი იყო, 2023 წელს ეს გზავნილები თანდათანობით იკლებდა. მიუხედავად იმისა, რომ რუსეთიდან გზავნილების მოცულობა წლიურად შემცირდა, რამაც მთლიანი გზავნილების კლება განაპირობა, სხვა ქვეყნიდან ფულადი გზავნილები მნიშვნელოვნად გაიზარდა. გზავნილები ზრდაში დადებითი წვლილები ევროკავშირის ქვეყნებმა (6.5 კპ), აშშ-მ (3.4 კპ) და ყაზახეთმა (2.1 კპ) შეიტანეს.

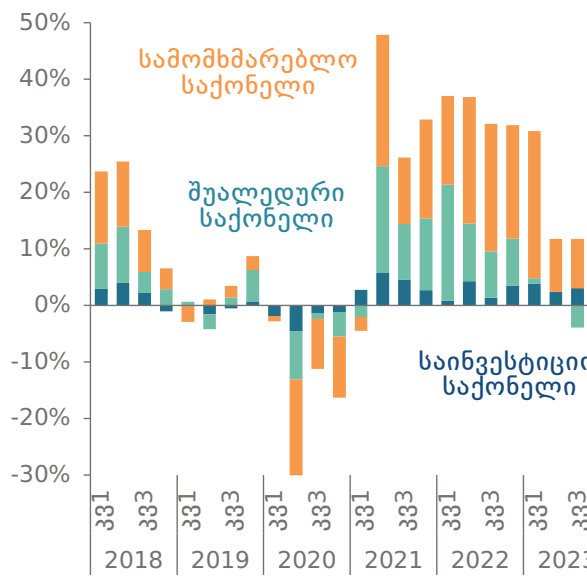
მაღალი ეკონომიკური აქტივობისა და გამყარებული გაცვლითი კურსის ფონზე, იმპორტულ საქონელზე მოთხოვნა ძლიერია. თუმცა ნედლეულ საქონელზე წლიურად შემცირებული ფასების გამო, იმპორტის ზრდის ტემპი კლებადია. კერძოდ, საერთაშორისო ბაზრებზე მცირდება საკვები ნედლეული პროდუქტების ფასები. ასევე

იმპორტულ საქონელზე მოთხოვნა ძლიერია. მიმდინარე წლის მესამე კვარტალში რეალური საქონლის იმპორტი 25%-ით გაიზარდა.



დიაგრამა 1.2.4. საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება
წყარო: საქსტატი

2023 წლის მესამე კვარტალში იმპორტის ზრდა უმეტესად სამომხმარებლო საქონლის იმპორტის მატებამ განაპირობა, თუმცა შუალედური საქონლის იმპორტი შემცირდა.



დიაგრამა 1.2.5. იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით
წყარო: საქსტატი

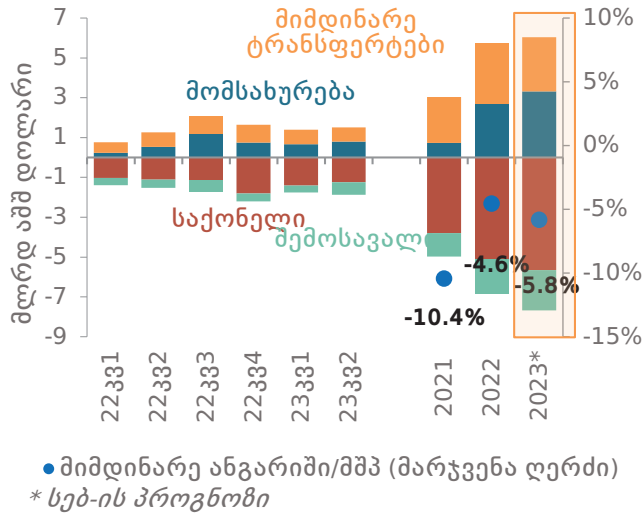
ბოლო პერიოდში ზრდის მიუხედავად, მესამე კვარტალში ნავთობპროდუქტების ფასები წლიურად ჯერ კიდევ შემცირებულია, რაც საბოლოოდ საიმპორტო საქონელზე დანახარჯებს ამცირებს. შედეგად 2023 წლის მესამე კვარტალში იმპორტი წლიურად 7.9%-ით მეტი იყო, მაშინ როცა რეალურად 25%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.5).

2023 წლის მესამე კვარტალში იმპორტის ზრდაში სამომხმარებლო სახის საქონლის იმპორტმა ყველაზე მეტი წვლილი შეიტანა (იხ. დიაგრამა 1.2.5). სამომხმარებლო საქონლის ჯგუფებიდან, ძირითადად მსუბუქი ავტომობილების (რეექსპორტისთვის განკუთვნილი), სამკურნალო საშუალებების, შერეული საქონლისა და სატელეფონო აპარატების შესყიდვა გაიზარდა. შუალედური მოხმარების საქონლის იმპორტის კლება უმეტესად სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების, ასევე ხორბლის ფქვილისა და ნავთობაირების შემოტანის შემცირებას უკავშირდება. თუმცა, მეორე მხრივ, ამ ჯგუფში მაინც მაღალი იყო შავი ლითონის მეტალოკონსტრუქციებისა და მანგანუმის კონცენტრატების იმპორტი. საინვესტიციო საქონლის მატება უმეტესად ტრაქტორების, სატვირთო მანქანებისა და სამშენებლო მანქანების შესყიდვებმა განაპირობა.

რეგიონის ქვეყნებს შორის იმპორტის მატებით გამოირჩეოდა აზერბაიჯანი, რაც ძირითადად ნავთობპროდუქტებისა და პორტლანდცემენტის შემოტანას უკავშირდება. დანარჩენი ქვეყნებიდან გამორჩეოდნენ აშშ, გერმანია და იაპონია (მსუბუქი ავტომობილების იმპორტის ზრდის გავლენით), ჩინეთი (ჰაერის კონდენცირების მოწყობილობებისა და რეზინის პნევმატური საბურავების გავლენით) და ნიდერლანდები (მოცურავე საშუალებების გამო). ამის საპირისპიროდ, რუსეთიდან საქონლის იმპორტის მნიშვნელოვანი კლება ნავთობპროდუქტებისა (ფასების კლების ფონზე) და ხორბლის ფქვილის, ხოლო სომხეთიდან სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების, ასევე სხვა საფრენი აპარატების იმპორტის შემცირებამ განაპირობა.

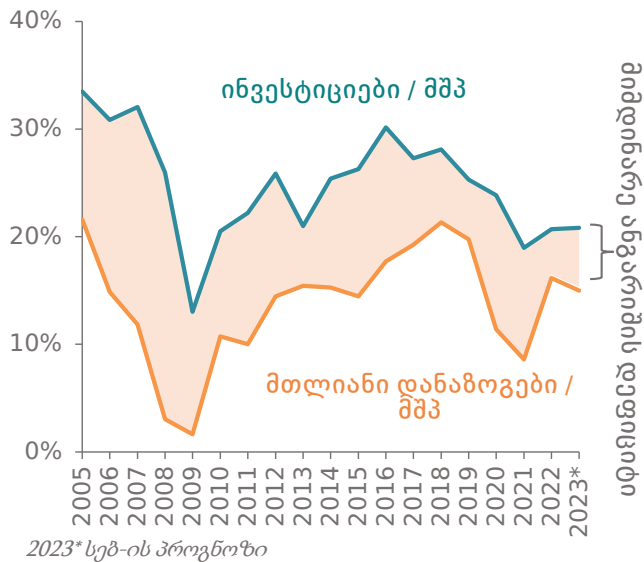
მაღალი საგარეო შემოდინებების ფონზე, რაც საქონლისა და მომსახურების ექსპორტს, განსაკუთრებით მოგზაურობიდან მიღებულ შემოსავლებსა და სწრაფ ფულად გზავნილებს უკავშირდებოდა, საქონლის იმპორტის მცირედი ზრდის მიუხედავად, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი გაიზარდა. 2023 წლის მეორე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 366 მლნ აშშ დოლარი - კვარტალური მთლიანი შიდა პროდუქტის 4.9% - შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუარესება, დიდწილად საქონლის იმპორტის ზრდის გარდა, საინვესტიციო შემოსავლების უარყოფითმა სალდომ (რაც რეინვესტირებული შემოსავლის

სავაჭრო დეფიციტის მატების გამო, 2023 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის წლიურად ზრდაა მოსალოდნელი, თუმცა, საერთაშორისო მოგზაურობიდან გაზრდილი შემოსავლების ფონზე, დეფიციტის ზრდა, წინა წლებისგან განსხვავებით, ზომიერი იქნება.



დიაგრამა 1.2.6. მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი წყარო: სებ

2023 წლის მეორე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მატება ინვესტიციების მცირედით ზრდის მიუხედავად დანაზოგების შემცირებამ განაპირობა.



დიაგრამა 1.2.7. ინვესტიციები და დანაზოგები წყარო: საქსტატი

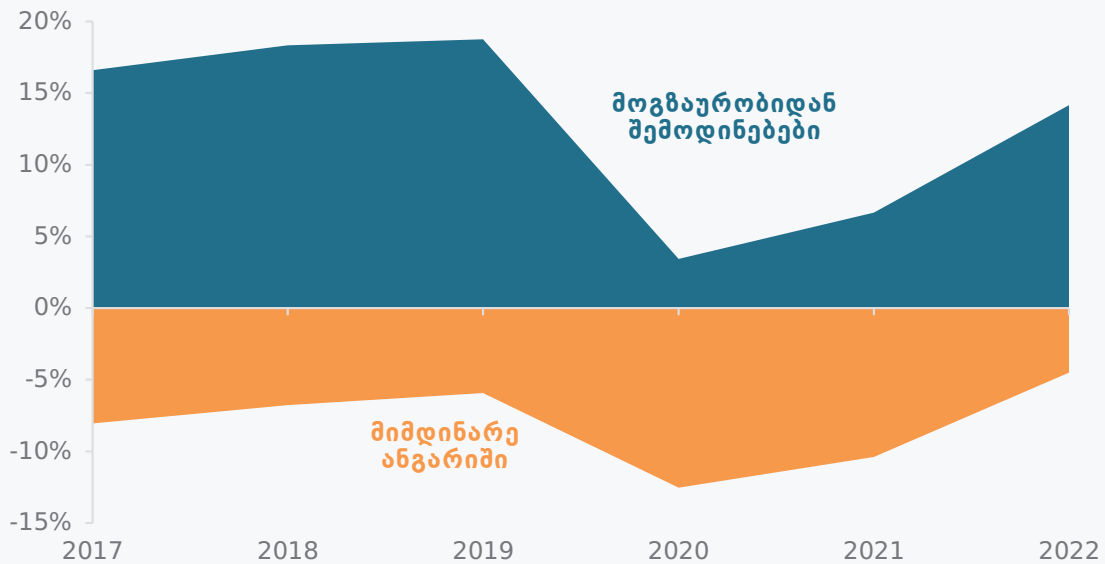
ზრდას უკავშირდება) განაპირობა. მეორე მხრივ, მომსახურების მზარდმა ექსპორტმა და საზღვარგარეთიდან მუშაკთა გზავნილების მაღალმა მოცულობამ დეფიციტის მატება შეაწვავა. 2023 წლის მეორე ნახევარში, სავაჭრო დეფიციტის უფრო გაღრმავებაა მოსალოდნელი, რაც გამყარებული გაცვლითი კურსის გამო შემცირებული კონკურენტუნარიანობის ასახვა იქნება. ამ ტენდენციების გათვალისწინებით, მოსალოდნელია მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მშპ-ს 5.8%-მდე ზრდა.

2023 წლის მეორე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების წყარო პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები იყო. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემოდინება მეორე კვარტალში წლიურად 30%-ით გაიზარდა და 506 აშშ მლნ დოლარი შეადგინა. ინვესტიციების უმეტესი ნაწილი საფინანსო და ენერჯეტიკის დარგებში გაზრდილმა რეინვესტიციამ შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ ინვესტიციებმა უძრავი ქონებისა და მშენებლობის მიმართულებით წლიურად დაიკლო.

2023 წლის მეორე კვარტალში, წინა წლის იმავე პერიოდთან შედარებით, მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუარესება ინვესტიციების მცირედით ზრდის ფონზე, დანაზოგების მნიშვნელოვანმა კლებამ გამოიწვია. ფისკალური კონსოლიდაცია გარკვეულწილად დანაზოგების შემცირებას აწვავს (იხ. დიაგრამა 1.2.7).

ჩანართი 1. საერთაშორისო ვიზიტორთა რაოდენობის მოკლევადიანი პროგნოზირება

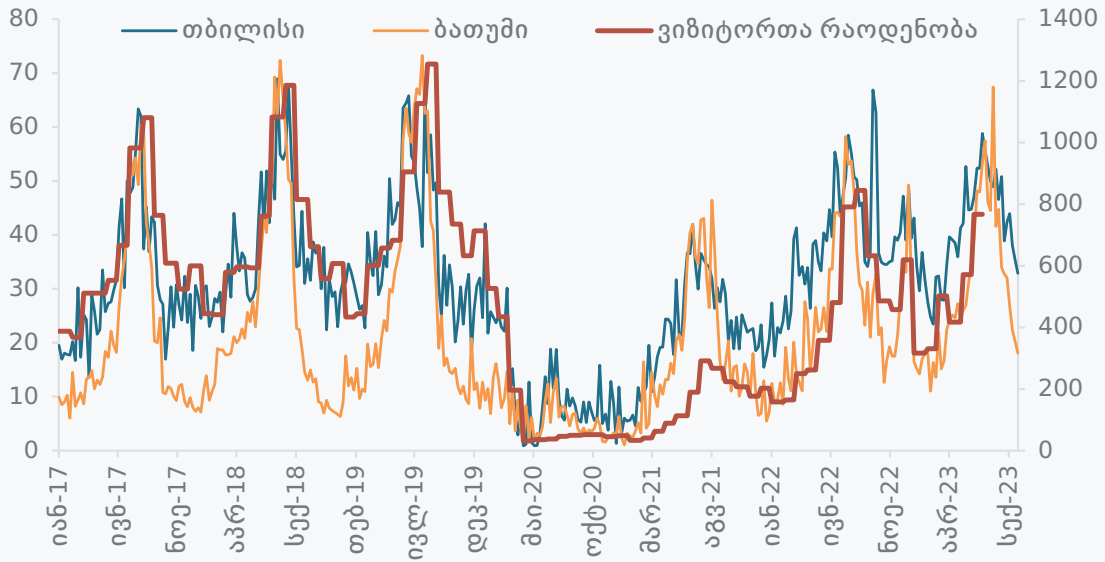
საერთაშორისო მოგზაურობასთან დაკავშირებულ შემოდინებებს გააჩნია სულ უფრო და უფრო მზარდი მნიშვნელობა მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესების თვალსაზრისით და შესაბამისი მაჩვენებელი მნიშვნელოვანი ცვლადია გადაწყვეტილებების მიღების პროცესში. COVID-19-ის პანდემიისას აღნიშნული შემოდინებები მკვეთრად შემცირდა და მიმდინარე ანგარიშის გაუარესება გამოიწვია, ხოლო პანდემიის დასრულების პერიოდიდან მოყოლებული კი, ეს მაჩვენებელი განიცდის სწრაფ აღდგენას და მისი მშპ-თან ფარდობის დინამიკა უბრუნდება პანდემიამდელ დონეს (იხ. დიაგრამა 1.2.8). აღნიშნული შემოსავლების შეფასება საერთაშორისო ვიზიტორთა რაოდენობაზე დაყრდნობით ხორციელდება, თუმცა ამ უკანასკნელის თაობაზე ინფორმაციის მიღება, 2023 წლიდან საზღვრის კვების შესახებ მონაცემების ყოველთვიურიდან კვარტალურ განახლებაზე გადასვლის შემდგომ, მხოლოდ კვარტალური სიხშირით გახდა შესაძლებელი. მიუხედავად ამისა, ტურიზმის მონაცემების მოკლევადიანი შეფასების გაკეთება შესაძლებელია მაღალი სიხშირის მქონე ზოგიერთ ისეთ ინდიკატორზე დაყრდნობით, რომელიც საჯაროდაა ხელმისაწვდომი, მაგალითად, მომხმარებელთა მიერ ინტერნეტის საძიებო სისტემაში ტურისტული ლოკაციების ძებნის ინტენსივობის გამოყენებით (Google Trends). ამ მიდგომის გამოყენების შემთხვევაში, კვლევით დაინტერესებულ პირებს შესაძლებლობა ექნებათ, მოახდინონ ტურიზმთან დაკავშირებული მონაცემების შეფასება/განახლება ოფიციალურ სტატისტიკასთან შედარებით უფრო მაღალი ინტენსივობითა და, იმავდროულად, ჯეროვანი სიზუსტით.



დიაგრამა 1.2.8. მოგზაურობიდან შემოდინებები და მიმდინარე ანგარიში, ფარდობა მშპ-თან

წყარო: სებ

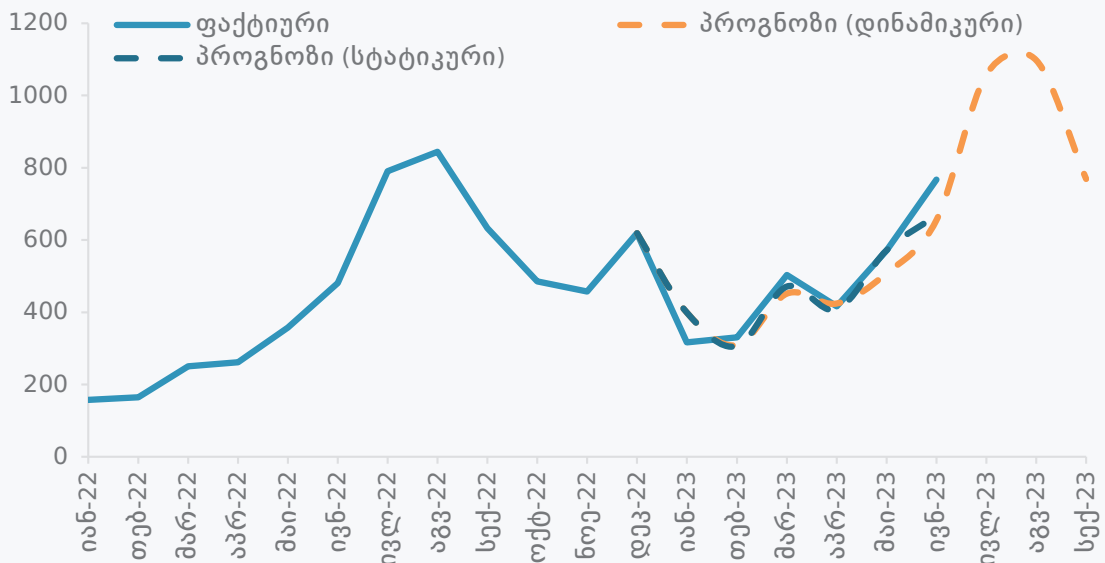
საზოგადოდ, მაღალი სიხშირის ინდიკატორები იძლევა შესაძლებლობას, მოხდეს ჩვენთვის საინტერესო მონაცემების განახლება ეკონომეტრიკული შეფასების გზით. ეს, მათ შორის, გულისხმობს, ოფიციალური ინფორმაციის გამოქვეყნებამდე, მიმდინარე კვარტალის ყოველთვიური მონაცემის შეფასებას მაღალი სიხშირის წინმსწრებ ინდიკატორთა გამოყენებით (ე.წ. „nowcasting“). ამ კუთხით განხორციელებული სხვადასხვა კვლევა აჩვენებს, რომ პოტენციური ვიზიტორების მიერ ინტერნეტის საძიებო სისტემებში განხორციელებული ძებნების ინტენსივობა არის შემდგომი ვიზიტების რაოდენობის კარგი ინდიკატორი. მართლაც, როგორც დიაგრამა 1.2.9-ზე ნათლადაა წარმოდგენილი, საქართველოს შემთხვევაში Google-ის საძიებო სისტემაში სხვადასხვა ქვეყნიდან მოგზაურობის თემატიკაზე განხორციელებული ძებნების ინტენსივობა ემთხვევა ვიზიტორთა შემოდინების ციკლებს (მათ შორის სეზონურ მოძრაობასაც). ამ მიდგომით ვიზიტორთა რაოდენობის წინმსწრებად შეფასების განსახორციელებლად გამოყენებულ იქნა შერეული სიხშირის რეგრესიული ანალიზი (MIDAS regression), რადგან საპროგნოზო ცვლადი არის დაბალი სიხშირის (2022 წლამდე - ყოველთვიური, ხოლო 2023 წლიდან - კვარტალური), ხოლო წინმსწრები ინდიკატორები ძებნების ინტენსივობის შესახებ კი, ხელმისაწვდომია ყოველკვირეულად. ამასთან, ძებნების ინტენსივობის კუთხით აღებულ იქნა ტურისტულად ორი ყველაზე მეტად დატვირთული ლოკაცია (თბილისი და ბათუმი), საქართველოში ტურიზმის სეზონური მახასიათებლების გათვალისწინებით. საბოლოოდ, შეფასება განხორციელდა 2018-2022 წლების წლიური ზრდების მონაცემების საფუძველზე.



დიაგრამა 1.2.9. ვიზიტორთა რაოდენობა, მარჯვნივ, (ფაქტიური, ათასი კაცი) და Google trend ძიების ინდექსები, მარცხნივ, (12 ძირითადი პარტნიორი ქვეყნის შენონილი საშუალო) სამი ლოკაციის შესახებ (მოგზაურობის თემატიკაზე)¹²

წყარო: საქართველოს შინაგან საქმეთა სამინისტრო, Google Trends.

როგორც დიაგრამა 1.2.10 აჩვენებს, მოდელის პროგნოზი 2023 წლის შესახებ საკმაოდ ახლოს არის ფაქტობრივ მონაცემებთან (რომლებიც, ამჟამად, ხელმისაწვდომია მიმდინარე წლის მეორე კვარტალის ჩათვლით), ხოლო მესამე კვარტალის პროგნოზი აჩვენებს, რომ ვიზიტორების რაოდენობა, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, გაზრდილია დაახლოებით 29%-ით.



დიაგრამა 1.2.10. ვიზიტორთა რაოდენობის ფაქტიური მონაცემები და პროგნოზი (ათასი კაცი)

წყარო: საქართველოს შინაგან საქმეთა სამინისტრო, სებ-ის გაანგარიშება.

პროგნოზირების უნარის შეფასების ე.წ. out-of-sample მიდგომით, საუკეთესო შედეგს იძლევა დინამიკური პროგნოზირება¹³, რა შემთხვევაშიც 2023 წლის პროგნოზის საშუალო აბსოლუტური პროცენტული შეცდომა (MAPE) არის 7.08% (იხ. ცხრილი 1.2.1). ასევე, ძებნების ინტენსივობის შესახებ ყოველკვირეული და ყოველთვიური სიხშირის მონაცემებზე გაკეთებული ანალიზის შედეგების შედარება აჩვენებს, რომ ყოველკვირეული მონაცემების გამოყენება აუმჯობესებს პროგნოზის ხარისხს. ამიტომაც MIDAS რეგრესიას გააჩნია უპირატესობა სხვა ალტერნატივებთან, მაგალითად,

¹² ვიზიტორთა ყოველთვიური რაოდენობები 2023 წლის პირველი 6 თვისათვის შეფასებულია შესაბამისი კვარტალების წლიური ზრდების საფუძველზე.

¹³ პროგნოზირების მეთოდი, როდესაც დამოკიდებული ცვლადი მის წინა პერიოდის პროგნოზირებულ სიდიდეს ეყრდნობა განსხვავებით სტატიკური მეთოდისგან, სადაც დამოკიდებული ცვლადი ეყრდნობა მის წინა პერიოდის ფაქტობრივ სიდიდეს (თუკი ის ხელმისაწვდომია).

ARDL¹⁴ მოდელთან შედარებით. ასევე, ARMA¹⁵ მოდელთან შედარება ადასტურებს, რომ საძიებო სისტემაში ძებნების მაღალი სიხშირის მონაცემები არის მნიშვნელოვანი ინფორმაციის მატარებელი ვიზიტორთა რაოდენობის წინასწარი შეფასებისათვის. მიღებული შედეგები შესაძლებელია, გამოყენებული იქნას შემდგომში ტურისტული შემოსავლების წინმსწრებად შეფასებისათვის.

	SF	DF
MIDAS-weekly	9.34%	7.08%
ARDL-monthly	10.96%	13.59%
ARMA	17.01%	55.63%

ცხრილი 1.2.1. სხვადასხვა შეფასებების პროგნოზის აბსოლუტური პროცენტული ცდომილების შედარება (დინამიკური (DF) და სტატიკური (SF) პროგნოზებისათვის)

წყარო: სებ-ის გაანგარიშება

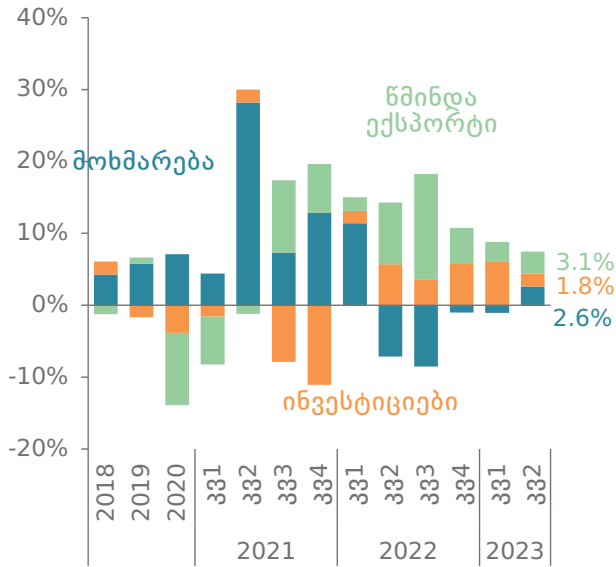
14 Autoregressive Distributed Lag Model (ARDL) - მოდელი, სადაც დამოკიდებული ცვლადი აიხსნება თავისივე წარსული და ამხსნელი ცვლადების მიმდინარე და წარსული პერიოდების იგივე სიხშირის მნიშვნელობებით.

15 ARMA მოდელი მოიცავს ავტორეგრესიულ (Autoregressive) და მცოცავი საშუალოს (Moving Average) კომპონენტებს ერთდროულად.

1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა

1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა

2023 წლის ეკონომიკურ ზრდაში წმინდა ექსპორტის წვლილი, საბაზო ეფექტის გამო, გასულ წელთან შედარებით საშუალოდ შემცირებულია, თუმცა მეორე კვარტალში კვლავაც მონიშნავა.



დიაგრამა 1.3.1. რეალური მშპ დანახარჯების მიხედვით (წვლილი ზრდაში)

წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

2023 წლის მეორე კვარტალში რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 7.5%-ით გაიზარდა.

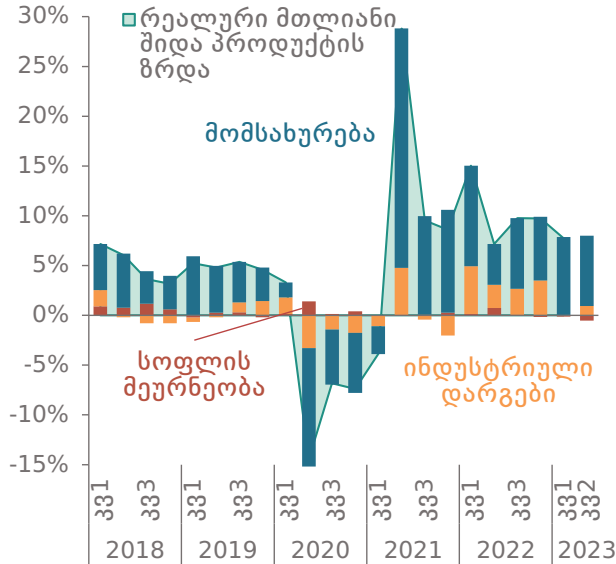
გასული წლის მსგავსად, 2023 წლის პირველ ნახევარშიც ეკონომიკის მაკრო ზრდას მნიშვნელოვანწილად ძლიერი საგარეო შემოდინებები განაპირობებდა. წმინდა ექსპორტის წვლილი, საბაზო ეფექტის გამო, გასულ წელთან შედარებით საშუალოდ შემცირებულია, თუმცა მეორე კვარტალში კვლავაც მონიშნავა.

2022 წლიდან საქართველოში ტურიზმი მეტწილად აღდგა. 2023 წელს ტურიზმიდან შემოსავლების მატება გაგრძელდა. ამასთან ერთად, უკრაინაში მიმდინარე ომის გამო ქვეყანაში მიგრანტთა მნიშვნელოვანი რაოდენობა დაგროვდა. ამ ფაქტორების ფონზე, მეორე კვარტალში, მომსახურების რეალურმა ექსპორტმა სოლიდური ზრდა (15.5%) განაგრძო, ხოლო საქონლისა და მომსახურების ექსპორტმა ჯამში 12.7%-ით მოიმატა. ამან მნიშვნელოვნად გადანონა საქონლისა და მომსახურების იმპორტის 5.5%-იანი ზრდა და საბოლოოდ წმინდა ექსპორტის წვლილი ეკონომიკურ ზრდაში 3.1 პპ-ით განისაზღვრა.

ამავე პერიოდში მომსახურებისა და ინვესტიციების წვლილმა ზრდაში შესაბამისად, 2.6 და 1.8 პპ შეადგინა (დიაგრამა 1.3.1).

1.3.2 გაბმუშვება

ეკონომიკის მაღალ ზრდას კვლავ მომსახურება განაპირობებს, რასაც საქართველოში უცხოელ მოქალაქეთა გაზრდილი რაოდენობა უწყობს ხელს.



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

წყარო: საქსტატი

2023 წლის მეორე კვარტალში, 7.5%-იანი ეკონომიკური ზრდიდან 7.1 პპ მომსახურებაზე მოდიოდა. ინდუსტრიული დარგების წვლილმა 0.9 პპ, ხოლო სოფლის მეურნეობის უარყოფითმა წვლილმა 0.5 პპ შეადგინა (დიაგრამა 1.3.2).

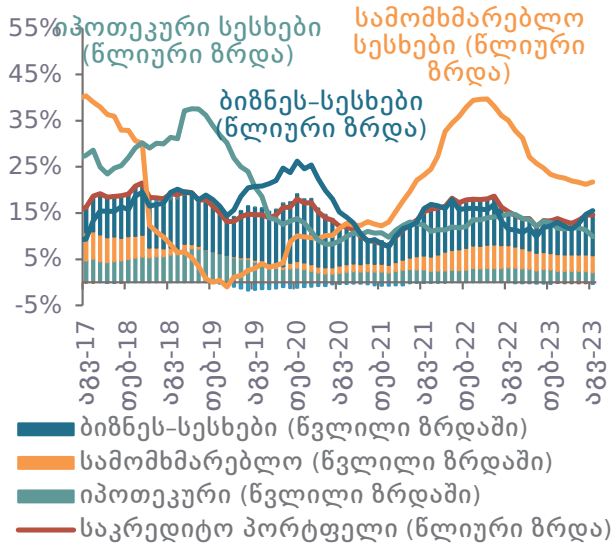
მაღალი ეკონომიკური ზრდა მეტწილად საგარეო სექტორმა უზრუნველყო. ქვეყანაში უცხოელ მოქალაქეთა რაოდენობის მკვეთრმა მატებამ, პირველ რიგში, მომსახურების სექტორის გამოშვებას შეუწყო ხელი. კერძოდ, ვაჭრობის, ტრანსპორტის, განთავსების საშუალებებით უზრუნველყოფის და საკვების მიწოდების საქმიანობების, ინფორმაციისა და კომუნიკაციის, ხელოვნების, გართობისა და დასვენების დარგების წვლილმა ეკონომიკურ ზრდაში 3.6 პპ შეადგინა.

ინდუსტრიული დარგებიდან გამოსარჩევია მშენებლობის 22.7%-იანი ზრდა და 1.4 პპ-იანი წვლილი ეკონომიკურ ზრდაში.

1.4 ფინანსური ბარემო და ტენდენციები

1.4.1 სესხები

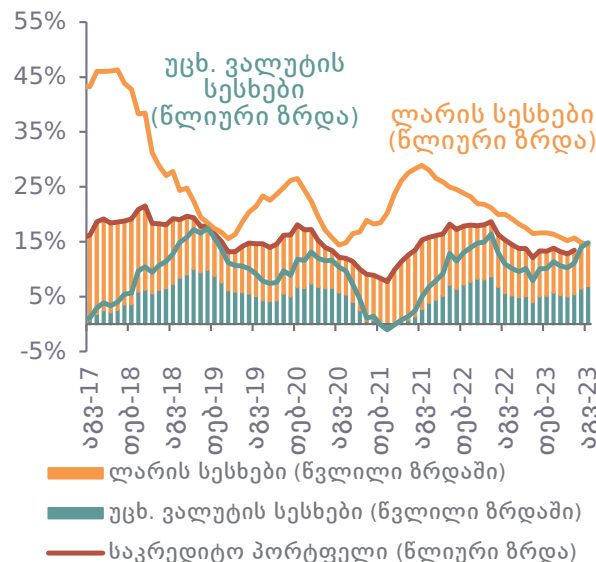
აგვისტოში საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა გაიზარდა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 14.6% შეადგინა.



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

წყარო: სებ

სესხების ზრდის ტემპი დაჩქარდა, რისი ძირითადი წყაროც უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების ზრდაა.



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

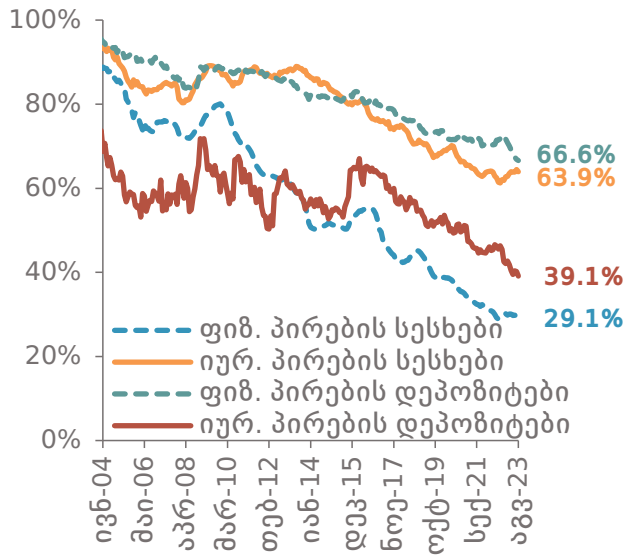
წყარო: სებ

აგვისტოში, ივლისთან შედარებით, საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი 0.2 პპ-ით გაიზარდა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 14.6% შეადგინა. სესხების გაზრდილი ზრდის ტემპი მეტწილად ბიზნესის დაკრედიტების ზრდის ტემპის ზრდამ განაპირობა და მისი წილი დაკრედიტებაში 0.5 პპ-ით გაიზარდა. შედარებით მცირე ზრდა შეინიშნება სამომხმარებლო ტიპის სესხებშიც და მთლიან დაკრედიტებაში მისი წვლილი თვითრად 0.1 პპ-ით გაიზარდა. წინა თვესთან შედარებით გაზრდილია სამომხმარებლო სესხების ზრდის ტემპიც და აგვისტოში 21.8% შეადგინა. რაც შეეხება იპოთეკურ სესხებს, მისი წვლილი საკრედიტო ზრდაში 0.3 პპ-ით შემცირდა, ზრდის ტემპი ივლისის მაჩვენებელს 1.4 პპ-ით ჩემორჩება და აგვისტოში 9.9%-ს გაუტოლდა (იხ. დიაგრამა 1.4.1). 2023 წლის აგვისტოში საკრედიტო პორტფელის ზრდა, უმეტესწილად, უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული (იხ. დიაგრამა 1.4.2). სესხების ზრდის ტემპი დაჩქარდა, რისი ძირითადი წყაროც უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების ზრდაა. აგვისტოში ივლისთან შედარებით ლარის პორტფელის წლიური ზრდა 0.3 პპ-ით შემცირდა და 14.5% შეადგინა. 0.8 პპ-ით გაიზარდა უცხოური ვალუტის სესხების წლიური ზრდა, რომელიც აგვისტოს მონაცემებით 14.8%-ს გაუტოლდა.

დოლარიზაციის შემცირება საქართველოს ეკონომიკის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი გამოწვევაა. მაღალი დოლარიზაცია მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის შემლუდვასთან ერთად, ფინანსური სტაბილურობის რისკებს შეიცავს. გარდა ამისა, ის ქვეყნის რისკიანობაზეც აისახება და საკრედიტო რეიტინგების გაუმჯობესებას უშლის ხელს. ამდენად, ეროვნული ბანკი დოლარიზაციის დინამიკას მუდმივად აანალიზებს და, საჭიროების შემთხვევაში, შესაბამის ღონისძიებებს ატარებს, რაც არა მხოლოდ ცალკეული მსესხებლების სავალუტო და მასთან დაკავშირებულ საკრედიტო რისკებს ამცირებს, არამედ ასევე ხელს უწყობს გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდას. უცხოურ ვალუტაში არაჰეჯირებული მსესხებლების მაღალი წილისა და რეგიონის ვალუტების გაცვლითი კურსის გაზრდილი მერყეობის პირობებში, დოლარიზაციით გამოწვეული რისკების შერბილების მიზნით, მიმდინარე წლის 18 ოქტომბერს გამართული ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტის გადწყვეტილებით¹⁶, ეროვნული ბანკი, დამატებით მოთხოვნას უწესებს რეგულირებულ ფინანსურ ინსტიტუტებს, რომ 2024 წლის 1 იანვრიდან, იმ პირებზე, რომელთა ჯამური დავალიანება 300,000 ლარამდე იქნება, უცხოური ვალუტის ახალი სესხი გასცენ მხოლოდ ჰეჯირებული სავალუტო რისკის

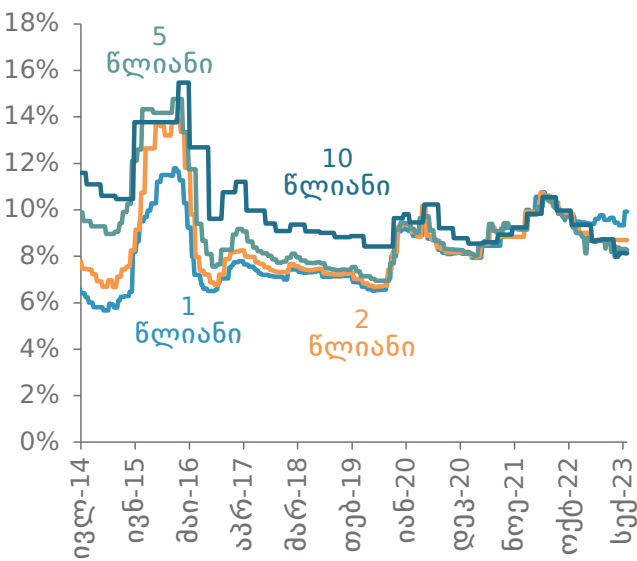
16 ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში, 2023

დეპოზიტების დოლარიზაცია მცირდება, ხოლო სესხების დოლარიზაციის შემცირების ტენდენცია შენედა, რასაც ეროვნული ბანკი ყურადღებით აკვირდება.



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 მესამე კვარტალის მდგომარეობით, გრძელვადიან სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე საპროცენტო განაკვეთები მცირედით შემცირდა.



დიაგრამა 1.4.4. საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე
წყარო: სებ

პირობებში. აღნიშნული რეგულაცია ემსახურება ფინანსური დოლარიზაციის მაღალი დონით გამოწვეული სტრუქტურული რისკების შემცირებას.

2023 წლის აგვისტოს მონაცემებით, წლიურად სესხების დოლარიზაცია 0.8 პპ-ით გაიზარდა და 44.9% შეადგინა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით). წინა წლის აგვისტოსთან შედარებით ფიზიკური პირების სესხების დოლარიზაცია 0.1 პპ-ით შემცირდა და 29.1% შეადგინა. 1.5 პპ-ით გაიზარდა იურიდიული პირების სესხების დოლარიზაცია, რომელიც აგვისტოს მდგომარეობით 63.9%-ს გაუტოლდა. მოსალოდნელია, რომ აღნიშნულ დინამიკას კვლავ შემცირების მიმართულება ექნება ბოლო პერიოდში მიღებული მაკროპრუდენციული გადაწყვეტილებების ამოქმედების შემდეგ. მთლიანი დეპოზიტების დოლარიზაცია წინა თვესთან შედარებით 0.8 პპ-ით შემცირდა და 49.7% შეადგინა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით). იმავე პერიოდში ფიზიკური პირების დეპოზიტების დოლარიზაცია თვეურად 0.3 პპ-ით შემცირდა, ხოლო იურიდიული პირების დეპოზიტების დოლარიზაცია - 1.0 პპ-ით და შესაბამისად, 66.6% და 39.1% შეადგინა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით) (იხ. დიაგრამა 1.4.3).

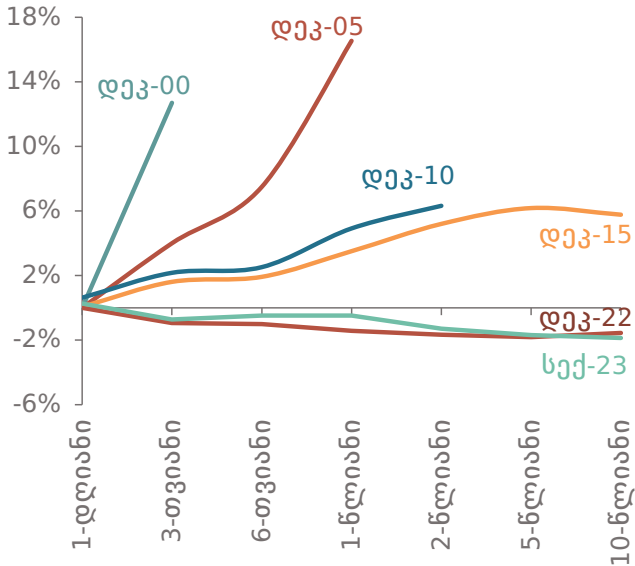
მნიშვნელოვანია, რომ დოლარიზაციის შემცირების პროცესი კვლავ გაგრძელდეს, რასაც ხელს შეუწყობს, მათ შორის, ბოლო პერიოდში მიღებული მაკროპრუდენციული ზომები. დოლარიზაციის შემცირება ფინანსური სტაბილურობის რისკების შემცირების მიმართულებით გადადგმული ნაბიჯია.

1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საპროცენტო პირობები

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მიმდინარე წელს გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივი გამოსვლა დაიწყო. მიმდინარე წელს, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ჯამურად 1 პპ-ით შემცირდა და 10%-ს შეადგენს. აქედან გამომდინარე, 2023 წლის მესამე 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. აგ-

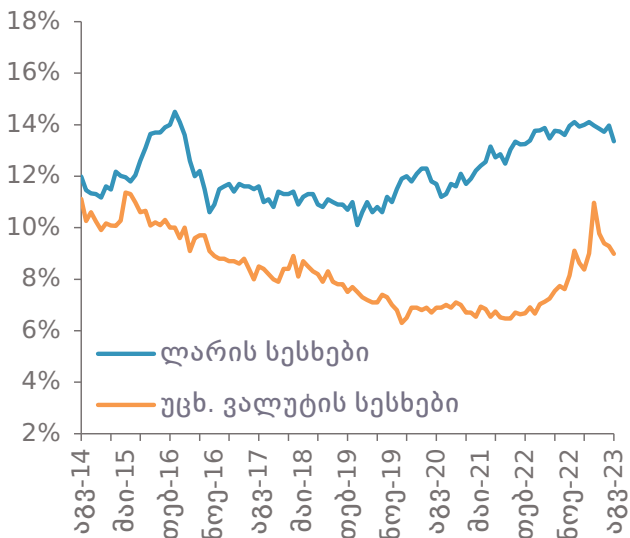
გრძელვადიან და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა კვლავ უარყოფითია, რაც გრძელვადიან პერიოდში ინფლაციისა და, შედეგად, პოლიტიკის განაკვეთის კვლავ შემცირების მოლოდინის ასახვაა.



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. ამავროდულად წამყვანი 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.

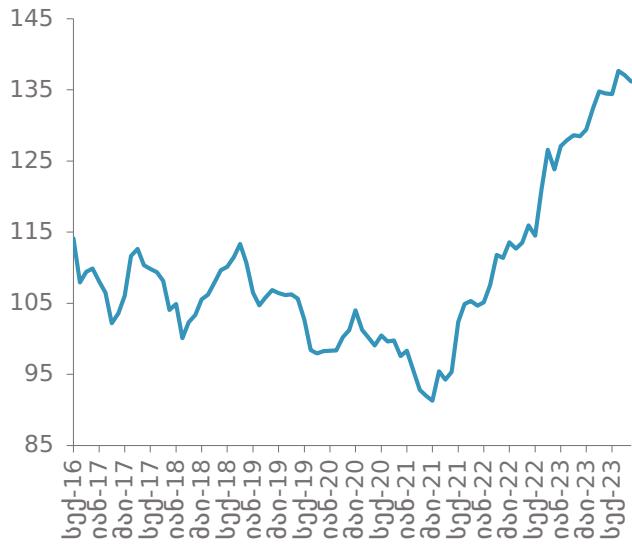
წყარო: სებ

ვისტოში, ივლისთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე 0.1 პპ-ით შემცირდა (10.9% შეადგინა), ხოლო უცხოური ვალუტის დეპოზიტებზე პრაქტიკულად არ შეცვლილა, კვლავ დაბალია და 1.7% შეადგენს.

რაც შეეხება დაკრედიტებას, აგვისტოში ივლისთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ადგილობრივი ვალუტით გაცემულ სესხებზე 0.6 პპ-ით შემცირდა და 13.4%-ს გაუტოლდა. ხოლო, იურიდიულ პირებზე უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი 0.3 პპ-ით შემცირდა და 9.0% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.4.6). სპრედი ადგილობრივ და უცხოურ განაკვეთებს შორის შემცირებულია. აღსანიშნავია, რომ აგვისტოში, ივლისთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთები სამომხმარებლო სესხებზე მცირედით (0.1 პპ) შემცირდა, ბიზნეს და იპოთეკურ სესხებზე კი პრაქტიკულად არ შეცვლილა. კერძოდ, სამომხმარებლო, ბიზნესის და იპოთეკურ სესხებზე 16.3%, 11.4% და 10.1% შეადგინა.

1.4.3 ბაცვლოთი კურსი

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვლავ გამყარებული რჩება: წლიური გამყარება 10.6% იყო.



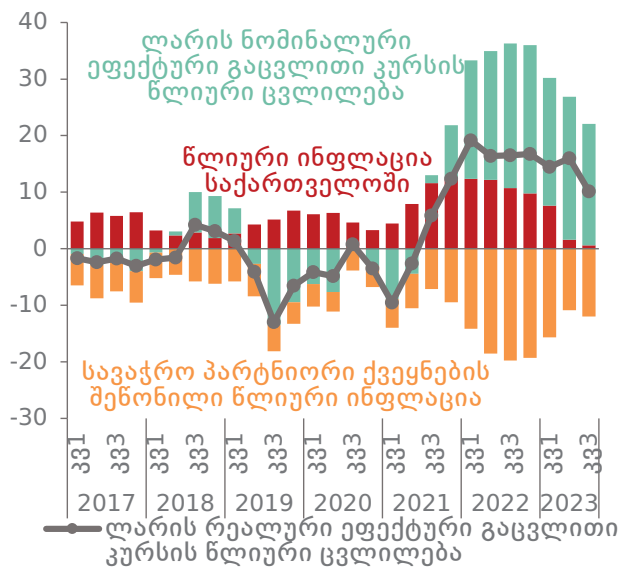
დიაგრამა 1.4.7. რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი იან. 2008 = 100).

წყარო: სებ

2023 წლის მესამე კვარტალში გაცვლითი კურსი კვლავ განაგრძობდა გამყარებას; თუმცა ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლარის მიმართ 2.5%-ით, ხოლო ევროს მიმართ 2.4%-ით გაუფასურდა. ლარი განაგრძობდა გამყარებას თურქულ ლირასთან (20.9%) და რუსულ რუბლთან (11.8%). ამავე პერიოდში, ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 5.6%-ით, ხოლო წლიურად კი 24.0%-ით გამყარდა. რაც შეეხება ფასების დონის დიფერენციალით დაკორექტირებულ გაცვლით კურსს, 2023 წლის მესამე კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 1.8%-ით და წლიურად 10.6%-ით გამყარდა (იხ. დიაგრამა 1.4.7.). წლიურ გამყარებაში ძირითადი წვლილი ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარებამ შეიტანა. 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 ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნის უმეტესობის მიმართ (იხ. ცხრილი 1.4.1).

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარებაში ძირითადი წვლილი ნომინალური კურსის გამყარებამ შეიტანა, მაშინ როდესაც დაბალი ინფლაცია საქართველოში კონკურენტუნარიანობას უწყობს ხელს.



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.

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

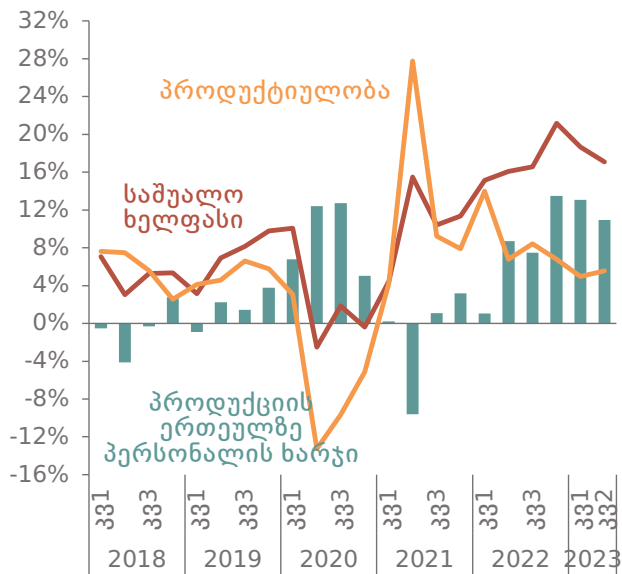
	ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
ეფექტური გაცვლითი კურსი*	24.0	10.6	10.6
ევროზონა	-0.2	-4.3	-0.7
თურქეთი	61.1	4.0	0.8
უკრაინა	13.3	4.6	0.2
სომხეთი	2.0	2.7	0.2
აშშ	7.7	4.7	0.4
რუსეთი	69.2	62.0	10.5
აზერბაიჯანი	7.9	1.0	0.1
ჩინეთი	14.0	14.8	1.9
ბულგარეთი	-0.2	-6.5	-0.3
პოლონეთი	-5.2	-12.9	-0.2

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

წყარო: სებ.

* ზრდა აღნიშნავს ლარის გამყარებას.

პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის წლიური ზრდის ტემპი შენედა, თუმცა მისი დონე კვლავ მაღალია და 10.9%-ს შეადგენს, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ინფლაციურ ზეწოლას საყურადღებო ფაქტორად ტოვებს.



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

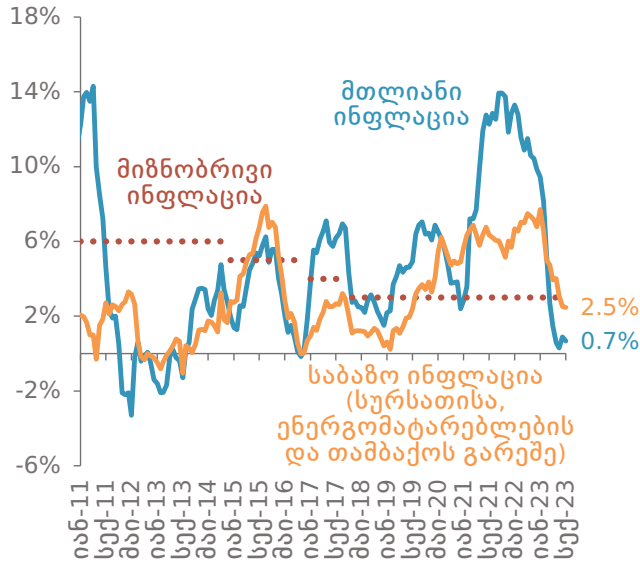
წყარო: საქსტატი

1.5 შრომის ბაზარი

ქვეყნის ეკონომიკაში პროდუქტიულობა (ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება) 2023 წლის მეორე კვარტალში წლიურად 5.5%-ით გაიზარდა. (დიაგრამა 1.5.1). ამავე პერიოდში, ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასებმა ნომინალურად 17.1%-ით მოიმატა და თვეში საშუალოდ დარიცხულ 1,805 ლარს გაუტოლდა.

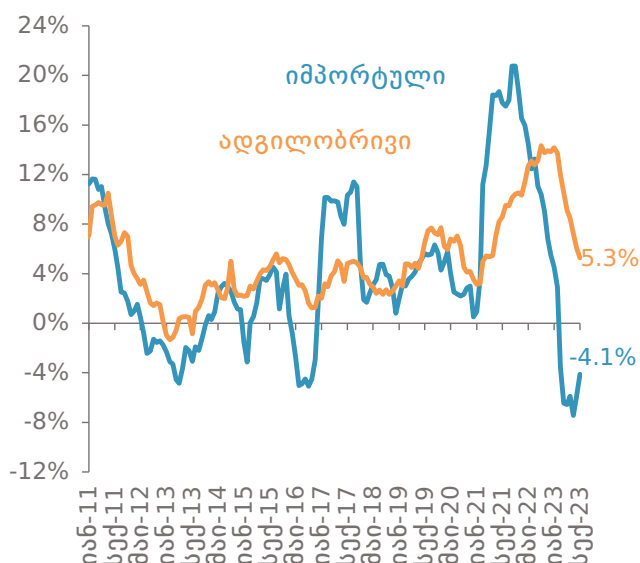
წინა კვარტალთან შედარებით ხელფასების ზრდის ტემპმა მოიკლო, ხოლო პროდუქტიულობა მცირედით გაიზარდა, რამაც პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის წლიური ზრდის ტემპი შეანედა, თუმცა მისი დონე კვლავ მაღალია და 10.9%-ს შეადგენს. აქედან გამომდინარე, ამ ეტაპზე, ხელფასი-ფასის სპირალის განვითარების ცალსახა ნიშნები არ შეიმჩნევა. თუმცა პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის მაღალი დონე შრომის ბაზრის მხრიდან ინფლაციურ ზეწოლას საყურადღებო ფაქტორად ტოვებს (დიაგრამა 1.5.1).

საქართველოში დაბალ ინფლაციას მსოფლიო ბაზარზე საქონლის და ტრანსპორტირების ფასების შედარებითი სტაბილურობა, ლარის გაცვლითი კურსის მყარი პოზიცია და მკაცრი მონეტარული პოლიტიკა განაპირობებს.



დიაგრამა 1.6.1. მთლიანი და საბაზო ინფლაცია.
წყარო: საქსტატი

დაბალ ინფლაციას, ძირითადად, წლიურად გაიფხვებული იმპორტული საქონელი განაპირობებს. ამის პარალელურად იკლებს ადგილობრივად წარმოებული პროდუქტების ინფლაციაც.



დიაგრამა 1.6.2 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე.
წყარო: საქსტატი

1.6 სამომხმარებლო ფასები

სექტემბერში წლიურმა ინფლაციამ 0.7% შეადგინა. საბაზო ინფლაცია, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან სურსათის, ენერგომატარებლების და სიგარეტის მაღალი მერყეობით გამორჩეულ ფასებს გამორიცხავს, 2.5%-ს გაუტოლდა (დიაგრამა 1.6.1).

საქართველოში დაბალ ინფლაციას მსოფლიო ბაზარზე საქონლის და ტრანსპორტირების ფასების შედარებითი სტაბილურობა, ლარის გაცვლითი კურსის მყარი პოზიცია და მკაცრი მონეტარული პოლიტიკა განაპირობებს.

დაბალ ინფლაციას საშუალოდ წლიურად გაიფხვებული იმპორტული საქონელი უზრუნველყოფს. სექტემბერში იმპორტირებული და შერეული საქონლის შესაბამისად, 4.1% და 2.9%-იანი დეფლაცია დაფიქსირდა.

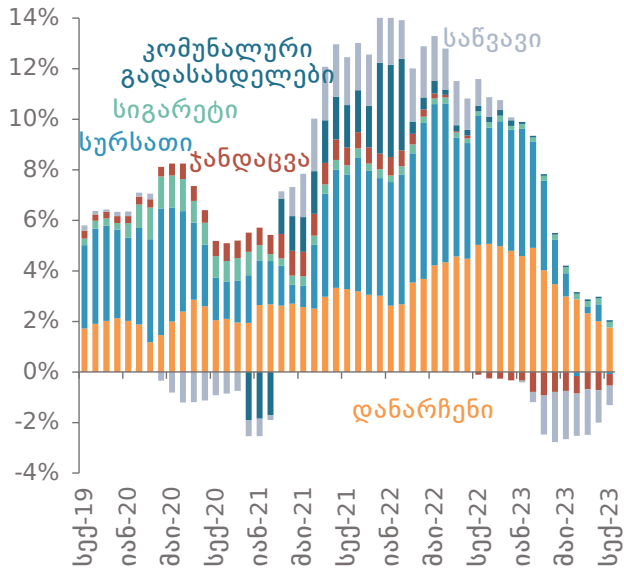
ადგილობრივად წარმოებული პროდუქტების ინფლაცია თანდათან იკლებს, თუმცა სექტემბერში ჯერ ისევ მაღალი იყო და 5.3%-ს შეადგენდა (დიაგრამა 1.6.2).

ადგილობრივი ინფლაციის შემცირება მეტწილად ზოგიერთი მომსახურებისა და სურსათის საბაზო ეფექტის ამონურვის ხარჯზე მოხდა. მაღალ ადგილობრივ ინფლაციას მომსახურების წლიური გაძვირება (8.2%) განაპირობებს. მომსახურების წვლილი ადგილობრივ ინფლაციაში 4.4 პპ-ია. თავის მხრივ, მომსახურების ინფლაციაში მაღალი წვლილი აქვს საბანკო მომსახურების გაძვირებას (1.6 პპ მომსახურების ინფლაციაში) და გასულ წელს უცხოელთა რაოდენობის მკვეთრი მატების შედეგად გაზრდილ ბინის დაქირავების ღირებულებას (0.9 პპ მომსახურების ინფლაციაში).

სექტემბერში ინფლაციას ყველაზე მეტად სანვავის (-0.8 პპ) და მედიკამენტების (-0.8 პპ) წლიური გაიფხვება ამცირებდა. ბოლო პერიოდში სანვავის სწრაფი გაძვირება სექტემბრის ინფლაციაზე მხოლოდ ნაწილობრივ აისახა. გასული წლის სექტემბერთან შედარებით ბენზინის ფასები ჯერ კიდევ 13.3%-ით, ხოლო დიზელის ფასები 23.5%-ით იყო შემცირებული. მოსალოდნელია, რომ სანვავის შემდგომი ზრდა ოქტომბრის ინფლაციაზე აისახება, თუმცა ჯამური ინფლაცია კვალავაც მნიშვნელოვნად დაბალი იქნება 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელზე.

სურსათის ფასები საერთო ჯამში თითქმის გასული წლის დონეზე იყო. დანარჩენი პროდუქტების, რომლებშიც, სხვა კომპონენტებთან ერთად, მომსახურებაც შედის, გავლენა ინფლაციაზე კვლავ მაღალია. ეს ფაქტი გარკვეულწილად, ე.წ. „მეორე რაუნდის“ ეფექტის რეალიზებაა, რაც ჯერ კიდევ მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის საჭიროებაზე მიუთითებს (დიაგრამა 1.6.3).

სექტემბერში ინფლაციას ყველაზე მეტად სანვავის და მედიკამენტების წლიური გაიფება ამცირებდა. ბოლო პერიოდში სანვავის სწრაფი გაძვირება სექტემბრის ინფლაციაზე მხოლოდ ნაწილობრივ აისახა. მოსალოდნელია, რომ დანარჩენი ზრდა ოქტომბრის ინფლაციაზე აისახება, თუმცა ჯამური ინფლაცია კვალავაც 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბალი იქნება.



დიაგრამა 1.6.3 მთლიანი ინფლაცია ჯგუფებს მიხედვით (წვლილი ზრდაში).

წყარო: საქსტატი

2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი

მიმდინარე საბაზო პროგნოზით, მოკლევადიან პერიოდში ინფლაცია მის მიზნობრივ დონეზე დაბლა შენარჩუნდება, თუმცა იგი უფრო მაღალი იქნება, ვიდრე ამას წინა კვარტალში მოველოდით. კერძოდ, წლის ბოლოს ინფლაციის მაჩვენებელი საშუალოდ 1%-მდე გაიზრდება, ხოლო მომდევნო წელს, ნაწილობრივ საბაზო ეფექტის გათვალისწინებითაც, მიზნობრივ დონეს გადააჭარბებს და წლის მეორე ნახევარში მის გარშემო დასტაბილურდება. აღსანიშნავია, რომ პროგნოზირებული ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან გადახრას ურთიერთსაპირისპირო მიმართულებით მოქმედი ფაქტორები განაპირობებს. ინფლაციურ წნეხს აძლიერებს ძლიერი შიდა მოთხოვნა, სანვავის გაძვირება და სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში მაღალი ინფლაცია, თუმცა, იმავდროულად, მას აბალანსებს წლიურ ჭრილში გამყარებული გაცვლითი კურსი, საერთაშორისო ბაზრებზე სურსათის კლებადი ფასები და ბაზარზე არსებული სტაბილური მოკლევადიანი ინფლაციური მოლოდინები. რაც შეეხება ეკონომიკურ აქტივობას, წინა პროგნოზის მსგავსად, 2023 წელს რეალური მშპ-ის 6%-იანი, ხოლო 2024 წელს კი 5%-იანი ზრდაა მოსალოდნელი.

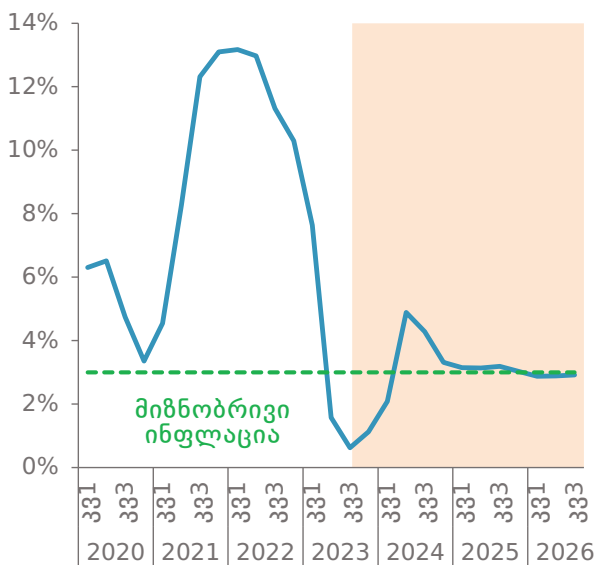
3 პროცენტიან მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბალი ინფლაციის მიუხედავად, საბაზო სცენარის გარშემო მაღალი გავლენის მქონე რისკები კვლავ წარჩუნდება. ქვემოთ წარმოდგენილი ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი ამ რისკებიდან შედარებით მწვავეთა რეალიზებას მოიაზრებს, რომელთა მიმართ ეროვნულ ბანკს დაბალი ტოლერანტობა ექნება. ეს კი მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებასა და, საჭიროების შემთხვევაში, დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენებას გულისხმობს.

2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი

მოკლევადიან პერიოდში ინფლაცია მიზნობრივზე დაბალი იქნება, თუმცა მომდევნო წელს, ნაწილობრივ მიმდინარე წლის საბაზო ეფექტის ფონზე, იგი მიზნობრივ დონეს დროებით გადააჭარბებს და წლის მეორე ნახევარში მის გარშემო დასტაბილურდება.

საბაზო სცენარის მიხედვით, 2023 წელს ინფლაცია 2.7%-ის ფარგლებში იქნება, რაც წინა კვარტალის პროგნოზს 0.3 პროცენტული პუნქტით (პპ) აღემატება. ინფლაციის პროგნოზის გადახედვა ნაწილობრივ მე-3 კვარტალის ფაქტობრივი ინფლაციის მოსალოდნელზე უფრო მაღალმა მაჩვენებელმა განაპირობა, რაც, მეტწილად, უკანასკნელ პერიოდში ნავთობპროდუქტების მზარდი ფასებით აიხსნება. ამასთანავე, ეკონომიკური აქტივობა კვლავ ძლიერი შენარჩუნდა, რაც ფასებზე ზრდის მიმართულებით აისახება. აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე წელს ინფლაცია კვლავ მიზნობრივზე დაბლა შენარჩუნდება, თუმცა 2024 წელს, ნაწილობრივ საბაზო ეფექტის გათვალისწინებითაც, იგი მიზნობრივ დონეს გადააჭარბებს და წლის მეორე ნახევარში მის გარშემო დასტაბილურდება (იხ. დიაგრამა 2.1.1).

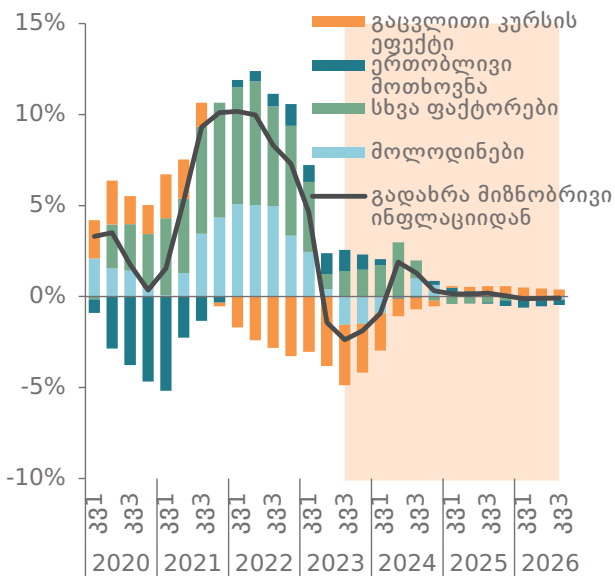
პროგნოზირებული ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან გადახრას ურთიერთსაპირისპირო მიმართულებით მოქმედი ფაქტორები განაპირობებს. კერძოდ, მოკლევადიან პერიოდში, მაღალი საგარეო შემოდინებების შედეგად გამყარებული გაცვლითი კურსი წლიურ ინფლაციაში კვლავ შემცირების კუთხით შეიტანს წვლილს და ამით ძლიერი ადგილობრივი ხარჯვით განპირობებულ ინფლაციურ წნეხსაც დააბალანსებს (იხ. დიაგ-



დიაგრამა 2.1.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

წყარო: სებ, საქსტატი

ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან გადახრას ურთიერთსაპირისპირო მიმართულებით მოქმედი ფაქტორები განაპირობებს. აღნიშნული ფაქტორების გავლენა, სხვა თანაბარ პირობებში, მომდევნო წლის მეორე ნახევრიდან მნიშვნელოვნად შემცირდება, რაც ინფლაციის მიზნობრივ დონესთან დასტაბილურებას შეუწყობს ხელს.



დიაგრამა 2.1.2. წლიური ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრის დეკომპოზიცია.

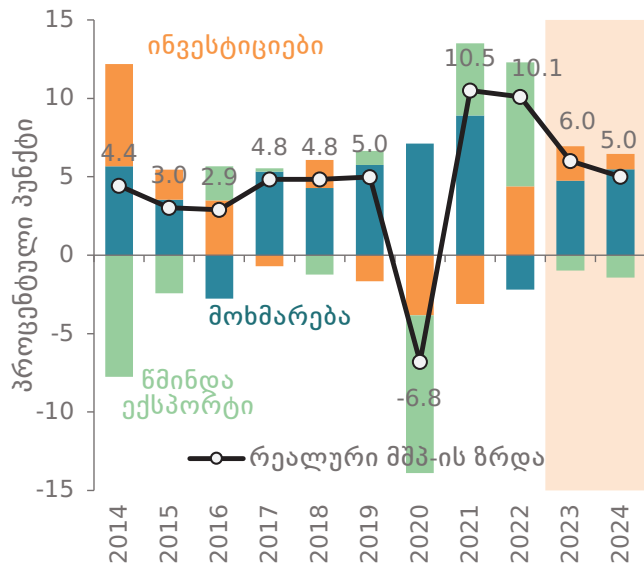
წყარო: სებ, საქსტატი

რამა 2.1.2). თუმცა, როგორც არაერთხელ აღვნიშნავს, საგარეო შემოდინებების მოსალოდნელი ნორმალიზების ფონზე, სხვა თანაბარ პირობებში, როგორც გამყარებული გაცვლითი კურსის, ისე ძლიერი მოთხოვნის ეფექტი ნელ-ნელა დაიწყებს მიღევას, რაც ინფლაციის მიზნობრივ დონესთან დაახლოვებას შეუწყობს ხელს. ამასთანავე აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე ეტაპზე იმპორტირებული ინფლაციის ზრდის რისკებიც გამოიკვეთა, რაც ჩვენს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, განსაკუთრებით კი თურქეთში, გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინებით აიხსნება.

ზემოხსენებულ ფაქტორებთან ერთად, ინფლაციაზე ურთიერთსაპირისპირო ეფექტი აქვთ საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასებს. კერძოდ, ერთი მხრივ, საკვები ნედლეულის საერთაშორისო ფასები ნორმალიზებას განაგრძობს, რაც ადგილობრივი სურსათის ფასების ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით აისახება. თუმცა, მეორე მხრივ, ბრენტ ნავთობის საერთაშორისო ფასი კვლავ მზარდია და, საერთაშორისო ავტორიტეტული ორგანიზაციების ამჟამინდელი პროგნოზებით, მომდევნო წელსაც მაღალ დონეზე შენარჩუნდება, რაც ინფლაციურ წნეხს აძლიერებს. ეს უკანასკნელი მეტწილად დაკავშირებულია ოპეკის (OPEC) წევრი ქვეყნების მიერ ნავთობის მიწოდების შეზღუდვის განხორციელებასთან. აქვე აღსანიშნავია ბოლო პერიოდში რუსეთის მთავრობის მიერ სავაჭრო ბენზინისა და საწვავის ექსპორტის აკრძალვა, რაც საქართველოში იმპორტირებას აიძულებს ალტერნატიულ და შედარებით ძვირ მომწოდებლებზე გადაერთონ. საზოგადოდ, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ვითარება ძალიან მაღალი მერყეობით ხასიათდება და აღნიშნული პროგნოზებიც მომავალში, შესაძლოა, გადაიხედოს როგორც ზრდის, ისე შემცირების მიმართულებით.

რაც შეეხება ეკონომიკურ აქტივობას, საქართველოს ეროვნული ბანკის 2023-2024 წლების საბაზო პროგნოზი რეალური მშპ-ს ზრდის შესახებ არ შეცვლილა. კერძოდ, სხვა თანაბარ პირობებში, 2023 წელს ეკონომიკა 6%-ით, ხოლო 2024-ში კი - 5%-ით გაიზრდება. ეკონომიკური ზრდის ერთ-ერთ მთავარ ხელშემწყობ ფაქტორად კვლავ პოსტპანდემიურ პერიოდში ეკონომიკის პოტენციალის მოსალოდნელზე უფრო სწრაფი აღდგენა გვევლინება, რასაც მიმდინარე პერიოდში საწარმოო ფაქტორების გაზრდილი პროდუქტიულობა და ინვესტიციები ასტიმულირებს. აღსანიშნავია, რომ, მიმდინარე შეფასებით, მშპ-ის პრე-პანდემიური ტრენდიდან ჩამორჩენა სრულად აღმოფხვრილია. ამავდროულად, არსებული გეოპოლიტიკური ვითარების გამო გაზრდილი საგარეო შემოდინებები კვლავ მნიშვნელოვან როლს თამაშობს მიმდინარე წლის

საბაზო სცენარის მიხედვით, 2023-2024 წლების ეკონომიკური ზრდის მთავარ კონტრიბუტორს მოხმარება და ინვესტიციები წარმოადგენს, რომელთა ხარჯზეც რეალური მშპ-ის ზრდა შესაბამისად 6%-ისა და 5%-ის ფარგლებში იქნება.



დიაგრამა 2.1.1.3. კომპონენტების წვლილი რეალური მშპ-ის ზრდაში

წყარო: სებ, საქსტატი

ეკონომიკური აქტივობის ნახალისებაში. ერთი მხრივ, იგი დადებითად აისახება მომსახურების ექსპორტზე, მეორე მხრივ კი, ადგილობრივად მოხმარების მასტიმულირებელიცაა. ამასთანავე, მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციის კვალდაკვალ, სხვა თანაბარ პირობებში, დაკრედიტების ზრდა ხელს შეუწყობს ინვესტიციების ზრდას. შედეგად, 2023-2024 წლების რეალური მშპ-ის ზრდის მთავარ კონტრიბუტორად შიდა მოხმარება და ინვესტიციები მოგვევლინება (იხ. დიაგრამა 2.1.3).

გემოხსენებული ფაქტორებისა და რისკების გათვალისწინებით, მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროგნოზით, ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებას მხოლოდ ზომიერი ბიჭებით განაგრძობს. საშუალოვადიან პერიოდში კი, ინფლაციური რისკების შემსუბუქების პარალელურად, განაკვეთი მის ნეიტრალურ დონეს (მიმდინარე შეფასებით 7%-ს) ეტაპობრივად დაუახლოვდება.

2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები

ადგილობრივად, ძლიერი შიდა მოთხოვნის, ხოლო სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში მაღალი ინფლაციის, რუსეთ-უკრაინის ომთან დაკავშირებული ბუნდოვანებისა და ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე კონფლიქტის ფონზე, მაკროეკონომიკური პროგნოზები კვლავაც განსაკუთრებული გაურკვევლობით ხასიათდება. მაღალი გავლენის მქონე რისკები მეტწილად ინფლაციურია და რეალიზების შემთხვევაში, მაკროეკონომიკური საბაზო პროგნოზიდან გადახრას და პოლიტიკის შესაბამის რეაგირებას განაპირობებს.

ინფლაციის მოსალოდნელი ტრაექტორია მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული რუსეთ-უკრაინის ომთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების შემოდინების მაჩვენებლებზე, კონფლიქტის გამწვავებასა და მისი გადანყვეტის გზებზე. რეგიონის რისკიანობის კიდევ უფრო მეტად ზრდა ან/და ომთან დაკავშირებული ფულადი შემოდინებების მყისიერი შემცირება გააღრმავებს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს, გააუარესებს საინვესტიციო კლიმატს და სავალუტო ბაზარზე გაუფასურების მიმართულებით წნეხს წარმოქმნის. ეს უკანასკნელი კი, ჯერ კიდევ მაღალი დოლარიზაციის გათვალისწინებით, შუალედური ხარჯებისა და მოლოდინების არხით ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით მოახდენს ზეწოლას. ამასთან, გეოპოლიტიკური გაურკვევლობის ფონზე, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე მინოდების შემლუდვები კვლავაც საფრთხედ რჩება, რაც ასევე ინფლაციური რისკების შემცველია. მათი რეალიზების შემთხვევაში, პოლიტიკა საბაზო სცენართან შედარებით გამკაც-

ძლიერი შიდა მოთხოვნის, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში მაღალი ინფლაციისა და მიმდინარე მწვავე გეოპოლიტიკური მდგომარეობის ფონზე, მაკროეკონომიკური პროგნოზები კვლავაც მაღალი რისკების შემცველია.

მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები	ინფლაციაზე გავლენა
რუსეთ-უკრაინის ომთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების შემოდინების მყისიერი შემცირება და მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუარესება	
საინვესტიციო კლიმატის გაუარესება და სანდოობის შოკი	
ძლიერი შიდა მოთხოვნა	
საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების მიწოდების შემზღვევა	
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: სეპ

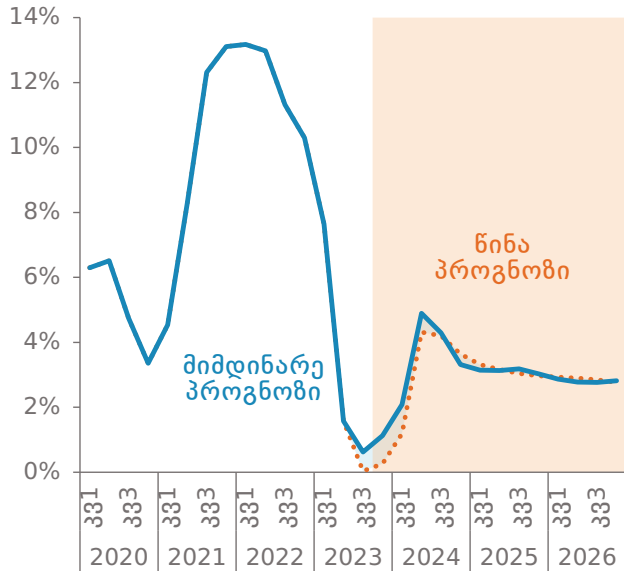
რდება.

განსაკუთრებული რისკის შემცველია ზოგი ადგილობრივი ეკონომიკური ტენდენცია. ჯერ კიდევ მაღალი საგარეო შემოდინებების კვალდაკვალ საყურადღებოა ძლიერი საკრედიტო აქტივობაც, მათ შორის, დაჩქარებული საკრედიტო აქტივობა უცხოური ვალუტით. აღნიშნული გარემოება ეკონომიკური აქტივობის მისი პოტენციური დონიდან ხანგრძლივად გადაჭარბების რისკებს აძლიერებს და მომავალში ინფლაციაზე დამატებითი წნეხი შესაძლოა წარმოშვას. აღსანიშნავია, რომ მოთხოვნის მხრიდან წარმოქმნილი ინფლაციის მიმართ მონეტარული პოლიტიკა განსაკუთრებით არატოლერანტული იქნება და, საჭიროების შემთხვევაში, ამოქმედდება დამატებითი ინსტრუმენტებიც, რაც გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების სტაბილიზაციას და შოკის ზეგავლენის შერბილებას უზრუნველყოფს.

ინფლაციის ბოლოდროინდელ შემცირებას მეტწილად იმპორტირებული ინფლაციის კლება განაპირობებს. ეს კი კიდევ უფრო საყურადღებოს ხდის იმპორტირებული ინფლაციის ზრდის რისკებს, რაც ჩვენს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინებით და ოპეკის (OPEC) ნევრი ქვეყნების მიერ ნავთობის მიწოდების შემზღვევის გახანგრძლივებით აიხსნება. ახალი მძლავრი მიწოდების შოკის პირობებში, პოლიტიკა საბაზო სცენართან შედარებით გამკაცრდება და ამგვარად უზრუნველყოფს გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების მიზნობრივი მაჩვენებლის გარშემო სიახლოვეს.

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.

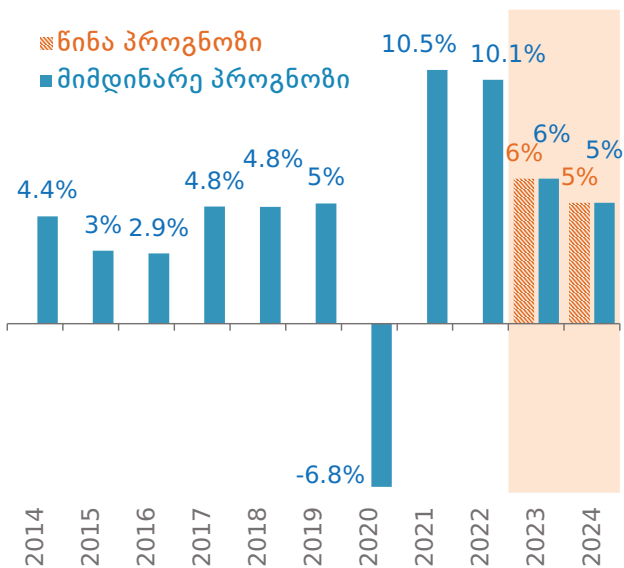
მიმდინარე განახლებით, მოკლევადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია მცირედით გაიზარდა. ზრდის მიმართულებით ცვლილების წყარო, ძირითადად, სასაქონლო პროდუქტების ფასებია.



დიაგრამა 2.2.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: სებ, საქსტატი

2023-2024 წლების რეალური მშპ-ს ზრდის პროგნოზი არ შეცვლილა. დაშვებები, რომლებიც ეკონომიკურ ზრდას განსაზღვრავდა, წინა პროგნოზთან შესაბამისია.



დიაგრამა 2.2.2. რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: სებ, საქსტატი

2.2 წინა პროგნოზთან შედარება

მიმდინარე განახლებით, მოკლევადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია მცირედით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 2.2.1). ცვლილების წყარო, ძირითადად, სასაქონლო პროდუქტების ფასები და ეფექტური გაცვლითი კურსის დინამიკის გავლენაა. კერძოდ, ზრდის მიმართულებით მოქმედებს სასაქონლო პროდუქტების ფასების მოსალოდნელზე მეტად მაღალი მაჩვენებელი, ხოლო შემცირების მიმართულებით - გამყარებული ეფექტური გაცვლითი კურსის მოსალოდნელზე ხანგრძლივად შენარჩუნებული ეფექტი. მიმდინარე განახლებით, ინფლაცია 2023 წელს მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბლა შენარჩუნდება. 2024 წელს, ნაწილობრივ საბაზო ეფექტის გათვალისწინებით, მიზნობრივ დონეს გადააჭარბებს და წლის მეორე ნახევარში, მონეტარული პოლიტიკის მკაცრი პოზიციიდან ზომიერი ბიჯებით გამოსვლის პარალელურად, მის გარშემო დასტაბილურდება.

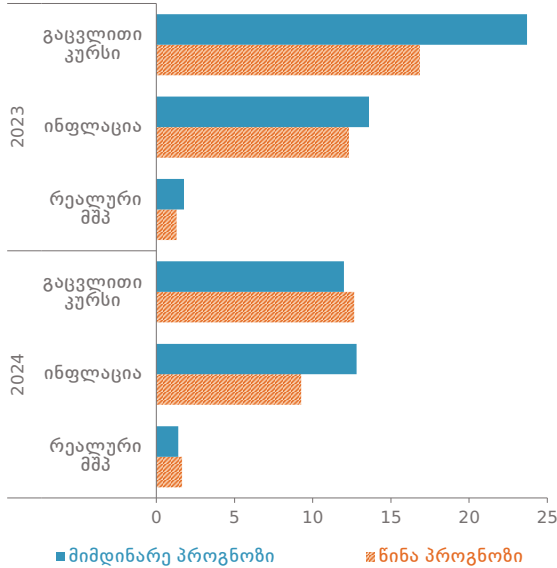
განახლებული პროგნოზით, 2023-2024 წლების ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი არ შეცვლილა (იხ. დიაგრამა 2.2.2). დაშვებები, რომლებიც მას განსაზღვრავდა, წინა პროგნოზთან შესაბამისია. შესაბამისად, სხვა თანაბარ პირობებში, 2023 წელს რეალური მშპ-ის ზრდა 6%-ს შეადგენს, ხოლო მომდევნო წლებში ის გრძელვადიანი პოტენციური ზრდის მაჩვენებელს დაუახლოვდება, 5%-ის ფარგლებში.

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, 2023-2024 წლებისთვის ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ინფლაციის მოლოდინები გაუარესდა. გაუარესდა გაცვლითი კურსის მოკლევადიანი პროგნოზებიც, თუმცა შედარებით გრძელვადიანი - გაუმჯობესდა. რაც შეეხება რეალური ზრდის მოლოდინებს, 2023 წლისთვის ის გაუმჯობესებულია, რაც რუსეთსა და აშშ-ში მოსალოდნელზე მაღალმა ფაქტობრივმა ეკონომიკურმა აქტივობამ განაპირობა. 2024 წელს, ყველა ძირითადი სავაჭრო პარტნიორის ეკონომიკური ზრდის მოლოდინი გაუარესდა, გარდა აშშ-ისა (იხ. დიაგრამა 2.2.3)¹⁷.

17 გამოთვლები განხორციელებულია საქართველოს ხუთი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორისთვის (აშშ, ევროკავშირი, თურქეთი, უკრაინა, რუსეთი) გაკეთებულ პროგნოზებზე დაყრდნობით. აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე კვარტალში განახლდა მათი წონები.

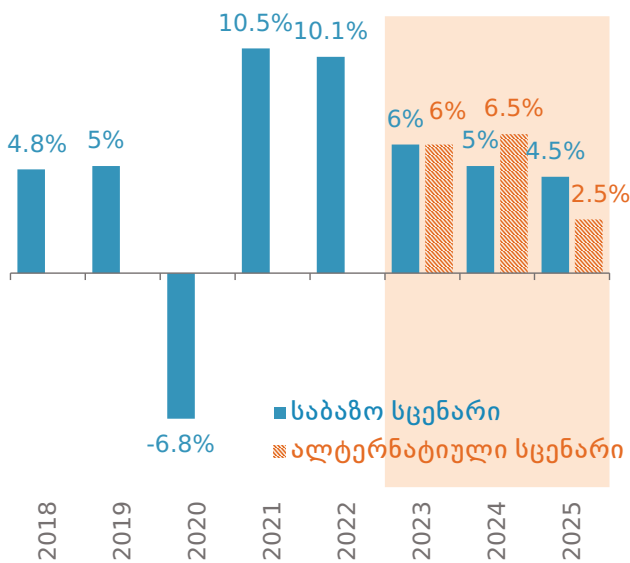
განახლებული პროგნოზით, 2024 წლისთვის, ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, ინფლაციისა და ეკონომიკური ზრდის მოლოდინები გაუარესდა, ხოლო გაცვლითი კურსის - გაუმჯობესდა.



დიაგრამა 2.2.3. ცვლილებები დაშვებებში სავაჭრო პარტნიორების შესახებ

წყარო: სებ, Bloomberg.

ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, პოტენციურ დონეზე მაღალი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, რეალური მშპ 2024 წელს 6.5%-ით გაიზრდება. მომდევნო პერიოდში კი, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის პირობებში, ეკონომიკას პოტენციურ დონესთან დაახლოება, რეალური ზრდის მკვეთრი შენელებით მოუწევს.



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

წყარო: სებ, საქსტატი

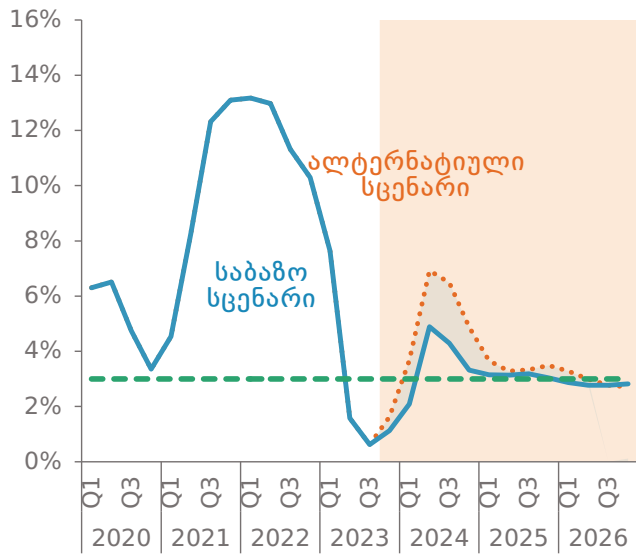
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

ალტერნატიული სცენარი საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის იმ რისკების რეალიზებას მოიაზრებს, რომელთა გავლენა ინფლაციაზე განსაკუთრებით მაღალია. მიმდინარე სცენარი მოსალოდნელზე ძლიერ საკრედიტო ზრდასა და, შედეგად, პოტენციურ დონეზე მაღალ ეკონომიკურ აქტივობას განიხილავს, რაც ინფლაციურია. სცენარის მიხედვით, ფასებზე წნეხს დამატებით გაზრდის საერთაშორისო ბაზრებზე „ბრენტის“ ტიპის ნედლი ნავთობის მინოდების შეზღუდვა და გლობალურად გაზრდილი ინფლაცია.

ალტერნატიული სცენარის რეალიზების შემთხვევაში, რეალური მშპ 2024 წელს 6.5%-ით გაიზრდება (იხ. დიაგრამა 2.3.1). მომდევნო პერიოდში კი, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის პირობებში, ეკონომიკას პოტენციურ დონესთან დაახლოება, რეალური ზრდის მკვეთრი შენელებით მოუწევს და 2025 წელს, ეკონომიკური ზრდა 2.5%-მდე შემცირდება. საგულისხმოა, რომ ეკონომიკის გადახურების ეპიზოდები, როგორც წესი, შეიცავს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაღრმავებისა და აქტივების ფასების ჭარბი ზრდის რისკებს. ასევე, ეკონომიკის მერყეობის მატების გამო საფრთხე ექმნება ეკონომიკის პოტენციურ დონესაც.

ალტერნატიულ სცენარში, საბაზო სცენართან

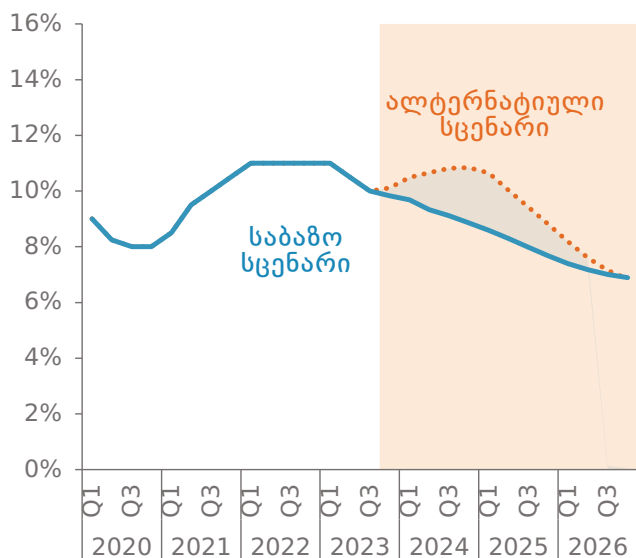
ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, პოტენციურ დონეზე მაღალი ეკონომიკური აქტივობა, მათ შორის, საწარმოო ფაქტორების მაღალი დატვირთვის გამო მნიშვნელოვნად გაზრდის ინფლაციურ წნეხს.



დიაგრამა 2.3.2. წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: სებ, საქსტატი

ინფლაციური წნეხისადმი საქართველოს ეროვნული ბანკი არატოლერანტული იქნება, რაც მონეტარული პოლიტიკის კიდევ უფრო გამკაცრებაში და საჭიროების შემთხვევაში დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენებაში გამოიხატება.



დიაგრამა 2.3.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

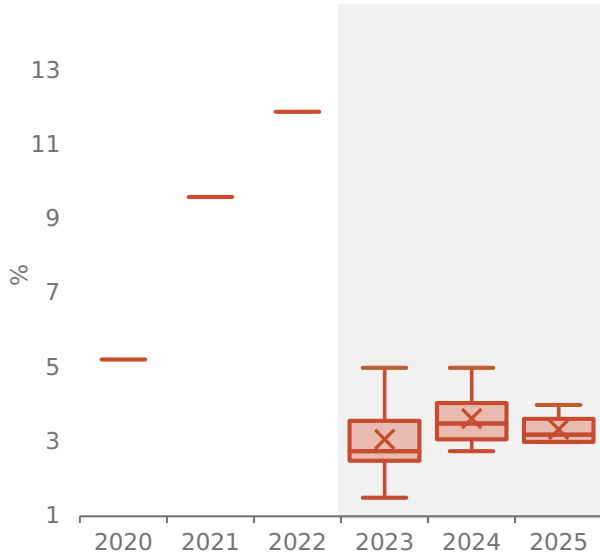
წყარო: სებ

შედარებით, საწარმოო ფაქტორების მაღალი დატვირთვით წარმოქმნილ ინფლაციურ წნეხს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუარესების შედეგად გაუფასურებული გაცვლითი კურსის ეფექტი დაემატება. კერძოდ, ეს უკანასკნელი, დოლარიზაციის გათვალისწინებით, ინფლაციაზე, შუალედური ხარჯებისა და მოლოდინების არხით, გაზრდის ბუნობას. თავის მხრივ, ბოლო პერიოდში დაბალი ინფლაციის მიუხედავად, წარსულში ხანგრძლივად მაღალი ინფლაციის ფონზე, ახალი მძლავრი ინფლაციური წნეხით, მნიშვნელოვნად გაიზრდება მონეტარული პოლიტიკის სანდოობის შოკის და ინფლაციის გრძელვადიანი მოლოდინების ზრდის ალბათობაც. საბოლოოდ, აღნიშნული მწვავე, თუმცა ნაკლებად ალბათური, სცენარის რეალიზების შემთხვევაში, 2024 წელს ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 1.8 პპ-ით მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.3.2).

ამ მწვავე სცენარის მიმართ ეროვნულ ბანკს დაბალი ტოლერანტობა ექნება, რაც მონეტარული პოლიტიკის კიდევ უფრო გამკაცრებაში და, საჭიროების შემთხვევაში, დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენებაში გამოიხატება. კერძოდ, მოცემული სცენარით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია 2024 წელს საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 1.5 პპ-ით ზემოთ აინევს და შემდგომ ნორმალიზაციას, ნელი ტემპით, ინფლაციის მოლოდინების დასტაბილურების კვალდაკვალ, მოახდენს (იხ. დიაგრამა 2.3.3).

2.4 ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები

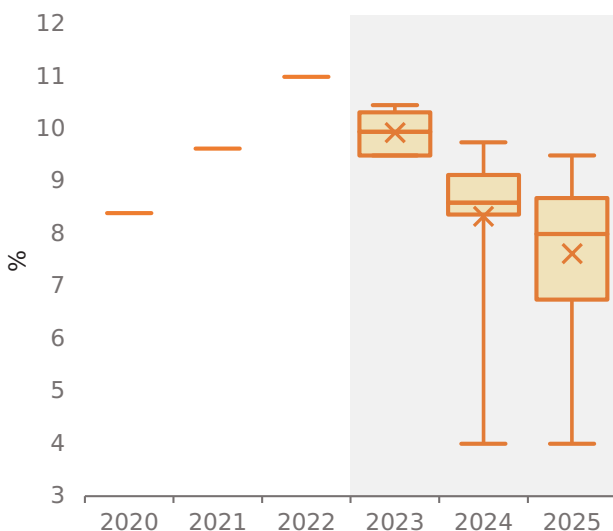
ეროვნული ბანკის პროგნოზის მსგავსად, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა ინფლაციური მოლოდინები საშუალოვადიან პერიოდში მცირედით ზრდის მიმართულებით გადაიხედა, წინა კვარტლის კვლევასთან შედარებით.



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

წყარო: სებ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა, საქსტატი.

ფინანსური ბაზრების წარმომადგენელთა მოლოდინები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შესახებ საშუალოვადიან პერიოდში ზრდის მიმართულებით გადაიხედა, თუმცა კვლავ 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.

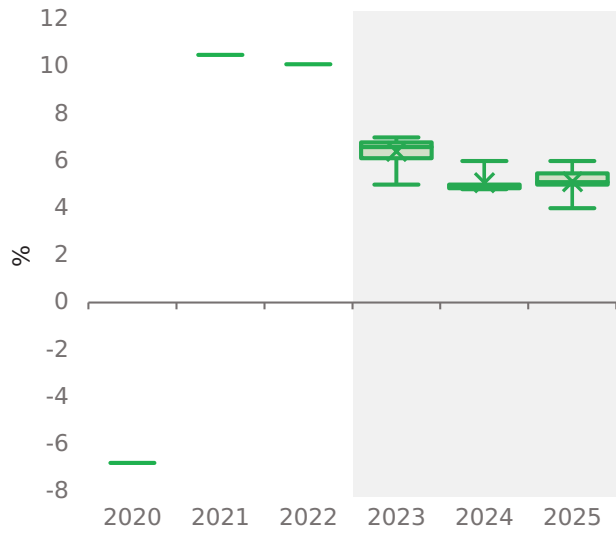
2023 წლის მე-4 კვარტალში ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა მაკროეკონომიკური პროგნოზების კვლევაში მონაწილეობა 10-მა ორგანიზაციამ მიიღო. მიმდინარე გამოკითხვის შედეგების მიხედვით, ბაზარზე არსებული ეკონომიკური მოლოდინები 2023-2025 წლებისთვის, მიმდინარე წლის მე-3 კვარტლის კვლევის შედეგებთან შედარებით, უმნიშვნელოდ შეიცვალა.

კერძოდ, 2023 წლის ინფლაციური მოლოდინების მედიანური მაჩვენებელი 0.3 პპ-ით, ხოლო საშუალო მაჩვენებელი 0.2 პპ-ით შემცირდა და, შესაბამისად, 2.8% და 3.1% შეადგინა. რაც შეეხება 2024 წელს, მედიანური მაჩვენებელი 0.3 პპ-ით, ხოლო საშუალო - 0.2 პპ-ით გაიზარდა და, შესაბამისად, 3.5%-სა და 3.6%-ს გაუტოლდა. 2025 წლისთვის კი ინფლაციური მოლოდინების როგორც მედიანური, ასევე საშუალო მაჩვენებელი თითქმის უცვლელად შენარჩუნდა, შესაბამისად, 3.2%-სა და 3.3%-ზე (იხ. დიაგრამა 2.4.1). აღსანიშნავია, რომ ფინანსური ბაზრების წარმომადგენელთა ინფლაციური მოლოდინები სებ-ის პროგნოზთან მეტწილად თანხვედრაშია.

ინფლაციური მოლოდინების მსგავსად, მცირედით გადაიხედა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი წინა კვარტალთან შედარებით. კერძოდ, 2023 წელს მისი მედიანური პროგნოზი 0.3 პპ-ით გაიზარდა 10%-მდე, ხოლო საშუალო მოლოდინი - 0.2 პპ-ით 9.9%-მდე. 2024 წლის მედიანურმა პროგნოზმა წინა კვარტლის მსგავსად 8.6% შეადგინა, ხოლო საშუალო მოლოდინი 0.3 პპ-ით გაიზარდა 8.3%-მდე. აღსანიშნავია, რომ ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა მოლოდინები საშუალოვადიან პერსპექტივაში გაზრდილია. კერძოდ, 2025 წლისთვის როგორც მედიანური, ასევე საშუალო პროგნოზები 0.4 პპ-ით გაიზარდა, შესაბამისად, 8% და 7.6%-მდე (იხ. დიაგრამა 2.4.2). აღსანიშნავია ისიც, რომ საშუალოვადიან პერიოდში პროგნოზების მაღალი გაბნევა ნარჩუნდება.

მიმდინარე კვლევის შედეგების მიხედვით, თითქმის უცვლელია ეკონომიკური ზრდის მოლოდინები. კერძოდ, 2023 წელს ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის მედიანური პროგნოზი, წინა კვარტალთან შედარებით, შემცირებულია 0.2 პპ-ით 6.6%-მდე, ხოლო საშუალო პროგნოზი კი თითქმის უცვლელად შენარჩუნდა 6.4%-ზე. 2024 წლის ეკონომიკური ზრდის მედიანური და საშუალო მოლოდინები, წინა კვარტლის მსგავსად, 5%-სა და 5.1%-ზე ნარჩუნდება. 2025 წლისთვის კი ბაზრის მონაწილეთა მოლოდინების როგორც მედიანური, ასევე საშუალო მაჩვენებელი 0.1 პპ-ით შემცირდა 5.1%-მდე (იხ. დიაგრამა 2.4.3).

ფინანსურ ბაზრებზე ეკონომიკური ზრდის მოლოდინები უმნიშვნელოდ გადაიხედა წინა კვარტალთან შედარებით.



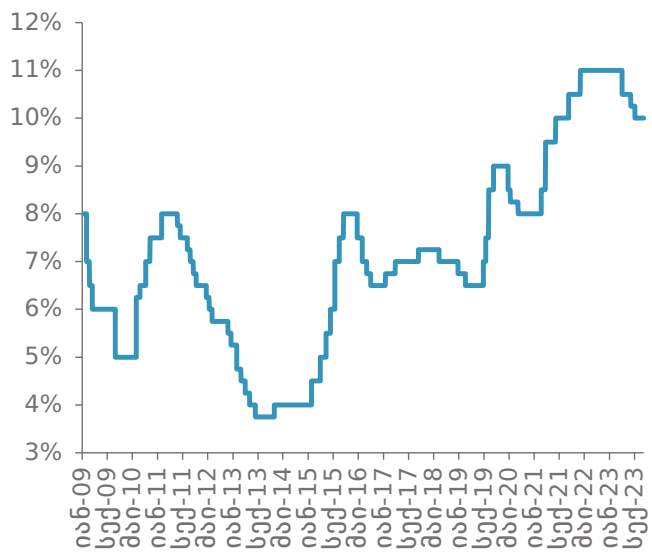
დიაგრამა 2.4.3. რეალური მშპ-ს წლიური ზრდის ფაქტობრივი მაჩვენებლები (2020-2022) და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება (2023-2025)

წყარო: სებ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეები, საქსტატი.

3 მონეტარული პოლიტიკა

2023 წლის მესამე კვარტალში ინფლაცია მიზნობრივ 3%-იან მაჩვენებელთან შედარებით კვლავ საკმაოდ დაბალი იყო. დაბალ ინფლაციას, ერთი მხრივ, ომისგან და პანდემიისგან გამომწვეული ეგზოგენური შოკების თანდათანობით მიღევა განაპირობებს. მეორე მხრივ, ინფლაციის კლებას ხელს უწყობს მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შედეგად ადგილობრივად წარმოებული საქონლის კლებადი ინფლაცია. ეროვნული ბანკის განახლებული პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაცია, 2023 წელს, დროებით, მიზნობრივი დონის ქვემოთ იქნება და შემდგომ 3%-იანი მიზნობრივი მაჩვენებლის გარშემო დასტაბილურდება. თუმცა, გლობალური ეკონომიკური რისკები და მიმდინარე გეოპოლიტიკური მდგომარეობა ისევ გაურკვეველობის მთავარი წყაროა, რაც დამატებით ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე კონფლიქტმა გაამწვავა. ეს ყოველივე ინფლაციის ზრდის საფრთხეებს კვლავ საყურადღებო ნიშნულზე ტოვებს. ამასთან ერთად, უნდა აღინიშნოს, რომ მიმდინარე წელს ერთობლივი მოთხოვნა ძლიერია და ეროვნული ბანკის პროგნოზით, ეკონომიკური ზრდა 6.0 პროცენტს შეადგენს, მაღალი ზრდა კი ინფლაციურ რისკებსაც შეიცავს. ზემოაღნიშნულის გათვალისწინებით, საქართველოს ეროვნული ბანკი მკაცრი მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლას მხოლოდ ზომიერი და ფრთხილი ბიჯებით აგრძელებს. შესაბამისად, 2023 წლის 25 ოქტომბრის სხდომაზე, ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად შენარჩუნების გადაწყვეტილება მიიღო და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი კვლავ 10.0 პროცენტი.

2023 წლის 25 ოქტომბერს მიღებული გადაწყვეტილებით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი უცვლელად შენარჩუნდა და კვლავ 10.0 პროცენტს შეადგენს. ეროვნული ბანკი მთლიანობაში ჯერ კიდევ მკაცრ მონეტარულ პოლიტიკას ინარჩუნებს.



დიაგრამა 3.1. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი წყარო: სებ

ბოლო წლების მანძილზე ერთმანეთის მიმყოლი საგარეო შოკებისა და მიმდინარე გეოპოლიტიკური მდგომარეობის ფონზე, ფასების დინამიკის მიმართ გაურკვეველობა გლობალურად მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. არსებითი ინფლაციური წნეხის გამო ცენტრალურმა ბანკებმა მონეტარული პოლიტიკა გაამკაცრეს. გამკაცრებულმა ფინანსურმა პირობებმა, მწვავე გეოპოლიტიკურმა ვითარებამ და აშშ-ის ფინანსურ სექტორში არსებულმა გამომწვევებმა სანციის ეტაპზე გლობალური ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივები მნიშვნელოვნად გააუარესა. რაც შეეხება გლობალურ ინფლაციას, მან პიკური პერიოდი გადალახა და უმეტეს ქვეყნებში შემცირების ტენდენცია აქვს. მიუხედავად ამისა, ინფლაციური ზენოლა გლობალურად კვლავ მთავარ გამომწვევად 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 გამომწვევების წინაშე დადგა, რეგიონის ქვეყნებში, მათ შორის საქართველოში, მისი გეოპოლიტიკური მდებარეობის გამო, რუსეთ-უკრაინის ომიდან მომდინარე უარყოფითი გავლენები სრულად არ მატერიალიზებულა. კერძოდ, რეგიონის ქვეყნებში მიგრაციისა და ომამდე პერიოდთან შედარებით

გაზრდილი ფულადი გზავნილების ფონზე საგარეო მოთხოვნა ძლიერია, შედეგად, საქართველოში ეკონომიკური აქტივობა 2023 წელსაც მაღალია და პირველი რვა თვის საშუალო ზრდა, წინასწარი შეფასებით, 7.0 პროცენტს უტოლდება. ეროვნული ბანკის განახლებული პროგნოზით, 2023 წელს ეკონომიკური აქტივობა 6% იქნება, რასაც გარკვეულწილად პოსტპანდემიურ პერიოდში ეკონომიკის ჯამური პოტენციალის შედარებით სწრაფი ზრდაც განაპირობებს.

გლობალურად ძლიერი ინფლაციური წნეხის მიუხედავად, საქართველოში ინფლაციას 2023 წლის დასაწყისიდან კლებადი ტენდენცია აქვს და მიზნობრივ 3 პროცენტიან მაჩვენებელთან შედარებით კვლავ საკმაოდ დაბალია. ამ ტენდენციას განაპირობებს როგორც საგარეო, ისე შიდა ფაქტორები.

ძლიერი საგარეო შემოდინებების შედეგად, ნომინალური და რეალური გაცვლით კურსი ჯერ კიდევ გამყარებულია. გამყარებულმა გაცვლითმა კურსმა, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე შემცირებულ ფასებთან ერთად, საქართველოში იმპორტირებული პროდუქტების ფასები შეამცირა. სურსათის საერთაშორისო ფასების ინდექსი კლებას განაგრძობს, რასაც სასაქონლო ბაზრებზე გაზრდილი მიწოდებაც უწყობდა ხელს. თუმცა ფასების დონე პანდემიამდელ მაჩვენებელს კვლავ აღემატება და მოსალოდნელ დინამიკასთან დაკავშირებით გაურკვევლობა ისევ მაღალია.

გემოაღნიშნული ტენდენციების საპირისპიროდ, სანვავის ბაზარზე გაზრდილია ფასის მერყეობა და რისკები. კერძოდ, ჩინეთისა და ინდოეთის მხრიდან გაზრდილი მოთხოვნის ფონზე, ნავთობის ფასის ზრდის საფრთხე იმატებს. ამას თან ერთვის რუსეთის მიერ სანვავის ექპორტის აკრძალვა; შედეგად, ადგილობრივ იმპორტიორებს დასჭირდებათ სანვავი სხვა მწარმოებლებისგან შეიძინონ, რომელთა მიერ დაწესებული ფასი რუსული სანვავის ფასს ისედაც აჭარბებდა. შესაბამისად, ეს ორივე არხი სანვავსა და ტრანსპორტირებაზე ფასების ზრდისკენ მიუთითებს.

გარდა საგარეო მიზეზებისა, ინფლაციის კლებაზე დადებითად მოქმედებდა რიგი შიდა ფაქტორებიც. კერძოდ, გამკაცრებულმა მონეტარულმა პოლიტიკამ ინფლაციური მოლოდინების ნორმალიზებას შეუწყო ხელი, რამაც ინფლაციური წნეხი შეარბილა. ამასთანავე, დადებითად იმოქმედა ფისკალურმა კონსოლიდაციამ და გარკვეულ სამედიცინო პროდუქტებზე თურქული ბაზრის გახსნამ. გასული პერიოდის განმავლობაში, სტაბილურობით ხასიათდებოდა საკრედიტო აქტივობაც, რაც ინფლაციის ნორმალიზების განმაპირობებელი კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი შიდა ფაქტორი იყო.

მართალია, ინფლაციის შემცირებას გამკაც-

რებული მონეტარული პოლიტიკა და 2023 წელს დაგეგმილი ფისკალური კონსოლიდაციის შედეგად შემცირებული ფისკალური სტიმულიც უწყობს ხელს. თუმცა ჯერ კიდევ ძლიერი შიდა მოთხოვნა, საკრედიტო აქტივობის მატება, რუსეთის მიერ ნავთობის მიწოდების შეზღუდვა, საერთაშორისო ფასების მიმართ არსებული ბუნდოვანება და შრომის ბაზარზე არსებული ტენდენციები ნიშანდობლივი სიგნალებია, რომლებიც ფრთხილი მიდგომის შენარჩუნების საფუძველს ქმნის.

აღსანიშნავია, რომ, ბოლო მონაცემებით, საკრედიტო აქტივობა შედარებით მომატებულია - გაზრდილია მოთხოვნა უცხოური ვალუტით გაცემულ ბიზნეს-სესხებზე. მოსალოდნელი იყო, რომ ევროპის ცენტრალური ბანკისა და ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ საპროცენტო განაკვეთების ზრდას უცხოური ვალუტის სესხებზე შემზღუდველი ეფექტი ექნებოდა, თუმცა საკრედიტო აქტივობის ანალიზი ცხადყოფს, რომ ბიზნეს-სესხებიც და უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული კრედიტებიც, ბოლო მონაცემის მიხედვით, იზრდება. ძლიერი საშინაო მოთხოვნის შენარჩუნების ფონზე, საკრედიტო აქტივობის ამგვარი დინამიკა ფრთხილი მიდგომის საჭიროებას ქმნის. ჯერ კიდევ მკაცრი მონეტარული პოლიტიკისა და ბოლო პერიოდში უცხოური ვალუტის მხარეს გატარებული მაკროპრუდენციული ღონისძიებების გამო, დაკრედიტების ტემპი ამჟამად ზომიერების ფარგლებშია, თუმცა ეროვნული ბანკი ყურადღებით აკვირდება მის დინამიკას.

კვლავ საყურადღებოა შრომის ბაზარზე მიმდინარე ცვლილებებიც. ხელფასი-ფასის განვითარების რისკები არ მატერიალიზებულა და შრომის ბაზრიდან მომდინარე წნეხი განეიტრალდა, რადგან ერთეულზე შრომის დანახარჯი შემცირდა. თუმცა თავად ხარჯის მოცულობა მაინც მაღალია, ხელფასების ზრდის ტემპი კი პროდუქტიულობის ზრდას აღემატება, რაც მთლიანობაში შრომის ბაზრის დინამიკის უწყვეტი ანალიზის საჭიროებაზე მიუთითებს.

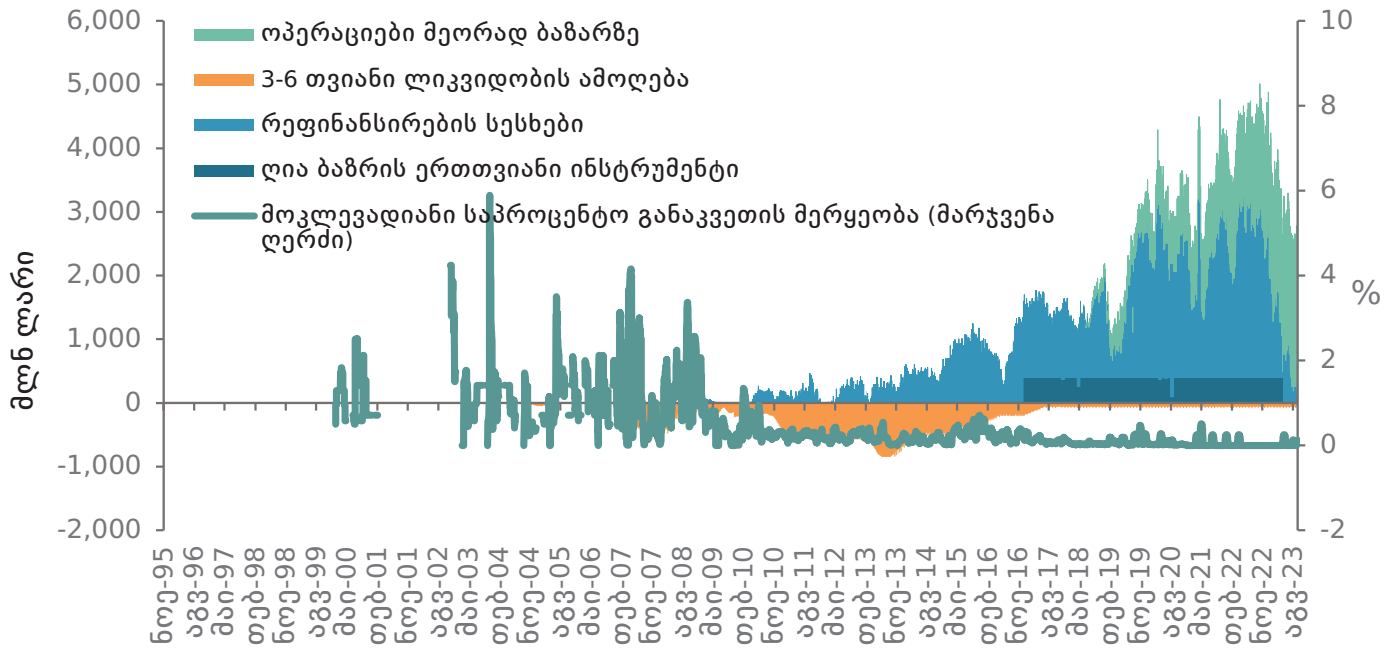
ბოლო პერიოდის პოზიტიური ტენდენციების შედეგად, საქართველოში ინფლაცია მცირდება. ამის ფონზე, ადგილობრივი ინფლაციაც იკლებს, თუმცა შედარებით ნელი ტემპით და მისი დონე კვლავ მაღალია. მიუხედავად პოზიტიური ტენდენციებისა, გლობალურად გაურკვეველობა კვლავ მაღალია და ნარჩუნდება ინფლაციური რისკებიც. საქართველო, როგორც მცირე ზომის, ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყანა, გლობალურად მიმდინარე მოვლენების მიმართ მონყვლადია. ამიტომ გლობალურად არსებული ინფლაციური რისკები საქართველოსთვისაც აქტუალურია.

გემოაღნიშნულის გათვალისწინებით, 2023 წლის 25 ოქტომბრის სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი უცვლელად შენარჩუნდა და კვლავ 10.00 პროცენტია. ბოლო სხდომებზე

მიღებული გადაწყვეტილებებისა და 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. ინფლაციის ტენდენციებისა და პროგნოზის გათვალისწინებით, სხვა თანაბარ პირობებში, საქართველოს ეროვნული ბანკი პოლიტიკის განაკვეთის ნორმალიზებას მხოლოდ ნელი ტემპით გააგრძელებს. საჭიროების შემთხვევაში, ეროვნული ბანკი მოთხოვნიდან მომდინარე ინფლაციური წნეხის ასარიდებლად დამატებით ინსტრუმენტებსაც გამოიყენებს.

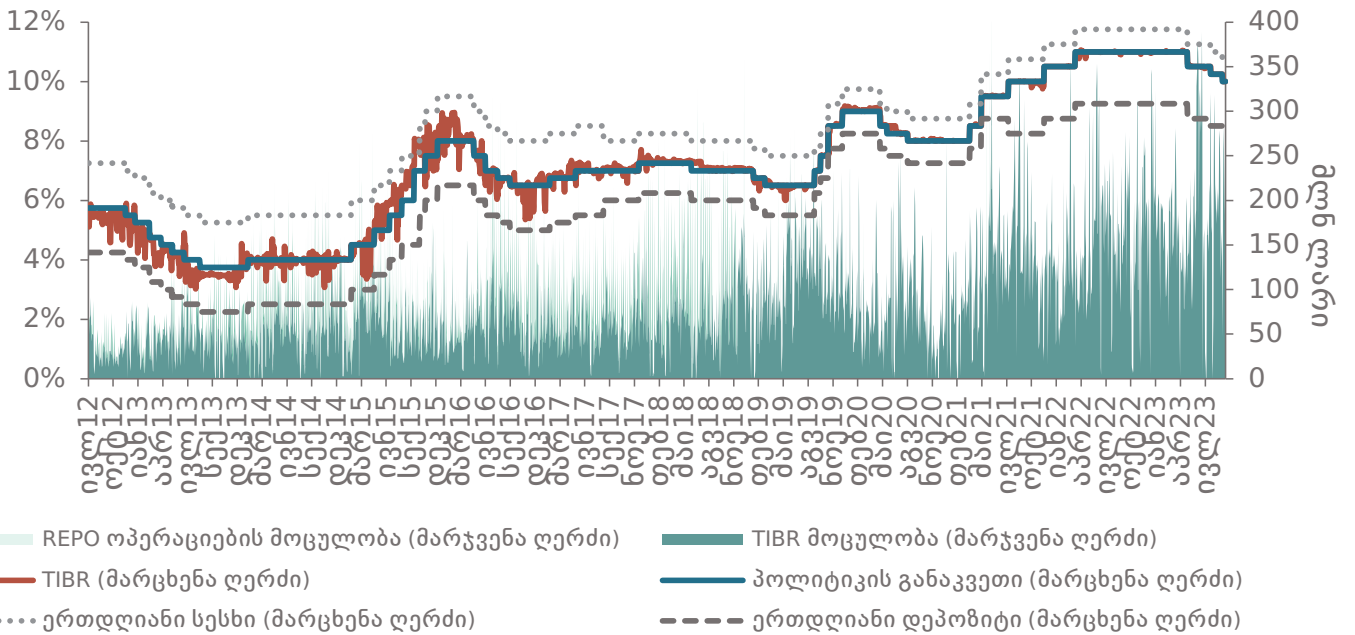
მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე აისახოს და, საბოლოოდ, რეალურ ეკონომიკაზე მოახდინოს გავლენა. საბანკო სისტემა ამჟამად ლარის მოკლევადიანი ლიკვიდობის დეფიციტის პირობებში ოპერირებს. შესაბამისად, საქართველოს ეროვნული ბანკი ლიკვიდობის მიწოდების 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 მიწოდება ლიკვიდობაზე მოთხოვნას უტოლდება. შედეგად სებ-ი უზრუნველყოფს, რომ ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობდეს.



დიაგრამა 3.2. ლიკვიდობის ინსტრუმენტები

წყარო: სებ



დიაგრამა 3.3. ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი

წყარო: სებ

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