

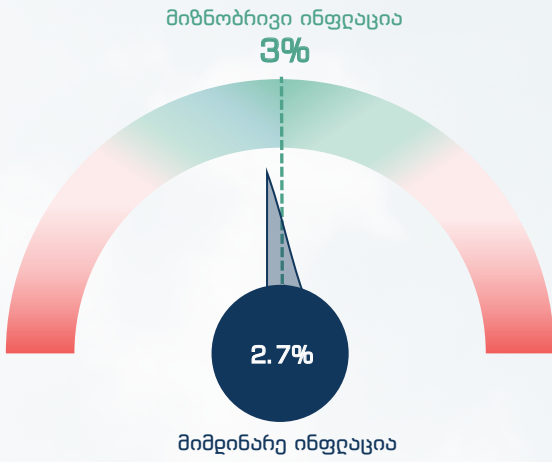
მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში

მაისი
2023



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

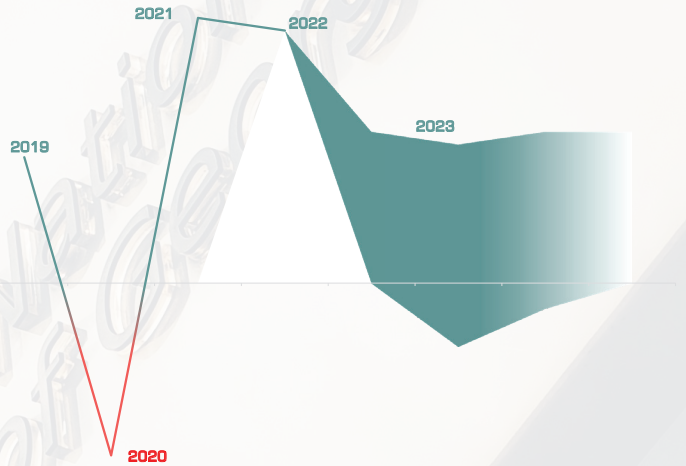
ინფლაცია



2.7%

წლიური ინფლაცია შემცირდა და მიზნობრივ დონეს დაუახლოვდა.

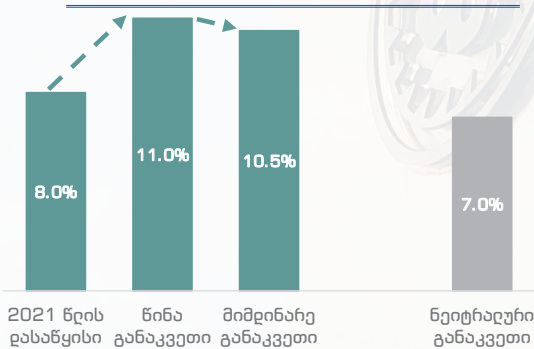
ეკონომიკური ზრდა



2023 წელს ეკონომიკური ზრდის შენელებაა მოსალოდნელი.

5%

მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



10.5%

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

საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება

მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებული პოზიციიდან ეტაპობრივ გამოსვლას იწყებს და პოლიტიკის განაკვეთს 10.5%-მდე ამცირებს.

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

საქართველოში წლიური ინფლაცია, 13.9%-იანი პიკის შემდეგ, მნიშვნელოვნად შემცირდა და 3%-იან მიზნობრივ დონეს დაუახლოვდა. ინფლაციის შემცირების ასეთი ტემპი წელს მოსალოდნელზე სწრაფი აღმოჩნდა, რისი ძირითადი წყაროც ბოლო დროს საერთაშორისო ბაზრებიდან მომდინარე ნების აღმოფხვრა და ლარის გაცვლითი კურსის გამყარებაა. ადგილობრივ ინფლაციასაც კლების ტენდენცია აქვს, თუმცა შედარებით მცირე ბიჯებით, და მოსალოდნელია, რომ წლის განმავლობაში ის კიდევ უფრო შემცირდება. ამ ტენდენციების ფონზე ინფლაციური მოლოდინებიც კლებულობს. მიმდინარე წელს, ერთობლივი მოთხოვნიდან ფასებზე ზეწოლა მოსალოდნელი არ არის, რასაც ჯერ კიდევ მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შედეგად დაკრედიტების სტაბილური ტემპი და ფისკალური კონსოლიდაცია უწყობს ხელს. აღნიშნული ფაქტორები, სხვა თანაბარ პირობებში, წლის განმავლობაში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის თანდათანობით, მცირე ბიჯებით, შემცირებას შესაძლებელს ხდის.

მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროგნოზით მოსალოდნელია, რომ ინფლაცია მოკლევადიან პერიოდში მიზნობრივ, 3 პროცენტიან, დონეზე ნაკლები იქნება, თუმცა საშუალოვადიან პერიოდებში მის ირგვლივ დასტაბილურდება. მაღალი ინფლაციის ხანგრძლივი პერიოდის შემდეგ, მოკლევადით მიზნობრივ დონეზე მეტად შემცირებული ინფლაცია გრძელვადიან ინფლაციურ მოლოდინებს დამატებით დაასტაბილურებს, რაც ფასების სტაბილურობის წინაპირობაა. ამ ეტაპზე, ხელფასი-ფასის სპირალის განვითარების ცალსახა ნიშნები არ შეიმჩნევა, თუმცა პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი გაზრდილია, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ინფლაციურ ზეწოლას კვლავ საყურადღებო ფაქტორად ტოვებს. აქედან გამომდინარე, მაღალი გაურკვევლობის პირობებში, მოსალოდნელია, რომ საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებას მხოლოდ წელი ტემპით განაგრძობს.

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.

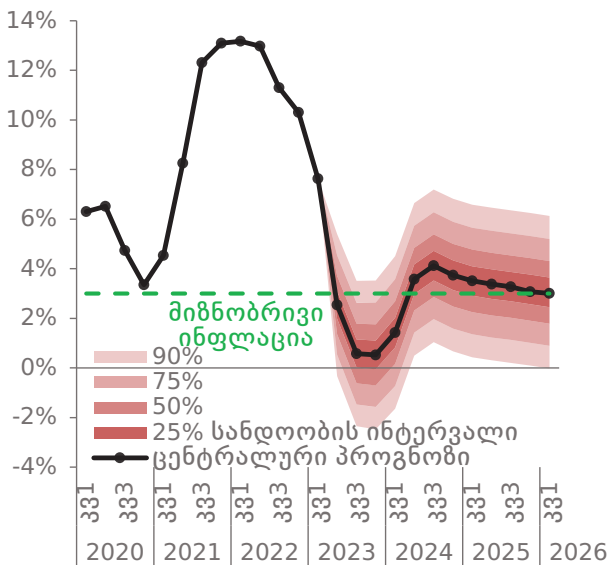
სარჩევნო

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 გამოშვება	18
1.4 ფინანსური გარემო და ტენდენციები	19
1.4.1 სესხები	19
1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	20
1.4.3 გაცვლითი კურსი	21
1.5 შრომის ბაზარი	23
1.6 სამომხმარებლო ფასები.....	25
2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი	27
2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი	27
2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.....	29
2.2 წინა პროგნოზთან შედარება.....	31
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი	32
2.4 ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები.....	34
3 მონეტარული პოლიტიკა	37
ჩანართი 1. რაზე მიუთითებს ხელფასების ზრდა: ფასებთან დაწვეას თუ სპირალის რისკს?	23
ჩანართი 2. რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის ღონე და პრე-პანდემიური ტრენდი.....	35
ჩანართი 3. რეალური საპროცენტო განაკვეთი	40

მოკლე მიმოხილვა

განახლებული საბაზო პროგნოზით, წლიური ინფლაცია მე-2 კვარტალში მიზნობრივი მაჩვენებლის ახლოს იქნება და საშუალოვადიან პერიოდში მის ირგვლივ დასტაბილურდება. ეს, წინა პროგნოზთან შედარებით, ინფლაციის უფრო სწრაფ კლებას ნიშნავს, რაც, მეტწილად, განპირობებულია სასაქონლო პროდუქციის მოსალოდნელზე უფრო მკვეთრი გაიაფებითა და ლარის გაცვლითი კურსის გამყარებით. შესაბამისად, ინფლაციის შემცირება, ძირითადად, მისი იმპორტული კომპონენტის ხარჯზე ხდება, თუმცა, მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, ადგილობრივი ინფლაციაც, ბოლო პერიოდში, ნორმალიზაციის ადრეულ ნიშნებს ავლენს. ბოლო ორი წლის ორნიშნა ეკონომიკური ზრდის შემდგომ, რითაც პანდემიით გამოწვეული ვარდნა მთლიანად აღმოიფხვრა, 2023 წელს რეალური მშპ-ის დამატებით ზომიერი ზრდის პროგნოზი (5%) კვლავ ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნის მანიშნებელია. აღნიშნულის გათვალისწინებით, მაღალი გაურკვევლობისა და მიზნობრივი მაჩვენებლიდან ინფლაციის ხანგრძლივი გადახრის ფონზე, მოსალოდნელია, რომ საქართველოს ეროვნული ბანკი, საშუალოვადიან პერიოდში, მონეტარულ პოლიტიკის განაკვეთს მხოლოდ ნელი ტემპით შეამცირებს, რათა მკაცრი მონეტარული პოლიტიკით, ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დასტაბილურება უზრუნველყოს.

მიმდინარე საბაზო პროგნოზით, ინფლაცია მიმდინარე წელს მიზნობრივ მაჩვენებელს დროებით ჩამოსცდება და, საბოლოოდ, მის ირგვლივ საშუალოვადიან პერიოდში დასტაბილურდება.



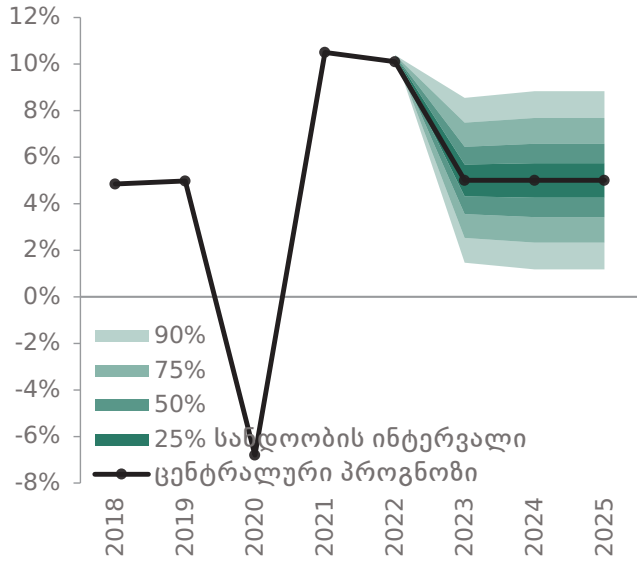
დიაგრამა 1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

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

უკანასკნელ პერიოდში წლიური ინფლაცია სწრაფად მცირდება და, საშუალოდ, 2023 წლის პირველ კვარტალში 7.6% იყო. მიმდინარე საბაზო პროგნოზით, ინფლაცია წლის დარჩენილ პერიოდში მიზნობრივ მაჩვენებელს დროებით ჩამოსცდება და, საბოლოოდ, საშუალოვადიან პერიოდში მის ირგვლივ დასტაბილურდება (იხ. დიაგრამა 1). მოკლევადიანად, აღნიშნული დინამიკა, ნაწილობრივ, საბაზო ეფექტების გავლენის შედეგია, თუმცა ასევე დიდ როლს თამაშობს იმპორტული პროდუქციის და საერთაშორისო ტრანსპორტირების მნიშვნელოვანი გაიაფებაც, სასაქონლო ნედლეულის საერთაშორისო ფასების კლებისა და ლარის გაცვლითი კურსის გამყარების ფონზე. საშუალოდ, 2023 წელს პროგნოზირებული ინფლაცია 2.8%-ის ფარგლებში იქნება.

წინასწარი შეფასებით, 2023 წლის დასაწყისი მაღალი ეკონომიკური აქტივობით აღინიშნა და პირველი კვარტალის წლიურმა ზრდამ 7.2% შეადგინა. ტურიზმის სექტორის აღდგენის პარალელურად, სავარაუდოდ, გრძელდება მიგრაციული და თანმდევი ფინანსური ნაკადების ზეგავლენა ერთობლივ მოთხოვნაზე, რაც წელს ადგილობრივი ხარჯვის მნიშვნელოვან ფაქტორად დარჩება. ამასთან, მოსალოდნელია, რომ ბოლო პერიოდში ინვესტიციების ზრდის გაუმჯობესებული დინამიკა გაგრძელდება, ნორმალიზებული რისკის პრემიის ფონზე. ყოველივე ზემოაღნიშნულის გათვალისწინებით, საქართველოს ეროვნული ბანკი რეალური მშპ-ის 2023 წლის ზრდის პროგნოზს 5%-მდე ზრდის (იხ. დიაგრამა 2), მიუხედავად იმისა, რომ მიმდინარე წლის მე-2 კვარტალში, დიდი საბაზო ეფექტის გათვალისწინებით, წლი-

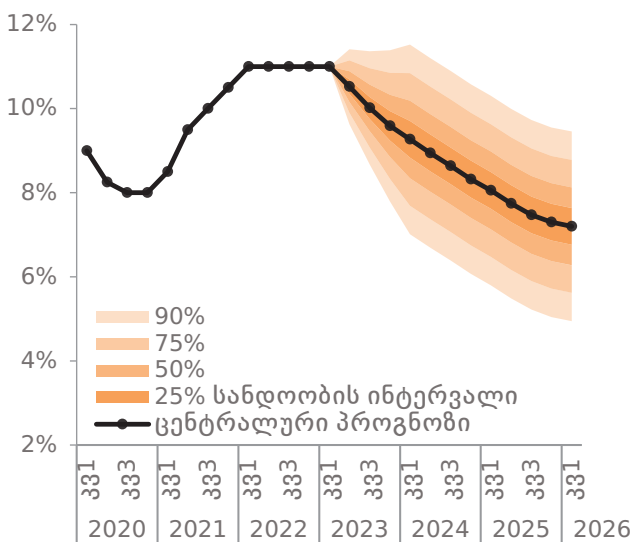
სამომხმარებლო ხარჯვისა და ინვესტიციების დამატებით ზრდის მოლოდინის ფონზე, საბაზო პროგნოზით, 2023 წელს რეალური მშპ 5%-ით გაიზრდება.



დიაგრამა 2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი

წყარო: სებ, საქსტატი

მიუხედავად მიმდინარე პერიოდში ინფლაციის მკვეთრი შემცირებისა, ინფლაციური რისკების გათვალისწინებით, მონეტარული პოლიტიკა მხოლოდ ნელი ტემპით შერბილდება.



დიაგრამა 3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი

წყარო: სებ

ური ზრდის ტემპის ბევრად დაბალი ნიშნულია მოსალოდნელი. ბოლო ორი წლის ორნიშნა ეკონომიკური ზრდის შემდგომ, რითაც პანდემიით გამოწვეული ვარდნა მთლიანად აღმოიფხვრა, 2023 წლის აღნიშნული პროგნოზი კვლავ ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნის მანიშნებელია.

ძლიერი მოთხოვნის ფონზე, კვლავ ნარჩუნდება ინფლაციური რისკები. გეოპოლიტიკური ვითარება რეგიონში ისევ დაძაბულია, ხოლო საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქციის ფასების კლებად დინამიკას ბოლო პერიოდში გარკვეული კითხვის ნიშნები გაუჩნდა. გარდა ამისა, საყურადღებოა შიდა ფაქტორებიც, რაც ადგილობრივი ინფლაციის შემცირებას აფერხებს. იმის გათვალისწინებით, რომ ინფლაცია საქართველოში ხანგრძლივი დროით არის გადახრილი მიზნობრივი მაჩვენებლიდან, ამ უკანასკნელთან დაახლოების კიდევ ერთხელ გადავადების რისკი მაღალი უარყოფითი გავლენის მატარებელია და მან, მატერიალიზების შემთხვევაში, შესაძლოა გრძელვადიანი მოლოდინები მნიშვნელოვნად გააუარესოს. აღნიშნულზე პრევენციული რეაგირების კუთხით, ოპტიმალურია, რომ მონეტარული პოლიტიკა მხოლოდ ნელი ტემპით შერბილდეს (იხ. დიაგრამა 3), რაც ინფლაციისა და მისი მოლოდინების მიზნობრივ დონეზე დასტაბილურებას უზრუნველყოფს, მათ შორის მოკლევადიანად მიზნობრივზე დაბალი ინფლაციის მიღწევით. ამის შემდგომ, განაკვეთი ნეიტრალურ დონეს (ამჟამინდელი შეფასებით, 7%) ეტაპობრივად დაუახლოვდება.

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 გლობალური ეკონომიკის გაჯანსაღება დიდი გაურკვევლობით ხასიათდება. საერთაშორისო ბაზრებზე კვლავ მაღალია პროდუქციის ფასები, რის ფონზეც გლობალურად, ისევე, როგორც საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, ინფლაციის დონე, შემცირების მიუხედავად, ჯერ კიდევ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება, ხოლო ცენტრალურ ბანკებს მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრი გამკაცრება მოუწიათ. თუმცა აღსანიშნავია, რომ, გამკაცრებული ფინანსური გარემოს ფონზე, ინფლაციის შემცირების დინამიკა კარგად გამოიკვეთა. მეორე მხრივ, მიუხედავად პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური ზრდის ტემპების შენელებისა, საგარეო მოთხოვნა კვლავ ძლიერია. ზრდას განაგრძობს როგორც საქონლის ექსპორტის მოცულობა, ისე მოგზაურობისგან მიღებული შემოსავლები და ფულადი გზავნილები. შესაბამისად, არსებული პროგნოზით, 2023 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შედარებით დაბალ ნიშნულზე დარჩენაა მოსალოდნელი. აღნიშნულის ფონზე, ეკონომიკური აქტივობაც მაღალი ნარჩუნდება. რაც შეეხება წლიურ ინფლაციას, მას შემცირების ტენდენცია აქვს და ის მის მიზნობრივ მაჩვენებელს უკვე დაუახლოვდა.

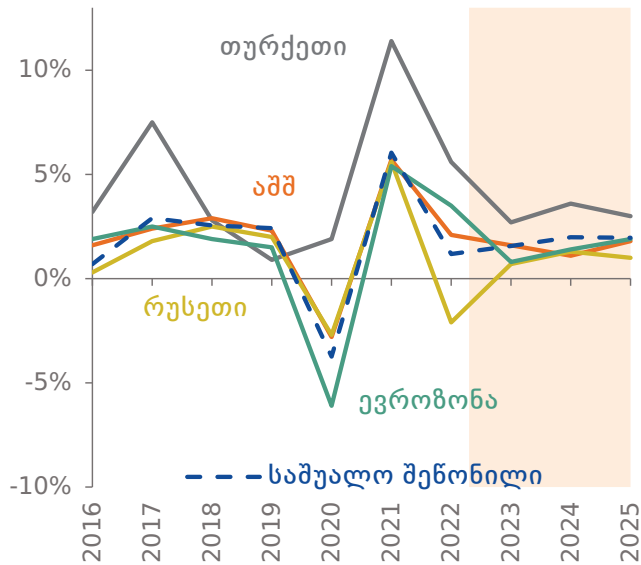
1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა

1.1.1 სავაჭრო პარტნიორების მიმოხილვა

COVID-19 პანდემიის შემდეგ და უკრაინაში რუსეთის საომარი აგრესიის ფონზე, 2023 წელს მსოფლიო ეკონომიკის გაჯანსაღების პროცესი დიდი გაურკვევლობით ხასიათდება. მეტწილად საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე გაზრდილი ფასებისა და მიწოდების შეფერხებების გამო, გასულ წელს თითქმის ყველა ქვეყანაში საკმაოდ გაიზარდა ინფლაცია და მისი მოლოდინები, რის პასუხადაც ცენტრალურ ბანკებს მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრად გამკაცრება მოუწიათ. გარკვეულწილად, ამის ეფექტი მიმდინარე წელსაც ნარჩუნდება: გამკაცრებულმა ფინანსურმა გარემომ, ზოგიერთ ქვეყანაში, ინფლაციური წნეხის შემცირების პარალელურად, გარკვეული პრობლემები შექმნა როგორც ეკონომიკური აქტივობის, ისე ფინანსური სტაბილურობის მიმართულებით. აღნიშნულიდან გამომდინარე, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) აპრილის შეფასების¹ მიხედვით, 2023 წლის **გლობალური ეკონომიკური ზრდა** 2.8% იქნება, რაც წინა პროგნოზთან² შედარებით 0.1 პროცენტული პუნქტით (პპ) გაუარესებული მაჩვენებელია. ამასთან, ინფლაციური წნეხი წინა წელთან შედარებით დაიკლებს და 2023 წელს 7%-ია მოსალოდნელი³.

1 International Monetary Fund. 2023. The World Economic Outlook: A Rocky Recovery. Washington, D.C., April. (შემდეგში: WEO April, 2023).
2 International Monetary Fund. 2023. The World Economic Outlook Update: Inflation Peaking amid Low Growth. Washington, D.C., January.
3 WEO April, 2023.

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).

რაც შეეხება მზარდ და განვითარებად ქვეყნებს, მათი რეალური ზრდის პროგნოზი 2023 წელს 3.9%-ს უტოლდება, ხოლო ინფლაცია კი 2023-ში 8.6%-ის დონეზეა მოსალოდნელი⁴.

2023 წლის პირველ კვარტალში მაღალი ინფლაციური გარემო შენარჩუნდა როგორც განვითარებულ, ისე მზარდ და განვითარებად ქვეყნებში. ეს უკავშირდება უკრაინაში მიმდინარე ომის ფონზე არსებულ გამოწვევებს და საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე პროდუქციის ჯერ კიდევ მაღალ ფასებს. თუმცა აღსანიშნავია, რომ ბოლო პერიოდში ნავთობის ფასებს ისევე, როგორც საკვები პროდუქტების ფასებს, შემცირების ტენდენცია აქვს (იხ. თავი 1.1.2).

წინასწარი შეფასებით, 2023 წლის პირველ კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობის ტემპი მცირედ გაუმჯობესდა აშშ-ში. იანვარ-თებერვლის მონაცემების მიხედვით, გაუმჯობესდა სამომხმარებლო განწყობები და საცალო გაყიდვები. აღნიშნულს ხელი შეუწყო სამომხმარებლო ფასების შემცირების დინამიკამ. მოიმატა დასაქმების მაჩვენებელმაც. მიუხედავად იმისა, რომ, ბოლო პერიოდში, აშშ-ში რამდენიმე მსხვილ ბანკს მნიშვნელოვანი ფინანსური პრობლემები შეექმნა, მთავრობის და ფედერალური სარეზერვო სისტემის დროულად ჩარევამ ეკონომიკური ზიანი მინიმუმამდე დაიყვანა. მარტში, ინფლაციის წლიურმა მაჩვენებელმა 5% შეადგინა. სსფ-ს აპრილის შეფასებით⁵, 2023 წლის რეალური ეკონომიკური ზრდა აშშ-ში 1.6% იქნება. რაც შეეხება ინფლაციას, 2023 წელს 4.5%-ია პროგნოზირებული.

2023 წლის პირველ კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობის ტემპი მცირედ გაუმჯობესდა **ევროზონაშიც**. აღნიშნული განპირობებულია მიწოდების ჯაჭვების აღდგენით, ნავთობისა და სხვა ენერგომატარებლების ფასების შემცირებით და ინფლაციის კლებადი დინამიკით. შედეგად, სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობები მცირედ გაუმჯობესდა. მარტში, ინფლაციის წლიურმა მაჩვენებელმა 6.9% შეადგინა. სსფ-ის შეფასებით, 2023 წელს ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი ევროზონისთვის 0.8%-ია, ხოლო ინფლაციის მოსალოდნელი დონე კი - 5.3%.⁶

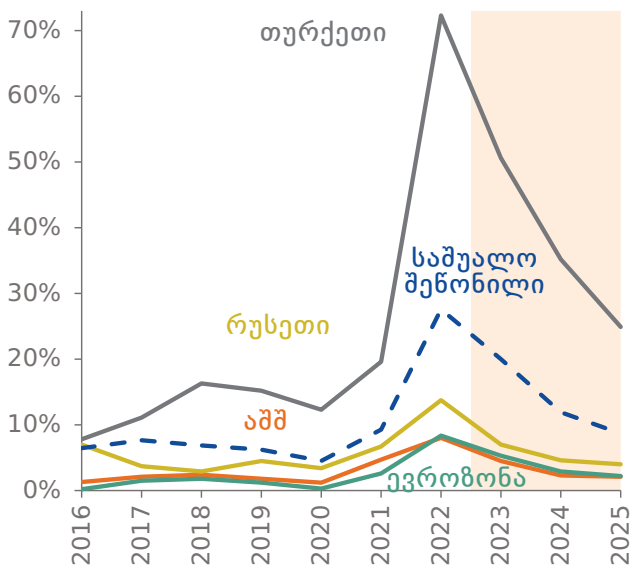
2023 წლის პირველ კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობა შენელდა **თურქეთში**. აღნიშნული ძირითადად განპირობებულია ქვეყნის ერთერთ რეგიონში თებერვალში მომხდარი მიწისძვრებით, რასაც, მაღალ ადამიანურ მსხვერპლთან ერთად, მოჰყვა ინფრასტრუქტურული ზიანი და მიწოდების შეფერხებები აღნიშნულ რეგიონში. მიუხედავად ამისა, საგარეო მოთხოვნა ძლიერი

4 WEO April, 2023.

5 WEO April, 2023.

6 WEO April, 2023.

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, მათ შორის, აშშ-სა და ევროზონაში, ჯერ კიდევ მაღალი ინფლაციური გარემო ნარჩუნდება. თუმცა, ბოლო პერიოდში, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე საკვები პროდუქტების ფასების და, ასევე, ნავთობის ფასების კლება შეინიშნება, რაც პოზიტიურ მოლოდინებს ნარმოქმნის.



დიაგრამა 1.1.2. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების წლიური ინფლაცია

წყარო: სსფ.

იყო: იანვარ-თებერვლის მონაცემებით, საგრძნობლად გაიზარდა საქონლის ექსპორტის მოცულობა. კვლავ მაღალია ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი, რომელმაც მარტში 50.5% შეადგინა, თუმცა ცენტრალური ბანკი მონეტარული პოლიტიკის შერბილებას განაგრძობს. სსფ-ს შეფასებით, 2023 წელს თურქეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2.7% იქნება, ხოლო ინფლაცია კი 50.6%-ზეა პროგნოზირებული⁷.

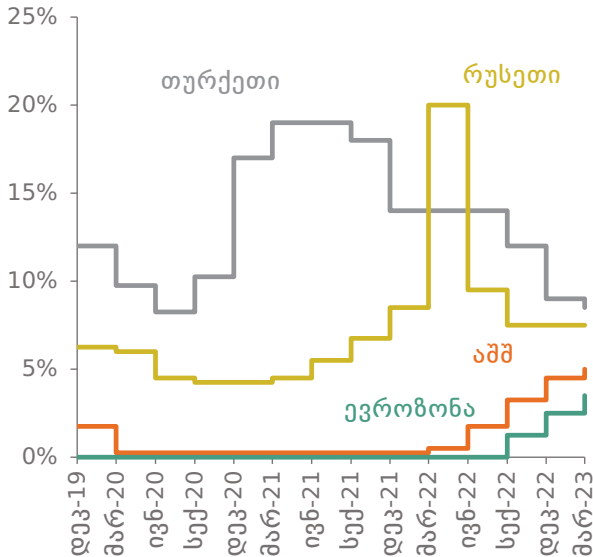
დასავლეთის ქვეყნების მიერ დანესებული ეკონომიკური სანქციებისა და ომთან დაკავშირებული ხარჯების გამო, 2023 წლის პირველ კვარტალში, წინასწარი შეფასებით, ეკონომიკური აქტივობა რუსეთში დამატებით შემცირდა. ბიზნეს გარემო გაუარესდა, ხოლო ინვესტიციებმა მოიკლო. ამასთანავე, სამხედრო მობილიზაციის გამო შეიქმნა სამუშაო ძალის დეფიციტი, ისტორიულად დაბალი უმუშევრობის დონის პირობებში. გარდა ამისა, გლობალურად შემცირებული ენერჯო-მატარებლების ფასების და დასავლეთის ემბარგოს ფონზე, გაუარესებული რჩება საგარეო სექტორიც. ბოლო პერიოდში საკმაოდ გაუფასურდა რუბლიც, თუმცა წლიური ინფლაცია შემცირებულია და მარტში 3.5% შეადგინა. სსფ-ს შეფასებით, რუსეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2023 წელს 0.7% იქნება, ხოლო წლიური ინფლაციის დონე კი 7%-ზეა პროგნოზირებული⁸.

რუსეთის მიერ წარმოებულ ომს უკრაინაზე დამანგრეველი გავლენა აქვს როგორც სოციალური, ასევე ეკონომიკური კუთხით. განადგურებულია მრავალი კრიტიკული ინფრასტრუქტურული ობიექტი, რაც ეკონომიკის პოტენციალს ამცირებს. სსფ-ს შეფასებით⁹, უკრაინის რეალური ეკონომიკა 2023 წელს 3%-ით შემცირდება. ინფლაციის დონე კი 21.1% იქნება. მნიშვნელოვანია, რომ მიმდინარე ომის პარალელურად, მსოფლიოს ცივილიზებული ნაწილი, მათ შორის საქართველოც, მხარს უჭერს უკრაინას.

წინასწარი შეფასებით, 2023 წლის პირველ კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, ეკონომიკური აქტივობა მცირედით შენედა სომხეთში. აღნიშნული ძირითადად განპირობებულია შესუსტებული ინდუსტრიული წარმოებითა და საცალო გაყიდვებით. უარყოფითად მოქმედებს ასევე მთიან ყარაბაღთან დაკავშირებით არსებული მუდმივი სამხედრო დაძაბულობა აზერბაიჯანთან. თუმცა აღსანიშნავია, რომ, მიმდინარე პერიოდში გაიზარდა საკრედიტო აქტივობა. ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი მარტში 5.4%-მდე შემცირდა. სსფ-ს შეფასებით¹⁰, სომხეთის ეკონომიკური ზრდა 2023 წელს 5.5%-ს

7 WEO April, 2023.
 8 WEO April, 2023.
 9 WEO April, 2023.
 10 WEO April, 2023.

2022-2023 წლებში, მაღალი ინფლაციური გარემოს პარალელურად, საქართველოს უმეტეს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, ცენტრალურმა ბანკებმა მონეტარული პოლიტიკა გაამკაცრეს. ერთ-ერთი გამონაკლისია თურქეთი, სადაც მაღალი ინფლაციის მიუხედავად მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ეტაპობრივად მცირდება.



დიაგრამა 1.1.3. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები.

წყარო: www.cbrates.com

გაუტოლდება, ხოლო ინფლაცია 2023 წელს 7.1%-ზეა პროგნოზირებული.

2023 წლის პირველ კვარტალში, ზრდის ტემპების გაუმჯობესება გაგრძელდა აზერბაიჯანში. აღნიშნულს, ძირითადად, არასანავთობო სექტორი განაპირობებს, სადაც საგრძნობლად გაიზარდა ინდუსტრიული წარმოება. თუმცა მთლიანაქტივობაზე უარყოფით გავლენას ახდენს შემცირებული ნავთობის ფასები და სამხედრო დაძაბულობა სომხეთთან. ამავდროულად, ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი მაღალ დონეზე ნარჩუნდება და მან მარტში 13.6% შეადგინა, რის ფონზეც ცენტრალურ ბანკს მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება მოუწია. სსფ-ს შეფასებით¹¹, 2023 წელს აზერბაიჯანში ეკონომიკური ზრდა 3%-ს გაუტოლდება, ხოლო 2023 წლის ინფლაციის პროგნოზი კი 11.3%-ს შეადგენს.

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ცენტრალური ბანკების ნაწილმა, 2023 წლის პირველ კვარტალში, ჯერ კიდევ მაღალი ინფლაციური წნეხისა და მოლოდინების საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკა დამატებით გაამკაცრა. კერძოდ, მარტში, აშშ-ის ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ ფედერალური ფონდების განაკვეთი 4.75-5%-იან შუალედამდე, ხოლო ევროპის ცენტრალურმა ბანკმა კი - პოლიტიკის განაკვეთი კიდევ ერთხელ, 3.5%-მდე გაზარდა.

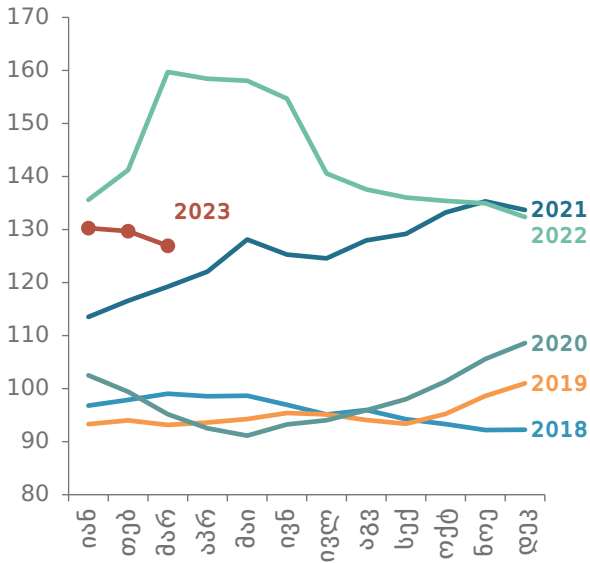
1.1.2 საერთაშორისო ბაზრების მიმოხილვა

2023 წლის პირველი კვარტალში საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების შემცირების დინამიკა გაგრძელდა. თავდაპირველად, რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრამ მსოფლიო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების მნიშვნელოვანი ზრდა გამოიწვია. თუმცა ევროკავშირის მიერ შექმნილ ჰუმანიტარულ დერეფნებთან ერთად შავი ზღვის პორტებში მარცვლეულის ექსპორტის შეთანხმებამ ფასების შემცირება განაპირობა. სურსათის საერთაშორისო 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 მარტში წინა თვესთან შედარებით 2.1%-ით, ხოლო წლიურად 20.5%-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.1.4). 2023 წლის პირველი კვარტალის ინდექსის კლებას თითქმის ყველა სასაქონლო კატეგორიაზე ფასების შემცირება განაპირობებდა. თუმცა, შაქრისა და ხორცის ფასების ინდექსები გაიზარდა. მიუხედავად საერთაშორისო ბაზარზე სურსათის

11 WEO April, 2022.

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



დიაგრამა 1.1.4. სურსათის საერთაშორისო ფასების ინდექსი.

წყარო: FAO.

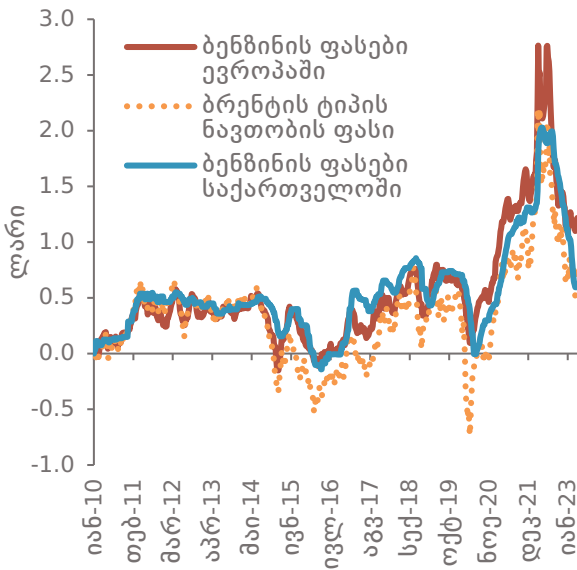
ფასების შემცირებისა, მათი დონე პანდემიამდელ დონეს კვლავ აღემატება და მოსალოდნელ დინამიკასთან დაკავშირებით გაურკვევლობა ისევ მაღალი რჩება.

საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების კლების ერთ-ერთი განმაპირობებელი ფაქტორი მარცვლეულის ფასების შემცირება იყო. მარტში მარცვლეულის ფასების ინდექსი, წინა თვესთან შედარებით 5.6%-ით და წინა წელთან შედარებით, 18.6%-ით შემცირდა. აღნიშნული შემცირება დაკავშირებული იყო ყველა ძირითადი კატეგორიის მარცვლეულზე ფასების გლობალურ კლებასთან, რაც განაპირობა გლობალურად გაზრდილმა მიწოდებამ და ექსპორტიორებს შორის ძლიერმა კონკურენციამ. ფასების შემცირებას ასევე ხელი შეუწყო უკრაინიდან შავი ზღვის პორტებში მარცვლეულის ექსპორტის შესახებ შეთანხმების გახანგრძლივებამ. მოსალოდნელია, რომ მარცვლეულის ფასების დაღმავალი ტენდენცია მომავალშიც გაგრძელდება, რაც აიხსნება ავსტრალიაში, რუსეთსა და ევროკავშირში გაზრდილი წარმოებით, რაც კიდევ უფრო გააძლიერებს გლობალური მიწოდების პერსპექტივას და კონკურენტულ ფასებს უზრუნველყოფს.

მარტში, საერთაშორისო ბაზრებზე, შემცირების ტენდენცია მცენარეული ზეთისა და რძის პროდუქტების ფასებზეც გამოიკვეთა. მცენარეული ზეთის ფასის ინდექსმა მარტში წინა თვესთან შედარებით 3.0%-ით და წინა წელთან შედარებით 47.7%-ით მოიკლო. მზესუმზირის ზეთის ფასმაც კლება განაგრძო, რაც გამომწვეული იყო უხვი გლობალური მიწოდებით. აღნიშნულ შემცირებას ხორცისა და შაქრის გაზრდილი ფასები აფერხებდა. ბოლო სამი თვის განმავლობაში ხორცისა და შაქრის ფასებმა მოიმატა. შაქრის ფასი თებერვლთან შედარებით 1.5%-ით გაიზარდა, შაქრის ფასი ბოლო ორი თვეა იმატებს და მან 2016 წლის ოქტომბრის შემდეგ ყველაზე მაღალ დონეს მიაღწია. ფასების ზრდა ძირითადად გამომწვეული იყო ინდოეთში, ტაილანდსა და ჩინეთში წარმოების შემცირებით.

რუსეთ-უკრაინის ომის დაწყების შემდგომ, რუსეთის მიმართ დაწესებული სანქციების ფონზე, ნავთობის მიწოდების მნიშვნელოვანი ვარდნა იყო მოსალოდნელი. 2022 წლის დასაწყისში, ნავთობის ფასები მკვეთრად გაიზარდა. თუმცა, ბოლო პერიოდში, ნავთობის ფასებზე პოზიტიური ტენდენცია იკვეთება. 2023 წლის მარტში ბრენტის ნავთობის საშუალო ფასმა წინა თვესთან შედარებით 5.1%-ით დაიკლო და ბარელის ფასმა 78.4 აშშ დოლარი შეადგინა. მიუხედავად ბოლოდროინდელი კლებისა, ნავთობის ფასი კრიზისამდელ, 2019 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 18.6%-ით მეტია. ბრენტის ტიპის ნავთობის ფასების კლებასთან ერთად ბენზინის ფასები ევროპასა და საქართველოშიც

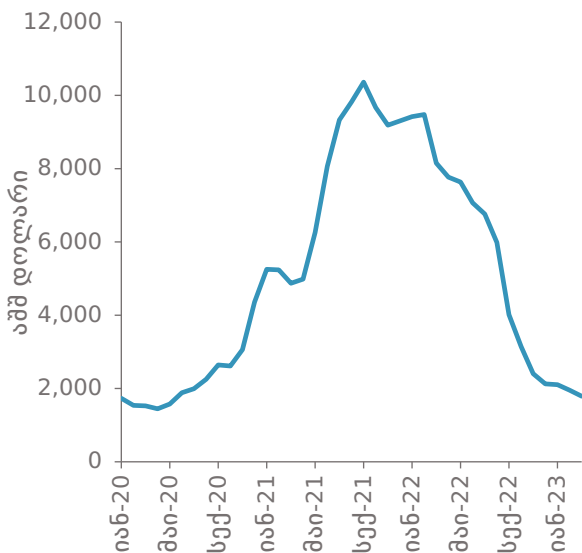
2022 წლის მეორე ნახევრიდან დაწყებული სანვავის ფასების შემცირების ტენდენცია 2023 წლის პირველ კვარტალშიც გაგრძელდა.



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

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

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



დიაგრამა 1.1.6. 40 ფუტიანი კონტეინერის ტრანსპორტირების საშუალო ფასი მსოფლიოში.

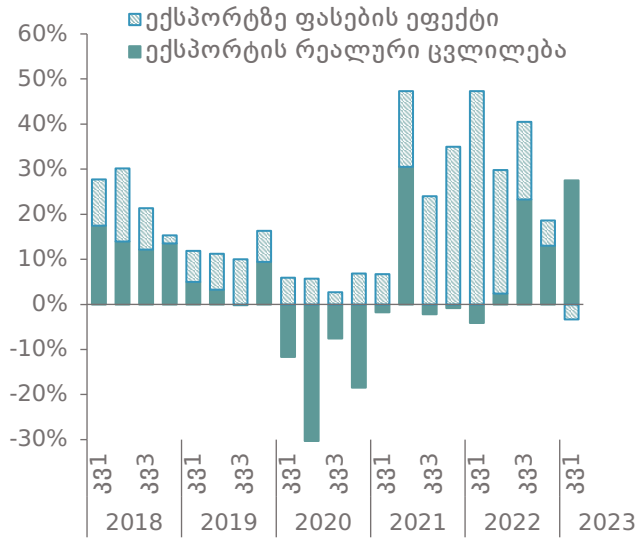
წყარო: Statista.

მცირდება (იხ. დიაგრამა 1.1.5). ევროპის ბაზარზე მარტში, წინა თვესთან შედარებით, სანვავის ფასმა 0.2%-ით მოიკლო. საქართველოში ბენზინის საშუალო ფასი კი, თებერვალთან შედარებით, 11 თეთრით (5.0%-ით) შემცირდა, რაც, ნაწილობრივ, ნავთობიმპორტიორი კომპანიების მიერ რუსულ ნავთობზე გადასვლის ასახვაა. თუმცა საერთაშორისო ბაზარზე ნავთობის ფასების გარშემო გაურკვეველობა მაღალია. ნავთობის ექსპორტიორ ქვეყანათა ორგანიზაციის (OPEC) მიერ, ნავთობის წარმოების შემცირების შესახებ, მიღებულმა ბოლო გადაწყვეტილებამ ბაზარზე გაურკვეველობა გაზარდა, რაც ბრენტის ტიპის ნავთობისა და ევროპაში სანვავის ფასების გარკვეულ მერყეობაში აისახა და, შესაბამისად, ფასების ზრდის რისკები გამწვავდა. მეორე მხრივ, მსოფლიოში არსებული რეცესიის რისკებისა და მაღალი ინფლაციური გარემოს ფონზე მოსალოდნელია, რომ ნავთობზე მოთხოვნა შემცირდება, რაც ფასებს შემცირების მიმართულებით უბიძგებს. ამ რისკების გათვალისწინებით, 2023 წლის აპრილში ენერჯეტიკის საერთაშორისო ასოციაციის განახლებული პროგნოზის მიხედვით, მოსალოდნელია, რომ 2023 წელს ბრენტის ნავთობის საშუალო ფასი ბარელზე 85 აშშ დოლარის ფარგლებში იქნება.

სანვავის ფასების შემცირებასთან დამინოდების 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 მარტში ტრანსპორტირების ფასი თვიურად 8.4%-ით შემცირდა და პანდემიამდელ დონეს დაუახლოვდა (იხ. დიაგრამა 1.1.6).

ფასების შემოადინიშნული პოზიტიური დინამიკის ფონზე, ინფლაციაზე საერთაშორისო ბაზრებიდან მომდინარე წნეხი აღმოიფხვრა და ინფლაციის შემცირებას ეხმარება, რასაც, ასევე, ბოლო დროს ლარის გაცვლითი კურსის გამყარებაც უწყობს ხელს.

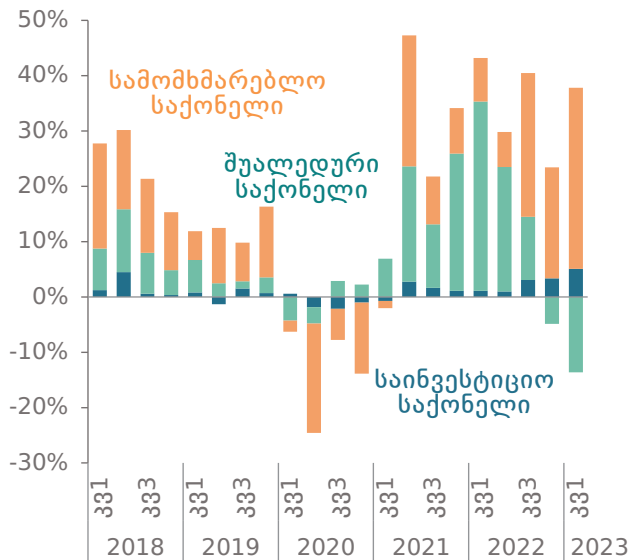
ძლიერმა საგარეო მოთხოვნამ გამყარებული გაცვლითი კურსის ეფექტი გადაწონა და საქონლის ექსპორტის ზრდის გაგრძელება განაპირობა.



დიაგრამა 1.2.1. საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი

საქონლის ექსპორტის მატება სამომხმარებლო საქონელზე (მათ შორის, მანქანების რეექსპორტზე) საგარეო მოთხოვნის მაღალმა ზრდამ გამოიწვია.



დიაგრამა 1.2.2. ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

წყარო: საქსტატი

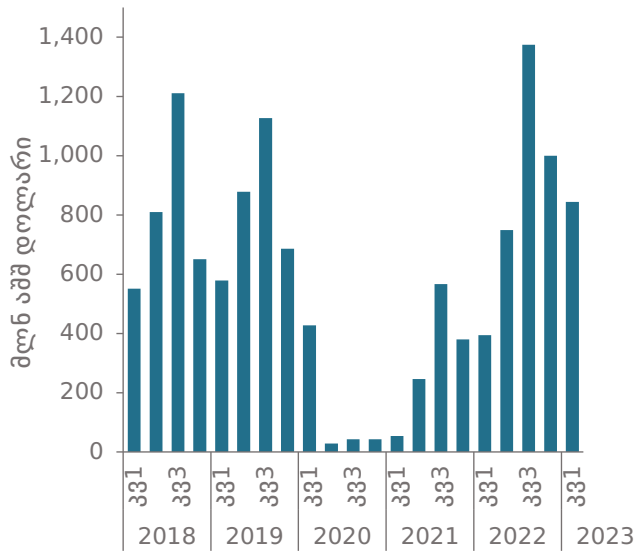
1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელო ბალანსი

2023 წლის პირველ კვარტალში საგარეო მოთხოვნა კვლავ ძლიერი იყო. მიუხედავად იმისა, რომ, რუსეთის მიერ უკრაინაში დაწყებული საომარი მოქმედებების გამო, საერთაშორისო ვაჭრობა ახალი გამოწვევების წინაშე დადგა, საქართველოს საგარეო ვაჭრობის ბრუნვამ ზრდა განაგრძო. პირველ კვარტალში საქონლის ექსპორტმა პანდემიამდელ დონესაც მნიშვნელოვნად გადააჭარბა, ხოლო ძლიერმა ერთობლივმა მოთხოვნამ, საქონლის იმპორტის მოცულობაც გაზარდა. მიგრაციული ნაკადებისა და საერთაშორისო ვიზიტორების ზრდის შედეგად, მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები კვლავ მაღალი იყო. აღსანიშნავია, რომ სწრაფი ფულადი გზავნილების მნიშვნელოვანი მატება გაგრძელდა, რაც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შემცირებაზე დადებითად აისახა. არსებული პროგნოზით, 2023 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მცირე ზრდაა მოსალოდნელი. ამ ტენდენციას, ერთი მხრივ, გლობალურად ეკონომიკური ზრდის ტემპისა და, შესაბამისად, საგარეო მოთხოვნის შენელება განაპირობებს. მეორე მხრივ, გამყარებული გაცვლითი კურსის გამო შემცირებული კონკურენტუნარიანობა სავაჭრო დეფიციტს აღრმავებს, რაც, საბოლოოდ, მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე უარყოფითად აისახება.

გაზრდილი საგარეო მოთხოვნა საქონლის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლების მატებაში გამოვლინდა. 2023 წლის პირველ კვარტალში საქონლის ექსპორტი წლიურად 24.7%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.1). აღნიშნული ზრდა საქონლის რეალური ექსპორტის მატებამ გამოიწვია, რადგან საექსპორტო საქონლის ფასები ამ პერიოდში მცირედით დაკლებული იყო.

საქონლის ექსპორტის ზრდა, უმეტესად, სამომხმარებლო სახის საქონლის ექსპორტის მატებამ განაპირობა. ამავედროულად, საინვესტიციო საქონლის ექსპორტის დადებითმა წვლილმა კვლავ მოიმატა (იხ. დიაგრამა 1.2.2). სამომხმარებლო სახის საქონლის ექსპორტის ზრდაში წამყვანი როლი მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტის მატებამ (ძირითადად სომხეთში, ყაზახეთსა და ყირგიზეთში) ითამაშა. მნიშვნელოვანი იყო ასევე სპირტიანი სასმელებისა და სიგარეტები-სიგარილების გაზრდილი ექსპორტი. შუალედური საქონლის ექსპორტის არსებითი კლება კი აშშ-სა და, იტალიაში დიდი მოცულობით ფეროშენადნობების, ჩინეთში სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების, ხოლო უკრაინაში ქიმიური სასუქების ექსპორტის შემცირებამ განაპირობა. საინვესტიციო საქონლის ექსპორტის ზრდაში წამყვანი ადგილი 10 მგზავრზე მეტი გადაამყვანი მანქანებისა და გამოძვლელი

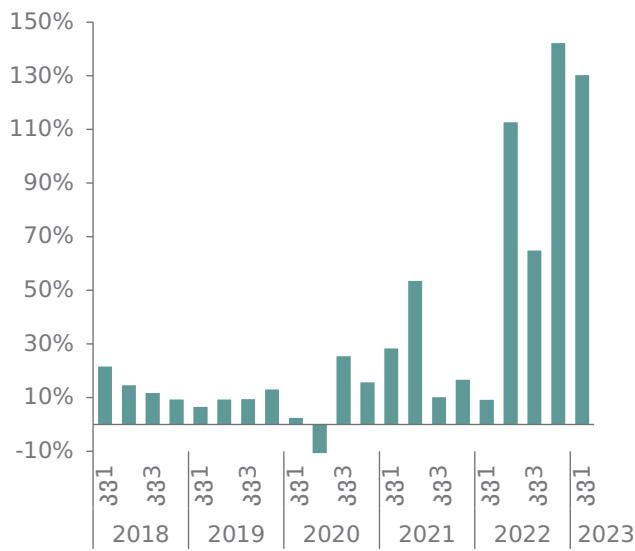
საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები ზრდადია და უკვე კრიზისამდელ - 2019 წლის - დონეს აჭარბებს.



დიაგრამა 1.2.3. საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავლები

წყარო: სებ

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



დიაგრამა 1.2.4. სწრაფი ფულადი გზავნილები (მლნ აშშ დოლარი)

წყარო: სებ

მანქანებისა და მათი ბლოკების ჯგუფებმა დაიკავა.

საერთაშორისო ტურიზმის აღდგენასთან ერთად, მეზობელი ქვეყნებიდან გაზრდილი მიგრაციული ნაკადები კვლავ მაღალ დონეზე რჩება. პირველ კვარტალში შემომავალი ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 106.0%-ით გაიზარდა, თუმცა კრიზისამდელ დონეს კვლავ ჩამორჩება და 2019 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით 20%-ით დაბალი იყო. გარდა მიგრაციული ნაკადებისა, რომელიც რუსეთიდან, ბელარუსიდან და უკრაინიდან შემოსულ ვიზიტორებს უკავშირდება, ვიზიტების რაოდენობა მზარდი იყო ევროკავშირიდან, ისრაელიდან და ინდოეთიდან.

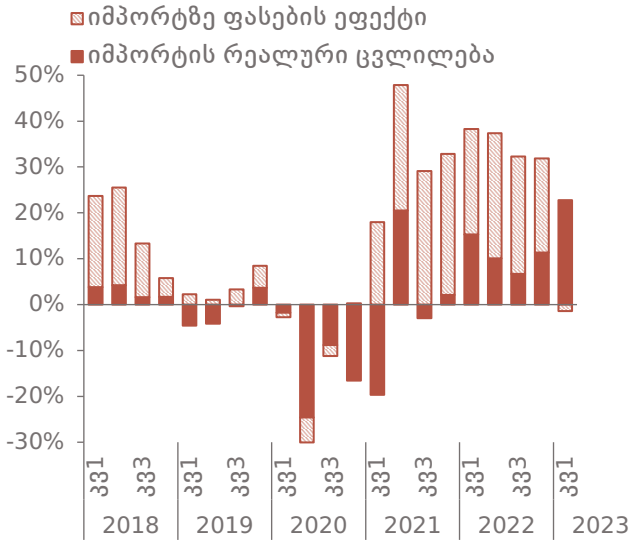
მიუხედავად იმისა, რომ ვიზიტორების შემოსვლის რაოდენობა კრიზისამდელ დონეს კვლავ ჩამორჩება, საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები პანდემიამდელ დონეს 38%-ით აღემატება. 2023 წლის პირველ კვარტალში საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები წლიურად 2-ჯერ გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.3). რეგიონის ქვეყნების გარდა, რაც მიგრაციულ პროცესებს უკავშირდებოდა, სხვა ქვეყნის მოგზაურებიდან მიღებულმა შემოსავლებმაც აღდგენა განაგრძო.

2023 წლის პირველ კვარტალში სწრაფი ფულადი გზავნილები 130.3%-ით გაიზარდა და 1,256 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.2.4). გზავნილების რეკორდული მოცულობა, წინა კვარტალის მსგავსად, ძირითადად, რუსეთიდან გზავნილების ზრდამ (9.5-ჯერ გაზრდილი ფულადი გზავნილები, რამაც მთლიან ზრდაში 111.3 პპ წვლილი შეიტანა) განაპირობა. ფულადი გზავნილების ზრდაში მზარდი წვლილი ევროკავშირის ქვეყნებმა (9.3 პპ), აშშ-მ (5.1 პპ), ყაზახეთმა (2.0 პპ) და ყირგიზეთმაც (1.5 პპ) შეიტანეს. საომარი ვითარების გამო, უკრაინიდან გადმორიცხული ფულადი გზავნილები კვლავ მინიმალური იყო, თუმცა საქართველოდან უკრაინაში გადარიცხულმა თანხამაც წლიურად მცირედით დაიკლო.

მაღალი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, საქონლის იმპორტი ზრდას განაგრძობს, თუმცა ბოლო პერიოდში ზრდის ტემპი შენელებულია. 2023 წლის პირველ კვარტალში იმპორტის წლიური ზრდის ტემპი შენედა და 21.0% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.2.5). თუმცა, აღნიშნული შენელება მხოლოდ საფასო ეფექტის ასახვაა. კერძოდ, 2022 წლის მეორე ნახევრიდან, საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების ზრდის ტემპის შემცირებამ საიმპორტო საქონელზე დანახარჯების კლებაში ასახვა დაიწყო. ამის საპირისპიროდ, დაჩქარდა რეალური იმპორტის ზრდის ტემპი, რომელმაც პირველ კვარტალში 23% შეადგინა.

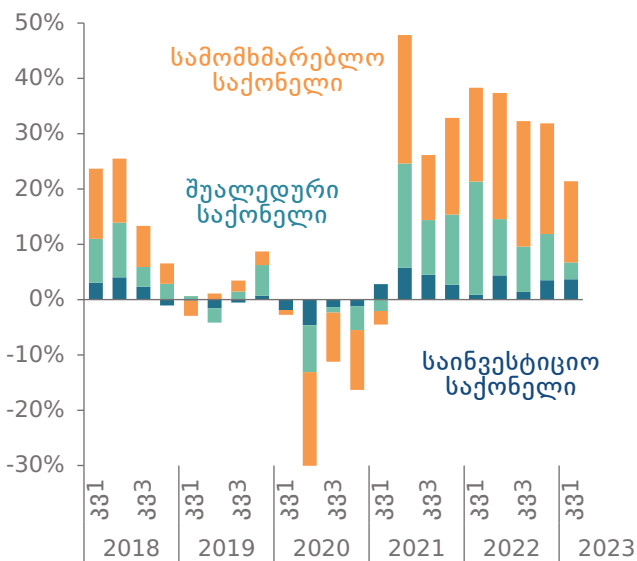
2023 წლის პირველ კვარტალში სამომხმარებლო სახის საქონლის იმპორტმა მთლიანი

ბოლო პერიოდში საქონლის ნომინალურმა იმპორტმა ზრდა შეანელა, თუმცა აღნიშნული გლობალურად ფასების კლების ასახვა, რეალური იმპორტი კი მაღალ ზრდას აგრძელებს.



დიაგრამა 1.2.5. საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება
წყარო: საქსტატი

2023 წლის პირველ კვარტალში იმპორტის ზრდა უმეტესად სამომხმარებლო საქონლის (უმეტესად, მანქანების) იმპორტის მატებამ განაპირობა.



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

იმპორტის ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა (იხ. დიაგრამა 1.2.6). სამომხმარებლო საქონლის ჯგუფებიდან, ძირითადად მსუბუქი ავტომობილების, ასევე სამკურნალო საშუალებებისა და სატელეფონო აპარატების შესყიდვა გაიზარდა. შუალედური მოხმარების საქონლის იმპორტის მატება ნავთობაირების, ქვანახშირისა და მეტალოკონსტრუქციების შემოტანის ზრდას უკავშირდება. საინვესტიციო საქონლის მატება უმეტესად 10 მგზავრზე მეტი გადაამყვანი ავტომობილებისა და სატვირთო მანქანების შესყიდვებმა განაპირობა.

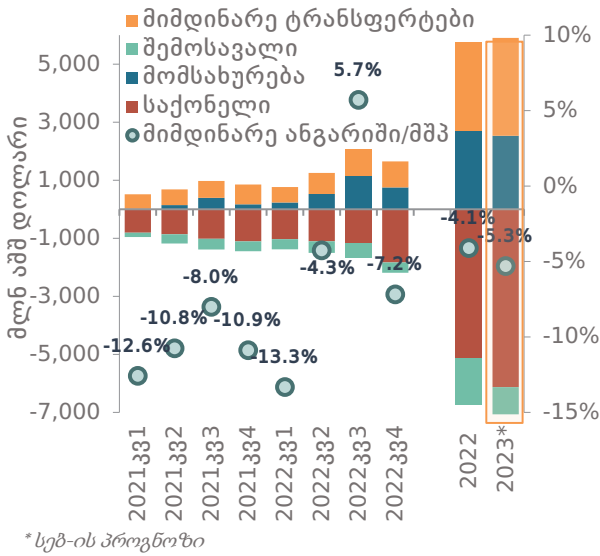
რეგიონის ქვეყნებს შორის იმპორტის მატება რუსეთიდან და თურქეთიდან, ხოლო დანარჩენი ქვეყნებიდან - გერმანიიდან და აშშ-დან გაზრდილ შესყიდვებს (უმეტესად მსუბუქი ავტომობილების გამო) უკავშირდება. ამის საპირისპიროდ, უკრაინიდან საქონლის იმპორტის მნიშვნელოვანი შემცირება საომარი ვითარების დროს არსებული სანარმოო შეფერხებებისა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

მაღალი საგარეო შემოდინებების ფონზე, მეოთხე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი წლიურად კვლავ შემცირდა და 540 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ 2022 წლის მანძილზე მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესება, დიდწილად, მომსახურების ექსპორტიდან, კერძოდ მოგზაურობიდან (მათ შორის, არარეზიდენტი მიგრანტებიდან) რეკორდულად გაზრდილმა შემოსავლებმა და საზღვარგარეთიდან მუშაკთა გზავნილების წლიურად მზარდმა მოცულობამ განაპირობა. საბოლოოდ, 2022 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 1,012 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა და მშპ-თან მიმართებაში ისტორიულად ყველაზე დაბალი მაჩვენებელი (4.1%) აჩვენა. 2023 წელს მოსალოდნელია დეფიციტის მშპ-თან ფარდობის მცირედ, 5.3%-მდე, ზრდა, რასაც, გლობალურად შენელებული ეკონომიკური ზრდის გამო, საგარეო მოთხოვნის შენელება და გამყარებული გაცვლითი კურსის შედეგად გაზრდილი სავაჭრო დეფიციტი განაპირობებს.

2022 წლის მეოთხე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების წყარო პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები იყო, მიუხედავად იმისა, რომ მათი შემოდინება მეოთხე კვარტალში წლიურად 21%-ით შემცირდა და 324 აშშ მლნ დოლარი შეადგინა. ინვესტიციების უმეტესი წილი რეინვესტიციებს წარმოადგენდა. ყველაზე მეტი ინვესტიცია საფინანსო, უძრავი ქონებისა და კომუნიკაციის დარგებში განხორციელდა, ხოლო ინვესტიციები სოფლის მეურნეობის მიმართულებით მკვეთრად შემცირდა.

დანაზოგებისა და ინვესტიციების ანალიზის

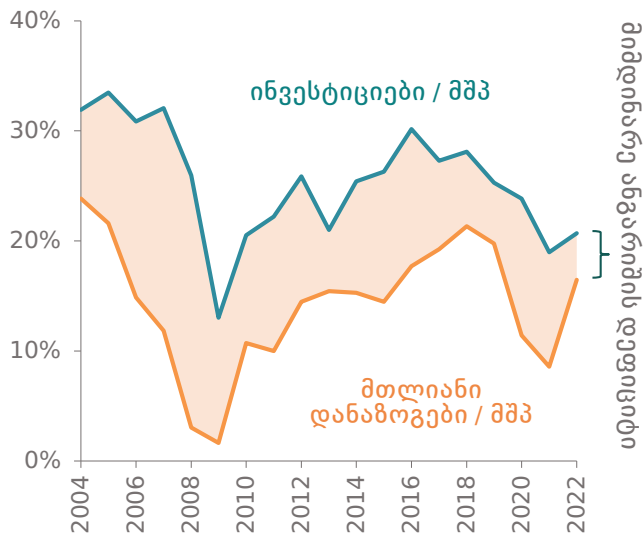
სავაჭრო დეფიციტის მატების გამო, 2023 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მცირე ზრდაა მოსალოდნელი.



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

დიაგრამა 1.2.7. მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი
წყარო: სეზ

2022 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესება დანაზოგების მატებამ (მათ შორის ფისკალური დეფიციტის შემცირებამ) განაპირობა.



დიაგრამა 1.2.8. ინვესტიციები და დანაზოგები
წყარო: საქსტატი

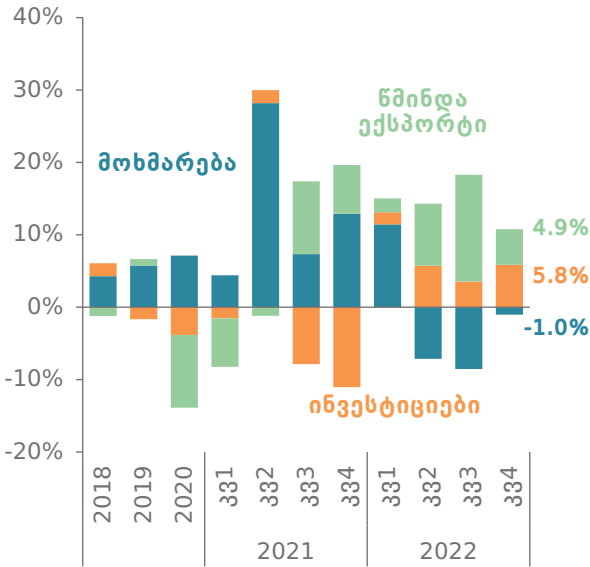
1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა

1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა

2022 წლის მეოთხე კვარტალში, ისევე როგორც მთელი წლის მანძილზე, ეკონომიკის მაღალი ზრდა ძლიერმა საგარეო შემოდინებებმა და ინვესტიციებმა განაპირობა.

2022 წლის მეოთხე კვარტალში რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 9.7%-ით გაიზარდა.

2022 წლის მეორე და მესამე კვარტალების მსგავსად მეოთხე კვარტალშიც ეკონომიკის მაღალ ზრდას, დიდწილად, ძლიერი საგარეო შემოდინებები განაპირობებდა. 2022 წელს საქართველოში ტურიზმი მეტწილად აღდგა. ამასთან ერთად, უკრაინაში მიმდინარე ომის გამო ქვეყანაში მიგრანტთა რაოდენობა მნიშვნელოვნად გაიზარდა და უცხოეთიდან ფულადმა გზავნილებმაც საგრძნობლად მოიმატა. ამ ფაქტორების ფონზე, მეოთხე კვარტალში, მომსახურების ექსპორტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ჯამურად, რეალურად 77.8%-ით, საქონლისა და მომსახურების ექსპორტი კი 28.5%-ით გაიზარდა, რამაც საქონლისა და მომსახურების იმპორტის ზრდა (12.5%) მნიშვნელოვნად გადანონა. საბოლოოდ, წმინდა ექსპორტმა ეკონომიკის ზრდაში 4.9 პროცენტულ პუნქტიანი (პპ) წვლილი შეიტანა.

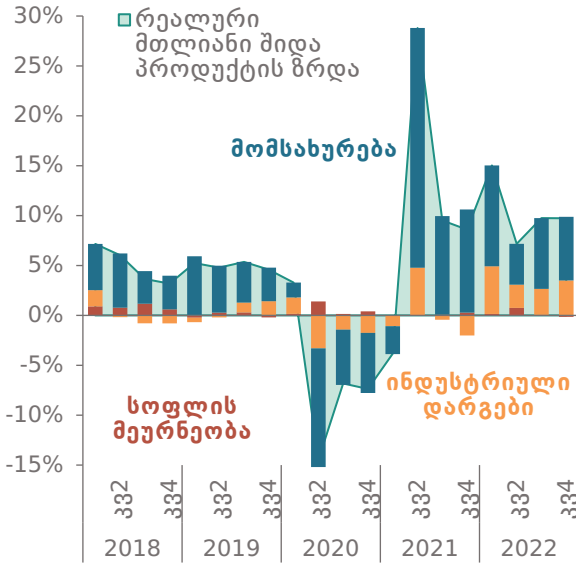


დიაგრამა 1.3.1. რეალური მშპ დანახარჯების მიხედვით (წვლილი ზრდაში)

წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

ამავე პერიოდში ინვესტიციებმა რეალური მშპ დამატებით 5.8 პპ-ით გაზარდა. ინვესტიციების ზრდადი ტენდენციის საპირისპიროდ, ბოლო პერიოდში მოხმარების წვლილი ეკონომიკურ ზრდაში უარყოფითია, რაც შენელებული დაკრედიტებისა და ფისკალური კონსოლიდაციის ასახვაა. 2022 წლის მეოთხე კვარტალში მოხმარების წვლილმა, უარყოფითი 1.0 პპ შეადგინა (დიაგრამა 1.3.1).

ეკონომიკური ზრდის უდიდესი ნაწილი მომსახურებაზე მოდის, რასაც საქართველოში უცხოელთა გაზრდილმა რაოდენობამ შეუწყო ხელი.



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

წყარო: საქსტატი

1.3.2 გამომწვევა

2022 წლის მეოთხე კვარტალში, 9.7%-იანი ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი, 6.4 პპ-იანი წვლილით, მომსახურება იყო. ინდუსტრიული დარგების წვლილმა 3.5 პპ, ხოლო სოფლის მეურნეობის წვლილმა უარყოფითი 0.1 პპ შეადგინა (დიაგრამა 1.3.3).

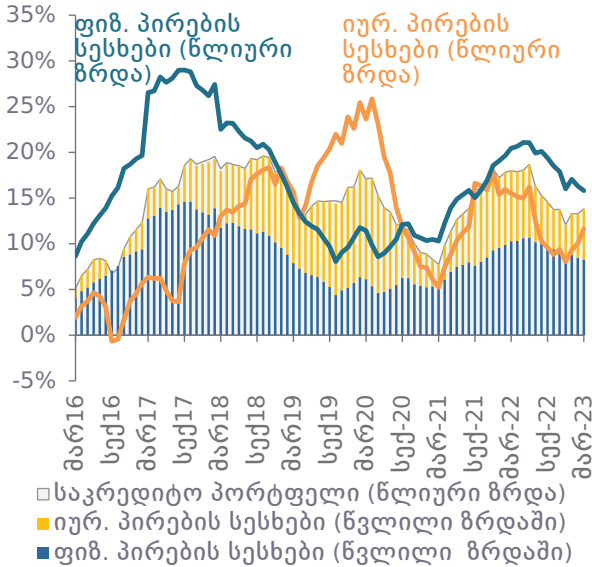
მაღალი ეკონომიკური ზრდა, მეტწილად, საგარეო სექტორმა უზრუნველყო. ქვეყანაში უცხოელ მოქალაქეთა რაოდენობის მკვეთრმა მატებამ, პირველ რიგში, მომსახურების სექტორის გამოშვებას შეუწყო ხელი. კერძოდ, ვაჭრობის, ტრანსპორტის, განთავსების საშუალებებით უზრუნველყოფის და საკვების მინოდების საქმიანობების, ინფორმაციისა და კომუნიკაციის, ხელოვნების, გართობისა და დასვენების დარგების წვლილმა ეკონომიკურ ზრდაში 6.2 პპ შეადგინა.

ინდუსტრიული დარგებიდან გამოსარჩევია მშენებლობის 33.2%-იანი (წვლილი ეკონომიკურ ზრდაში 2.4 პპ) დამამუშავებელი მრეწველობის 5.0%-იანი (წვლილი ზრდაში 0.5 პპ) და სამთომომპოვებელი მრეწველობის 25.3%-იანი (წვლილი ზრდაში 0.3 პპ) ზრდა.

1.4 ფინანსური ბარემო და ტენდენციები

1.4.1 სესხები

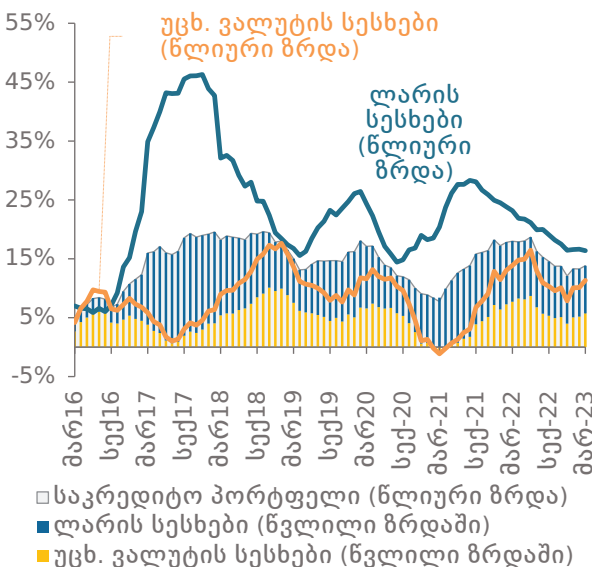
მარტში საკრედიტო პორტფელის წლიურმა ზრდამ, იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ხარჯზე, მოიმატა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 13.8% შეადგინა.



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

წყარო: სებ

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



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

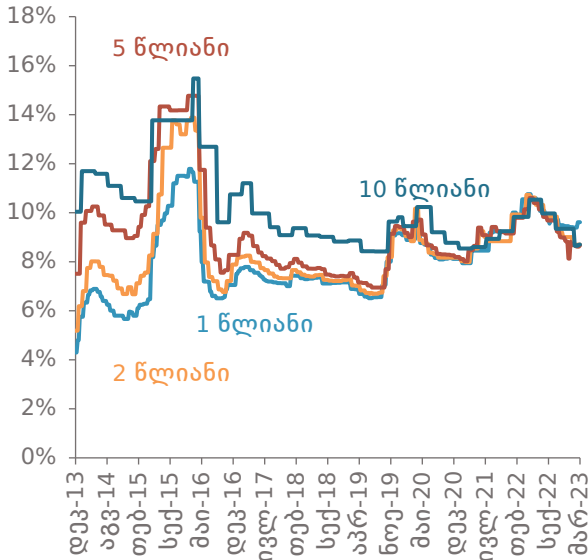
წყარო: სებ

მარტში, დეკემბერთან შედარებით, საკრედიტო პორტფელისწლიურიზრდისტემპი1.7პპ-ითგაიზარდა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 13.8% შეადგინა. აღნიშნულ პერიოდში, ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპმა მცირედით მოიკლო და 15.8% შეადგინა, ხოლო იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი კი 3.6 პპ-ით გაიზარდა, 11.6%-მდე (იხ. დიაგრამა 1.4.1). ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში ძირითადად სოფლის მეურნეობის და მეტყვევობის სექტორის დაკრედიტებამ განაპირობა. საკრედიტო პირობების კვლევის¹² მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლები საცალო და ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნის მცირედით ზრდას ელიან. ვალუტების ჭრილში საგულისხმოა, რომ 2023 წლის პირველ კვარტალში საკრედიტო პორტფელის ზრდა, კვლავ, უმეტესწილად, ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული (იხ. დიაგრამა 1.4.2). თუმცა მაინც აღსანიშნავია უცხოური ვალუტის სესხების ზრდის ტენდენცია. პირველ კვარტალში უცხოური ვალუტის სესხების წლიური ზრდა 3.5 პპ-ით გაიზარდა და 11.3% შეადგინა. ხოლო ლარის პორტფელის ზრდის ტემპი მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და 16.4% იყო. შედეგად, პირველ კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი მხოლოდ ოდნავ გაიზარდა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 55.5%-ს გაუტოლდა. მოსალოდნელია, რომ ლარიზაციის ზრდის პროცესი კვლავაც გაგრძელდება, რასაც ხელს შეუწყობს, მათ შორის, ბოლო პერიოდში მიღებული მაკროპრუდენციული ზომები და სარეზერვო მოთხოვნების განახლებული სქემა, რომელიც ბანკებს დეპოზიტებისა და სესხების ლარიზაციის მოტივაციას უზრდის. ლარიზაციის ზრდა ფინანსური სტაბილურობის რისკების შემცირების მიმართულებით გადადგმული ნაბიჯია.

12 იხ. საკრედიტო პირობების კვლევა

1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საპროცენტო პირობები

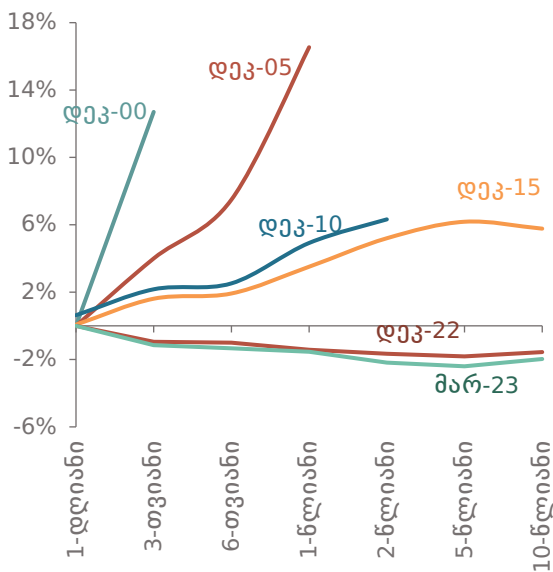
2023 წლის პირველ კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე მცირედით შემცირდა, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირების მოლოდინის შედეგად.



დიაგრამა 1.4.3. საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე

წყარო: სებ

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

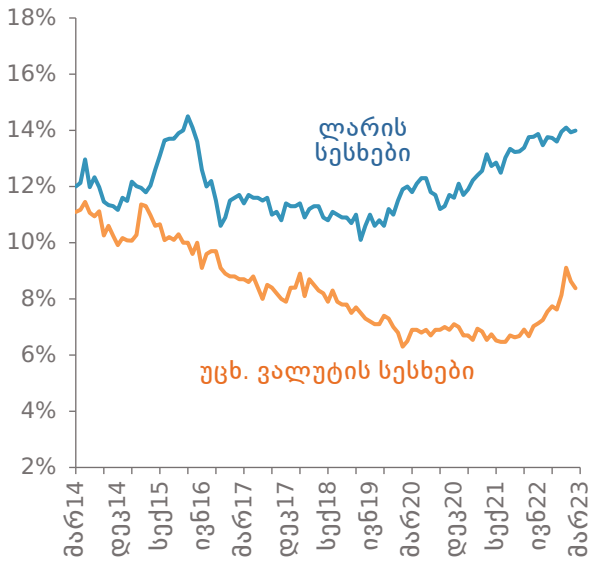


დიაგრამა 1.4.4. სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლიანობის მრუდს შორის

წყარო: სებ

მარტში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 11.0% იყო. 2023 წლის პირველ კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე მცირედით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.4.3). წინა კვარტალთან შედარებით, სხვაობა გრძელვადიან და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის მცირედით გაიზარდა. აღნიშნული მაჩვენებლის დაბალ დონეზე შენარჩუნება, მეტწილად, მონეტარული ინსტრუმენტების მიმართ ნდობისა და პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზირებადობის გაუმჯობესებას უკავშირდება. ამასთან, ბოლო პერიოდში, გრძელვადიან განაკვეთებთან შედარებით, მოკლევადიანი განაკვეთების უფრო მაღალი დონე, ნაწილობრივ, ფინანსური ბაზრის იმ მოლოდინის ასახვაა, რომ მოკლევადიან პერიოდში პოლიტიკის განაკვეთის ზრდის შემდეგ ინფლაცია კვლავ დაიკლებს, რაც მომავალში პოლიტიკის განაკვეთის შემცირების წინაპირობა იქნება. მარტში დეკემბერთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული და უცხოური ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და 11.2% და 1.5% შეადგინა, შესაბამისად. საკრედიტო პირობების ზემოხსენებული კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ფინანსური რესურსის ხარჯის მნიშვნელოვან ცვლილებას არ მოელიან. ამავე კვლევის მიხედვით, საპროცენტო პირობები მცირედით გამკაცრდა ფიზიკურ პირებზე ეროვნული და უცხოური ვალუტით გაცემული სესხებისთვის. იურიდიულ პირებზე უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე საპროცენტო პირობები, ასევე, მცირედით გაიზარდა. აღსანიშნავია, რომ მარტში, დეკემბერთან შედარებით, განაკვეთები მცირე და საშუალო ბიზნეს და საცალო სესხებზე მცირედით გაიზარდა, ხოლო კორპორატიულ სესხებზე შემცირდა. კერძოდ, საცალო და მცირე და საშუალო ბიზნეს სესხებზე საპროცენტო განაკვეთები მცირედით გაიზარდა და, შესაბამისად, 16.4% და 11.7% შეადგინა, ხოლო კორპორატიულ ბიზნეს სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი 1 კპ-ით შემცირდა და 10.9% იყო. მარტში, დეკემბერთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ადგილობრივი და უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. კერძოდ, ადგილობრივი ვალუტით გაცემული სესხებისთვის ის 14.0% იყო, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემული სესხებისთვის, მცირედით, 0.1 კპ-ით შემცირდა 9.0%-მდე (იხ. დიაგრამა 1.4.5). საკრედიტო პირობების შესახებ გამოკითხვის მიხედვით, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები, იურიდიული პირების უცხოური ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთის მცირედით ზრდას მოელიან.

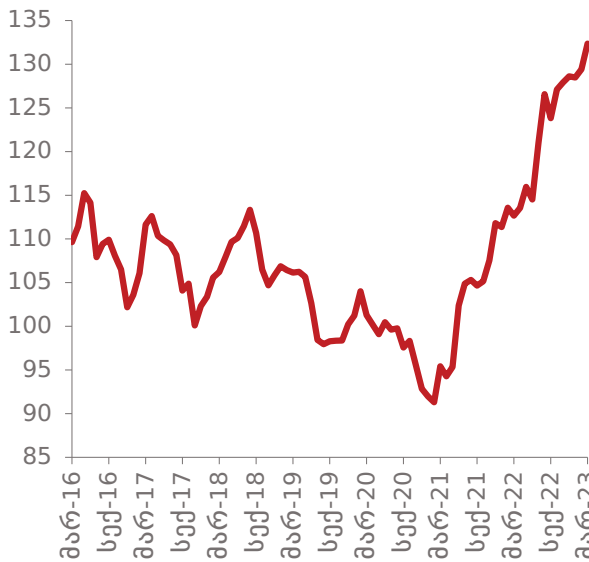
მარტში, წინა თვეების მსგავსად, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ლარით გაცემულ სესხებზე ჯერ კიდევ მნიშვნელოვნად უფრო მაღალია, ვიდრე უცხოური ვალუტით გაცემულზე.



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

წყარო: სებ

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი გამყარებულ დონეზე ნარჩუნდება: მიმდინარე წლის 1-ლ კვარტალში წლიური გამყარება 15.6% იყო.



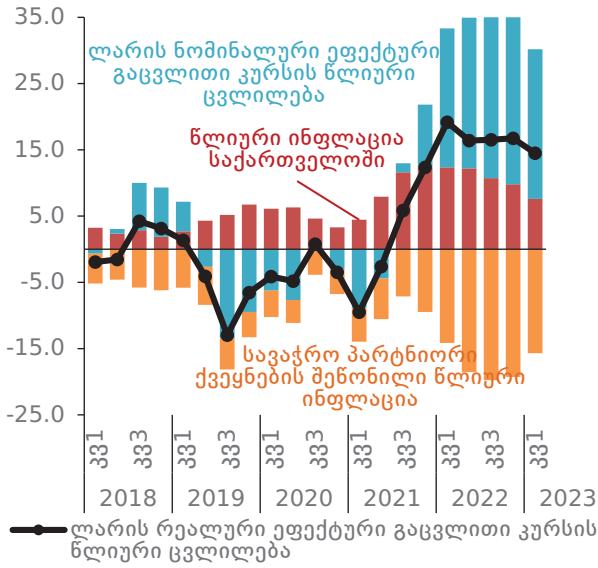
დიაგრამა 1.4.6. რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი იან. 2008 = 100).

წყარო: სებ

1.4.3 ბაცვლითი კურსი

2023 წლის პირველ კვარტალში გაცვლითი კურსი კვლავ გამყარებას განაგრძობდა: ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლართან 3.5%-ით გამყარდა, თუმცა ევროს მიმართ უმნიშვნელოდ, 1.6%-ით გაუფასურდა. ლარი გამყარებას განაგრძობდა თურქულ ლირასთან (4.8%) და რუსულ რუბლთან (17.3%). ამავე პერიოდში, ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 4.7%-ით, ხოლო წლიურად კი 25.3%-ით გამყარდა. რაც შეეხება ფასების დონის დიფერენციალით დაკორექტირებულ გაცვლით კურსს, 2023 წლის პირველ კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 1.7%-ით და წლიურად 15.6%-ით გამყარდა (იხ. დიაგრამა 1.4.6.). ლარის რეალური კურსის წლიური გამყარება ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარებამ განაპირობა. თუმცა, ამის საპირისპიროდ, ნომინალური გამყარებით შემცირებულ კონკურენტუნარიანობას ნაწილობრივ აბალანსებდა ის ფაქტი, რომ და საქართველოში სამომხმარებლო ფასების ზრდა უფრო ნაკლები იყო, ვიდრე სავაჭრო პარტნიორებში (იხ. დიაგრამა 1.4.7). ანალოგიურად მომავალი პერიოდებისთვისაც, ლარის რეალური გამყარებით ეკონომიკის დაკარგული კონკურენტუნარიანობის აღდგენა შესაძლებელია არამხოლოდ ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის გაუფასურებით, არამედ, ასევე, სავაჭრო პარტნიორებთან შედარებით საქართველოში ინფლაციის მეტად შემცირებით. აღსანიშნავია, რომ, ბოლო მონაცემებით, რეალური გაცვლითი კურსის გამყარება ფიქსირდება ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების უმეტესობასთან (იხ. ცხრილი 1.4.1).

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარებაში ძირითადი წვლილი ლარის გამყარებამ და ადგილობრივი ფასების ზრდამ შეიტანა.



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

წყარო: სებ

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

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

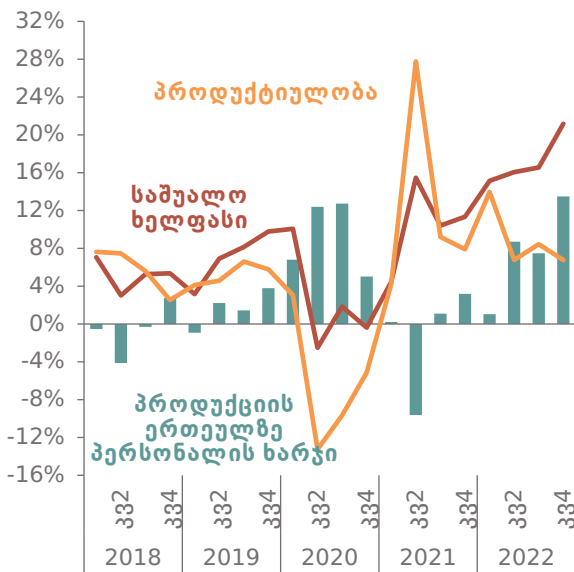
	ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
ეფექტური გაცვლითი კურსი*	25.3	15.6	15.6
ევროზონა	23.4	23.0	3.8
თურქეთი	59.7	11.3	2.2
უკრაინა	50.9	31.0	1.1
სომხეთი	-5.0	-4.6	-0.4
აშშ	17.9	19.9	1.6
რუსეთი	-0.9	-1.6	-0.3
აზერბაიჯანი	17.8	11.5	1.0
ჩინეთი	27.1	35.1	4.5
ბულგარეთი	23.4	14.9	0.6
პოლონეთი	25.8	15.0	0.3

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

წყარო: სებ.

* ზრდა აღნიშნავს ლარის გამყარებას.

პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის წლიურმა ზრდამ 13.5%-მდე მოიმატა, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ინფლაციურ ზეწოლას კვლავ 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) 2022 წლის მეოთხე კვარტალში წლიურად 6.8%-ით გაიზარდა. (დიაგრამა 1.5.1). ამავე პერიოდში, ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასებმა ნომინალურად 21.2%-ით მოიმატა და თვეში საშუალოდ დარიცხულ 1774 ლარს გაუტოლდა.

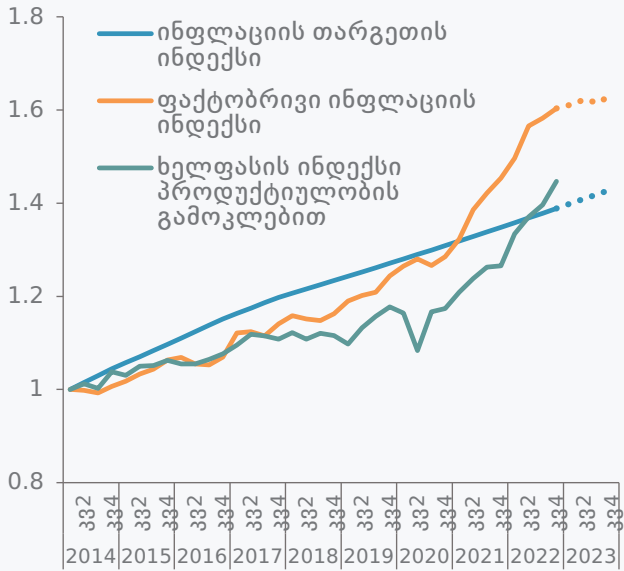
ხელფასის მატებასთან შედარებით, პროდუქტიულობის დაბალი ზრდის ტემპის გამო, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის წლიური ზრდა დაჩქარდა და 13.5%-ს მიაღწია, ამ ეტაპზე, ხელფასის სპირალის განვითარების ცალსახა ნიშნები არ შეიმჩნევა, თუმცა პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი გაზრდილია, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ინფლაციურ ზეწოლას კვლავ საყურადღებო ფაქტორად ტოვებს (დიაგრამა 1.5.1).

ჩანართი 1. რაზე მიუთითებს ხელფასების ზრდა: ფასებთან დაწევას თუ სპირალის რისკს?

პანდემიის შემდგომ ინფლაციის სწრაფი ზრდის ფონზე ასევე გამოიკვეთა ხელფასების სწრაფი ზრდის ტენდენცია, რამაც გლობალურად გაააქტიურა დისკუსია, რომ, შესაძლოა, ადგილი აქვს ხელფასის სპირალის დასაწყისს (ანუ ადგილი აქვს მაღალი ინფლაციური მოლოდინების გათვალისწინებას მუშახელის ხელფასების განსაზღვრის დროს). ამის საპირისპირო მოსაზრებით, ბოლო პერიოდში მაღალი ფასებისა და, შედეგად, ფირმების გაზრდილი მარჟების პირობებში, გაჩნდა ხელფასების ზედა მიმართულებით გადახედვის მეტი ერთჯერადი საჭიროება და შესაძლებლობაც, რათა სამუშაო ძალა შრომის ბაზარზე დარჩენილიყო¹³. ხელფასები მოკლევადიან პერიოდში ხისტია (უფრო მეტად, ვიდრე ფასები), შესაბამისად მოსალოდნელია, რომ ნომინალური ხელფასები გარკვეული დროის მანძილზე ჩამორჩეს ფასების ზრდას, თუმცა გრძელვადიან პერიოდში რეალური ხელფასისა და, შედეგად, სამუშაო ძალის მიწოდების შემცირების გამო ხელფასების დაკორექტირება მაინც საჭირო გახდება. ამდენად, საინტერესოა განვიხილოთ, ბოლო პერიოდში ხელფასების ზრდის დაჩქარება (ფაქტობრივ ინფლაციაზე უფრო მეტად ზრდა) ხელფასი-ფასის სპირალის გამოვლინებაა თუ ადგილი აქვს წარსულში არსებული ჩამორჩენის აღმოფხვრას?

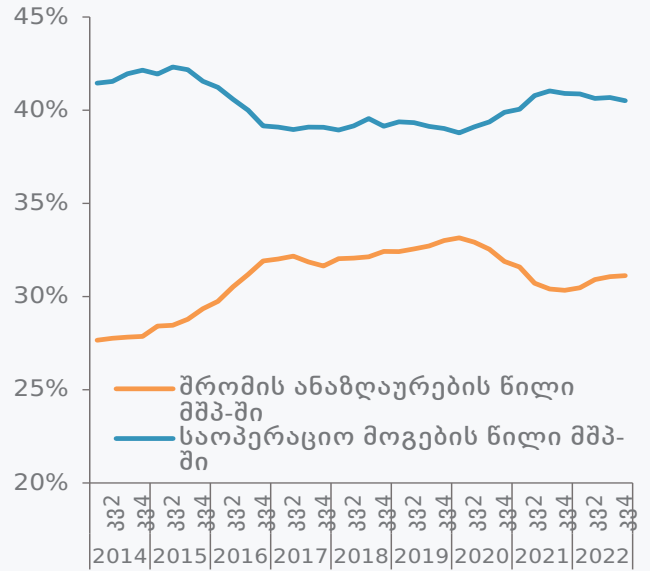
აქედან გამომდინარე, საინტერესოა, დავაკვირდეთ არა მხოლოდ ხელფასების ზრდის ტემპს ბოლო პერიოდში, რაც ცალსახად დაჩქარებულია, არამედ იმასაც, თუ რა არის ხელფასების დონე ამჟამად. ეს მოგვცემს ინფორმაციას წარსულში არსებულ შესაძლო ჩამორჩენაზეც, რომლის კომპენსირებაც შესაძლოა, სწორედ ახლა მიმდინარეობდეს. ზოგადად, გრძელვადიან პერიოდში ხელფასების ზრდის ტემპი უნდა შეესაბამებოდეს პროდუქტიულობისა და ფასების ინდექსის ზრდის ტემპების ჯამს. სხვაგვარად რომ ვთქვათ, თუ ნომინალური ხელფასი, პროდუქტიულობის გაუმჯობესების ეფექტის გამორიცხვის შემდეგ, უფრო ნელა იზრდება, ვიდრე ფასები, ეს მიუთითებს დასაქმებულთა მდგომარეობის გაუარესებაზე, რაც მუდმივად ვერ გაგრძელდება.

13 WEO April, 2023.



დიაგრამა 1.5.2. ინფლაციისა და ხელფასის ინდექსების (2014_{კვ1} = 1) შედარება¹⁴

წყარო: საქსტატი, სებ



დიაგრამა 1.5.3. შრომის ანაზღაურებისა და მოგების წილი მშპ-ში

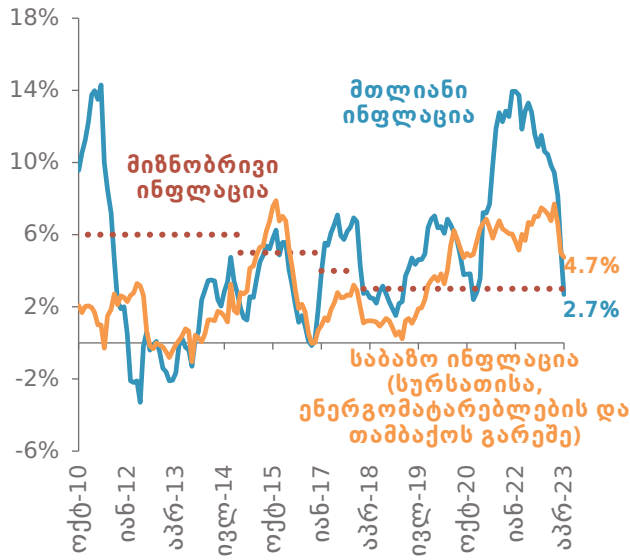
წყარო: საქსტატი

დიაგრამა 1.5.2-ზე მოცემულია ნომინალური ხელფასის ინდექსი პროდუქტიულობის გამორიცხვით და ფასების ინდექსები საქართველოში ფაქტობრივი ინფლაციისა და მიზნობრივი ინფლაციის მიხედვით. როგორც ვხედავთ, 2019 წლიდან ადგილი აქვს ნომინალური ხელფასის ინდექსის ჩამორჩენას ფაქტობრივი ინფლაციის ინდექსისაგან, რაც განსაკუთრებით გაიზარდა პანდემიის დროს, როცა დაჩქარდა ფასების ზრდის ტემპი. 2022 წელს აღინიშნა ხელფასების მკვეთრი ზრდა, რამაც ბიძგი მისცა დისკუსიას ხელფასი-ფასის სპირალის შესახებ, თუმცა ამ შემთხვევაში ისიც შესაძლოა, რომ უბრალოდ თვალს ვადევნებდეთ ჩამორჩენის ერთჯერად აღმოფხვრას, რაც გასულ წლებში ფასებსა და ხელფასებს შორის წარმოიქმნა. აღნიშნული ჩამორჩენა, თავის მხრივ, მიუთითებს ფირმების მოგების გაზრდილ მარჯაზე, რა პირობებშიც შესაძლებელი გახდა უფრო აქტიურად გადაიხედოს ხელფასები ზრდის მიმართულებით, რასაც, ისედაც გაზრდილი მარჯაების პირობებში, შესაძლოა, ნაკლები წნეხი ჰქონდეს ფასებზე (იხ. დიაგრამა 1.5.3).

აღნიშნული მსჯელობის მიმართ შეგვიძლია გამოვთქვათ რამდენიმე კრიტიკული არგუმენტიც, რაც გვიბიძგებს, რომ კვლავაც ყურადღებით გავაგრძელოთ ხელფასების ზრდის ტენდენციამდე დაკვირვება. ერთი მხრივ, ბოლო პერიოდში ფასების ზრდა დიდწილად უკავშირდება სასაქონლო პროდუქტების ფასების ზრდას, რაც შოკის ბუნებიდან გამომდინარე, როგორც წესი, არის დროებითი. მეორე მხრივ, როდესაც ფასებისა და ხელფასების დონეს ერთმანეთს ვადარებთ, ვუშვებთ, რომ რეალური ხელფასი ისევე უნდა იზრდებოდეს, როგორც პროდუქტიულობა. თუმცა შესაძლებელია, რომ ადგილი ჰქონდეს ეკონომიკაში სტრუქტურულ ცვლილებებს, როდესაც ეკონომიკაში იზრდება ისეთი სექტორების წილი, რომლებიც ნაკლებად შრომატევადია (labor intensive), უფრო მაღალ მარჯაზე მუშაობენ და, შესაბამისად, ხელფასების ზრდის წნეხს ფასების კვლავ დამატებით ზრდით უპასუხებენ. ეს გვიბიძგებს მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნებისაკენ, რაც ინფლაციის გრძელვადიანი მოლოდინების სტაბილურობას უზრუნველყოფს, მათ შორის, ინფლაციის მიზნობრივ დონესთან ქვემოდან დაახლოების ხარჯზე, რაც, თავის მხრივ, შეამცირებს ხელფასების სამომავლო ზრდის საჭიროებას.

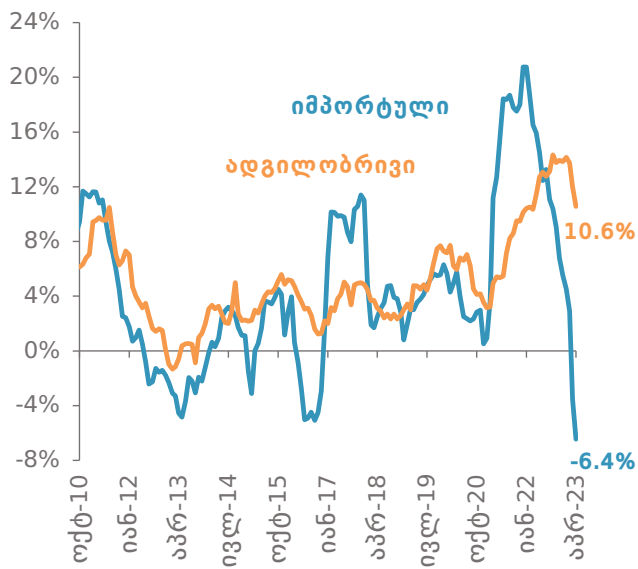
¹⁴ ფასების ინდექსის დაბოლოებაზე წყვეტილი ხაზი მიუთითებს ფასების ინდექსის შესაძლო დინამიკას, 2023 წლის ინფლაციის პროგნოზის მიხედვით; ხოლო მიზნობრივი ინფლაციის ინდექსის პროექცია შეესაბამება 3%-იან მიზნობრივ ინფლაციას. პროდუქტიულობის გამოკლებით ხელფასის ინდექსის დათვლისას გამოყენებულია პოტენციური მშპ-ის ინდექსი.

საქართველოში ინფლაციას შემცირების ტრენდი აქვს, აპრილში სამიზნე 3 პროცენტთან მაჩვენებელს დაუახლოვდა და 2.7% შეადგინა. საერთაშორისო ბაზრებზე ბოლო დროს ფასების კლების ტენდენცია შეინიშნება, რამაც ლარის გამყარებასთან და გამკაცრებულ მონეტარულ პოლიტიკასთან ერთად ინფლაციის შემცირებას ხელი შეუწყო.



დიაგრამა 1.6.1. მთლიანი და საბაზო ინფლაცია.
წყარო: საქსტატი

ინფლაციის შემცირებას ძირითადად იმპორტული პროდუქტების ფასების შემცირება განაპირობებს. მაღალი ადგილობრივი ინფლაცია სურსათსა და მომსახურებას უკავშირდება.



დიაგრამა 1.6.2 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე.
წყარო: საქსტატი

1.6 სამომხმარებლო ფასები

ინფლაციას შემცირების ტრენდი აქვს და აპრილში სამიზნე 3 პროცენტთან მაჩვენებელს დაუახლოვდა. 2023 წლის აპრილში ინფლაციამ 2.7% შეადგინა. საბაზო ინფლაცია, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან მაღალი მერყეობით გამორჩეულ სურსათის, ენერგომატარებლების და სიგარეტის ფასებს გამორიცხავს, 4.7%-ს გაუტოლდა (დიაგრამა 1.6.1).

რუსეთის მიერ უკრაინაში დაწყებულმა ომმა მსოფლიო ახალი ეკონომიკური გამოწვევების წინაშე დააყენა, რომელთა შორის ერთ-ერთი ყველაზე მწვავე სასაქონლო ბაზრებზე ფასების ზრდა და მინოდების ჯაჭვებში შეფერხებები იყო, რაც გლობალურად და, მათ შორის, საქართველოში, მაღალი ინფლაციის მთავარი მიზეზი გახდა. თუმცა, ბოლო დროს საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასებს კლების ტენდენცია აქვს. ტრანსპორტირების ფასიც მცირდება და პანდემიამდელ დონეს უახლოვდება. ეს ფაქტორები, გამკაცრებულ მონეტარულ პოლიტიკასა და ლარის გამყარებასთან ერთად, საქართველოში ბოლო თვეებში ინფლაციას ამცირებს.

ზემოთჩამოთვლილი ფაქტორები პირველ რიგში იმპორტული პროდუქტების ინფლაციას ამცირებს. აპრილში იმპორტული პროდუქტების ფასებმა წლიურად 6.4%-ით მოიკლო. ადგილობრივად წარმოებული პროდუქტების ინფლაციას შემცირების ტენდენცია აქვს, თუმცა კვლავ მაღალია და აპრილში 10.6%-ს შეადგენდა (დიაგრამა 1.6.2).

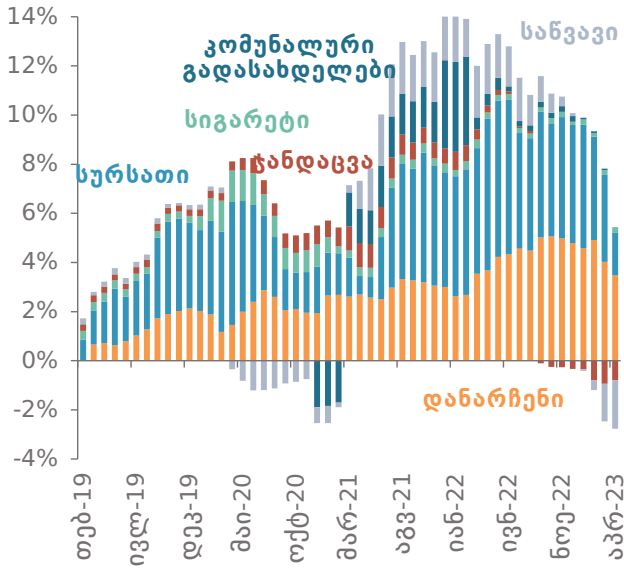
მაღალი ადგილობრივი ინფლაცია, ერთი მხრივ, სურსათის (ხორცი, ყველი, პური) ფასების ზრდას, ხოლო, მეორე მხრივ, მომსახურების გაძვირებას უკავშირდება. მომსახურების მაღალი ინფლაცია ქვეყანაში, მათ შორის, უცხოელთა რაოდენობის მკვეთრი მატების შედეგია, საიდანაც გამოსარჩევი ბინის ქირის და კაფეებისა და რესტორნების მომსახურების გაძვირებაა. აპრილში მომსახურების ინფლაციის 10.8%-დან მნიშვნელოვანი ნაწილი (3.9 პპ) ამ სფეროებზე მოდიოდა.

ჯგუფების ჭრილში ინფლაციას ყველაზე მეტად სანვავის და მედიკამენტების გაიაფება ამცირებს. აპრილში ბენზინი და დიზელი წლიურად, შესაბამისად, 37.3% და 23.1%-ით იყო გაიაფებული, ხოლო ინფლაციაში მათი უარყოფითი წვლილი ჯამში 2.0 პპ-ის შეადგენდა. ჯანდაცვის ჯგუფის გაიაფება ფართოდ მოხმარებადი მედიკამენტების გაიაფების გამო ხდება, რომელთა ჯამური წვლილი ინფლაციაში უარყოფითი 1.1 პპ-ია. სურსათის ინფლაცია იკლებს. აპრილში სურსათის ინფლაციამ 5.8%, ხოლო წვლილმა ინფლაციაში 1.8 პპ შეადგინა.

დანარჩენი პროდუქტების გავლენა ინფლაციაზე კვლავ მაღალია, სადაც, სხვა კომპონენტებთან ერთად, მომსახურებაც შედის. ეს ფაქტი გარკვეულწილად, ე.წ. „მეორე რაუნდის“ ეფექტის რეა-

ინფლაციას ყველაზე მეტად სანვავის და მედიკამენტების გაიაფება ამცირებს.

ლიზებაა და მკაცრი პოლიტიკის საჭიროებას ნიშნავს.



დიაგრამა 1.6.3 მთლიანი ინფლაცია ჯგუფებს მიხედვით (წვლილი ზრდაში).

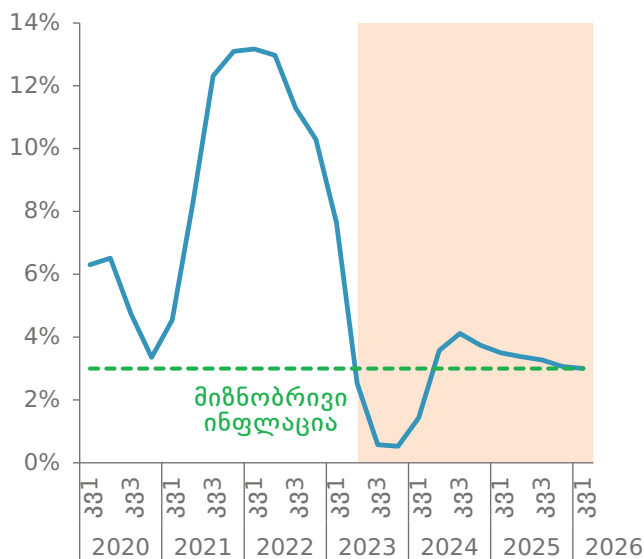
წყარო: საქსტატი

2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი

2023 წელს ინფლაცია იმაზე უფრო სწრაფი ტემპით შემცირდება, ვიდრე ამას მიმდინარე წლის დასაწყისში მოველოდით. კერძოდ, იგი, მოკლევადიან პერიოდში, მის 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელზე ნაკლები იქნება, შემდგომ მას ქვემოდან დაუახლოვდება და საშუალოვადიან პერიოდში მის გარშემო დასტაბილურდება. ინფლაციის სწრაფ შემცირებას საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასების მოსალოდნელზე უფრო სწრაფი დასტაბილურების დინამიკა და ბოლო პერიოდში ძლიერი საგარეო შემოდინებების შედეგად გამყარებული გაცვლითი კურსი უწყობს ხელს. ამის საპირისპიროდ, მაღალი საგარეო შემოდინებებით განპირობებული ძლიერი საგარეო მოთხოვნა, ნაწილობრივ, შიდა მოთხოვნასაც აძლიერებს, რაც ინფლაციაზე მოკლევადიან პერიოდში ზრდის მიმართულებით აისახება. 2023 წელს, წინა წლის მაღალი ეკონომიკური ზრდის საბაზო ეფექტისა და საგარეო შემოდინებების მოსალოდნელი ნორმალიზების ფონზე, რეალური მშპ-ის ზრდის ტემპი 5%-ის ფარგლებში იქნება. თუმცა საბაზო სცენარის გარშემო მაღალი გავლენის მქონე რისკები კვლავ ნარჩუნდება. ქვემოთ წარმოდგენილი ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი მათგან შედარებით მწვავეთა რეალიზებას მოიაზრებს, რომელთა მიმართ ეროვნულ ბანკს დაბალი ტოლერანტობა ექნება. ეს კი მონეტარული პოლიტიკის კიდევ უფრო გამკაცრებასა და, საჭიროების შემთხვევაში, დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენებას გულისხმობს.

2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი

მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, ინფლაცია ეტაპობრივად მცირდება. საბაზო სცენარის მიხედვით, ინფლაცია, მოკლევადიან პერიოდში, მის 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელზე ნაკლები იქნება, ხოლო საშუალოვადიან პერიოდში მის გარშემო დასტაბილურდება.



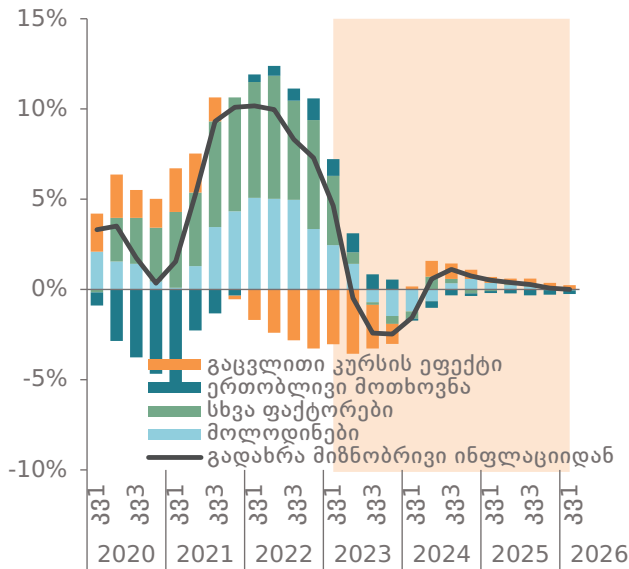
დიაგრამა 2.1.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

წყარო: სებ, საქსტატი

2023 წლის პირველ კვარტალში ინფლაციამ კლება განაგრძო და 7.6% შეადგინა. მიმდინარე პერიოდში, მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, ინფლაციის სწრაფ შემცირებას ხელს უწყობს, ერთი მხრივ, წინა წლის მაღალი ინფლაციის საბაზო ეფექტი, ხოლო მეორე მხრივ, საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქციის გაიაფება და გამყარებული გაცვლითი კურსი. ამ უკანასკნელ ფაქტორებს მოსალოდნელზე მეტად დაჩქარებული ხასიათი აქვს და, შესაბამისად, მიმდინარე საბაზო პროგნოზით, ინფლაცია შემცირებას უფრო სწრაფი ტემპით განაგრძობს, ვიდრე 2023 წლის პირველ კვარტალში მოველოდით. კერძოდ, მოკლევადიან პერიოდში ინფლაცია მის მიზნობრივ დონეზე დაბალი იქნება, ხოლო შემდგომ მას ქვემოდან დაუახლოვდება და, სხვა თანაბარ პირობებში, 2023 წელს საშუალოდ 2.8%-ის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 2.1.1). 2024 წელს კი, მიმდინარე წლის საბაზო ეფექტის გათვალისწინებით, სხვა თანაბარ პირობებში, მიზნობრივ დონეს მცირედ გადააჭარბებს და, საბოლოოდ, წლის ბოლოს მასთან ახლოს დასტაბილურდება.

როგორც მიმდინარე პერიოდში, ისე საპროგნოზო პერიოდში ინფლაციის დინამიკა ურთიერთსაპირისპირო ფაქტორებით აისხნება. კონკრეტულად, რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე, მოსალოდნელზე მაღალი საგარეო შემოდინებები კვლავ ასტიმულირებს ადგილობრივ ხარჯვასა და მოთხოვნიდან მომდინარე ზენოლას ფასებზე,

წინა პერიოდებში ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან შემოთ გადახრას მიწოდების მხარეს არსებული სხვადასხვა ფაქტორი და ძლიერი მოთხოვნა განაპირობებდა. თუმცა მოკლევადიანი ინფლაციური მოლოდინების შემცირების, მნიშვნელოვნად გამყარებული გაცვლითი კურსისა და საერთაშორისო სასაქონლო ნედლეულის ფასების სწრაფი კლების ფონზე, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაცია მის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დასტაბილურდება.



დიაგრამა 2.1.2. წლიური ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრის დეკომპოზიცია.

წყარო: სებ, საქსტატი

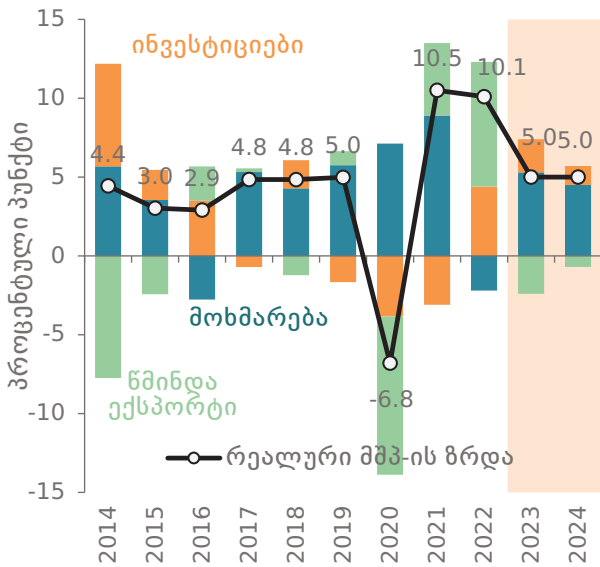
თუმცა აღნიშნული ბალანსდება წლიურ დონეზე მნიშვნელოვნად გამყარებული გაცვლითი კურსით. 2023 წლის მეორე ნახევრიდან კი, საგარეო შემოდინებების მოსალოდნელი ნორმალიზების პარალელურად, როგორც მოთხოვნის ეფექტი, ისე გამყარებული გაცვლითი კურსის ეფექტი ნელ-ნელა დაიწყებს მიღევას (იხ. დიაგრამა 2.1.2).

შემოსვენების პარალელურად, ინფლაციის დასტაბილურებას ხელს შეუწყობს მოკლევადიანი ინფლაციური მოლოდინების სწრაფი შემცირება და ერთობლივი მოთხოვნის ნორმალიზაცია, მათ შორის, დაგეგმილი ფისკალური კონსოლიდაციის შედეგად. ასევე, როგორც აღინიშნა, ბოლო პერიოდში ეგზოგენური ფაქტორები, როგორებიცაა საერთაშორისო სასაქონლო პროდუქტების ფასები, მოსალოდნელზე უფრო სწრაფად დასტაბილურდება. კერძოდ, ბრენტის საერთაშორისო ფასი უკვე ომამდელ ნიშნულს დაუახლოვდა, ხოლო სურსათის ფასების საერთაშორისო ინდექსი კი ნორმალიზებას განაგრძობს. ავტორიტეტული საერთაშორისო ორგანიზაციების პროგნოზებით (როგორებიცაა ამერიკის ენერჯოასოციაცია (EIA), ბლუმბერგი და სხვა), მიმდინარე წელს ბრენტის ტიპის ნავთობისა და საკვები ნედლეულის ფასები კიდევ უფრო შემცირდება, რაც, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით აისახება. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ საერთაშორისო სასაქონლო პროდუქტების ფასების პროგნოზები მაღალი გაურკვევლობებით ხასიათდება. კერძოდ, ბოლო პერიოდში, საყურადღებოა ოპეკის ქვეყნების მიერ ნავთობის მიწოდების შეზღუდვის შესახებ გაკეთებული განცხადებები.

ეროვნული ბანკი, ინფლაციური რისკების პასუხად, ბოლო პერიოდში გამკაცრებულ პოზიციას ინარჩუნებდა. მიუხედავად იმისა, რომ მოსალოდნელი ინფლაცია სწრაფად უბრუნდება მის მიზნობრივ დონეს და მოკლევადიანად მას ჩამოსცდება კიდევ, მიზნობრივი დონიდან ხანგრძლივად გადახრილი ინფლაციის ფონზე, ეროვნული ბანკი ნაკლებად ტოლერანტული რჩება იმ რისკების მიმართ, რომელთა გამწვავებამაც ინფლაციური წნეხი შესაძლოა კვლავ გააძლიეროს. შესაბამისად, მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროგნოზით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მოსალოდნელი ტრადიციონალური მსოფლიო ნელი ტემპით შემცირებას მოიაზრებს არსებული ინფლაციური რისკების შემსუბუქების პარალელურად და საშუალოვადიან პერიოდში მის ნეიტრალურ დონეს (მიმდინარე შეფასებით 7%-ს) მხოლოდ ეტაპობრივად უახლოვდება.

რაც შეეხება მიმდინარე წლის ეკონომიკურ აქტივობას, საბაზო პროგნოზით, წინა წლის მაღალი საბაზო ეფექტის ფონზე, რეალური მშპ-ის ზრდა 5%-ის ფარგლებში იქნება. მიმდინარე პროგნოზით, მსგავსი ეკონომიკური ზრდაა მოსალოდნელი

საბაზო სცენარის მიხედვით, 2023 წელს ეკონომიკური ზრდის მთავარ ფაქტორს ინვესტიციები და მოხმარება წარმოადგენს, რომელთა ხარჯზეც რეალური მშპ-ის ზრდა 5%-ის ფარგლებში იქნება.



დიაგრამა 2.1.3. კომპონენტების წვლილი რეალური მშპ-ის ზრდაში

წყარო: სებ, საქსტატი

მომდევნო წელსაც. აღსანიშნავია, რომ ეკონომიკის ჯამური პოტენციალი პოსტპანდემურ პერიოდში მოსალოდნელზე უფრო სწრაფი აღდგენის ნიშნებს ავლენს, რასაც მზარდი ინვესტიციები, მათ შორის, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები, ასტიმულირებს. მოსალოდნელია, რომ სუვერენული რისკის პრემია, ადეკვატური მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ფონზე, დასტაბილურებას განაგრძობს მისი მდგრადი დონის გარშემო, რაც ინვესტიციებს წახალისებს 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). თუმცა, კვლავ უნდა აღვნიშნოთ, რომ არსებული მაღალი გაურკვევლობების გამო, სიტუაცია სწრაფად ცვალებადია, შესაბამისად, ეროვნული ბანკის მიმდინარე პროგნოზები შესაძლოა, გადაიხედოს როგორც შემცირების, ასევე ზრდის მიმართულებით.

2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები

გლობალური მასშტაბით, მონეტარული პოლიტიკისთვის რელევანტური ინფლაციის წელი ტემპით შემცირების, მსოფლიო ეკონომიკის შენელების და რუსეთ-უკრაინის ომთან დაკავშირებული ბუნდოვანების ფონზე, მაკროეკონომიკური პროგნოზები კვლავაც განსაკუთრებული გაურკვევლობით ხასიათდება. მაღალი გავლენის მქონე რისკები, უმეტესად, ინფლაციურია, და მათი რეალიზება საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზიდან გადახრას გამოიწვევს.

ინფლაციის მოსალოდნელი ტრაექტორია მნიშვნელოვნად დამოკიდებულია რუსეთ-უკრაინის ომთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების შემოდინების მაჩვენებლებზე, ასევე, ომის გამწვავებასა და მისი გადანაცვების გზებზე. ომთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების მყისიერი შემცირება სავალუტო ბაზარზე გაუფასურების მიმართულებით წნეხს წარმოქმნის, რაც, ჯერ კიდევ მაღალი დოლარიზაციის გათვალისწინებით, შუალედური ხარჯებისა და მოლოდინების არხით ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით მოახდენს ზეწოლას. გარდა ამისა, აღნიშნული, სავარაუდოდ, წარმოაჩენს იმ არხებსაც, რომელთა უარყოფითი ეფექტები, მიგრაციული ეფექტებით გამოწვეული შემოდინებების ფონზე, ჯერ კიდევ არ ასახულა

ბოლო პერიოდის გლობალური გამოწვევა ინფლაციის შემცირების გაჭიანურება, მსოფლიო ეკონომიკის შენელება და რუსეთ-უკრაინის ომთან დაკავშირებული გაურკვევლობა.

მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები	ინფლაციაზე გავლენა
გეოპოლიტიკური ვითარების გამწვავება	
რუსეთ - უკრაინის ომთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების შემოდინებების მყისიერი შეკვეცა და მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუარესება	
ხელფასი-ფასების 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: სეპ

საქართველოს ეკონომიკაზე.

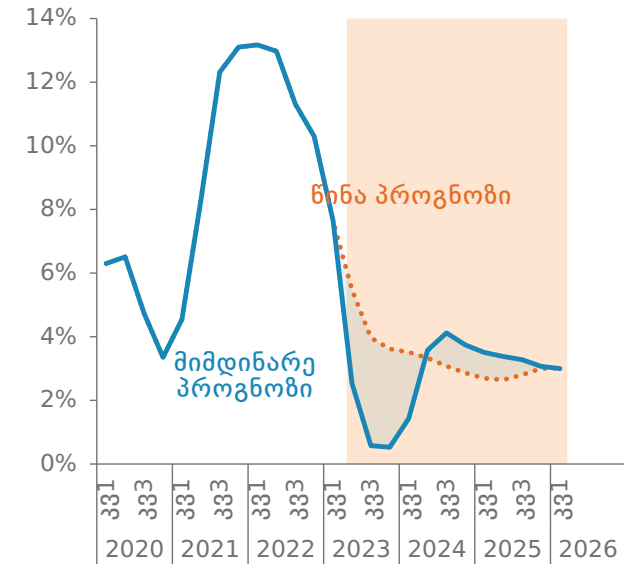
სრულმასშტაბიანი კონფლიქტის გამწვავებამ, შესაძლოა, მკვეთრად გაზარდოს რეგიონის რისკიანობა, მიგრაციული ნაკადები სხვა მიმართულებით გადაამისამართოს და პროვოცირება გაუკეთოს კაპიტალის გადინებას. ამასთან ერთად, აღნიშნულმა შესაძლოა, სათავე დაუდოს მინოდების დამატებით შეზღუდვებსა და რუსეთის მიმართ ახალი საერთაშორისო სანქციების დანერგვას და/ან არსებულის გამკაცრებას.

აღსანიშნავია, რომ ბოლო წლების ერთმანეთის მიმყოლი შოკების ფონზე, დამატებითი მძლავრი ინფლაციური წნეხის შემთხვევაში, მნიშვნელოვნად გაიზრდება მონეტარული პოლიტიკის სანდოობის შოკის და ინფლაციის გრძელვადიანი მოლოდინების ზრდის რისკი. ეს კი, მათ შორის, გაამწვავებს შრომის ბაზრიდან მომდინარე წნეხს. კერძოდ კი, ნომინალური ხელფასების ზრდის ტემპი, სამუშაო ძალის პროდუქტიულობის ზრდის ტემპზე კიდევ უფრო მეტად გადაჭარბების შემთხვევაში, წარმოშობს ხელფასი-ფასების სპირალს და გააუარესებს ინფლაციური გარემოს პერსპექტივებს.

გარდა ამისა, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების შემცირების ტრენდის მოსალოდნელ გახანგრძლივებას შესაძლოა საფრთხე შეუქმნას ნავთობის მწარმოებელი ქვეყნების ჯგუფის (OPEC+) მიერ ნავთობის მოპოვების შეკვეცამ და უკრაინული მარცვლეულის შავი ზღვის გავლით გადაზიდვასთან დაკავშირებულმა უთანხმოებამ.

ამ რისკების საპირისპიროდ, ინფლაციაზე 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.

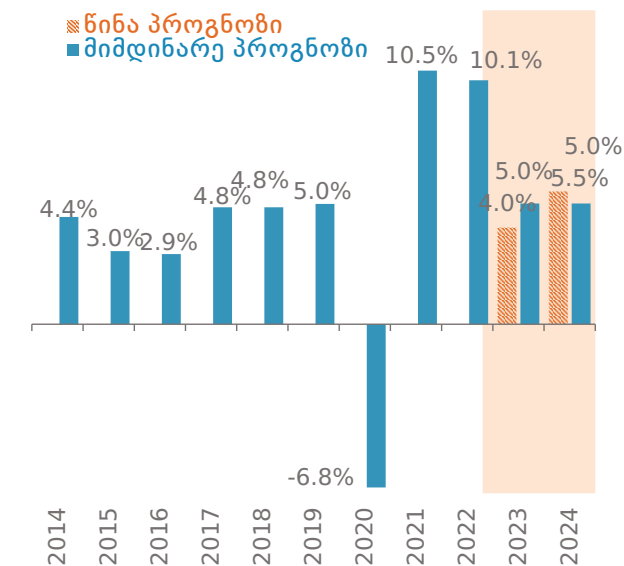
განახლებული პროგნოზით, მოკლევადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია შემცირდა. ინფლაციის პერსპექტივის გაუმჯობესებას, ძირითადად, საგარეო ფაქტორებისა და მოლოდინების გაუმჯობესება განაპირობებს.



დიაგრამა 2.2.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: სებ, საქსტატი

გაუმჯობესებული მოლოდინების შედეგად, ეკონომიკა 2023 წელს, 5%-ით გაიზრდება, რაც 1 პროცენტული პუნქტით დაჩქარებას ნიშნავს.



დიაგრამა 2.2.2. რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: სებ, საქსტატი

2.2 წინა პროგნოზთან შედარება

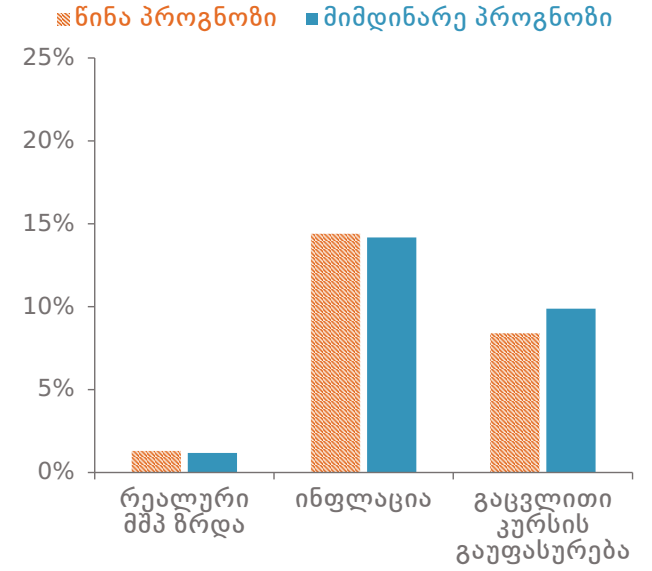
განახლებული პროგნოზით, მოკლევადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია შემცირდა (იხ. დიაგრამა 2.2.1). ინფლაციის პერსპექტივის გაუმჯობესებას, ძირითადად, საგარეო ფაქტორებისა და ადგილობრივად, მოკლევადიანი მოლოდინების გაუმჯობესება განაპირობებს. კერძოდ, ბოლო პერიოდში, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე საკვები პროდუქტებისა და ნავთობის ფასები მოსალოდნელზე მეტად მცირდება. ამას ემატება მოსალოდნელზე მეტად გამყარებული გაცვლითი კურსიც, რაც მოკლევადიანი ინფლაციის მოლოდინებს დამატებით ამცირებს. შედეგად, წინა პროგნოზისგან განსხვავებით, ინფლაცია შემცირდება იმდენად, რომ 2023 წელს, დროებით, 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელზე ნაკლები იქნება.

განახლებული პროგნოზით, 2023 წელს, რეალური მშპ-ის ზრდა, 1 პროცენტული პუნქტით, 5%-მდე დაჩქარდება (იხ. დიაგრამა 2.2.2). მიუხედავად იმისა, რომ მიმდინარე წლის მე-2 კვარტალში, დიდი საბაზო ეფექტის გათვალისწინებით, წლიური ზრდის ტემპის ბევრად დაბალი ნიშნულია მოსალოდნელი. დაშვებები, რომლებიც 2023-2024 წლების ეკონომიკურ ზრდას განსაზღვრავდა, მეტწილად წინა პროგნოზთან შესაბამისია. თუმცა, რამდენიმე წლიანი შემცირების შემდეგ გაზრდილია ინვესტიციები, რაც როგორც მიმდინარე, ასევე პოტენციური ეკონომიკური ზრდის დამაჩქარებლადაც შესაძლოა, მივიჩნიოთ. 2023 წელს პროგნოზის 1 პროცენტული პუნქტით გადახედვის ძირითადი წყარო, მეტწილად, სწორედ ინვესტიციების მიმართულებით გაუმჯობესებული 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, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ინფლაციის პერსპექტივები, სასაქონლო ბაზრებზე მოსალოდნელზე მეტად შემცირებული ფასების კვალდაკვალ, გაუმჯობესდა, ხოლო მშპ-ის ზრდისა და აშშ დოლარის მიმართ გაცვლითი კურსის გაუფასურების მოლოდინები გაუარესდა. თუმცა აღსანიშნავია ევროს გაცვლითი კურსის გამყარების პერსპექტივა, რაც აშშ-ში, ევროზონასთან შედარებით, მონეტარული პოლიტიკის უფრო სწრაფად ნორმალიზების მოლოდინის შედეგია.

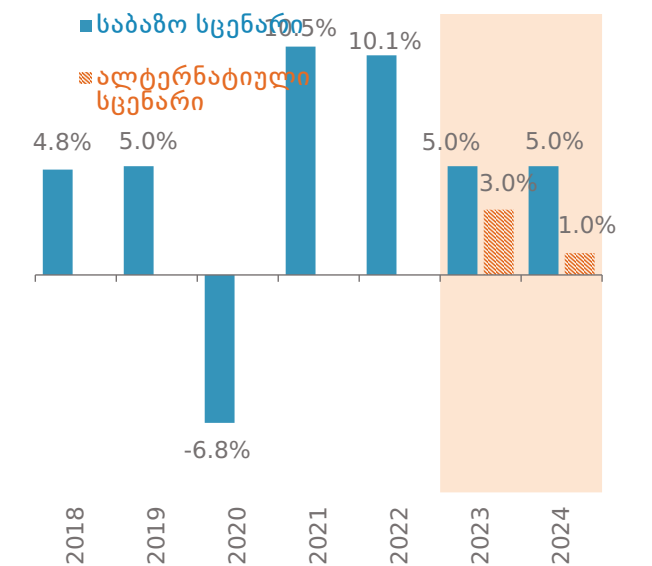
განახლებული პროგნოზით, 2023 წლისთვის, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ინფლაციის პერსპექტივები, სასაქონლო ბაზრებზე მოსალოდნელზე მეტად შემცირებული ფასების კვალდაკვალ, გაუმჯობესდა, ხოლო გაცვლითი კურსისა და მშპ-ს ზრდის მოლოდინები გაუარესდა.



დიაგრამა 2.2.3. ცვლილებები 2023 წლის 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, 3%-სა და 1%-მდე შეანელებს.



დიაგრამა 2.3.1. რეტალური 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. გარდა ამისა, ვითარებას დამატებით გაუარესებს განვითარებული ქვეყნებიდან მოთხოვნის შესუსტება და, საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების მიწოდების შეზღუდვა. აღნიშნული სცენარის რეალიზების შემთხვევაში, ეკონომიკური აქტივობა მკვეთრად შენედება და 2023 და 2024 წლებში მშპ-ის ზრდა, შესაბამისად, 3%-სა და 1%-მდე დაიწევს (იხ. დიაგრამა 2.3.1).

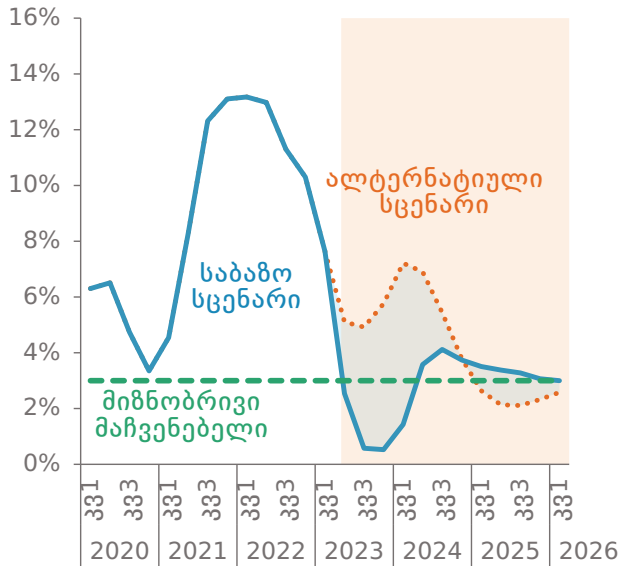
აღნიშნულ სცენარში, საბაზო სცენართან შედარებით, გაცვლითი კურსი უფასურდება. კერძოდ, რუსეთ-უკრაინის ომთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების შემოდინებების მყისიერ შეკვეცას საგარეო მოთხოვნის კლება დამატება, რაც, მიმდინარე ანგარიშის გაუარესების გამო, გაუფასურების წნეხს მნიშვნელოვნად გაზრდის. ეს, საბოლოოდ, დოლარიზაციის გათვალისწინებით, შუალედური ხარჯებისა და მოლოდინების არხით ინფლაციაზე გაზრდის ზენოლას. თავის მხრივ, წარსულში ხანგრძლივად მაღალი ინფლაციის ფონზე, დამატებითი მძლავრი ინფლაციური წნეხით, მნიშვნელოვნად გაიზრდება მონეტარული პოლიტიკის სანდოობის შოკის ალბათობა და გაუარესდება ინფლაციის გრძელვადიანი მოლოდინები. შესაბამისად, გაიზრდება ხელფასებზე წნეხი და ნომინალური ხელფასების ზრდის ტემპის სამუშაო ძალის პროდუქტიულობის ზრდის ტემპზე კიდევ უფრო მეტად გადაჭარბებით წარმოიქმნება ხელფასი-ფასის სპირალი და დამატებით გაუარესდება ინფლაციური გარემოს პერსპექტივა.

ინფლაციის პერსპექტივა, შესაძლოა, დამატებით გაუარესოს საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების შემცირების ტრენდის შენელებამ. საბოლოოდ, აღნიშნული მწვავე, თუმცა ნაკლებად ალბათური, სცენარის რეალიზების შემთხვევაში, ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაბრუნება გახანგრძლივდება და, შესაბამისად, 2023-2024 წლებში ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 2.8 პპ-ით მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.3.2).

მისი მძიმე შედეგებიდან გამომდინარე, ამ სცენარის მიმართ ეროვნულ ბანკს ყველაზე დაბალი ტოლერანტობა ექნება, რაც მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრ გამკაცრებაში და, საჭიროების შემთხვევაში, დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენებაში გამოიხატება. კერძოდ, მოცემული სცენარით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის

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.

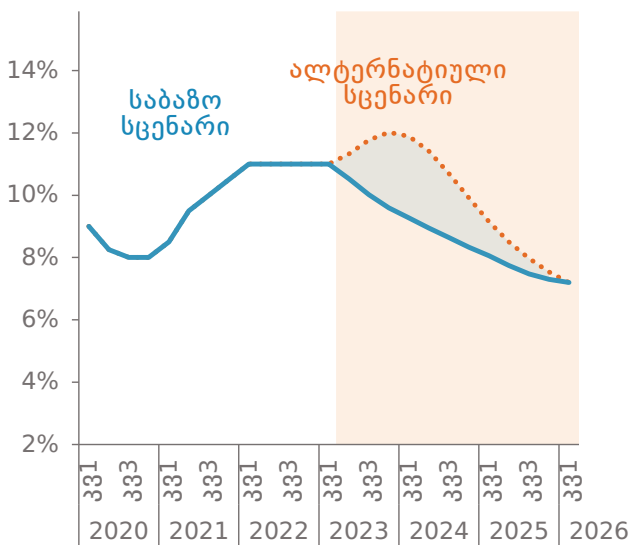
ტრაექტორია 2023-2024 წლებში, საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 1.7 პპ-ით ზემოთ აინეწვს და ნორმალიზაციას ეტაპობრივად, მხოლოდ ინფლაციის მოლოდინების დასტაბილურების კვალდაკვალ მოახდენს (იხ. დიაგრამა 2.3.3).



დაგრამა 2.3.2. წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: სებ, საქსტატი

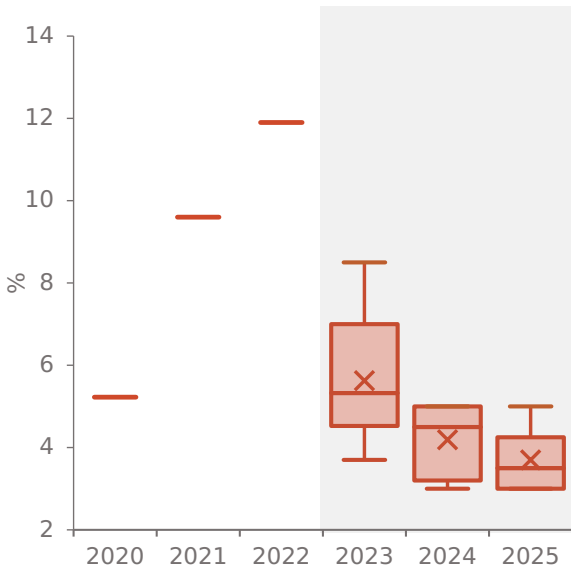
გამრდილი ინფლაციური წნეხისა და სანდოობის შოკისადმი საქართველოს ეროვნული ბანკი არატოლერანტული იქნება, რაც მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრ გამკაცრებაში და საჭიროების შემთხვევაში დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენებაში გამოიხატება.



დაგრამა 2.3.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: სებ

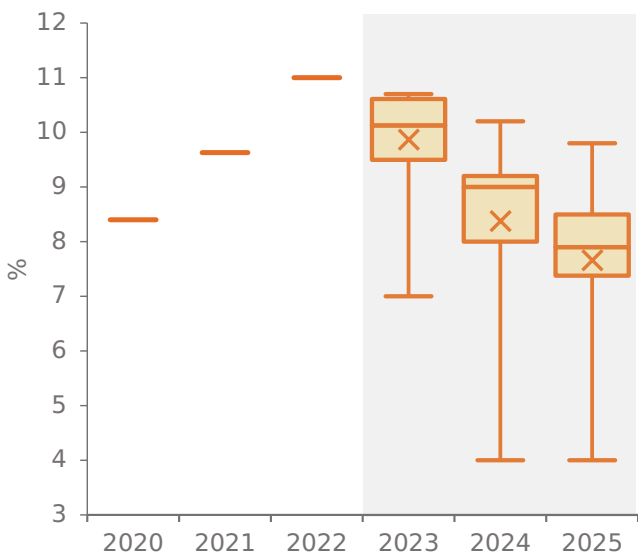
ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა ინფლაციური მოლოდინები, წინა კვარტალის გამოკითხვასთან შედარებით, შემცირებულია და საშუალოვადიან პერიოდში მიზნობრივ დონეს (3%-ს) უფრო მეტად უახლოვდება.



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.

წინა კვარტალთან შედარებით, ფინანსურ ბაზარზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი მცირედით ზრდის მიმართულებით გადაიხედა.



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

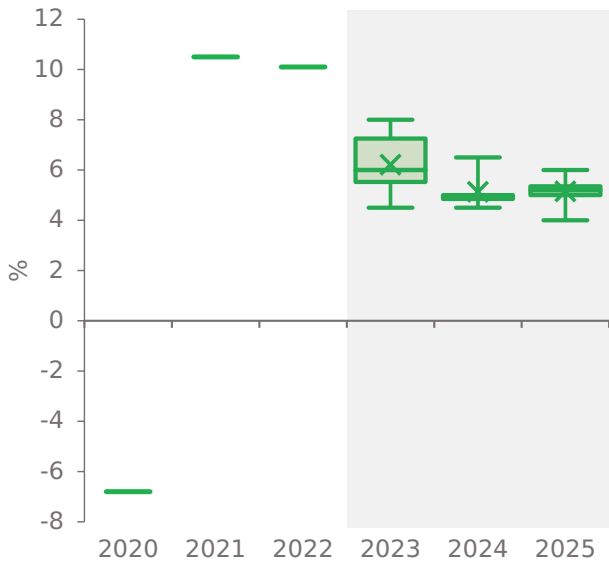
2023 წლის მე-2 კვარტალში ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა მაკროეკონომიკური პროგნოზების კვლევაში მონაწილეობა 10-მა ორგანიზაციამ მიიღო. მიმდინარე გამოკითხვის შედეგების მიხედვით, ბაზარზე არსებული ეკონომიკური მოლოდინები 2023-2025 წლებისთვის, მიმდინარე წლის 1-ლ კვარტალში ჩატარებულ კვლევასთან შედარებით, შეცვლილია.

ეროვნული ბანკის პროგნოზის მსგავსად, ფინანსური ბაზრის წარმომადგენელთა ინფლაციური მოლოდინები წინა კვარტალთან შედარებით შემცირებულია 2023-2025 წლებისთვის. კერძოდ, 2023 წლის ინფლაციური მოლოდინების მედიანური მაჩვენებელი 1.4 პპ-ით, ხოლო საშუალო მაჩვენებელი 1.3 პპ-ით უფრო ნაკლებია და, შესაბამისად, 5.3%-სა და 5.6%-ს შეადგენს. რაც შეეხება 2024 წელს, მედიანური მაჩვენებელი 0.5 პპ-ით შემცირდა 4.5%-მდე, ხოლო საშუალო 0.9 პპ-ით - 4.2%-მდე. საშუალოვადიან პერიოდში, ბაზრის მონაწილეთა მოლოდინებით, ინფლაცია მის მიზნობრივ მაჩვენებელს ნელ-ნელა დაუახლოვდება. კერძოდ, 2025 წელს ინფლაციური მოლოდინების მედიანური მაჩვენებელი 3.5%-ს შეადგენს, რაც 0.5 პპ-ით ჩამორჩება გასული კვარტალის მაჩვენებელს, ხოლო საშუალო ინფლაციური მოლოდინები 0.6 პპ-ით 3.7%-მდე შემცირებული (იხ. დიაგრამა 2.4.1).

შემცირებული ინფლაციური მოლოდინების მიუხედავად, ბაზარზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი, წინა კვარტალთან შედარებით, მცირედით ზემოთ გადაიხედა. კერძოდ, 2023 წელს მისი მედიანური პროგნოზი 0.1 პპ-ით გაიზარდა 10.1%-მდე, ხოლო საშუალო მოლოდინები 0.2 პპ-ით აღემატება წინა კვარტალის პროგნოზს და 9.9%-ს შეადგენს. 2024 წლის მედიანური პროგნოზი 0.3 პპ-ით გაიზარდა 9%-მდე, ხოლო საშუალო მოლოდინები გაზრდილია 0.1 პპ-ით 8.4%-მდე. ინფლაციური მოლოდინების მის მიზნობრივ დონესთან დაახლოებასთან ერთად, 2025 წელს მონეტარული პოლიტიკის პროგნოზებიც ნეიტრალურ დონეს ნელ-ნელა უახლოვდება. კერძოდ, მედიანური პროგნოზი 0.1 პპ-ით შემცირებულია 7.9%-მდე, ხოლო საშუალო მოლოდინები, 2023 წლის 1-ლი კვარტალის მსგავსად, 7.7%-ს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 2.4.2). შედეგები ცხადყოფს, რომ საკმაოდ მაღალია პროგნოზირებული მაჩვენებლების გაბნევა.

¹⁵ თითოეული ბოქსპლოტის ფერადი ნაწილის შუა ჰორიზონტალური ხაზი შესაბამისი პერიოდის პროგნოზების მედიანურ მაჩვენებელს აღნიშნავს, ხოლო ქვედა და ზედა ნიბო კი, შესაბამისად, 1-ლი და მე-3 კვარტილებია. x სიმბოლოთი აღნიშნულია საშუალო მნიშვნელობა. ბოქსპლოტის უკიდურესი ჰორიზონტალური ქვედა და ზედა მონაკვეთები მინიმალურ და მაქსიმალურ სიდიდეებს შეესაბამება.

ფინანსურ ბაზარზე 2023-2025 წლების ეკონომიკური ზრდის მოლოდინები, ძირითადად, უცვლელია წინა კვარტალთან შედარებით და 5-6%-ის ფარგლებშია.



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.

მიმდინარე კვლევის შედეგების მიხედვით, ზრდის მოლოდინები, ძირითადად, უცვლელია. კერძოდ, 2023 წელს, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის მედიანური პროგნოზი წინა კვარტალთან შედარებით გაზრდილია 0.5 პპ-ით 6%-მდე, ხოლო საშუალო პროგნოზი, წინა კვარტალის მსგავსად, 6.2%-ს შეადგენს. 2024 წლის ეკონომიკური ზრდის მედიანური და საშუალო პროგნოზები, წინა კვარტალის მსგავსად, 5%-სა და 5.2%-ზე ნარჩუნდება. 2025 წელს კი ბაზრის მონაწილეთა მოლოდინებით რეალური მშპ-ს ზრდის ტემპის მედიანური მაჩვენებელი 0.2 პპ-ით გაზრდილია 5.2%-მდე, ხოლო საშუალო - 0.3 პპ-ით 5.2%-მდე (იხ. დიაგრამა 2.4.3).

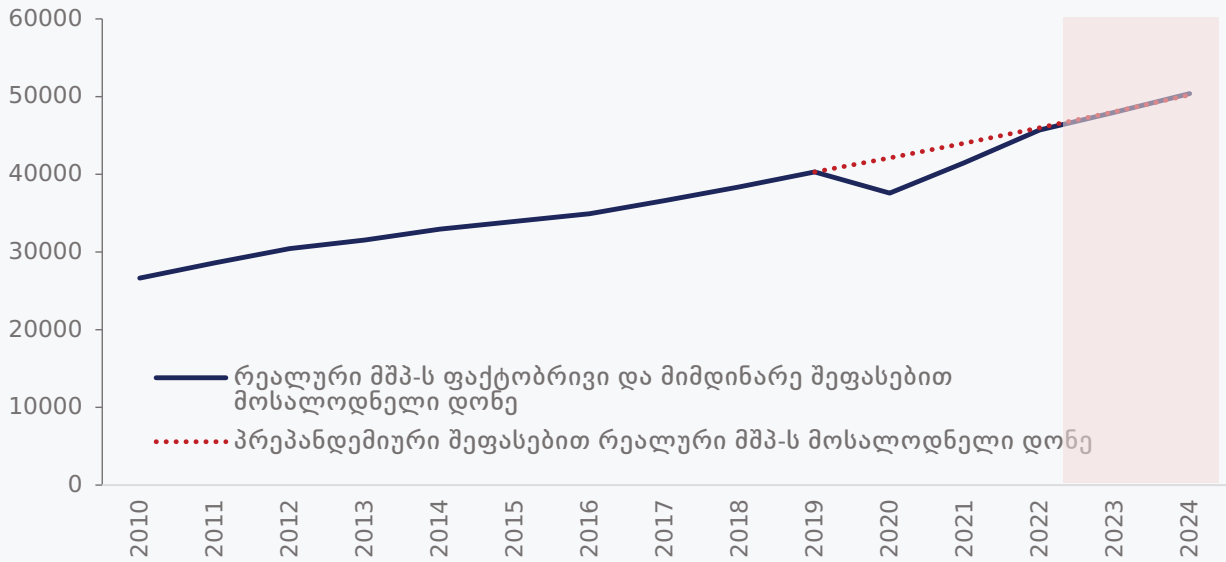
მოცემულ ეტაპზე, კვლევის ფარგლებში, ბაზრის წარმომადგენლების მიერ მოწოდებული პროგნოზების აგრეგირებულ შედეგებს წარმოვადგენთ, თუმცა ყოველი წლის მეორე კვარტალში, მას შემდგომ, რაც ეროვნული ბანკისა და საქსტატის ვებგვერდებზე სამივე ცვლადის წინა წლის ოფიციალური სტატისტიკა ქვეყნდება, ეროვნული ბანკი წინა წლის შედეგებზე დაყრდნობით საუკეთესო პროგნოზის მქონე ორგანიზაციას ასახელებს. თითოეული ორგანიზაციის მიერ მოწოდებული პროგნოზის სიზუსტის შესაფასებლად გამოიყენება მათ მიერ კვარტალურად მოწოდებული პროგნოზირებული სიდიდეების ფაქტობრივი მაჩვენებლებიდან სტანდარტული გადახრები (Root Mean Square Error (RMSE)). საუკეთესოდ სახელდება/სახელდებიან ის ორგანიზაციები, რომელთა პროგნოზების საშუალო RMSE ყველაზე დაბალია. 2022 წლის მაკროეკონომიკური პროგნოზების კვლევის შეფასების შედეგად გამოვლინდა, რომ ფაქტობრივი მაჩვენებლებიდან საშუალოდ ყველაზე მცირე სტანდარტული გადახრით სილქ ბანკის მიერ მოწოდებული პროგნოზები გამოირჩეოდა.

ჩანართი 2. რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის ღონე და კრიპანდემიური ტრენდი

საქართველოს ეროვნული ბანკი (სებ) ფასების სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმს ეყრდნობა. აღნიშნული რეჟიმის ფარგლებში, სებ-ის მთავარ ინსტრუმენტს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი წარმოადგენს, რომლის ცვლილებითაც სამომხმარებლო ფასებზე არსებული წნეხის განეიტრალებასა და ინფლაციის მის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოებას უზრუნველყოფს. წნეხის წყაროდ, ხშირად, ერთობლივი მოთხოვნა გვევლინება და, შესაბამისად, სებ მუდმივ რეჟიმში აკვირდება ეკონომიკური აქტივობის მონაცემებს და აფასებს მასთან დაკავშირებულ ინფლაციურ რისკს.

უკანასკნელ წლებში, მნიშვნელოვანი მაკროეკონომიკური შოკების ფონზე, ერთობლივი მოთხოვნა მაღალი მერყეობით ხასიათდებოდა. COVID-19 პანდემიამ, რომელიც მოთხოვნისა და მიწოდების შოკების ერთობლიობით ხასიათდებოდა, 2020 წელს საქართველოში (ისევე, როგორც მსოფლიო მასშტაბით) მძიმე რეცესია განაპირობა და რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის ვარდნამ 6.8% შეადგინა. შეზღუდვების მოხსნის პარალელურად, დაგროვილი ერთობლივი მოთხოვნა (ე.წ. Pent-up

demand) უპრეცედენტოდ მაღალი გამოშვების წინაპირობა გახდა და 2021 წელს ეკონომიკური ზრდა 10.5%-ს გაუტოლდა. რაც შეეხება 2022 წელს, რუსეთ-უკრაინის ომის გამო რეგიონიდან მიღებული მძლავრი მიგრაციული და თანამდები ფინანსური ნაკადების ფონზე, ეკონომიკა კვლავ ორნიშნა მაჩვენებლით (10.1%) გაიზარდა. შედეგად, რეალური მშპ-ის დონის ტრაექტორიამ ე.წ. V-ს ფორმა (ე.წ. V-shape recovery) მიიღო (იხ. დიაგრამა 2.4.4) - მსოფლიოს მრავალი სხვა ქვეყნის მსგავსად. თუმცა მნიშვნელოვანია აღინიშნოს ის, რომ 2022 წელს საქართველოს რეალური ეკონომიკის მოცულობა უკვე დაუახლოვდა იმ დონეს, რაც მოსალოდნელი იქნებოდა იმ კონტრაქტიურ ვითარებაში, COVID-19 პანდემიას რომ არ ჰქონოდა ადგილი. კერძოდ, პანდემიამდელი შეფასებით, 2020 წლიდან რეალურ მშპ-ს საშუალოდ ზრდა 4.5%-ით უნდა განეგრძო, რაც, დაახლოებით, გასული 10 წლის (2010-2019 წლების) საშუალოსა და, პანდემიამდელი პერიოდის გადმოსახედიდან, ეკონომიკის პოტენციური ზრდის ტემპს წარმოადგენდა.



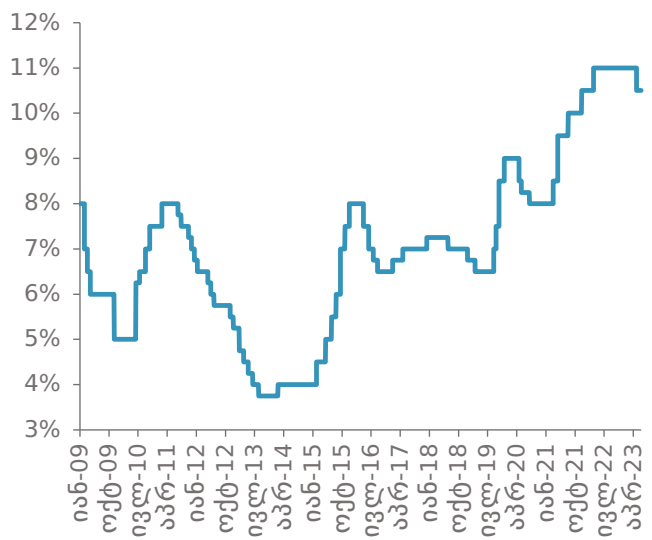
დიაგრამა 2.4.4. რეალური მშპ-ს ფაქტობრივი და პანდემიამდე შეფასებული დონეები 2020-2024 წლებისთვის. წყარო: სებ, საქსტატი.

შესაბამისად, 2023 წლისთვის პროგნოზირებული 5%-იანი ეკონომიკური ზრდა, ეკონომიკის მიმდინარე პოტენციალის გათვალისწინებითა და მისი ინფლაციაზე გავლენის კუთხით, საკმაოდ სოლიდურად გამოიყურება, მიუხედავად იმისა, რომ იგი დაბალი ჩანს, წინა წლებში დაფიქსირებული ზრდის ორნიშნა მაჩვენებლებთან შედარებით. შესაბამისად, კვლავ საყურადღებო რჩება ძლიერ ერთობლივ მოთხოვნასთან დაკავშირებული ინფლაციური რისკი, ვინაიდან მისმა უგულებელყოფამ შესაძლოა, ინფლაციის მიმდინარე შემცირების ტემპი მნიშვნელოვნად შეანელოს და, მოკლევადიანი პერიოდის მიღმა, მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოების პროცესი გაახანგრძლივოს. სხვაგვარად რომ ვთქვათ, ეკონომიკური ზრდის მაღალ ნიშნულზე ისე შენარჩუნებისათვის, რათა ამან არ გამოიწვიოს ინფლაციური წნეხი, აუცილებელია ეკონომიკის სანარმოო პოტენციალის დამატებით ამაღლება.

3 მონეტარული პოლიტიკა

2023 წელს საქართველოში ინფლაციამ მოსალოდნელზე სწრაფი ტემპით შემცირება განაგრძო, აპრილში სამიზნე, 3%-იან, მაჩვენებელს დაუახლოვდა და 2.7% შეადგინა. აღნიშნულ დინამიკას დიდწილად იმპორტული ინფლაციიდან მომდინარე წნეხის შესუსტება უწყობს ხელს, რასაც, გამყარებული გაცვლითი კურსის ფონზე, საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასებისა და საერთაშორისო გადაზიდვების ღირებულების შემცირება განაპირობებს. ადგილობრივმა ინფლაციამაც პიკური პერიოდი გადალახა და კლების ტენდენცია გამოავლინა. განახლებული პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, ჯერ კიდევ მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნების შედეგად, ინფლაცია შემცირებას გააგრძელებს, 2023 წელს, დროებით, მიზნობრივი დონის ქვემოთ იქნება და შემდგომ 3%-იანი მიზნობრივი მაჩვენებლის გარშემო დასტაბილურდება. შედეგად, ინფლაციური მოლოდინები ნორმალიზდება, რაც საშუალო და გრძელვადიანი სტაბილურობის წინაპირობაა. შესაბამისად, 2023 წლის 10 მაისის სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 0.5 პპ-ით შემცირდა და 10.5% შეადგინა. თუმცა, რისკები და გაურკვევლობა კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება, რის გათვალისწინებითაც მოსალოდნელია, რომ საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებას მხოლოდ ნელი ტემპით განაგრძობს.

2023 წლის 10 მაისს, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 0.5 პპ-ით შემცირდა და 10.5% 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 კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. კერძოდ, რუსეთის უკრაინაში შეჭრის, აშშ-ს ფინანსურ სექტორში არსებული გამონვევებისა და მაღალი ინფლაციური წნეხის გამო გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შედეგად გლობალური ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივები მნიშვნელოვნად გაუარესდა. თუმცა მიმდინარე შოკებს სხვადასხვა ქვეყნებზე განსხვავებული გავლენა აქვს. მიუხედავად იმისა, რომ მსოფლიო და საერთაშორისო ვაჭრობა ახალი გამონვევების წინაშე დადგა, რეგიონის ქვეყნებზე, მათ შორის საქართველოში, მისი გეოპოლიტიკური მდებარეობის გამო, რუსეთ-უკრაინის ომიდან მომდინარე უარყოფითი გავლენები სრულად არ მატერიალიზებულა. კერძოდ, რეგიონის ქვეყნებში მიგრაციისა და გაზრდილი ფულადი გზავნილების ფონზე საგარეო მოთხოვნა მოსალოდნელზე მეტად გაიზარდა. შედეგად, 2023 წლის პირველ კვარტალში, საქართველოში ეკონომიკური აქტივობა მაღალ დონეზე შენარჩუნდა, რაც ინფლაციის შემცირებას აფერხებდა.

ამის საპირისპიროდ, 2023 წლის პირველ კვარტალში საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების შემცირების დინამიკა გაგრძელდა. თავდაპირველად, რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრამ მსოფლიო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების მნიშვნელოვანი ზრდა გამოიწვია. თუმცა, ევროკავშირის მიერ შექმნილ

ჰუმანიტარულ დერეფნებთან ერთად, შავი ზღვის პორტებში მარცვლეულის ექსპორტის შეთანხმებამ ფასების შემცირება განაპირობა. სურსათის საერთაშორისო ფასების ინდექსი 2022 წლის მარტის შემდგომ მცირდება და ეს დინამიკა 2023 წელსაც გაგრძელდა, რასაც საერთაშორისო ბაზრებზე სურსათის გაზრდილმა მიწოდებამაც ხელი შეუწყო. ამასთან, ნავთობის ფასების შემცირებასთან ერთად საერთაშორისო ტრანსპორტირების ღირებულებაც კლებას განაგრძობს, რაც, გამყარებულ გაცვლით კურსთან ერთად, ინფლაციის შემცირებას ხელს უწყობს.

ამავე დროს, 2023 წელს დაგეგმილი ფისკალური კონსოლიდაციის შედეგად, შემცირდება ფისკალური სტიმულიც. საკრედიტო აქტივობის ზრდაც, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკისა და ბოლო პერიოდში ამოქმედებული მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების შედეგად, შედარებით შენედა. ამას დამატებით ხელს უწყობს ევროპის ცენტრალური ბანკისა და ფედერალური სარეზერვო სისტემის საპროცენტო განაკვეთების ზრდაც, რასაც უცხოური ვალუტის დაკრედიტებაზე პოლიტიკის გამკაცრების ეფექტი აქვს. ამ ტენდენციების გათვალისწინებით, 2023 წელს ეკონომიკური აქტივობა მის პოტენციურ დონესთან ახლოს იქნება და აქედან მომდინარე ინფლაციური წნეხი განეიტრალდება.

ბოლო პერიოდის პოზიტიური ტენდენციების შედეგად, საქართველოში ინფლაცია მოსალოდნელზე სწრაფად მცირდება, რაც ინფლაციური რისკებისა და მოლოდინების შემცირებას უწყობს ხელს. თუმცა, საქართველო, როგორც მცირე ზომის ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყანა, გლობალურად მიმდინარე მოვლენების მიმართ მონყვლადია. შესაბამისად, გლობალურად არსებული მაღალი გაურკვევლობის ფონზე, ინფლაციური რისკების დაკვირვება კვლავ აქტუალურია. გარდა ამისა, ხელფასებიც ზრდის ტენდენციით ხასიათდება, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ინფლაციურ ზეწოლას საყურადღებოს ხდის. ხელფასი-ფასის სპირალის განვითარების ცალსახა ნიშნები არ შეიმჩნევა, თუმცა პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი გაზრდილია, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ინფლაციურ ზეწოლას კვლავ მნიშვნელოვან ფაქტორად ტოვებს. ამავდროულად, ერთ-ერთ მთავარ რისკად რჩება გეოპოლიტიკური მდგომარეობაც. მაღალი გაურკვევლობის პირობებში, მოსალოდნელია, რომ საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებას მხოლოდ ნელი ტემპით განაგრძობს.

გემოაღნიშნულის გათვალისწინებით, 2023 წლის 10 მაისის სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 0.5 პპ-ით შემცირდა და 10.5%-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.

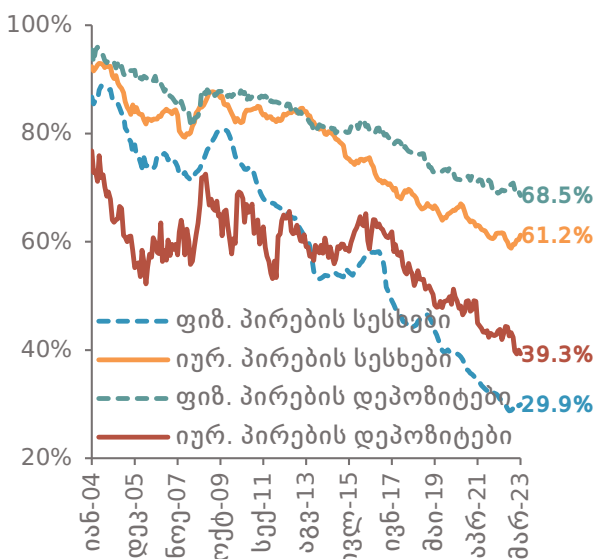
დოლარიზაციის შემცირება საქართველოს ეკონომიკის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი გამოწვევაა. მაღალი დოლარიზაცია მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის შემლუდვასთან ერთად, ფინანსური სტაბილურობის რისკებს შეიცავს. გარდა ამისა, ის ქვეყნის რისკიანობაზეც აისახება და საკრედიტო რეიტინგების გაუმჯობესებას უშლის ხელს. ამდენად, ეროვნული ბანკი დოლარიზაციის დინამიკას მუდმივად აანალიზებს და საჭიროების შემთხვევაში შესაბამის ღონისძიებებს ატარებს. 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 მარტის მონაცემებით, წინა თვესთან შედარებით დოლარიზაციას შემცირების ტენდენცია ახასიათებს. თუმცა სესხების დოლარიზაცია მცირედით, 0.5 პპ-ით გაიზარდა და 44.3% შეადგინა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით). მცირედით გაზრდილია როგორც ფიზიკური, ასევე იურიდიული პირების სესხების დოლარიზაცია, შესაბამისად, 0.2 და 0.8 პპ-ით. კლების დინამიკა შენარჩუნდა დეპოზიტების დოლარიზაციის კუთხით. ეს მაჩვენებელი 68.5%-ია ფიზიკური პირებისთვის, 39.3% კი - იურიდიულებისთვის. ორივე შემთხვევაში, დეპოზიტების დოლარიზაცია, წინა თვესთან შედარებით, 0.7 პპ-ითაა შემცირებული.

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე აისახოს და, საბოლოოდ, რეალურ ეკონომიკაზე მოახდინოს გავლენა. საბანკო სისტემა ამჟამად ლარის მოკლევადიანი ლიკვიდობის დეფიციტის პირობებში ოპერირებს. კომერციული ბანკები მათთვის საჭირო დამატებით ლიკვიდობას, ძირითადად, ეროვნული ბანკის მთავარი ინსტრუმენტის - რეფინანსირების სესხების საშუალებით ავსებენ.

ეროვნული ბანკი ფინანსურ ბაზარს ლიკვიდობას საჭირო ოდენობით აწვდის, რითაც უზრუნველყოფს, რომ ბანკთაშორის ფულად ბა-

დეპოზიტებისა და სესხების დოლარიზაცია შემცირების ტენდენსიას მიჰყვება, რაც, დიდწილად, ლარიზაციის ღონისძიებების, მათ შორის რიგი მაკროპრუდენციული ზომების გატარების შედეგია.

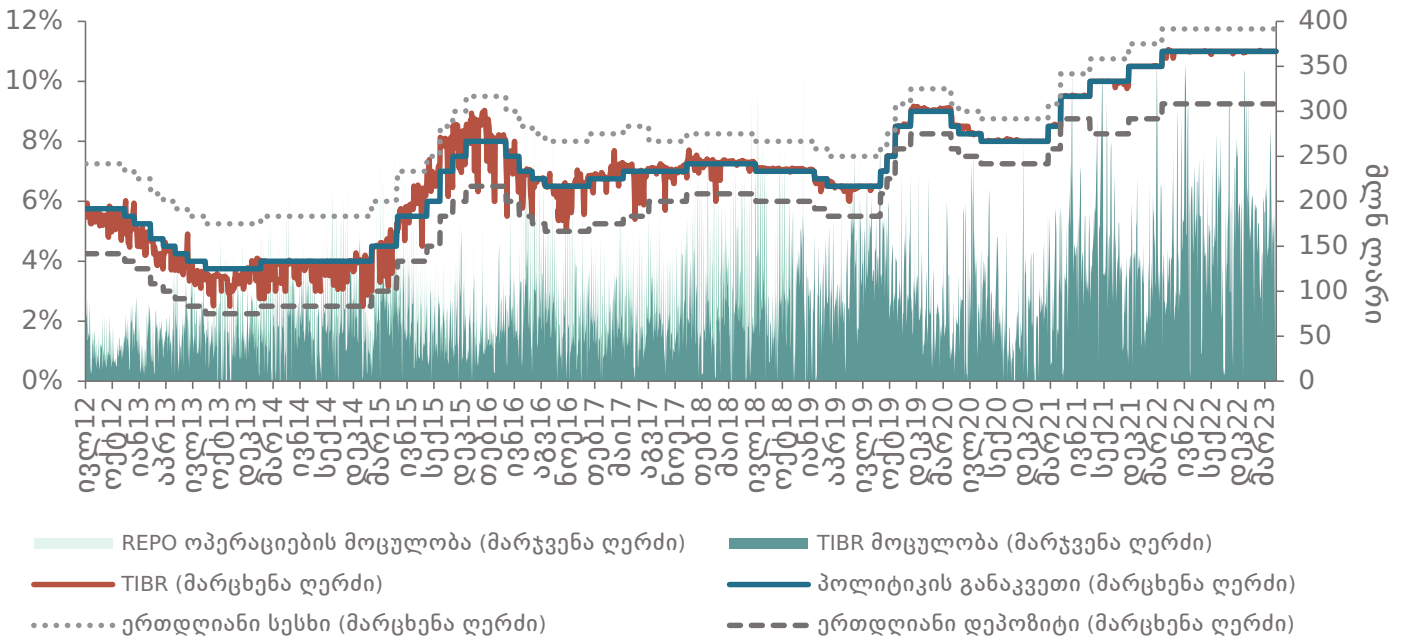


დიაგრამა 3.2. სესხებისა და დეპოზიტების დოლარიზაცია (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით).

წყარო: სებ

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

ზარზე მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო, მასთან ახლოს, მერყეობდეს.



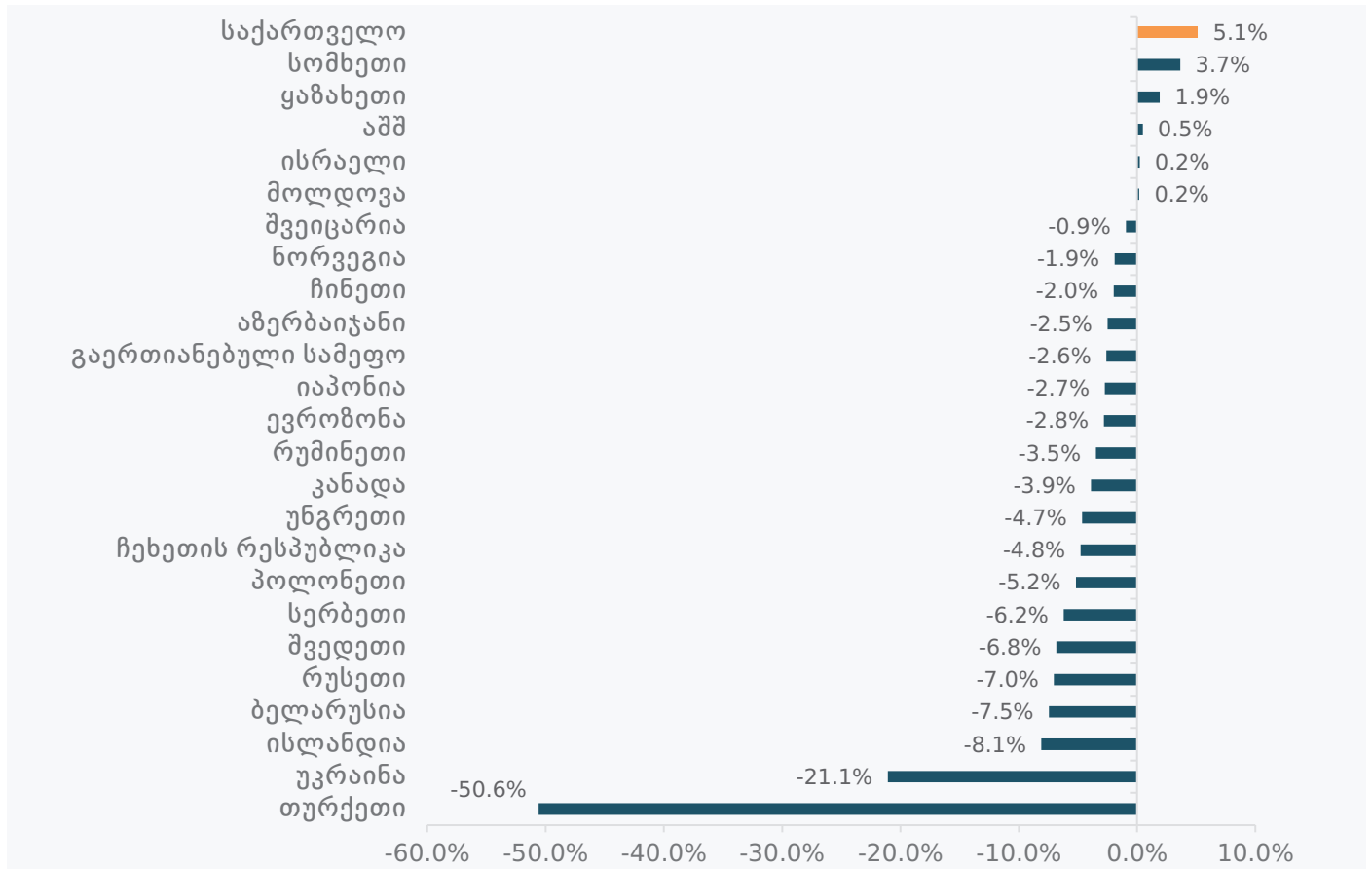
დიაგრამა 3.3. ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი
წყარო: სებ

ჩანართი 3. რეალური საპროცენტო განაკვეთი

გლობალურად მაღალი ინფლაციური წნეხის საპასუხოდ ცენტრალურმა ბანკებმა მონეტარული პოლიტიკა გაამკაცრეს, რაც რეალური საპროცენტო განაკვეთების ზრდაში აისახება. რეალური საპროცენტო განაკვეთი ეს არის ინფლაციაზე კორექტირებული საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც გვიჩვენებს სესხის რეალურ ხარჯს მსესხებლისთვის და რეალურ სარგებელს გამსესხებლისთვის/ინვესტორისთვის. შესაბამისად, სწორედ რეალური საპროცენტო განაკვეთი მოქმედებს დაზოგვისა თუ სესხების სტიმულებზე. აქედან გამომდინარე, რეალური საპროცენტო განაკვეთი არის მონეტარული პოლიტიკის ერთობლივ მოთხოვნასა და, საბოლოოდ, ფასებზე მოქმედი ერთ-ერთი მთავარი ინსტრუმენტი. მაღალი რეალური საპროცენტო განაკვეთი სესხის ხარჯს ზრდის და მას ნაკლებ მიმზიდველს ხდის მაშინ, როდესაც დაზოგვა უფრო მიმზიდველი ხდება. დაზოგვისკენ მიდრეკილების ზრდა და სესხებზე მოთხოვნის კლება, თავის მხრივ, მთლიანი მოთხოვნის შემცირებაში აისახება, რაც საბოლოოდ ინფლაციურ წნეხს არბილებს; პირიქით, დაბალი რეალური საპროცენტო განაკვეთი სესხის აღებას ასტიმულირებს, ეკონომიკური აქტივობას აძლიერებს და ინფლაციას ზრდის. რეალური საპროცენტო განაკვეთი გამოითვლება როგორც სხვაობა ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთსა და ინფლაციის მოლოდინს შორის.

ამდენად, საინტერესოა სხვადასხვა ქვეყნების რეალური საპროცენტო განაკვეთის შედარების ანალიზი. თუკი დავეყრდნობით საერთაშორისო სავალუტო ფონდის განახლებულ ინფლაციის პროგნოზებს¹⁶, როგორც სხვადასხვა ქვეყანაში ინფლაციის მოლოდინების საზომებს, გამოდის, რომ საქართველოს რეალური საპროცენტო განაკვეთი, რეგიონისა და სავაჭრო პარტნიორ სხვა ქვეყნებთან შედარებით, ერთ-ერთ ყველაზე მაღალ ნიშნულზეა, რაც საქართველოში საკმაოდ მკაცრ მონეტარულ პოლიტიკაზე მიუთითებს (იხ. დიაგრამა 3.4). საქართველოში მაღალ რეალურ საპროცენტო განაკვეთს, ერთი მხრივ, ინფლაციის მოლოდინის შემცირება, ხოლო, მეორე მხრივ, ჯერ კიდევ მაღალი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შენარჩუნება განაპირობებს.

16 WEO April, 2023.



დიაგრამა 3.4. რეალური საპროცენტო განაკვეთი

წყარო: სსფ და სებ-ის გაანგარიშებები

აღნიშნული შედარება მიუთითებს ფასების სტაბილურობის მიზნისადმი სებ-ის ერთგულებაზე, რის გამოც იგი გამკაცრებულ მონეტარულ პოლიტიკას ინარჩუნებს. როგორც არაერთხელ აღინიშნა, მოსალოდნელია, რომ პოლიტიკის გამკაცრებული ფაზა შენარჩუნდება მანამ, სანამ ინფლაციის გრძელვადიანი მოლოდინების 3%-იან დონეზე დასტაბილურების ნიშნები მკაფიოდ არ გამოიკვეთება.

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