

# მონეტარული პოლიტიკის ანბარიში

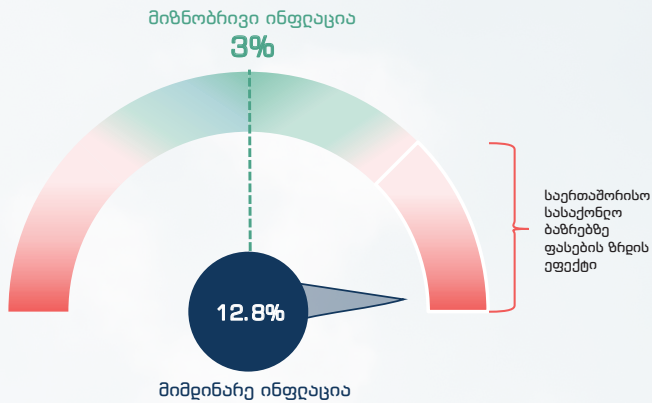
---

მაისი  
2022



საქართველოს ეროვნული ბანკი  
National Bank of Georgia

## ინფლაცია



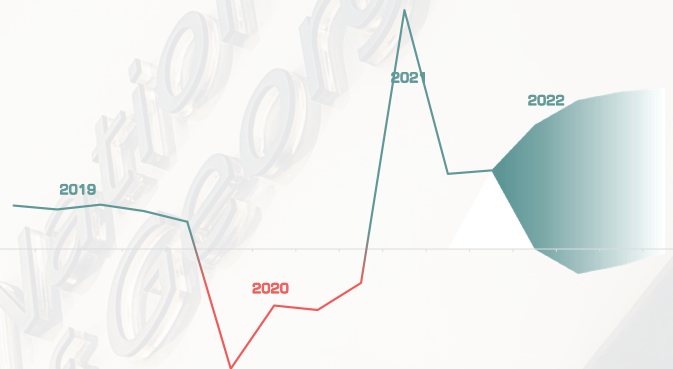
12.8%

საერთაშორისო სასაქონლო ფასების მკვეთრი ზრდის ფონზე, ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე ბევრად მაღალია

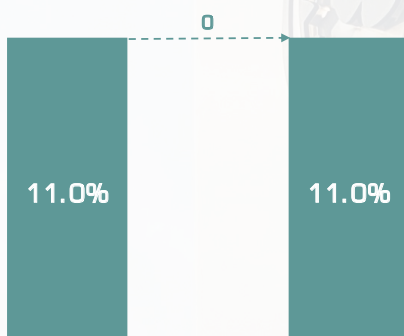
## ეკონომიკური ზრდა

2022 წელს ეკონომიკური აქტივობის გაჯანსაღება, უკრაინაში ომის ფონზე, რისკის ქვეშაა

4.5%



## მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



11.0%

ინფლაციური მოლოდინების შემცირების მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ პოზიციაზე შეინარჩუნა

## საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება

### მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 11.0%-ზე შენარჩუნდა.

ეროვნული ბანკის როლია საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებით ეკონომიკის მთლიან მოთხოვნასა და ინფლაციის მოლოდინებზე ზემოქმედება ისე, რომ საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაცია მის მიზნობრივ 3%-იან მაჩვენებელზე დააბრუნოს. დაბალი და სტაბილური ინფლაცია ხელს უწყობს დასაქმებასა და მდგრად ეკონომიკურ ზრდას.

რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრამ და მიმდინარე ომმა მსოფლიო ახალი, დიდი გამოწვევების წინაშე დააყენა. ჯერ კიდევ პოსტპანდემიური აღდგენის პროცესში მყოფი მსოფლიო ეკონომიკა მძიმე მდგომარეობაში აღმოჩნდა. მიმდინარე ომმა, გარკვეული სასაქონლო ჯგუფების ექსპორტში უკრაინისა და რუსეთის მნიშვნელოვანი როლის ფონზე, მიწოდების ჯაჭვები, რომლებიც ჯერ კიდევ პანდემიის პერიოდში ისედაც შეფერხებული იყო, დამატებით შეასუსტა. ამავდროულად, რუსეთის მიმართ დანესებული სანქციები, რომლებიც, მათ შორის, რუსეთის ენერგორესურსების შესყიდვას ზღუდავს, გლობალურად სანვავის ფასს აძვირებს. ამ მოვლენების ფონზე, საერთაშორისო ბაზრებზე მომატებულმა ფასებმა ინფლაცია გლობალურად მკვეთრად გაზარდა. მსოფლიო მასშტაბით გაზრდილი ფასები საქართველოს ბაზარსაც გადმოეცა და ინფლაცია ქვეყანაში კვლავ მაღალ დონეზე დარჩა. მიუხედავად მძლავრი ინფლაციური შოკისა, 2022 წელს მკაცრი მონეტარული პოლიტიკისა და მიწოდების შოკების ამონურვის შედეგად, ინფლაცია ეტაპობრივად შემცირდება, თუმცა შემცირების ტემპი უფრო ნელი იქნება, ვიდრე ეს ომამდე პროგნოზით იყო მოსალოდნელი.

შესაბამისად, ინფლაციური მოლოდინებისა და გაზრდილი ინფლაციური რისკების გათვალისწინებით, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ დონეზე, ხოლო მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 11%-ზე შევინარჩუნეთ.

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

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

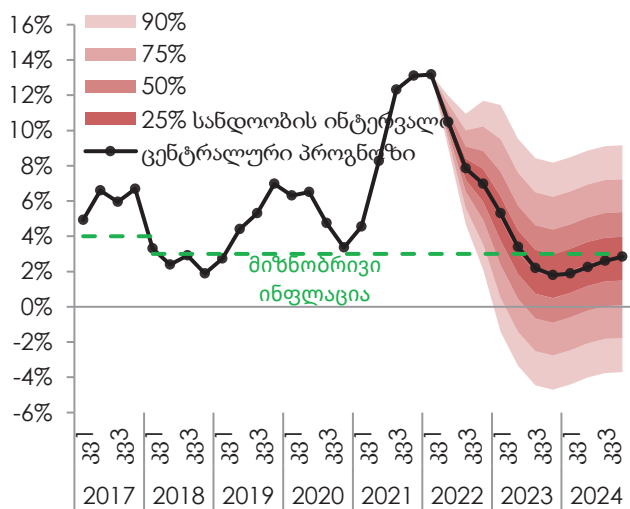
# სარჩევნო

მოკლე მიმოხილვა.....	5
<b>1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა .....</b>	<b>7</b>
1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა .....	7
1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელო ბალანსი.....	11
1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა.....	15
1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა .....	15
1.3.2 გამომწვევა .....	16
1.4 ფინანსური გარემო და ტენდენციები .....	17
1.4.1 სესხები .....	17
1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	18
1.4.3 გაცვლითი კურსი .....	19
1.5 შრომის ბაზარი .....	20
1.6 სამომხმარებლო ფასები.....	20
<b>2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი .....</b>	<b>22</b>
2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი .....	22
2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.....	24
2.2 წინა პროგნოზთან შედარება.....	26
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი .....	27
2.4 ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები.....	29
<b>3 მონეტარული პოლიტიკა .....</b>	<b>31</b>
ჩანართი 1 ლიკვიდობაზე მოქმედი ფაქტორები.....	35

## მოკლე მიმოხილვა

რუსეთის მიერ დანებულმა ომმა უკრაინა უმწვავესი ჰუმანიტარული, ეკონომიკური და გეოპოლიტიკური კრიზისის წინაშე დააყენა. უთანასწორო ომი, რომელიც უსაფრთხოებაზე, თავისუფლებასა და დემოკრატიაზე შეტევად აღიქმება, მსოფლიოს ცივილიზებულმა ნაწილმა, მათ შორის საქართველომაც, ცალსახად დაგმო და უკრაინას მხარდაჭერა გამოუცხადა. დასავლეთის წამყვანმა ქვეყნებმა და ინსტიტუციებმა რუსეთს მკაცრი ფინანსური და სხვა სახის შემაკავებელი სანქციები დაუწესა. აღნიშნული სანქციები აგრესორისთვის ხარჯიანია, თუმცა მათი შედეგები, როგორც რეგიონულ, ისე გლობალურ ეკონომიკაზეც აისახა. საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ენერგომატარებლებისა და საკვები ნედლეულის მკვეთრი გაძვირება სამომხმარებლო ფასებზე წნეხს ზრდის და ამ მხრივ გამონაკლისი არც საქართველოა. კონფლიქტამდე არსებული პროგნოზით, პანდემიის პირობებში ხანგრძლივად მაღალი ინფლაცია 2022 წელს შესამჩნევად უნდა შემცირებულიყო, რასაც ხელს მასზე მოქმედი ერთჯერადი, ეგზოგენური ფაქტორების ბუნებრივი ამონურვა შეუწყობდა. შექმნილი ახალი რეალობა კი, ინფლაციურ გარემოსა და მოლოდინების ზრდის რისკებს ამწვავებს, მიუხედავად იმისა, რომ ეკონომიკური აქტივობა, განახლებული პროგნოზით, შედარებით ნელი ტემპით გაიზრდება. შედეგად, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებისკენ მიდრეკილი დარჩება, რათა უზრუნველყოს ინფლაციის მის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დროული დაბრუნება.

მე-2 კვარტალიდან ინფლაცია შემცირებას დაიწყო, თუმცა მიზნობრივ მაჩვენებელს უფრო ნელი ტემპით დაუახლოვდება, ვიდრე მიმდინარე კონფლიქტის ესკალაციამდე იყო მოსალოდნელი.



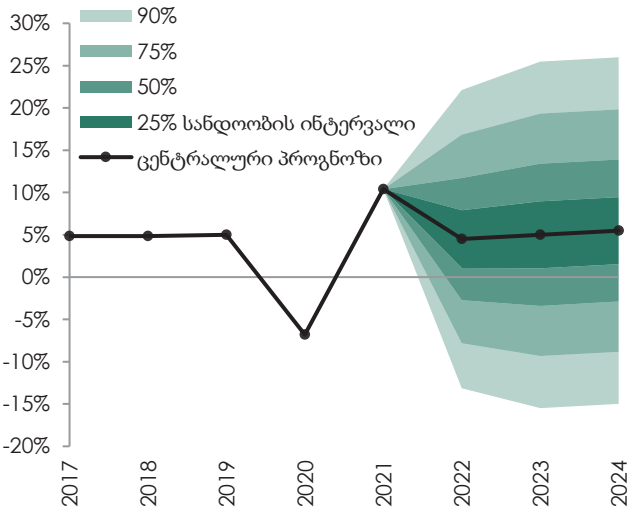
დიაგრამა 1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

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

საქართველოს ეროვნული ბანკის განახლებული საბაზო პროგნოზით, მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებელი მიმდინარე წლის მე-2 კვარტალიდან შემცირებას დაიწყებს და მიზნობრივ 3%-იან მაჩვენებელს მომდევნო წელს დაუახლოვდება. რუსეთ-უკრაინის ომით შექმნილმა ახალმა რეალობამ წინა პროგნოზის ზედა მიმართულებით გადახედვა გამოიწვია. კერძოდ, გლობალური მოთხოვნა-მიწოდების დისბალანსის დამატებითი გამწვავების გამო საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ენერგომატარებლებისა და საკვები ნედლეულის მკვეთრი გაძვირება საქართველოში სამომხმარებლო ფასებს უკვე გადმოეცა და მათი ზეგავლენა მოკლევადიან პერიოდში შენარჩუნდება. მიმდინარე შეფასებით, მთლიანი ინფლაცია 2022 წელს, საშუალოდ, 9.6%-ს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 1). თუმცა, სხვა თანაბარ პირობებში, დროებითი ხასიათის გემოაღნიშნულ ფაქტორთა ეფექტის ბუნებრივი ამონურვა საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელამდე შემცირებას განაპირობებს. გარდა ამისა, რამდენადაც, ჯერ კიდევ კონფლიქტამდე არსებულ ინფლაციურ გამონვევებზე პასუხად, საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებისკენ იყო მიდრეკილი, მისი სრული ეფექტი ინფლაციაზე სწორედ მიმდინარე და მომდევნო პერიოდებში უნდა აისახოს.

2021 წლის მსგავსად, 2022 წლის პირველ კვარტალშიც, წინასწარი შეფასებით, მაღალი ეკონომიკური ზრდა დაფიქსირდა. კონფლიქტის ესკალაციამდე ეკონომიკა პოსტ-პანდემიურ

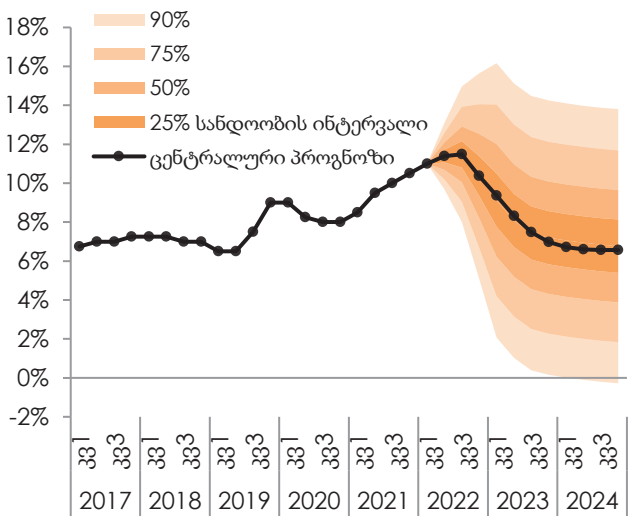
*საგარეო სექტორის გაუარესების მიუხედავად, უმეტესწილად დაკრედიტების ხარჯზე, 2022 წლის ეკონომიკური ზრდა 4.5%-ს შეადგენს.*



დიაგრამა 2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი

წყარო: სებ, საქსტატი

*მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებისკენ მიდრეკილი რჩება, რათა ინფლაციური მოლოდინების ზრდის საფრთხე გაანეიტრალოს და საშუალოვადიან პერიოდში მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოება უზრუნველყოს.*



დიაგრამა 3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი

წყარო: სებ

აღდგენას აგრძელებდა, ძლიერი შიდა მოთხოვნისა და საგარეო მოთხოვნის გაჯანსაღების ფონზე. საომარი ვითარების პირობებში უკრაინიდან და ფინანსური სანქციების ზეგავლენით რუსეთიდან საგარეო შემოდინებები მკვეთრად შეიკვეცა და მოსალოდნელია, რომ გარკვეული პერიოდის მანძილზე შემცირებული დარჩება. ამასთან, საგულისხმოა, რომ რეგიონში რთულმა გეოპოლიტიკურმა ვითარებამ ქვეყნის სუვერენული რისკის პრემია გაზარდა, რაც ინვესტიციების შეფერხებისა და გაცვლითი კურსის გაუფასურების რისკებს ზრდის, თუმცა ბოლო პერიოდში გარკვეული შებრუნება უკვე შეინიშნება. მიმდინარე პროგნოზით (იხ. დიაგრამა 2), **წელს რეალური მშპ 4.5%-ით გაიზრდება**, რაშიც მნიშვნელოვან წვლილს დაკრედიტების მაღალი ტემპის შენარჩუნება შეიტანს. წინა შეფასებასთან შედარებით, აღნიშნული პროგნოზი 0.5 პპ-ით შემცირებულია, რაც, არსებული ვითარების ფონზე, ძირითადად ინვესტიციებისა და წმინდა ექსპორტის გაუარესებასთანაა კავშირში.

იმ ფონზე, რომ ინფლაცია უკვე ხანგრძლივად გადახრილი მისი მიზნობრივი მაჩვენებლიდან და ბოლო პერიოდში ფასებზე წნეხი მნიშვნელოვნად გამწვავდა, ინფლაციის მოლოდინების დამატებითი ზრდის საფრთხე გამოიკვეთა. ეს, თავის მხრივ, მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოების გახანგრძლივების რისკს აჩენს. აღნიშნულის გათვალისწინებით, 11 მაისის სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებით, **მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებისკენ მიდრეკილი დარჩება**. შესაბამისად, პოლიტიკის ნორმალიზაცია მხოლოდ მოლოდინების შემცირების კვალდაკვალ განხორციელდება და განაკვეთი მის გრძელვადიან ნეიტრალურ დონეს (6.5%, არსებული შეფასებით) ეტაპობრივად დაუახლოვდება.

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

# 1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა

რუსეთ-უკრაინის ომს მნიშვნელოვანი გადამდები ეკონომიკური ეფექტი აქვს გლობალურ ეკონომიკაზე. ისედაც მწვავე მოთხოვნა-მიწოდების დისბალანსისა და მოლოდინების დამატებით გაუარესების ფონზე, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების მკვეთრი ზრდა შეინიშნება, რაც, მსოფლიო მასშტაბით, სამომხმარებლო ფასებზე უკვე ისახება. გარდა ამისა, მრავალი ქვეყნისთვის, როგორც რეგიონში, ასევე მის გარეთ, არსებული კრიზისი ეკონომიკური ზრდის შეფერხებასაც ნიშნავს. საქართველოსთვის საქონლის ექსპორტიდან და ტურიზმიდან შემოსავლების, ასევე ფულადი გზავნილების პოტენციური კლება რისკს წარმოადგენს და მიმდინარე ანგარიშის გაუარესების საფრთხეს შეიცავს. თუმცა კონფლიქტის ესკალაციამდე, ეკონომიკა აქტიურ, პოსტ-პანდემიური აღდგენის ფაზაში იმყოფებოდა, რასაც, ძირითადად, მაღალი საკრედიტო აქტივობა და ფისკალური სტიმული განაპირობებდა. მაღალი ეკონომიკური ზრდის პარალელურად, სამომხმარებლო ფასებზე მოქმედი ეგზოგენური ფაქტორების მკვეთრი ზეგავლენით, მთლიანი ინფლაცია მომატებულ დონეზე შენარჩუნდა.

## 1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა

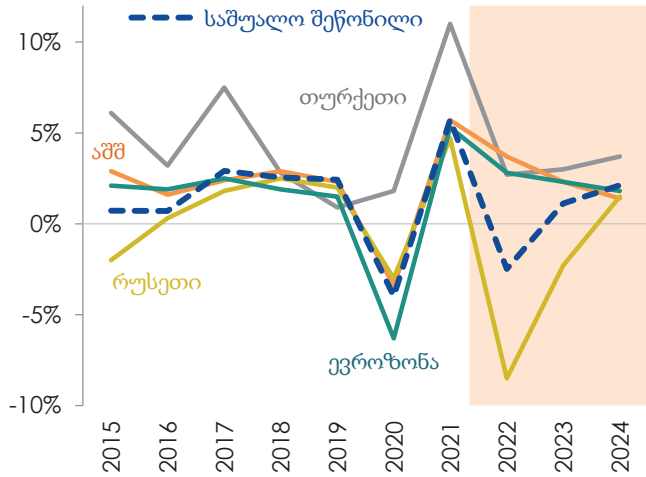
2022 წლის თებერვალში რუსეთის ფედერაციის უკრაინაში შეჭრის გამო, უკიდურესად დამძიმებული გეოპოლიტიკური ვითარების პირობებში, გლობალური მაკროეკონომიკური გამონვევების გამძაფრების მოლოდინი გაჩნდა, განსაკუთრებით სასაქონლო ბაზრებზე მიწოდების მიმართულებით. შესაბამისად, ინფლაციის მოლოდინების გაუარესების პასუხად, მთელ რიგ ქვეყნებში მონეტარული პოლიტიკა დამატებით გამკაცრდა. ამას ასევე ემატება რუსეთის წინააღმდეგ საერთაშორისო თანამეგობრობის მიერ დანესებული სანქციები, რასაც აგრესიის შემაკავებელი მიზანი აქვს, თუმცა, იმავდროულად, მრავალი ქვეყნის ეკონომიკისთვის დროებით სირთულეებს წარმოშობს. აღნიშნულიდან გამომდინარე, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) აპრილის პროგნოზის<sup>1</sup> მიხედვით, 2022 წლის გლობალური ეკონომიკური ზრდა წინა პროგნოზთან<sup>2</sup> შედარებით 0.8 პპ-ით გაუარესებულია და 3.6%-ს შეადგენს. ამასთან, გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინების ფონზე, გლობალური ინფლაციის მოსალოდნელი დონე 7.4%-ია, რაც წინა პროგნოზზე 3.6 პპ-ით მაღალი მაჩვენებელია. რაც შეეხება მზარდ და განვითარებად ქვეყნებს, მათი რეალური ზრდის პროგნოზი<sup>3</sup> 2022 წელს 3.8%-ს უტოლდება, ხოლო

1 International Monetary Fund. 2022. World Economic Outlook: War Sets Back The Global Recovery. Washington, D.C., April.

2 International Monetary Fund. 2022. World Economic Outlook update: Rising Caseloads, A Disrupted Recovery, and Higher Inflation. Washington, D.C., January.

3 იგივე.

*რუსეთ-უკრაინის ომის და მხარდი ჰუმანიტარული კრიზისის ფონზე, 2022 წელს გლობალური ეკონომიკური აქტივობის შეფერხება მოსალოდნელი.*



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

წყარო: IMF.

ინფლაციის პროგნოზი კი 8.7%-ს.

2022 წელს სამომხმარებლო ფასების ზრდა გაგრძელდა როგორც განვითარებულ, ასევე მხარდ და განვითარებად ქვეყნებში. აღნიშნული ძირითადად პანდემიის პირობებში მიწოდების მხარეს წარმოქმნილი შეფერხებებით, ასევე პანდემიის შესუსტებასთან ერთად გაზრდილი მოთხოვნით და საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე პროდუქციის ფასების მხარდი დინამიკითაა განპირობებული. აგრეთვე, რუსეთის ომის შედეგად, რომელიც დღემდე გრძელდება, ნავთობის და საკვები პროდუქტების ფასებმაც საგრძნობლად მოიმატა. მარტში საკვები პროდუქტების ფასების ინდექსი, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, 33.6%<sup>4</sup>-ით გაიზარდა, ხოლო ერთი ბარელი ნავთობის საერთაშორისო ფასმა კი წლიურად 80%-ით მოიმატა და საშუალოდ 117 აშშ დოლარი შეადგინა.

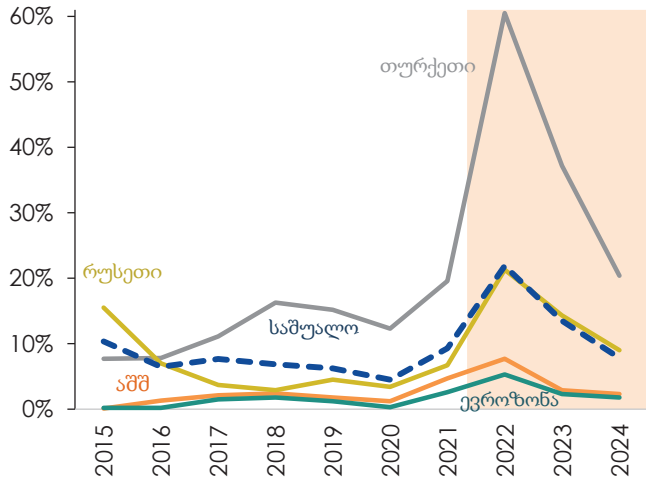
2022 წლის პირველ კვარტალში, წინა პერიოდთან შედარებით, ეკონომიკური აქტივობის ტემპი შენედა აშშ-ში. აღნიშნულის მიზეზი, ერთი მხრივ, წლის დასაწყისში COVID-19-ით ინფიცირების ზრდა იყო, ხოლო მეორე მხრივ კი - მკვეთრად გაზრდილი სამომხმარებლო ფასები. შესაბამისად, წმინდა ექსპორტი გაუარესდა, ხოლო სასაქონლო მარაგები შემცირდა. თუმცა სამრეწველო სექტორი გარკვეულწილად გაუმჯობესდა. რუსეთ-უკრაინის ომის პარალელურად, აშშ-ს მთავრობა, რუსეთის წინააღმდეგ სანქციების დაწესებას აგრძელებს. ინფლაციის წლიური დონე საკმაოდ გაიზარდა და მარტში 8.5% შეადგინა, რაც ბოლო 40 წლის განმავლობაში ყველაზე მაღალი მაჩვენებელია. ინფლაციის მოლოდინების პასუხად, ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ ფედერალური ფონდების განაკვეთი 0.25 პროცენტული პუნქტით (პპ) გაზარდა. სსფ-ს აპრილის შეფასებით, 2022 წლის რეალური ეკონომიკური ზრდა აშშ-ში 3.7% იქნება, ხოლო ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელი კი 7.7%-ს შეადგენს.

2022 წლის პირველ კვარტალში, წინა პერიოდთან შედარებით, ევროზონაში ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესების ტემპი შენედა. წლის დასაწყისში COVID-19-ის შემთხვევების ზრდას ასევე დაემატა რუსეთ-უკრაინის ომი, რის ფონზეც სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობები მცირედ გაუარესდა. ასევე, საერთაშორისო ბაზარზე საკვები ნედლეულისა და ნავთობის ფასების ზრდის ფონზე, ინფლაცია მარტში 7.4%-მდე გაიზარდა, რაც ევროზონის არსებობის ისტორიაში რეკორდულად მაღალი მაჩვენებელია. აღსანიშნავია, რომ ევროპის ქვეყნებმა, რუსეთის წინააღმდეგ, ეკონომიკური სანქციების რამდენიმე პაკეტი დააწესეს, მასზე დამოკიდებულების შემცირების მიზნით. სსფ-ს აპრილის შეფასებით, 2022 წელს ეკონომიკური

4 The Food and Agriculture Organization (FAO).



რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე, საერთაშორისო ბაზრებზე გაზრდილია საკვები პროდუქტების და ნავთობის ფასები, რის შედეგადაც ინფლაციის მაჩვენებელი კიდევ უფრო გაიზარდა საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, მათ შორის, აშშ-სა და ევროზონაშიც. რაც შეეხება თურქეთს, აქ ბოლო პერიოდში უპრეცედენტოდ მაღალი ინფლაცია ფიქსირდება.



დიაგრამა 1.1.2. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების წლიური ინფლაცია

წყარო: IMF.

ზრდის პროგნოზი ევროზონისთვის 2.8%-ია, ხოლო პროგნოზირებული ინფლაციის დონე კი - 5.3%.

2022 წლის პირველ კვარტალში, 2021 წელს დაფიქსირებული მაღალი ზრდის შემდეგ, **თურქეთში** ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესების ტემპი შეფერხდა, სამომხმარებლო განწყობები გაუარესდა და მოხმარება შესუსტდა. შემცირდა ინდუსტრიული წარმოება, ასევე, საცალო გაყიდვებიც. აღნიშნული ძირითადად განპირობებულია, ბოლო პერიოდში, ლირის რეკორდულად გაუფასურებით, რის ფონზეც ინფლაციური წნეხი კიდევ უფრო გაიზარდა და წლიურმა ინფლაციამ მარტში 61.1% შეადგინა. ამას ასევე დაემატა რუსეთ-უკრაინის ომით გამოწვეული მერყეობა სასაქონლო პროდუქციის საერთაშორისო ბაზრებზე, რაც დამატებითი წნეხია ამ ქვეყნის, როგორც ენერგომატარებლებისა და საკვები ნედლეულის მსხვილი იმპორტიორის, მიმდინარე ანგარიშზე, გაცვლით კურსსა და სამომხმარებლო ფასებზე. სსფ-ს აპრილის შეფასებით, 2022 წელს თურქეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2.7% იქნება. რაც შეეხება ინფლაციას, მისი მიმდინარე პროგნოზი 2022 წლისთვის 60.5%-ია.

2022 წლის 24 თებერვალს, რუსეთის შეჭრის და საომარი მოქმედებების დაწყების შემდეგ უკრაინის ტერიტორიაზე, დასავლეთმა რუსეთის წინააღმდეგ, უპრეცედენტო მასშტაბის ეკონომიკური სანქციების დაწესება დაიწყო. შესაბამისად, წლის პირველ კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობა **რუსეთში** მკვეთრად გაუარესდა. დასავლეთის მხრიდან მრავალი ეკონომიკური სანქციის პაკეტთან ერთად, რამდენიმე წამყვანი რუსული ბანკი SWIFT საერთაშორისო სისტემიდანაც გათიშეს, რაც ქვეყნისთვის და ფინანსური ინსტიტუტებისთვის მძიმე დარტყმა აღმოჩნდა. ამასთანავე, რუსეთის საბანკო სისტემის მომხმარებლები ვიზა და მასტერქარდის საგადახდო ბარათებით ველარ სარგებლობენ, ბევრმა საერთაშორისო სავაჭრო ობიექტმა კი რუსეთში საქმიანობა შეწყვიტა. ბოლო პერიოდში ევროკავშირის ზოგიერთი წევრის მხრიდან გააქტიურდა საუბრები რუსულ ნავთობსა და გაზზე ემბარგოს დაწესების თაობაზეც. აღნიშნულის ფონზე, რუსეთის საგარეო სექტორი მნიშვნელოვნად გაუარესდა, მკვეთრად შემცირდა ინვესტიციები. სანქციების ფონზე, ბიზნესს გარემოც გაუარესდა. ომის დაწყებიდან მალევე, რუბლის რეკორდულად გაუფასურების ფონზე, წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი საგრძნობლად გაიზარდა, რომელმაც მარტში 16.7% შეადგინა. პარალელურად, გაზრდილ ინფლაციურ მოლოდინებზე საპასუხოდ რუსეთის ცენტრალურმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის 20%-მდე გამკაცრების გადაწყვეტილება მიიღო (რომელიც აპრილში 17%-მდე შემცირდა). ასევე აღსანიშნავია, რომ,

მარტის ბოლოდან, კაპიტალის კონტროლების აქტიური გამოყენების შედეგად, რუბლის ოფიციალური გაცვლითი კურსი აშშ დოლართან ომამდელ ნიშნულს დაუბრუნდა. სსფ-ს აპრილის შეფასებით, რუსეთის ეკონომიკა 2022 წელს 8.5%-ით შემცირდება, პროგნოზირებული ინფლაციის დონე კი, საშუალოდ, 21.3%-ს გაუტოლდება.

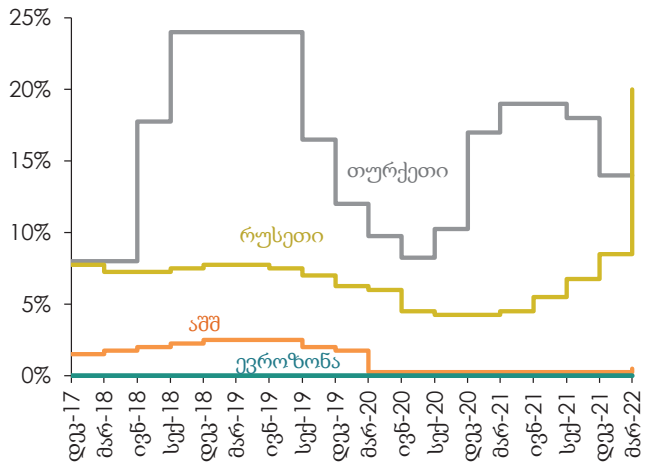
2022 წლის 24 თებერვლის შემდეგ, რუსეთის მიერ წარმოებული ომის პარალელურად, უკრაინაში ყოველდღიურად იზრდება გარდაცვლილთა რაოდენობა, ხოლო დაახლოებით 6 მილიონამდე უკრაინელმა კი ქვეყანა უკვე დატოვა. ომის შედეგად განადგურებულია უკრაინის ბევრი ქალაქი, შესაბამისად ეკონომიკური დანაკარგებიც დიდია. განადგურებულია ისეთი მნიშვნელოვანი ინფრასტრუქტურული ერთეულები, როგორებიცაა გზები, ხიდები, პორტები, აეროპორტები, სანავის შემნახველი საწყობები და ა.შ. მნიშვნელოვანია, რომ ომის პარალელურად, მსოფლიოს ცივილიზებული ნაწილი, მათ შორის საქართველოც, მხარს უჭერს უკრაინას. სსფ-ს აპრილის შეფასებით, უკრაინის რეალური ეკონომიკა 2022 წელს 35%-ით შემცირდება. რაც შეეხება ინფლაციას, ბლუმბერგის კონსენსუს შეფასების მიხედვით<sup>5</sup>, სამომხმარებლო ფასების წლიური ზრდა საშუალოდ 20%-ის ფარგლებში იქნება.

2022 წლის პირველი კვარტალი, წინა პერიოდის მსგავსად, სომხეთში სუსტი ეკონომიკური აქტივობით ხასიათდებოდა. აღნიშნულს, ძირითადად, განაპირობებდა რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე არსებული გამოწვევები. იქიდან გამომდინარე, რომ რუსეთი სომხეთისთვის ყველაზე მნიშვნელოვანი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყანაა, მოსალოდნელია ფულადი გზავნილების შემცირება მიმდინარე წელს. ომს სომხეთის ექსპორტზეც ნეგატიური გავლენა ექნება. ამას ასევე ემატება პოლიტიკური დაძაბულობა აზერბაიჯანთან. ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი გაიზარდა და მარტში 7.4% შეადგინა. სსფ-ს აპრილის შეფასებით, სომხეთის ეკონომიკური ზრდა 2022 წელს 1.5% იქნება. რაც შეეხება მოსალოდნელ ინფლაციას, 2022 წელს ის საშუალოდ 7.6%-ს გაუტოლდება.

2022 წლის პირველ კვარტალში, აზერბაიჯანის როგორც სანავთობო, ასევე არასანავთობო სექტორში ზრდის ტემპების გაუმჯობესება გაგრძელდა. აღნიშნულს დიდწილად ხელი შეუწყო ნავთობის ფასების მზარდმა დინამიკამ საერთაშორისო ბაზარზე და სამრეწველო სექტორის გაუმჯობესებამ, ასევე ინვესტიციების მოცულობაც გაიზარდა. ამის ფონზე, საგარეო სექტორიც გაჯანსაღდა. თუმცა, მოსალოდნელია, რომ რუსეთ-უკრაინის ომს ნეგატიური შედეგები ექნება

<sup>5</sup> ბლუმბერგის მიერ ეკონომისტების ყოველთვიური გამოკითხვა (Bloomberg Monthly Survey of Economists).

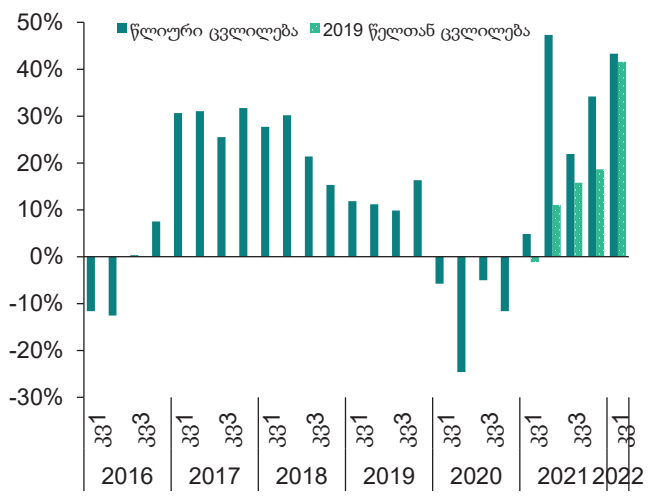
2022 წლის დასაწყისიდან ინფლაციური მოლოდინების ზრდასთან ერთად, საქართველოს მრავალ სავაჭრო პარტნიორ ქვეყანაში, ცენტრალურმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკა გაამკაცრა. გამონაკლისია თურქეთი, სადაც, მაღალი ინფლაციის მიუხედავად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი პირიქით - შემცირდა.



დიაგრამა 1.1.3. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები.

წყარო: www.cbrates.com

რუსეთ-უკრაინის ომამდე მძლავრი სავაჭრო მოთხოვნის ფონზე, საქონლის რეგისტრირებულმა ექსპორტმა ზრდა მაღალი ტემპებით განაგრძო.



დიაგრამა 1.2.1. საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი

როგორც ფულად გზავნილებზე, ასევე საგარეო ვაჭრობაზეც მიმდინარე წელს. ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი გაიზარდა, რომელმაც მარტში 12.2% შეადგინა. სსფ-ს აპრილის შეფასებით, 2022 წელს აზერბაიჯანში ეკონომიკური ზრდა 2.8% იქნება. რაც შეეხება ინფლაციას, 2022 წლის პროგნოზი 12.3%-ს შეადგენს.

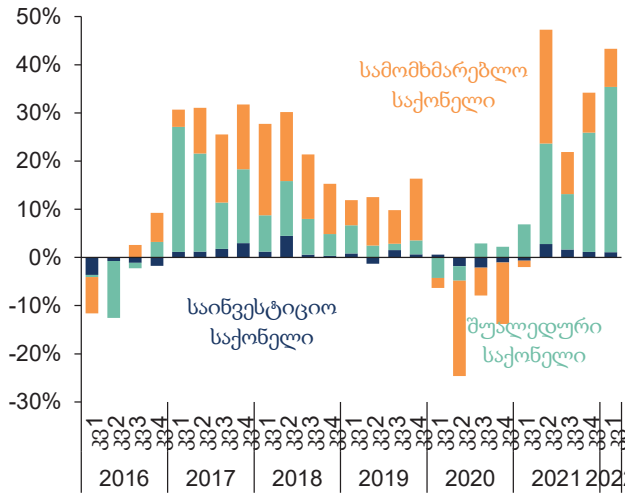
საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ცენტრალური ბანკების მნიშვნელოვან ნაწილს 2022 წლის დასაწყისიდან, გაზრდილი ინფლაციური წნეხისა და მოლოდინების საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთების კიდევ უფრო გამკაცრება მოუწია. აშშ-ის ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ ფედერალური ფონდების განაკვეთი, მარტში, 0.25 - 0.5%-იან შუალედამდე გაზარდა, თუმცა არსებობს მოლოდინები, რომ აშშ-ში საპროცენტო განაკვეთები კიდევ უფრო გაიზარდება მიმდინარე წელს. ამავე დროს, ევროპის ცენტრალური ბანკის პოლიტიკის განაკვეთი კვლავ უცვლელად, 0%-ის დონეზე რჩება. ამასთან, აღსანიშნავია, რომ, მიუხედავად გაზრდილი ინფლაციური წნეხისა, პანდემიის პარალელურად და რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე, ევროზონაში რაოდენობრივი შერბილების პროგრამა კვლავ ნარჩუნდება. თუმცა მარტში ბანკმა მიანიშნა, რომ პროგრამა ეტაპობრივად შეიკვეცება და, სავარაუდოდ, 2022 წლის მეორე ნახევარში დასრულდება.

1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელო ბალანსი

2022 წლის პირველ კვარტალში საგარეო მოთხოვნამ ზრდა განაგრძო. 2021 წლის მეორე ნახევრიდან სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური აქტივობების გაჯანსაღება და საწარმოო პროცესების აღდგენა საქართველოს საგარეო ვაჭრობის ბრუნვაზე დადებითად მოქმედებს, თუმცა რუსეთის მიერ უკრაინაში დანციებულმა საომარმა მოქმედებებმა საერთაშორისო ვაჭრობა ახალი გამოწვევების წინაშე დააყენა. მეორე მხრივ, საქონლის ექსპორტსა და საერთაშორისო ტურიზმის ნაწილობრივი აღდგენით მიღებულ შემოსავლებს სწრაფი ფულადი გზავნილების არსებითი ზრდა დაემატა. თავის მხრივ, გააქტიურებულმა შიდა მოთხოვნამ საქონლის იმპორტიც გაზარდა. ჯამში, გაზრდილი საგარეო შემოდინებების გავლენით, რომელმაც იმპორტის ზრდის დონეს გადააჭარბა, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი<sup>6</sup> 2021 წელს წინა წელთან შედარებით 131 მლნ აშშ დოლარით შემცირდა, ხოლო დეფიციტის მშპ-თან ფარდობამ 9.8% შეადგინა, რაც წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელზე 2.6 პპ-ით ნაკლებია. თუმცა, საგარეო ეკონომიკური ტენდენციების შესაძლო გაუარესება (უკრაინაში მიმდინარე კრიზისული მოვლენებისა და რუსეთის წინააღმდეგ დაწესებული სანქციების

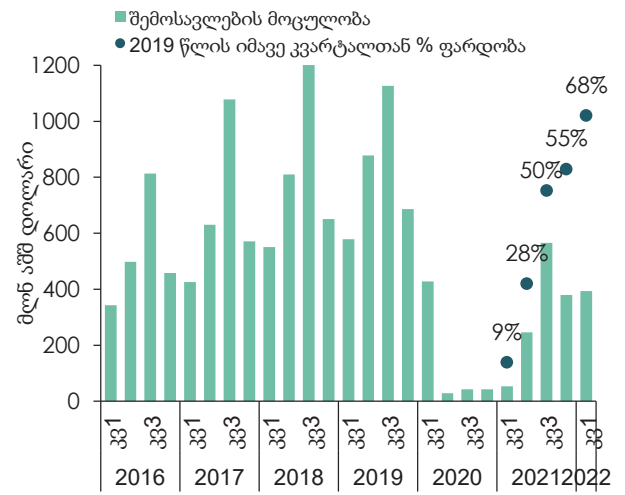
<sup>6</sup> საგადასახდელო ბალანსის მე-6 რედაქციის მიხედვით.

*საქონლის ექსპორტის მატება შუალედურ საქონელზე საგარეო მოთხოვნის მაღალმა ზრდამ გამოიწვია. სამომხმარებლო და საინვესტიციო საქონლის ექსპორტის დადებითმა კონტრიბუციამ მოიკლო.*



დიაგრამა 1.2.2. ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით  
წყარო: საქსტატი

*საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავლების ზრდა გავრცელდა და 2022 წლის 1-ლ კვარტალში მისმა მოცულობამ 2019 წლის იმავე პერიოდის 68% შეადგინა.*



დიაგრამა 1.2.3. საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები  
წყარო: სტბ

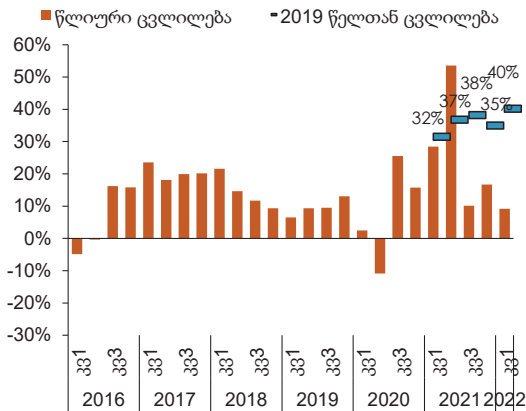
ფონზე) საქონლის ექსპორტის, ფულადი გზავნილებისა და ტურისტული შემოდინებების შესუსტების რისკებს ზრდის და ამ რისკების რეალიზება 2022 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაღრმავებას გამოიწვევს.

2022 წელს ჯამურად აღნიშნული შესაძლო სამომავლო შესუსტების საპირწონედ, საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2022 წლის პირველ კვარტალში წლიურად 43.3%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.1), ხოლო 2020 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით 50.2%-ით მეტი იყო. ექსპორტის მატებაში ყველაზე დიდი წვლილი (13.5 პპ) ჩინეთში საქონლის ექსპორტმა შეიტანა, რაც სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების ექსპორტმა (ჩინეთში ექსპორტის 81%) განაპირობა. საქონლის ექსპორტი რეგიონის ქვეყნებიდან ყველაზე მეტად სომხეთში გაიზარდა, რაც უმეტესად სამშენებლო მანქანებსა და მინერალურ სასუქებზე მოთხოვნის ზრდას უკავშირდება. თურქეთში ექსპორტის მაღალი ზრდა ფეროშენადნობებისა და შავი ლითონების ჯართის მატებამ განაპირობა. პირველ კვარტალში, როგორც მოსალოდნელი იყო, მიმდინარე საომარი მოქმედების ფონზე, უკრაინაში საქართველოდან საქონლის ექსპორტი არსებითად შემცირდა, ხოლო რუსეთში ექსპორტი თითქმის იმავე დონეზე დარჩა. აღნიშნული, მარტის თვეში ამ ქვეყნებში ექსპორტის მნიშვნელოვანმა კლებამ განაპირობა. ევროკავშირის ქვეყნებიდან აღსანიშნავია ბულგარეთში სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების ექსპორტის მაღალი ზრდა, ხოლო დანარჩენი ქვეყნებიდან გამოსარჩევია აშშ-ში გაზრდილი ექსპორტი (6.5 პპ წვლილი ექსპორტის ზრდაში) ფეროშენადნობებზე.

საქონლის ექსპორტის მატება, უმეტესად, შუალედური სახის საქონლის ექსპორტის მატებამ განაპირობა, რაც შუალედურ საქონელზე მკვეთრად გაზრდილი ფასების ასახვაა, ხოლო სამომხმარებლო და საინვესტიციო საქონლის ექსპორტის მატებამ მხოლოდ მცირე წვლილი შეიტანა (იხ. დიაგრამა 1.2.2). შუალედური მოხმარების საქონლის ზრდაში - სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების, ხოლო სამომხმარებლოს სახის საქონლის ექსპორტში - სატელეფონო აპარატების ექსპორტის მატებაა გამოსარჩევი. საინვესტიციო საქონლის ექსპორტის ზრდაში წამყვანი ადგილი საფრენი აპარატების ნაწილების ჯგუფებმა დაიკავა.

საერთაშორისო მოგზაურობაზე შემლუდვების ეტაპობრივმა გაუქმებამ ტურიზმის აღდგენას ხელი მნიშვნელოვნად შეუწყო. პირველ კვარტალში ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 297.3%-ით გაიზარდა, თუმცა 2020 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით კვლავ დაბალი იყო (-53.8%-ით). გასათვალისწინებელია, რომ 2020 წელს საერთაშორისო ტურიზმი ფაქტობრივად გაჩერებული იყო და ეტაპობრივი აღდგენა 2021 წლის მეორე ნახევარში დაიწყო, შესაბამისად პირველ კვარტალში ვიზიტორების რაოდენობის

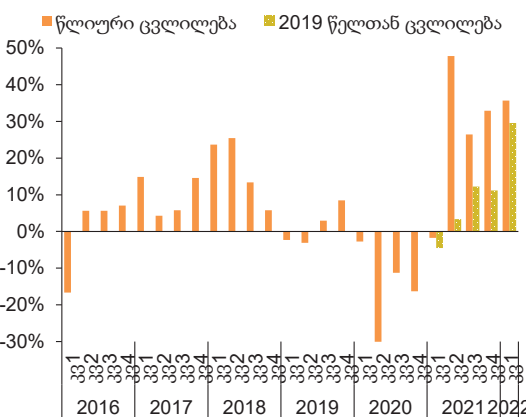
**სწრაფი ფულადი გზავნილები როგორც წინა წელთან, ასევე პანდემიამდელ დონესთან შედარებით იზრდება.**



დიაგრამა 1.2.4. სწრაფი ფულადი გზავნილების წლიური ზრდა

წყარო: სებ

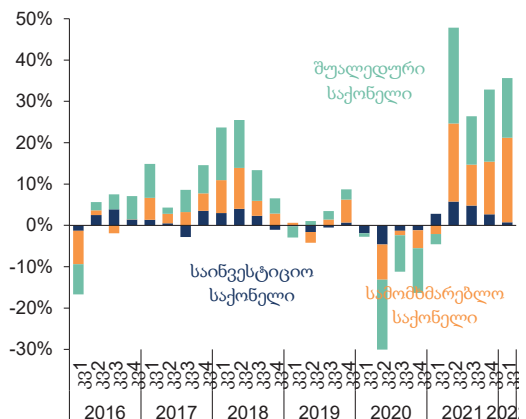
**შიდა მოთხოვნის ზრდა საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის მატებაზე აისახა. საყურადღებოა იმპორტული საქონლის აშშ დოლარში გამოხატული ფასების ზრდაც, რაც ქვეყანაში იმპორტზე ხარჯის მატებაში გამოვლინდა.**



დიაგრამა 1.2.5. საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი

**2022 წლის პირველ კვარტალში იმპორტის ზრდაში ყველაზე დიდი წვლილი სამომხმარებლო და შუალედური მოხმარების საქონლის იმპორტმა შეიტანა. ჯამური ინვესტიციების სისუსტის ფონზე, მცირე იყო საინვესტიციო საქონლის იმპორტიც.**



დიაგრამა 1.2.6. იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

წყარო: საქსტატი

ზრდის მაღალი ტემპი საბაზო ეფექტს უკავშირდება. ქვეყნების მიხედვით ანალიზმა აჩვენა, რომ მთლიანი ვიზიტორების უდიდესი წილი (51%) მემობელი ქვეყნებიდან შემოვიდა, რასაც ისრაელიდან, ირანიდან და საუდის არაბეთიდან მოგზაურების მზარდი რაოდენობა ემატება.

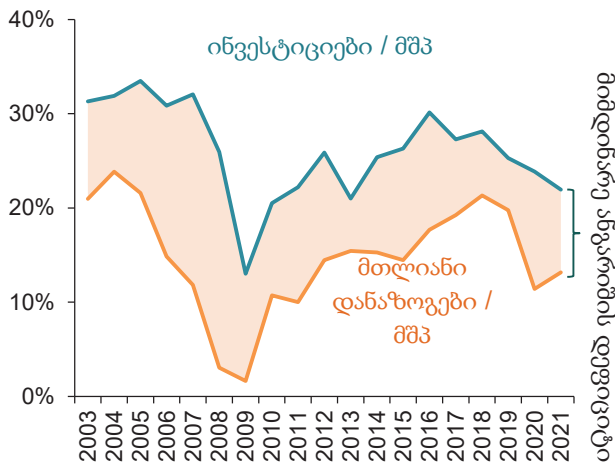
ვიზიტორების მატება საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლებზეც აისახა. 2022 წლის პირველ კვარტალში საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები წლიურად 7.4-ჯერ გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.3), თუმცა პანდემიამდელ დონეს კვლავ ჩამორჩება და 2019 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით 31.9%-ით ნაკლები იყო. მოლოდინების შესაბამისად, 2021 წელს საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლების დაწყებული ეტაპობრივი ზრდა 2022 წლის პირველ კვარტალშიც გაგრძელდა, თუმცა 2019 წლის რეკორდულ შემოსავლებთან შედარებით აღდგენა ჯერ კიდევ მიმდინარეობს.

2022 წლის პირველ კვარტალში სწრაფი ფულადი გზავნილები 9.2%-ით გაიზარდა და 545.3 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.2.4). ამ პერიოდში ყველაზე დიდი წვლილები ფულადი გზავნილების ზრდაში კვლავ ევროკავშირის ქვეყნებიდან (იტალია, გერმანია), ასევე ყაზახეთიდან და აშშ-დან გადმორიცხულმა თანხებმა შეიტანა. როგორც მოსალოდნელი იყო, საომარი ვითარების გამო, მარტის თვეში უკრაინიდან გადმორიცხული ფულადი გზავნილები მინიმალური იყო, თუმცა რუსეთიდან გზავნილებმა მხოლოდ 5 მლნ დოლარით დაიკლო. უკრაინაში საომარი ვითარებისა და რუსეთზე დაწესებული მკაცრი სანქციების ფონზე, ამ ორი ქვეყნიდან ფულადი გზავნილების შემცირებაა მოსალოდნელი.

გაზრდილი შიდა მოთხოვნისა და ეკონომიკური აქტივობის გამოცოცხლების ფონზე, საქონლის იმპორტი წლიურად მნიშვნელოვნად გაიზარდა. კერძოდ, პირველ კვარტალში ზრდამ 35.7% (იხ. დიაგრამა 1.2.5) შეადგინა და ეს მაჩვენებელი 2019 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით 29.6%-ით მაღალი იყო. რეგიონის ქვეყნებს შორის იმპორტის მატების კუთხით თურქეთი და ამერბაიჯანი, ხოლო დანარჩენი ქვეყნებიდან - ჩინეთი და ბულგარეთი გამოირჩეოდა. ამის საპირისპიროდ, აშშ-დან საქონლის იმპორტის მნიშვნელოვანი შემცირება რეექსპორტისთვის განკუთვნილი მსუბუქი ავტომობილების შემოტანის კლებამ განაპირობა.

2022 წლის პირველ კვარტალში სამომხმარებლო და შუალედური მოხმარების საქონლის იმპორტმა მთლიანი იმპორტის ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა (იხ. დიაგრამა 1.2.6). სამომხმარებლო საქონლის ჯგუფებიდან, ძირითადად ნავთობპროდუქტების, სამკურნალო საშუალებებისა და მსუბუქი ავტომობილების შესყიდვა გაიზარდა. შუალედური მოხმარების საქონლის იმპორტის მატება სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების, ასევე ნავთობაირების შემოტანის ზრდას უკავშირდება. საინვესტიციო საქონლის

დანაზოგებისა და ინვესტიციების ჭრილში, 2021 წელს მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესება როგორც დანაზოგების ზრდას (რაც 2020 წელთან შედარებით ფისკალური დეფიციტის კლების ასახვაა), ასევე ინვესტიციების შემცირებას უკავშირდება.



დიაგრამა 1.2.7. ინვესტიციები და დანაზოგები  
წყარო: საქსტატი

მატება უმეტესად კვლავ გამომთვლელი მანქანებისა და მათი ბლოკების გაზრდილმა შესყიდვებმა განაპირობა. აღსანიშნავია, რომ ნომინალურ გამოსახულებაში იმპორტის თვალსაჩინო მატებაზე მსოფლიო ბაზრებზე სამომხმარებლო და შუალედური მოხმარების საქონელზე აშშ დოლარით გამოხატული ფასების ბოლოდროინდელი ზრდა მნიშვნელოვნად მოქმედებდა. მაგალითად, საერთაშორისო ბაზრებზე გაზრდილი ფასების გამო ნავთობპროდუქტებზე იმპორტის დანახარჯები გაზრდილია. პირველ კვარტალში ნავთობპროდუქტების იმპორტი ნომინალურ გამოსახულებაში წლიურად 72%-ით გაიზარდა, რაც უმეტესად ენერგომატარებლებზე მსოფლიო ბაზარზე ფასების 61%-ით ზრდამ გამოიწვია.

საქონლისა და მომსახურების გაზრდილი ექსპორტისა და სწრაფი ფულადი გზავნილების ზრდადი დინამიკის ფონზე, 2021 წლის მეოთხე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 35 მლნ აშშ დოლარით შემცირდა და იმავე კვარტალის მთლიანი შიდა პროდუქტის 9.6% შეადგინა. წინა წელს ეს მაჩვენებელი მშპ-ს 13.2%-ს უტოლდებოდა.

მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების წყარო როგორც უცხოური პირდაპირი, ისე სხვა ინვესტიციები იყო<sup>7</sup>. სხვა ინვესტიციების შემოდინებამ 692 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის მაჩვენებელზე 340 მლნ აშშ დოლარით მეტია. სხვა ინვესტიციების ზრდის მთავარი წყაროსახელმწიფოს მიერ გრძელვადიანი ვალის აღება წარმოადგენდა. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები მეოთხე კვარტალში 437 აშშ მლნ დოლარს გაუტოლდა და მათი ზრდის უმეტესი ნაწილი სააქციო კაპიტალში ინვესტიციებმა განაპირობა. მეოთხე კვარტალში ყველაზე მეტი ინვესტიცია საფინანსო და უძრავი ქონების დარგებში განხორციელდა.

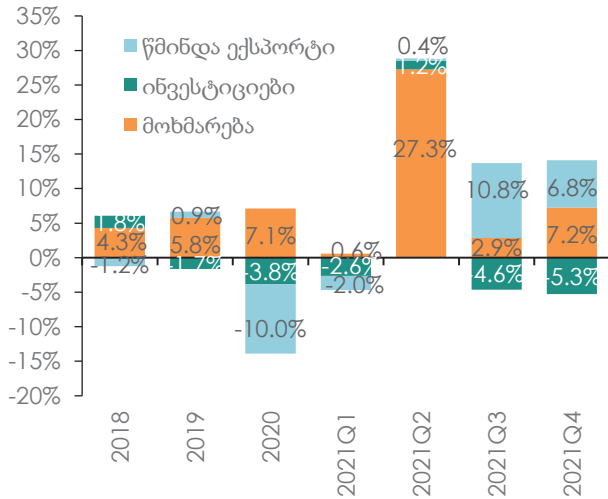
დანაზოგებისა და ინვესტიციების ანალიზი აჩვენებს, რომ 2021 წლის მეოთხე კვარტალში, წინა წლის იმავე პერიოდთან შედარებით, მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესება როგორც ინვესტიციების კლებამ, ასევე დანაზოგების მატებამ გამოიწვია (იხ. დიაგრამა 1.2.7). ეს უკანასკნელი, 2020 წელთან შედარებით, ფისკალური დეფიციტის შემცირებასაც ასახავს.

<sup>7</sup> საგადასახდლო ბალანსის მე-6 რედაქციის მიხედვით.

### 1.3 აღმოსავლეთი ეკონომიკის მიმოხილვა

#### 1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა

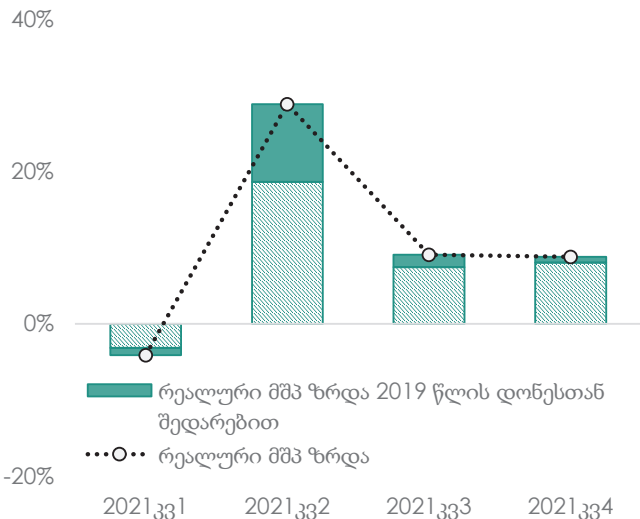
2021 წლის მეოთხე კვარტალში რეალური მშპ 8.8%-ით გაიზარდა. ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ადგილობრივი მოხმარება და უცხოეთიდან ტურიზმის ნაწილობრივი აღდგენა იყო.



დიაგრამა 1.3.1. წვლილი მშპ-ს ზრდაში

წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

2021 წელს 2019 წელთან შედარებით ეკონომიკური აქტივობის ზრდა 2.9%-ია.



დიაგრამა 1.3.2. 2021 წლის მშპ-ს რეალური ღონის შედარება 2019 წელთან

წყარო: საქსტატი

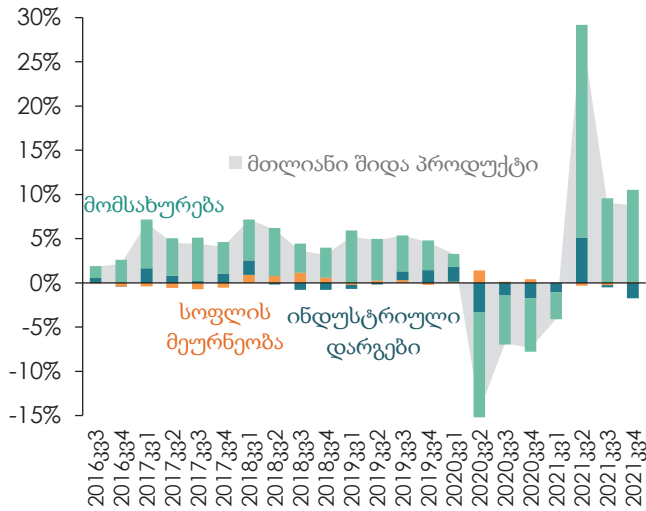
2021 წლის მეოთხე კვარტალში რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი (მშპ) წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 8.8%-ით გაიზარდა.

2021 წლის მეოთხე კვარტალის ეკონომიკური ზრდა დიდწილად კვლავ საბაზო ეფექტს უკავშირდება. 2020 წლის ბოლოს ვირუსის ახალი ტალღის გავრცელების კვალდაკვალ შეზღუდვები გამკაცრდა, რამაც თავისთავად ეკონომიკური ზრდის შემცირება გამოიწვია. 2021 წელს კი შეზღუდვები შემსუბუქდა და ეკონომიკამ გაჯანსაღება დაიწყო. აღსანიშნავია, რომ COVID-19-ით გამოწვეული მშპ-ის რეალური ჩამორჩენა აღმოიფხვრა და ამ მაჩვენებელმა კრიზისამდელ დონესაც გადააჭარბა. კერძოდ, 2021 წლის მეოთხე კვარტალის რეალური მშპ 2019 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 0.8%-ით არის გაზრდილი (იხ დიაგრამა 1.3.2). ჯამურად, 2021 წელს მშპ-ს რეალურმა მოცულობამ 2019 წლის დონეს (კრიზისამდელ დონეს) 2.9%-ით გადააჭარბა.

2021 წლის მეოთხე კვარტალში ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი მოხმარება და წმინდა ექსპორტი იყო. მაღალი საკრედიტო აქტივობისა და ფისკალური ხარჯების ფონზე, მოხმარება 7.4%-ით გაიზარდა და ეკონომიკურ ზრდაში 7.2 კპ წვლილი შეიტანა. ამავდროულად, ტურისტული ნაკადების ეტაპობრივი აღდგენა ეკონომიკურ ზრდაზე პოზიტიურად აისახა. ვირუსის გავრცელების შესაკავებლად დაწესებული შეზღუდვების შემსუბუქებამ 2021 წლის მეორე ნახევრიდან ტურისტული ვიზიტების ზრდა განაპირობა. შედეგად, 2021 წლის მეოთხე კვარტალში, მომსახურეობის ექსპორტი წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით რეალურად 2.3-ჯერ გაიზარდა და წმინდა ექსპორტის პოზიტიურმა წვლილმა, ეკონომიკურ ზრდაში 6.8 კპ შეადგინა. კვლავ სუსტი რჩება საინვესტიციო აქტივობა. 2021 წლის მეოთხე კვარტალში, რეალური მშპ-ის ზრდაში ინვესტიციებმა უარყოფითი 5.3 კპ წვლილი შეიტანა (დიაგრამა 1.3.1).

1.3.2 გამომშვება

რეალური მშპ-ის ზრდა მომსახურეობის სექტორის გააქტიურებამ განაპირობა, რასაც ძლიერ მოთხოვნასთან ერთად, ტურიზმის ნაწილობრივმა აღდგენამაც შეუწყო.



დიაგრამა 1.3.3. ეკონომიკის ძირითადი მიმართულების წვლილები მშპ-ის ზრდაში.

წყარო: საქსტატი

2021 წლის მეოთხე კვარტალში, როგორც აღვნიშნეთ, მთლიანი შიდა პროდუქტი, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 8.8%-ით გაიზარდა. ზრდის მთავარი მამოძრავებელი, 10.4 პპ-იანი წვლილით, მომსახურება იყო, სოფლის მეურნეობის წვლილი - 0.1 პპ, ხოლო ინდუსტრიული დარგების წვლილმა უარყოფითი 1.7 პპ შეადგინა.

როგორც წინა ქვეთავში აღინიშნა, 2021 წლის მეოთხე კვარტალის მაღალი ზრდის ძირითადი მიზეზები საბაზო ეფექტი, მოხმარება და ერთწლიანი პაუზის შემდეგ საქართველოში უცხოელ ტურისტთა ნაკადის ეტაპობრივი აღდგენაა. ამ უკანასკნელმა პოზიტიური გავლენა იქონია მთელ ეკონომიკაზე, განსაკუთრებით ტურიზმთან დაკავშირებულ სფეროებზე, რომლებიც პანდემიის შედეგად ყველაზე მეტად დაზარალდა. განთავსების საშუალებებით უზრუნველყოფის და საკვების მიწოდების საქმიანობებს, ტრანსპორტს, უძრავ ქონებასთან დაკავშირებული საქმიანობებს და ხელოვნებას, გართობას და დასვენებას, ანუ იქ სადაც მაღალია უცხოელთა მონაწილეობა, ჯამში რეალური მშპ-ის ზრდაში 5.7 პპ-იანი წვლილი ჰქონდა. ეკონომიკის უმსხვილესი დარგი, ვაჭრობა, 11.2%-ით გაიზარდა, ხოლო მისმა წვლილმა მთლიან ზრდაში 1.6 პპ შეადგინა.

ინდუსტრიული დარგებიდან გამოსარჩევია ელექტროენერჯის, აირის და წყლის მიწოდების მნიშვნელოვანი ზრდა (წვლილი ზრდაში ჯამში 1.3 პპ), საპირისპიროდ, მშენებლობის 33.4%-იანმა ვარდნამ ეკონომიკური ზრდა 3.1 პპ-ით შეამცირა.

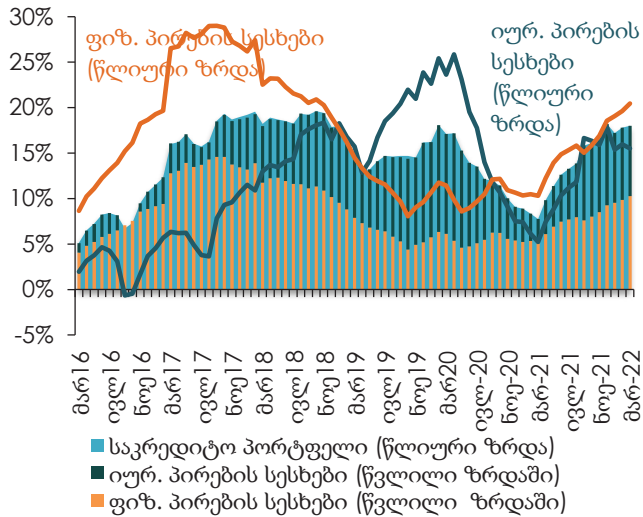
ამავე პერიოდში სოფლის მეურნეობა 1.9%-ით გაიზარდა, ხოლო მისმა წვლილმა ეკონომიკურ ზრდაში 0.1 პპ შეადგინა (დიაგრამა 1.3.3).



## 1.4 ფინანსური ბარემო და ტენდენციები

### 1.4.1 სესხები

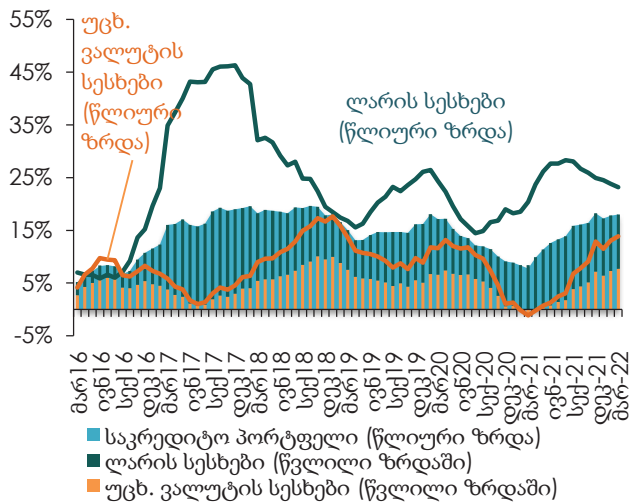
*მარტში საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 18.0% შეადგინა.*



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, თუმცა გაზრდილია უცხოური ვალუტის წილი.*



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

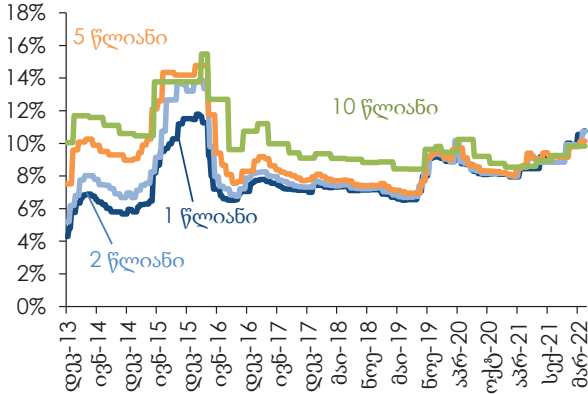
წყარო: სებ

მარტში, დეკემბერთან შედარებით, საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 18.0% შეადგინა. აღნიშნულ პერიოდში ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი 1.9 პპ-ით გაიზარდა და 20.5% შეადგინა, ხოლო იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი კი 2.4 პპ-ით 15.5%-მდე შემცირდა, (იხ. დიაგრამა 1.4.1). ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში ენერჯეტიკის სექტორის დაკრედიტებამ განაპირობა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ბიზნესს და საცალო სესხებზე მოთხოვნის მცირედით ზრდას ელიან.

ვალუტების ჭრილში საგულისხმოა, რომ 2022 წლის პირველ კვარტალში საკრედიტო პორტფელის ზრდა, კვლავ, უმეტესწილად, ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული (იხ. დიაგრამა 1.4.2), რასაც ბოლო პერიოდის მაკროპრუდენციული ზომებიც ეხმარება. თუმცა, მარტში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი გაიზარდა და 13.9% შეადგინა, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდის ტემპი 1.8 პპ-ით შემცირდა და 23.2% იყო, რაც, მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების ფონზე, მოსალოდნელი იყო. პირველ კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 49.4% შეადგინა. მოსალოდნელია, რომ ლარიზაციის ზრდის პროცესი მომავალში კვლავ გაგრძელდება, რასაც ხელს შეუწყობს, მათ შორის, ბოლო პერიოდში სარეზერვო მოთხოვნების ცვლილება, რომელიც ბანკებს დეპოზიტების ლარიზაციის მოტივაციას უზრდის. ლარიზაციის ზრდა ფინანსური სტაბილურობის რისკების შემცირების მიმართულებით გადადგმული ნაბიჯია.

1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საპროცენტო პირობები

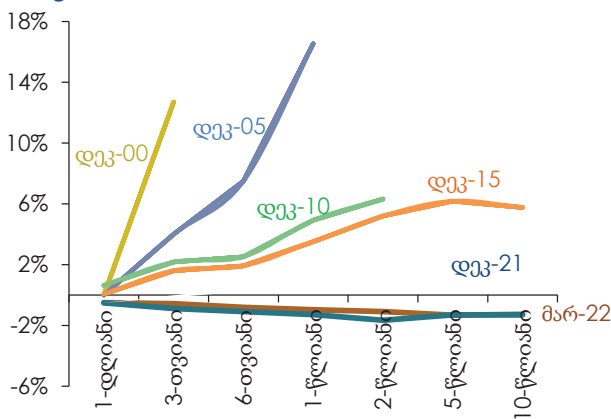
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მცირედი ზრდის პარალელურად, 2022 წლის პირველ კვარტალში, განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე ასევე მცირედით გაიზარდა.



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% გახდა. 2022 წლის პირველ კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე ოდნავ გაიზარდა რაც, უმეტესწილად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მცირე ზრდით იყო გამოწვეული (იხ. დიაგრამა 1.4.3).

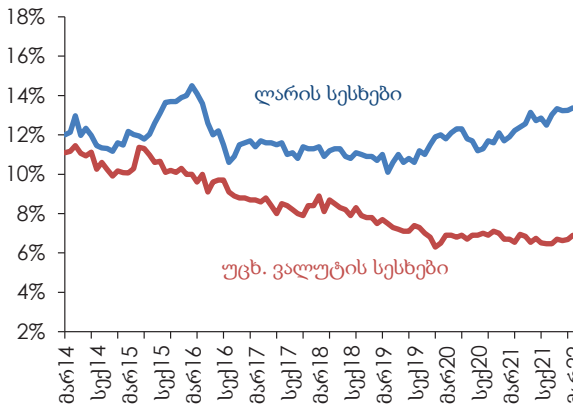
წინა კვარტალთან შედარებით, სხვაობა გრძელვადიან და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის მცირედით შემცირდა. აღნიშნული მაჩვენებლის დაბალ დონეზე შენარჩუნება, მეტწილად, მონეტარული ინსტრუმენტების მიმართ ნდობისა და პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზირებადობის გაუმჯობესებას უკავშირდება. ამასთან, ბოლო პერიოდში გრძელვადიან განაკვეთებთან შედარებით, მოკლევადიანი განაკვეთების უფრო მაღალი დონე, ნაწილობრივ, ფინანსური ბაზრის იმ მოლოდინის ასახვაა, რომ მოკლევადიან პერიოდში პოლიტიკის განაკვეთის ზრდის შემდეგ ინფლაცია კვლავ მოიკლებს, რაც მომავალში პოლიტიკის განაკვეთის შემცირების წინაპირობა იქნება.

მარტში, დეკემბერთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მცირედით გაიზარდა, 10.6%-მდე, ხოლო უცხოური ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მცირედით შემცირდა და 1.6% შეადგინა. საკრედიტო პირობების ზემოქმედებით, კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ფინანსური რესურსის ხარჯის მნიშვნელოვან ცვლილებას არ მოელოებიან.

ამავე კვლევის მიხედვით, საპროცენტო პირობები მცირედით გამკაცრდა ფიზიკურ პირებზე როგორც უცხოური ისე ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხებისთვის. ხოლო იურიდიულ პირებზე ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებზე მცირედით გაიზარდა. საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში საპროცენტო პირობების მნიშვნელოვან ცვლილებას არ ელოებიან. აღსანიშნავია, რომ მარტში, დეკემბერთან შედარებით, განაკვეთები კორპორატიულ ბიზნეს სესხებზე მცირედით შემცირდა, ხოლო მცირე და საშუალო ბიზნეს და საცალო სესხებისთვის მცირედით გაიზარდა. კერძოდ, კორპორატიულ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი 0.6 პპ-ით შემცირდა და 9.7%-შეადგინა. საცალო სესხებზე 2.4 პპ-ით გაიზარდა 16.5%-მდე ხოლო მცირე და საშუალო ბიზნეს სესხებზე საპროცენტო 0.6 პპ-ით გაიზარდა 10.4%-მდე.

მარტში, დეკემბერთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ადგილობრივი და უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. კერძოდ,

მარტში, დეკემბერთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ადგილობრივი და უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა.



დიაგრამა 1.4.5. იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები

წყარო: სებ

როგორც კვარტალურად, ასევე წლიურად რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი გამყარებულია.



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

წყარო: სებ

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

ადგილობრივი ვალუტით გაცემული სესხებისთვის 13.4%, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემული სესხებისთვის 6.7% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.4.5). საკრედიტო პირობების გამოკითხვის მიხედვით, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები, იურიდიული პირების უცხოური ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთის მნიშვნელოვან ცვლილებას არ მოელოდნენ.

### 1.4.3 გაცვლითი კურსი

2022 წლის პირველ კვარტალში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი, წინა კვარტალთან შედარებით, აშშ დოლართან საშუალოდ 0.5%-ით, ხოლო ევროს მიმართ 2.4%-ით გამყარდა. ლარი განაგრძობდა გამყარებას თურქულ ლირასთან, (23.2%), ხოლო რუსულ რუბლთან გამყარებამ კი 15.4% შეადგინა. ამავე პერიოდში, ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 8.6%-ით, ხოლო წლიურად კი 23.3%-ით გამყარდა. რაც შეეხება ფასების დონეების დიფერენციალით დაკორექტირებულ გაცვლით კურსს, რომელსაც საგარეო კონკურენტუნარიანობაზე მეტი გავლენა აქვს, 2022 წლის პირველ კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 4.0%-ით, ხოლო წლიურად 21.1%-ით გამყარდა (იხ. დიაგრამა 1.4.6.). აღსანიშნავია, რომ რეალური გაცვლითი კურსის გამყარება ფიქსირდება ყველა ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყანასთან მიმართებაში (იხ. ცხრილი 1.4.1).

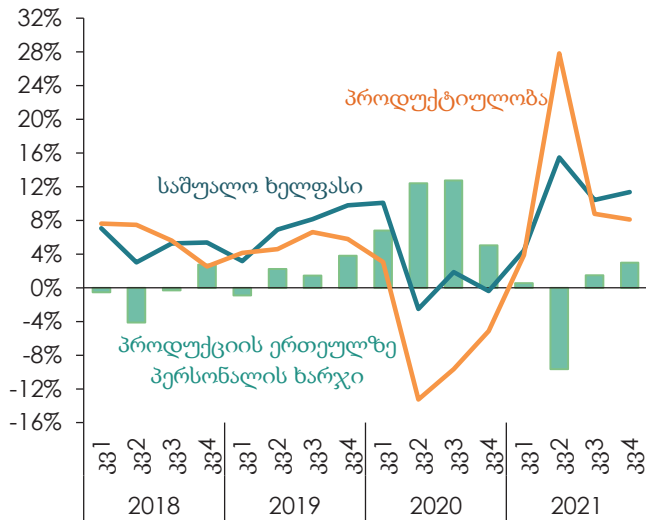
	ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
<b>ეფექტური გაცვლითი კურსი*</b>	<b>23.3</b>	<b>21.1</b>	<b>21.1</b>
ევროზონა	14.6	22.1	3.9
თურქეთი	101.6	47.4	9.0
უკრაინა	9.9	11.6	0.8
სომხეთი	-0.8	4.9	0.3
აშშ	6.7	11.8	0.9
რუსეთი	24.5	26.0	3.8
აზერბაიჯანი	6.5	7.5	0.8
ჩინეთი	4.5	16.9	2.2
ბულგარეთი	14.6	17.3	0.7
პოლონეთი	16.5	20.3	0.4

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

წყარო: სებ.

\* მრდა აღნიშნავს ლარის გამყარებას.

2021 წლის მეოთხე კვარტალში პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი წლიურად 3.0%-ით გაიზარდა, რაც ზომიერი მაჩვენებელია და შრომის ბაზრის მხრიდან ფასების ზრდაზე გენოლას არ წარმოქმნის.



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

წყარო: საქსტატი

### 1.5 შრომის ბაზარი

ქვეყნის ეკონომიკაში პროდუქტიულობა (ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება) 2021 წლის მეოთხე კვარტალში წლიურად 8.1%-ით გაიზარდა. (დაიგრამა 1.5.1).

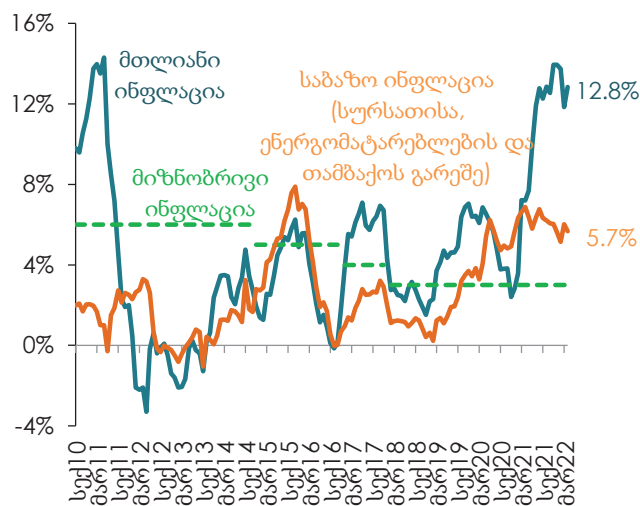
ამავე პერიოდში ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასები ნომინალურად 11.3%-ით გაიზარდა და თვეში საშუალოდ დარიცხულ 1464 ლარს გაუტოლდა.

2020 წელს პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი მნიშვნელოვნად გაიზარდა, ვინაიდან ხელფასები, წარმოებასთან შედარებით, უფრო ნაკლებად შემცირდა. თავის მხრივ, ერთ ერთეულ პროდუქტზე ხარჯის ზრდა მწარმოებლებს ფასების ზრდისკენ უბიძგებს. პანდემიის დროს ერთ ერთეულ პროდუქტზე პერსონალის ხარჯის ზრდა, მიწოდების მხარეს არსებული შეფერხებებისა და გამოშვების კლების გათვალისწინებით, ინფლაციის ზრდის ერთ-ერთ ფაქტორს წარმოადგენდა.

როგორც მოსალოდნელი იყო, ეკონომიკის აღდგენასთან ერთად, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯმა 2020 წლის ბოლოდან თანდათან მოიკლო. თუმცა 2021 წლის მეორე ნახევრიდან პროდუქციის ერთეულის წარმოებაზე განეულმა პერსონალის ხარჯმა ზომიერი ზრდა დაიწყო და მეოთხე კვარტალში წლიური ზრდის ტემპი 3.0%-ს გაუტოლდა, რაც ზომიერი მაჩვენებელია და შრომის ბაზრის მხრიდან ფასებზე გენოლას არ წარმოქმნის (დაიგრამა 1.5.1).

### 1.6 სამომხმარებლო ფასები

აპრილში ინფლაციამ 12.8%- შეადგინა. თუმცა, რომ არა რუსეთის მიერ უკრაინაში ომის დაწყება, ინფლაციის სწრაფი შემცირება იყო მოსალოდნელი.



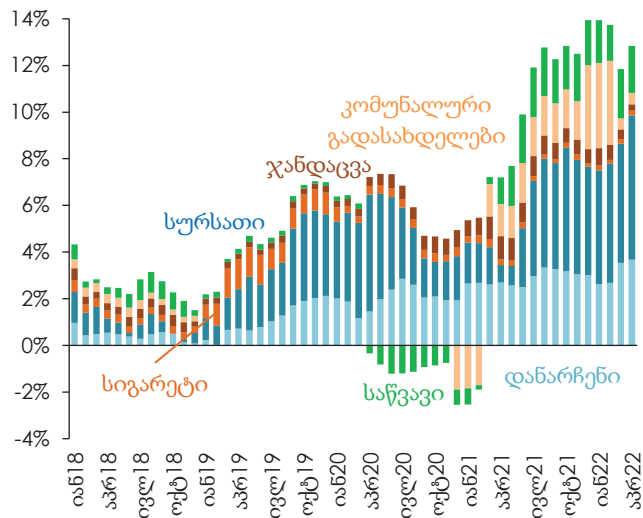
დაიგრამა 1.6.1. მთლიანი და საბაზო ინფლაცია.

წყარო: საქსტატი

2022 წლის აპრილში ინფლაციამ 12.8% შეადგინა (დაიგრამა 1.6.1). თუმცა, რომ არა რუსეთის მიერ უკრაინაში ომის დაწყება, ინფლაციის სწრაფი შემცირება იყო მოსალოდნელი. რუსეთის მიერ უკრაინის წინააღმდეგ დაწყებულმა ომმა ახალ რისკებს დაუდო სათავე. კერძოდ, საომარი მოქმედებების გამო რუსეთის მიმართ დაწესებულმა სანქციებმა და მიწოდების შეზღუდვებმა, მსოფლიო ბაზრებზე საქონლის გარკვეული კატეგორიების ფასები მნიშვნელოვნად გაზარდა.

ომის დაწყებამდე უკრაინა და რუსეთი, სხვადასხვა პროდუქტის მსხვილი ექსპორტიორი ქვეყნები, მსოფლიო სატრანსპორტო სისტემის და მიწოდების ჯაჭვების მნიშვნელოვანი მონაწილენი იყვნენ. უკრაინისა და რუსეთის ჯამური წილი ხორბლის საერთაშორისო ბაზარზე დაახლოებით 25% იყო. უკრაინაში ომის გამო ხორბლის ბაზარზე მიწოდების შემცირებაა მოსალოდნელი, რის ფონზეც ხორბლის ფასებმა მკვეთრად მოიმატა. ამავდროულად, რუსეთის მიმართ დაწესებული სანქციები, რაც

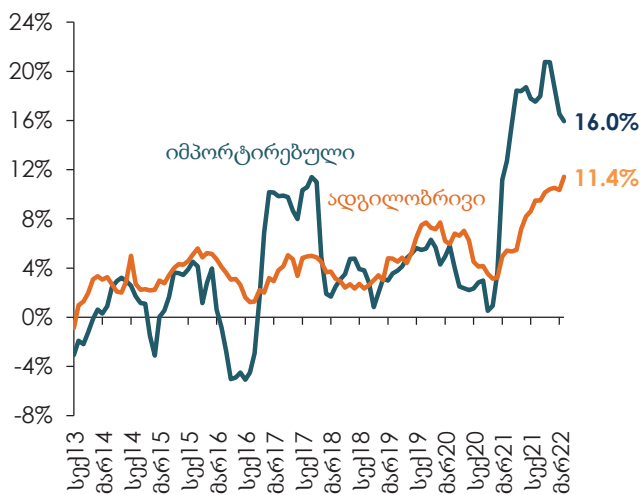
რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე, საერთაშორისო ბაზარზე საკვები პროდუქტებისა და ნავთობის ფასებმა მკვეთრად მოიმატა. აპრილის ინფლაციაში ძირითადი წვლილი სურსათსა და საწვავზე მოდის.



დიაგრამა 1.6.2 სხვადასხვა პროდუქტების წვლილი მთლიან ინფლაციაში.

წყარო: საქსტატი

ადგილობრივი ფასების ზრდა მეტწილად იმპორტირებული საქონლიდან მომდინარეობს, რაც საერთაშორისო ბაზრებზე ნედლეული პროდუქტების აშშ დოლარში გამოხატული ფასების ზრდის ასახვაა.



დიაგრამა 1.6.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე.

წყარო: საქსტატი

რუსეთს ენერგორესურსების გაყიდვას უზღუდავს, გლობალურად საწვავის ფასს აძვირებს. მაშინ როდესაც, COVID-19-ით გამოწვეული მიწოდების ჯაჭვების პრობლემები და საერთაშორისო ბაზარზე მოთხოვნა-მიწოდების დისბალანსი ჯერ ბოლომდე დაძლეული არ იყო, მიმდინარე ომმა მიწოდების ჯაჭვები კიდევ მეტად შეაფერხა და საერთაშორისო ბაზარზე მოთხოვნა-მიწოდების დისბალანსი კიდევ უფრო გააღრმავა. შედეგად, მსოფლიოში ფასების ზრდის ახალი, მძლავრი ბიძგი წარმოიქმნა. საქართველოსთვის კი, ეს გამოწვევა დამატებით სირთულეებს შეიცავს, რადგან უკრაინა და რუსეთი მთავარი სავაჭრო ქვეყნებია და ომის გავლენა უფრო პირდაპირ, უცხოური ვალუტის შემოდინების (ექსპორტი, ფულადი გზავნილები), არხებითაც აისახება.

მიმდინარე ვითარებიდან გამომდინარე, მსოფლიო ბაზარზე ხორბლის, შაქრის, მცენარეული ზეთისა და სხვა საკვები პროდუქტების ფასები მკვეთრად გაიზარდა. გავროს სურსათისა და სოფლის მეურნეობის ორგანიზაციის სურსათის ინდექსი აპრილში წლიურად 29.8%-ით გაიზარდა. გლობალურად გაზრდილი ფასები ადგილობრივ ბაზარსაც გადმოეცა. შედეგად, სურსათის ფასების ზრდამ აპრილის ინფლაციაში ყველაზე მაღალი - 6.2 პპ - წვლილი შეიტანა. აქედან გამოსარჩევია პურის (1.0 პპ), ყველის (0.5 პპ), ზეთის (0.2 პპ), შაქრის (0.2 პპ) გაძვირება.

ომის დაწყებისთანავე ნავთობის ფასმა მკვეთრად მოიმატა, რაც საქართველოს ბაზარს მალევე გადმოეცა. შედეგად, საწვავის ფასები მკვეთრად გაძვირდა და აპრილის ინფლაციაში ჯამში 2.0 პპ-იანი წვლილი შეიტანა.

მარტიდან კომუნალური ხარჯების სუბსიდირების გავლენა ინფლაციაზე ძირითადად ამოიწურა. მისი წვლილი ინფლაციაში თებერვლის 3.6 პპ-დან 0.5 პპ-მდე შემცირდა და აპრილშიც იგივე დონეზე შენარჩუნდა.

იმპორტირებული პროდუქტების ინფლაცია აპრილში 16.0%-მდე შემცირდა, თუმცა ის ადგილობრივად წარმოებული პროდუქტების ინფლაციას (11.4%) და მითუმეტეს მომსახურების ინფლაციას (6.5%) მნიშვნელოვნად აჭარბებს. ამ სხვაობის მიზეზი მომსახურების ფასების მსოფლიო ბაზარზე ყველაზე ნაკლები დამოკიდებულებაა. იმპორტირებული პროდუქტების მაღალი ინფლაცია, ადგილობრივ პროდუქტებთან და მომსახურებასთან შედარებით, იმ პირობებში, როცა ლარის გაცვლითი კურსი წლიურად გამყარებულია, იმაზე მიუთითებს, რომ საქართველოში ინფლაცია ძირითადად მსოფლიოში მიმდინარე პროცესებით არის გამოწვეული.

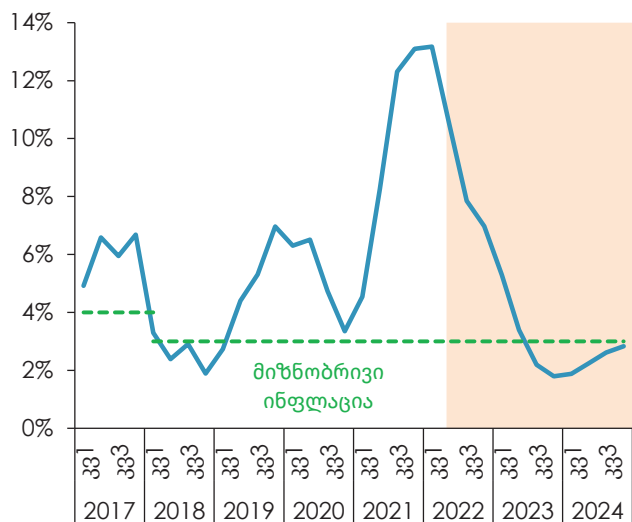
საბაზო ინფლაციამ, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან მაღალი მერყეობით გამორჩეულ სურსათის, ენერგომატარებლების და სიგარეტის ფასებს გამორიცხავს, აპრილში 5.7% შეადგინა (დიაგრამა 1.6.1).

## 2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი

საბაზო საპროგნოზო სცენარის მიხედვით, ინფლაცია მიმდინარე კვარტალიდან ეტაპობრივ შემცირებას დაიწყებს, თუმცა 2022 წლის განმავლობაში მიზნობრივ მაჩვენებელზე ზემოთ შენარჩუნდება. აღნიშნულის მიზეზი კი, რუსეთის მიერ უკრაინაში საომარი მოქმედებების დაწყების შედეგად, ევროგენური შოკების მნიშვნელოვანი გამწვავებაა. კერძოდ, საომარი კონფლიქტის დაწყების შემდგომ, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასები მკვეთრად იზრდება და მიწოდების ჯაჭვების შეფერხება კვლავ სახეზეა, რაც უკვე არსებულ ინფლაციურ რისკებს კიდევ უფრო აძლიერებს. შესაბამისად, წინა პროგნოზთან შედარებით, ინფლაციის შემცირების მოსალოდნელი ტემპი შენედა. რაც შეეხება ეკონომიკურ აქტივობას, მიმდინარე წელს რეალური მშპ 4.5%-ით გაიზრდება, უმეტესწილად შიდა მოხმარების ხარჯზე, რაც, თავის მხრივ, დაკრედიტების მაღალი ტემპის შენარჩუნების ასახვაა.

მიმდინარე ვითარებიდან გამომდინარე, საბაზო სცენარის გარშემო საკმაოდ მაღალი რისკებია. ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი სწორედ ამ მაღალალბათურ რისკებს ეფუძნება. კერძოდ, მიმდინარე ალტერნატიული სცენარი, საბაზოსთან შედარებით, უფრო ხანგრძლივ საომარ მდგომარეობას და, შედეგად, რუსეთის მიმართ სანქციების მეტად გამკაცრებას ითვალისწინებს. მოცემულ შემთხვევაში, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე არსებული მზარდი ფასების ტენდენცია უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნდება. ამასთანავე, საგარეო მოთხოვნა როგორც საქონლის, ასევე მომსახურების სექტორში მნიშვნელოვნად შეიზღუდება, რაც მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუარესებისა და გაცვლითი კურსის გაუფასურების მიზეზი გახდება. შედეგად, მიწოდებისა და საგარეო მოთხოვნის მხარეს არსებული ფაქტორები, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაციურ წნეხს გაზრდის, რაც მონეტარული პოლიტიკის კიდევ უფრო მეტად გამკაცრებასა და, შემდგომ, გამკაცრებული პოზიციის შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნებას განაპირობებს.

ინფლაცია მიმდინარე კვარტალიდან შემცირებას დაიწყებს, თუმცა წინა პროგნოზთან შედარებით უფრო დაბალი ტემპებით და მიზნობრივ მაჩვენებელს 2023 წლის მე-2 კვარტალში დაუახლოვდება.



დიაგრამა 2.1.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

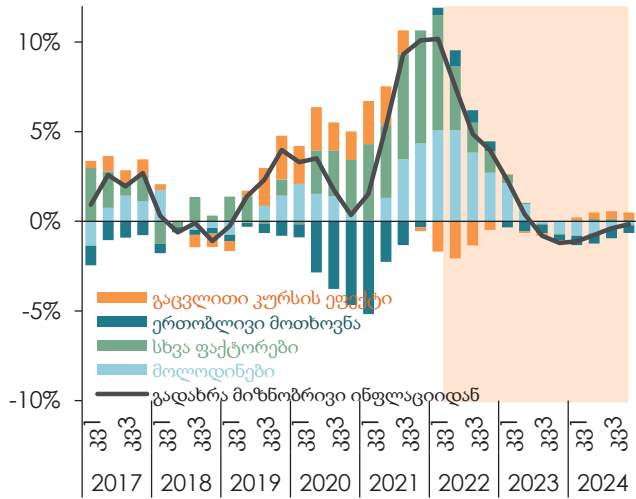
წყარო: სებ, საქსტატი

### 2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი

რუსეთის მიერ უკრაინაში საომარი მოქმედებების დაწყების შედეგად, პანდემიის პერიოდში წარმოქმნილი ინფლაციური რისკები კიდევ უფრო გამწვავდა. შესაბამისად, საქართველოშიც მოკლევადიან პერიოდში ინფლაციური წნეხი გაძლიერდა და მისი მიზნობრივ დონესთან დაახლოების პროგნოზირებული პერიოდიც გახანგრძლივდა. კერძოდ, განახლებული საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზით, ინფლაცია მიმდინარე კვარტალიდან დაიწყებს შემცირებას, თუმცა წინა პროგნოზთან შედარებით უფრო დაბალი ტემპებით და, სხვა თანაბარ პირობებში, მიზნობრივ მაჩვენებელს 2023 წლის მეორე კვარტალში დაუახლოვდება (იხ. დიაგრამა 2.1.1-ზე). 2022 წლის მე-2 კვარტალში ინფლაციის შემცირებას, ძირითადად, წინა წლის კომუნალური ხარჯების სუბსიდირების საბაზო ეფექტის ამონურვა უწყობს ხელს.

რაც შეეხება ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან გადახრას როგორც მიმდინარე, ასევე საპროგნოზო პერიოდებში, მას კვლავ, უმეტესწილად, მონეტარული პოლიტიკისგან დამოუკიდებელი, მიწოდების ფაქტორები განაპირობებს.

ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრას დიდწილად მინოდების მხრიდან მომდინარე ფაქტორები განაპირობებს, რომელთა გავლენა, სხვა თანაბარ პირობებში, მიმდინარე კვარტალიდან ეტაპობრივად დაინეებს აღმოფხვრას.



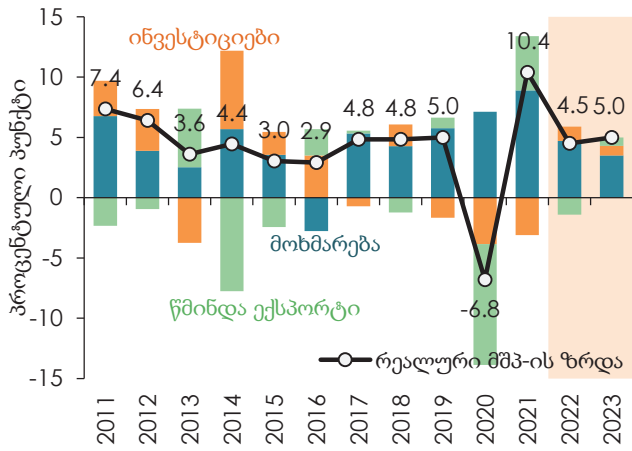
დიაგრამა 2.1.2. წლიური ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრის დეკომპოზიცია.

წყარო: სებ, საქსტატი

კერძოდ, საომარი კონფლიქტის დაწყების შედეგად, რუსეთის მიმართ დაწესებულმა სანქციებმა მნიშვნელოვნად გაზარდა წნეხი საერთაშორისოდ ვაჭრობად ისეთი სასაქონლო პროდუქციის ფასებზე, როგორცაა ნავთობ-პროდუქტები და საკვები ნედლეული, ვინაიდან უკრაინა და რუსეთი მათი ერთ-ერთი მთავარი მიმწოდებლები იყვნენ მსოფლიო ბაზარზე. აღნიშნულს თან ერთვის ჩვენს რეგიონში ტრანსპორტირების ხარჯების მნიშვნელოვანი გაძვირება, რაც გადაზიდვების გართულებით არის განპირობებული. მოსალოდნელია, რომ საომარი მდგომარეობის განმავლობაში, ჩვენთან საერთაშორისო ტრანსპორტირების ხარჯების გაძვირების წნეხი შენარჩუნდება. აღნიშნული ფაქტორები, თავის მხრივ, მწარმოებლებს ფასების მატებისკენ უბიძგებთ. ასევე, გემოხსენებული ფაქტორები ინფლაციური მოლოდინების ზრდის რისკებს აძლიერებს. (იხ. დიაგრამა 2.1.2). ამის საპირისპიროდ, ლარის გაცვლითი კურსის გამყარება როგორც ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტებთან, ასევე დოლართან მიმართებით, ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოებას დაეხმარება. კერძოდ, გამყარებული გაცვლითი კურსი პირდაპირი იმპორტირებული ინფლაციისა და შუალედური იმპორტული ხარჯების არხით ინფლაციას შემცირებისკენ უბიძგებს.

გაზრდილი ინფლაციური წნეხი მიმდინარე პერიოდში პოლიტიკის უფრო მკაცრ რეაგირებასა და გამკაცრებული პოზიციის შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნებას საჭიროებს. როგორც აღინიშნა, მიმდინარე ინფლაციაზე მოქმედი ფაქტორები ეგზოგენურია. სხვა თანაბარ პირობებში, ცენტრალური ბანკები, როგორც წესი, მსგავსი ტიპის შოკებზე არ რეაგირებენ, ვინაიდან ამ ტიპის შოკების გავლენა, როგორც წესი, თავისით ილევს. მონეტარული პოლიტიკით მათზე რეაგირება კი დამატებით ეკონომიკურ მერყეობას იწვევს, რაც, თავის მხრივ, გაურკვევლობას ზრდის და, შესაბამისად, ინფლაციის მართვას დამატებით ართულებს. თუმცა, მიმდინარე სიტუაციაში, მინოდების შოკი იმდენად მძლავრია, რომ ის ინფლაციური მოლოდინების მნიშვნელოვნად ზრდისა და ე.წ. „მეორე რაუნდის“ ეფექტების რისკებს ამწვავებს. ამას ემატება ის ფაქტიც, რომ ინფლაცია სხვადასხვა ტიპის შოკების გამო ხანგრძლივად არის გადახრილი 3%-იანი მიზნობრივი მაჩვენებლისგან. ეს კი ინფლაციური მოლოდინების მართვას ართულებს. შესაბამისად, დამატებითი ინფლაციური ზეწოლის აღმოსაფხვრელად საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარულ პოლიტიკას გამკაცრებულ პოზიციაზე ინარჩუნებს. შემდგომ კი, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ზომიერი ბიჯებით მხოლოდ ინფლაციური მოლოდინების მოთოკვის კვალდაკვალ შემცირდება და საშუალოვადიან პერიოდში ნეიტრალურ დონეს დაუახლოვდება;

2022 წელს, საომარი მოქმედებების შედეგად, ეკონომიკის პოსტპანდემიური აღდგენის პროცესი შენელებდა და რეალური მშპ 4.5%-ით გაიზარდა. აღნიშნული ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ძალა უმეტესწილად შიდა მოთხოვნა იქნება, რაც, თავის მხრივ, მზარდი დაკრედიტების ასახვაა.



დიაგრამა 2.1.3. კომპონენტების წვლილი რეალური მშპ-ის ზრდაში

წყარო: სებ, საქსტატი

მიმდინარე შეფასებით ნეიტრალური განაკვეთის დონე 6.5%-ის ფარგლებშია.

საომარი მოქმედებების ფონზე, მოსალოდნელია, რომ საგარეო შემოდინებები რუსეთიდან და უკრაინიდან, როგორც ორი მნიშვნელოვანი ეკონომიკური პარტნიორიდან, მნიშვნელოვნად შემცირდება. ამასთანავე, ომის შედეგად ჩვენი რეგიონისა და ქვეყნის რისკიანობა იზრდება, რაც უცხოური ინვესტიციების შემოდინებას შეაფერხებს. შედეგად, მიმდინარე საბაზო პროგნოზით, 2022 წელს ეკონომიკის პოსტპანდემიური აღდგენის პროცესი მცირედით შენელებდა და ეკონომიკა 4.5%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 2.1.3). აღნიშნული ზრდის მთავარი ფაქტორი უმეტესწილად შიდა მოხმარება იქნება, მზარდი საკრედიტო აქტივობის ფონზე.

2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები

რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრისა და სრულმასშტაბიანი საომარი მოქმედებების ფონზე, მაკროეკონომიკური პროგნოზები განსაკუთრებული გაურკვევლობით ხასიათდება. ახალმა შოკმა, ჯერ კიდევ პოსტპანდემიურ აღდგენის პროცესში მყოფ ეკონომიკაში, ძირითადად, ინფლაციური რისკები წარმოშვა, რომელთა რეალიზება საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზიდან გადახრას გამოიწვევს.

რუსეთ-უკრაინის ომის გახანგრძლივება და კონფლიქტის გადანყვევების შედეგები გაურკვევლობის უდიდესს წყაროს წარმოადგენს. სრულმასშტაბიანი კონფლიქტის მოსალოდნელზე გვიან დამთავრება, ერთის მხრივ, პირდაპირ შეასუსტებს ომის შედეგად მორღვეულ სავაჭრო და ფინანსურ არხებს, ხოლო, მეორეს მხრივ, კიდევ უფრო გაზრდის რეგიონის რისკის დონეს, ასევე, მიწოდების შეზღუდვებისა და რუსეთის მიმართ დამატებითი სანქციების დაწესების ალბათობას. ამის შედეგად შესაძლოა, საგარეო შემოდინებები მოსალოდნელზე მეტად შემცირდეს და მიწოდების შეზღუდვები გამძაფრდეს, რაც საქართველოს ღია ეკონომიკისთვის დამატებით შოკს წარმოქმნის, რომელიც რეალურ ეკონომიკას ძირითადად წმინდა ექსპორტის შემცირებით, ხოლო ინფლაციას ინფლაციური მოლოდინების, სასაქონლო პროდუქტებზე ფასებისა და შუალედური ხარჯების ზრდით გადაეცემა. თავის მხრივ, რეგიონის რისკის გაზრდილი პრემია და საგარეო შემოდინებების შემცირება, სხვა თანაბარ პირობებში, გაცვლით კურსზე გაუფასურების წნეხს აჩენს.

მსოფლიო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების მზარდი ფასები კვლავ რჩება მაკროეკონომიკური პროგნოზირების მნიშვნელოვან რისკად. გაზრდილი ფასები ადგილობრივ ბაზარს უკვე გადმოეცა. მათ შორის, აღსანიშნავია, ნავთო-



რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრისა და სრულმასშტაბიანი საომარი მოქმედებების ფონზე, მაღალია რისკები, რომელთა რეალიზება საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზიდან გადახრას გამოიწვევს. რისკები ძირითადად ინფლაციურია და, შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკაც გამკაცრებისკენ მიდრეკილი რჩება.

მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები	ინფლაციაზე გავლენა
ომის გახანგრძლივება, რუსეთის მიმართ სანქციების გამკაცრება	↑
საერთაშორისო ბაზრებზე პროდუქტების ფასების მზარდი ტენდენციების შენარჩუნება	↑
საერთაშორისო ტრანსპორტირების ხარჯების მზარდი ტენდენციების შენარჩუნება	↑
განვითარებულ ქვეყნებში საპროცენტო განაკვეთების მოსალოდნელზე მეტად ზრდა	↑
მოსალოდნელზე მეტად ძლიერი შიდა მოთხოვნა	↑
ტურიზმის მოსალოდნელზე სწრაფად აღდგენა	↓
დაბალი რისკი	მაღალი რისკი
ინფლაციის ზრდა ინფლაციის იგივე დონე ინფლაციის შემცირება	

ცხრილი 2.1.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.

ბის გაძვირების ფონზე, სანჯავის ფასების მკვეთრი მატება. სასაქონლო პროდუქტებზე ამ ტენდენციის შენარჩუნება, უკვე ხანგრძლივად მაღალი ინფლაციის ფონზე, მაღალ ინფლაციურ რისკებს ინფლაციური მოლოდინების არხითაც წარმოქმნის, რაც საფრთხეს უქმნის გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების სტაბილურობას და მონეტარული პოლიტიკის დამატებითი რეაგირების საჭიროებას გამოკვეთს.

პროდუქტების ფასებზე მიწოდების ჯაჭვების რღვევაც აისახა. გლობალურად ტრანსპორტირების ხარჯების ზრდის ტენდენციის შენარჩუნების შემთხვევაში, ინფლაციაზე წნეხი შესაძლოა გაიზარდოს.

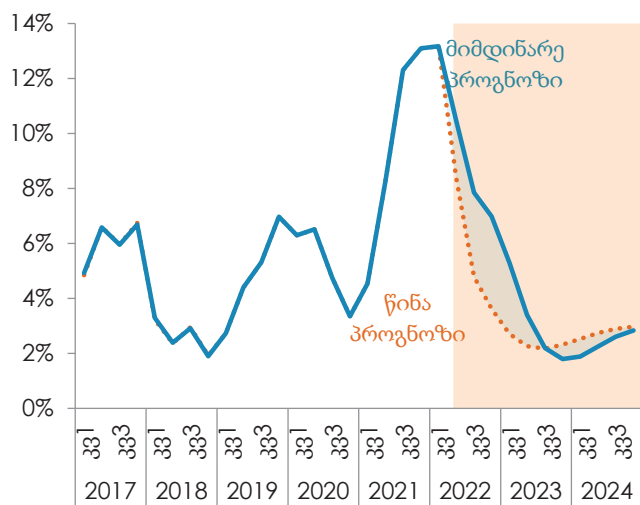
ნამყვან ეკონომიკებში (განსაკუთრებით აშშ-ში), მიუხედავად განაკვეთის დაჩქარებული ნორმალიზებისა, თუკი ზემოთ ნახსენებმა შოკებმა საპროგნოზო ინფლაცია მოსალოდნელზე მეტად გაზარდა, გამოიკვეთება მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის კიდევ უფრო ზრდის აუცილებლობა. ეს კი, საქართველოს ტიპის ღია ეკონომიკებისთვის, კაპიტალის გადინებისა და, შესაბამისად, სავალუტო ბაზარზე გაუფასურების მიმართულებით წნეხის საფრთხეს ქმნის. მაღალი დოლარიზაციის გათვალისწინებით, აღნიშნული რისკის რეალიზება შუალედური ხარჯებისა და მოლოდინების არხით ინფლაციურ წნეხს გაზრდის.

ინფლაციურ რისკებს ძლიერი შიდა მოთხოვნაც წარმოქმნის. გასული წლის ძლიერმა ეკონომიკურმა აქტივობამ, ეკონომიკის პოტენციური დონიდან ჩამორჩენა აღმოფხვრა. შესაბამისად, ამ ეტაპზე, მიუხედავად ეკონომიკური ზრდის მოსალოდნელი შენელებისა, საბაზო სცენართან შედარებით მაღალი შიდა მოთხოვნის რეალიზება ინფლაციურ წნეხს გაზრდის.

საბაზო სცენარიდან გადახრას საგარეო მოთხოვნის მოსალოდნელზე მეტად ზრდაც გამოიწვევს. ეს პოზიტიური შოკი იქნება, კერძოდ კი, ტურიზმის მოსალოდნელზე სწრაფი აღდგენა, ერთი მხრივ, გააუმჯობესებს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს და, სხვა თანაბარ პირობებში, გაცვლითი კურსის არხით დადამავალ ზეგავლენას მოახდენს როგორც ინფლაციაზე, ასევე ინფლაციის მოლოდინებზე. მეორე მხრივ, აღნიშნული დაეხმარება ეკონომიკას მშპ-ის პოტენციური დონის გაუმჯობესებაში.

## 2.2 წინა პროგნოზთან შედარება

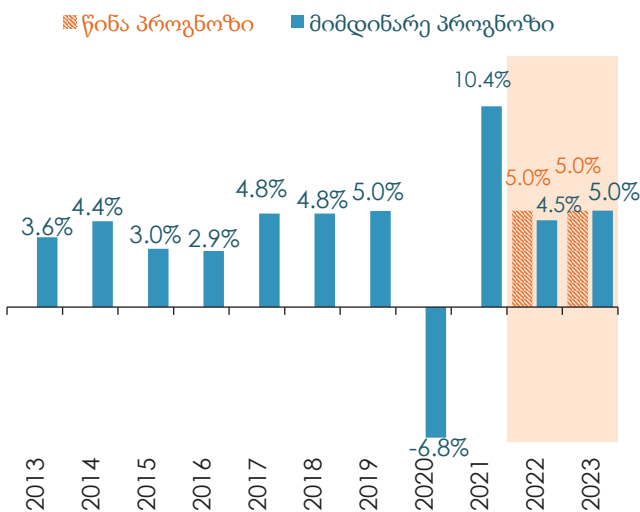
განახლებული პროგნოზით, მოკლევადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია გაიზარდა. ინფლაციის პროგნოზის ზრდის ძირითადი მიზეზი რუსეთ-უკრაინის სრულმასშტაბიანი ომის შედეგად გაზრდილი, როგორც რეგიონალური, ასევე გლობალური ინფლაციური წნეხია.



დიაგრამა 2.2.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: სებ, საქსტატი

2022 წლის რეალური მშპ-ს ზრდის პროგნოზი 4.5%-მდე შემცირდა.



დიაგრამა 2.2.2. რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: სებ, საქსტატი

განახლებული პროგნოზით, მოკლევადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 2.2.1). ინფლაციის პროგნოზის ზრდის ძირითადი მიზეზი რუსეთ-უკრაინის სრულმასშტაბიანი ომის შედეგად გაზრდილი როგორც რეგიონალური, ასევე გლობალური ინფლაციური წნეხია. მიუხედავად გაზრდილი რისკებისა, ინფლაციის პროგნოზი შემცირების ტრაექტორიას ინარჩუნებს. წინა პროგნოზის მსგავსად, კვლავ მოსალოდნელია ინფლაციაზე მოქმედი ერთჯერადი, ეგზოგენური შოკების ეტაპობრივი ამოწურვა.

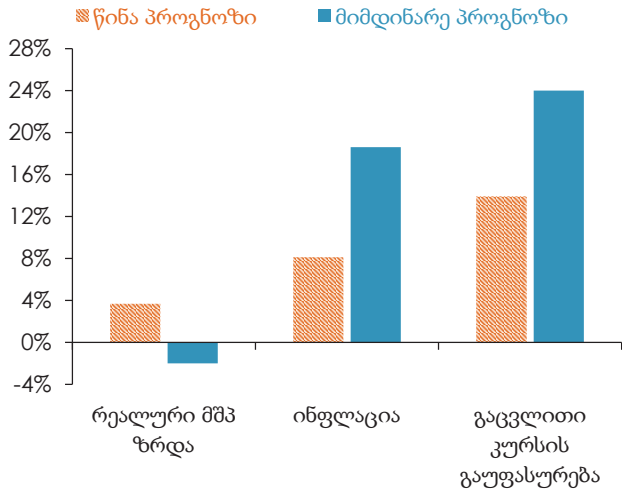
ორი მნიშვნელოვანი სავაჭრო პარტნიორის სამხედრო კონფლიქტის შედეგად, ერთი მხრივ, გაიზარდა მიმდინარე ანგარიშზე წნეხი და რეგიონალური რისკის პრემია, ხოლო, მეორე მხრივ, მინოდების შეზღუდვებისა და რუსეთის მიმართ დანესების სანქციების ფონზე, მკვეთრად გაიზარდა მსოფლიო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასები. მათ შორის აღსანიშნავია ნავთობისა და საკვები ნედლეულის იმპორტირებული ინფლაციის გავლენა ადგილობრივ სამომხმარებლო ფასებზე. თავის მხრივ, უკვე ხანგრძლივად მაღალი ინფლაციის ფონზე, მაღალი ინფლაციური ზეწოლა ზრდის ინფლაციურ მოლოდინებს და გვევლინება ინფლაციის პროგნოზის ცვლილების ერთ-ერთ მნიშვნელოვან წყაროდ.

2022 წლის რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი 4.5%-მდე შემცირდა (იხ. დიაგრამა 2.2.2). დაშვებები და მოლოდინები, რომლებიც 2022 წლის ეკონომიკურ ზრდას განსაზღვრავდა, შეიცვალა. კერძოდ, არსებული ვითარების გათვალისწინებით, შეფერხდება მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის პანდემიამდელ დონემდე ნორმალიზაცია, ხოლო რეგიონში გაზრდილი რისკის პრემია კი, უარყოფითად აისახება ინვესტიციების საპროგნოზო დონეზე.

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

განახლებული პროგნოზით, რუსეთ-უკრაინის სრულმასშტაბიანი სამხედრო კონფლიქტის ფონზე, 2022 წლისათვის, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ძირითადი პარამეტრები გაუარესდა (იხ. დიაგრამა 2.2.3). ცვლილებები, მეტწილად, რუსეთისა და უკრაინის ფაქტორით აიხსნება. სავაჭრო პარტნიორების ინფლაციის ანალიზისას,

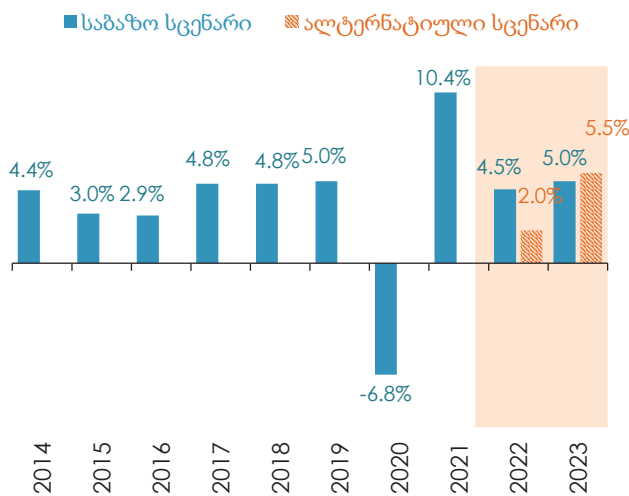
განახლებული პროგნოზით, რუსეთ-უკრაინის სრულმასშტაბიანი სამხედრო კონფლიქტის ფონზე, 2022 წლისათვის, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ძირითადი მაკროეკონომიკური პარამეტრები გაუარესდა.



დიაგრამა 2.2.3. ცვლილებები 2022 წლის დაშვებებში სავაჭრო პარტნიორების შესახებ

წყარო: Bloomberg

ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, საომარი კონფლიქტის გახანგრძლივების შემთხვევაში, 2022 წელს საგარეო მოთხოვნა მეტად შეიზღუდება და უცხოური ინვესტიციების შემოდინება შეფერხდება. შედეგად, 2022 წელს ეკონომიკა 2%-ით გაიზრდება.



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

წყარო: სებ, საქსტატი

გლობალურად ნედლეულზე ფასების ზრდის და გაუფასურებული გაცვლითი კურსის ეფექტებთან ერთად, ასევე მნიშვნელოვანი წილი აქვს თურქეთის მაღალი ინფლაციური გარემოს.

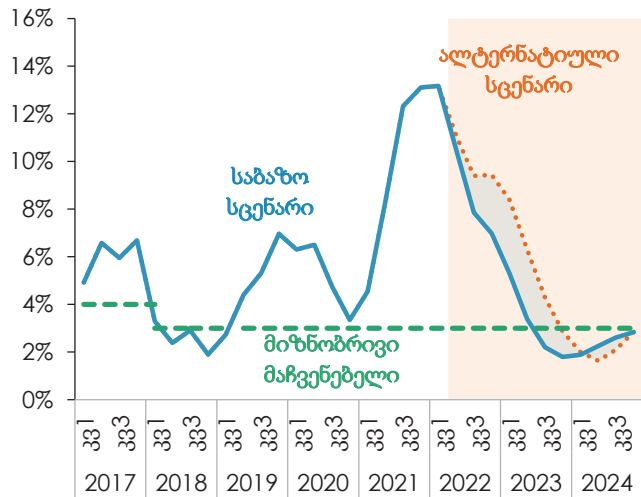
### 2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის ყველაზე მაღალ რისკების რეალიზებას მოიაზრებს. კერძოდ, აღნიშნული სცენარით, გეოპოლიტიკური რისკები კიდევ უფრო მწვავედება, რასაც საფუძვლად უდევს საომარი კონფლიქტის მოსალოდნელზე უფრო მეტ ხანს გაგრძელება. ამ უკანასკნელის შედეგად, იზრდება იმის ალბათობა, რომ რუსეთის მიმართ დაწესებული სანქციები უფრო გამკაცრდება. მოცემულ შემთხვევაში კი საგარეო მოთხოვნა ჩვენს საქონელსა და მომსახურებაზე, საბაზო სცენართან შედარებით, შემცირდება. ამასთანავე, გახანგრძლივებული საომარი მოქმედებები ჩვენი რეგიონისა და ქვეყნის რისკის პრემიის მეტად ზრდას განაპირობებს, რაც კაპიტალის გადინების რისკებს დამატებით გაზრდის და უცხოური ინვესტიციების შემოდინებას შეაფერხებს. აღნიშნული რისკების რეალიზებისა და მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირების შედეგად, 2022 წელს ეკონომიკა 2%-ით, ხოლო 2023 წელს 5.5%-ით გაიზრდება (იხ. დიაგრამა 2.3.1).

როგორც აღინიშნა, მოვლენების ალტერნატიული სცენარით წარმართვის შემთხვევაში, საგარეო მოთხოვნა შემცირდება. ამ უკანასკნელს განაპირობებს როგორც საქონლის, ასევე მომსახურების ექსპორტის იმპორტზე მეტად შემცირება, რასაც საფუძვლად უდევს არსებული შიდა მოთხოვნის დონე. აღნიშნულის შედეგად, ქვეყნის მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი გაუარესდება, რაც, თავის მხრივ, გაცვლითი კურსის გაუფასურების წნეხს გააძლიერებს. ამავდროულად, ომის გახანგრძლივება და სანქციების გამკაცრება, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების მზარდი ტენდენციისა და, მიწოდების არხების შეზღუდვების შედეგად, რეგიონში ტრანსპორტირების ხარჯების მზარდი დინამიკის გახანგრძლივებას განაპირობებს. ყოველივე ზემოაღნიშნული კი ერთობლიობაში ინფლაციური მოლოდინებს ზრდასაც გამოიწვევს. თუკი, მოცემული რისკ-სცენარი რეალიზდა, 2022 წელს ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 1.1 პპ-ით მოიმატებს (იხ. დიაგრამა 2.3.2).

ასეთი რისკ-სცენარის შემთხვევაში, მონეტარული პოლიტიკა 2022 წლის განმავლობაში მნიშვნელოვნად გამკაცრდება და საბაზო სცენართან შედარებით ეს გამკაცრებული პოზიცია შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნდება. კერძოდ, მოცემული სცენარით, მონეტარული პოლი-

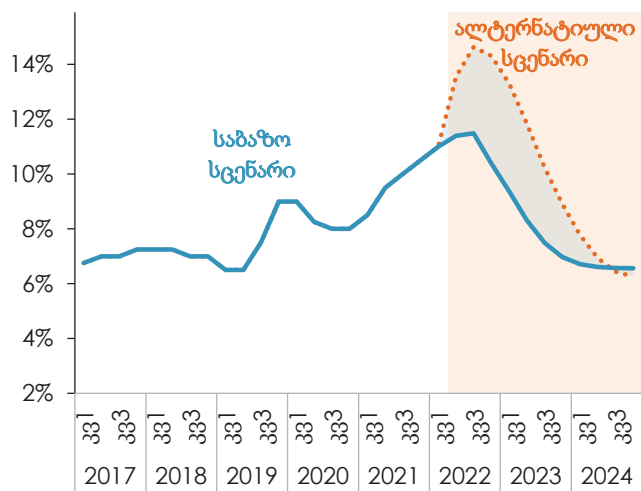
ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, გაცვლითი კურსის გაუფასურების, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების აღმავალი ტენდენციის შენარჩუნებისა და ინფლაციური მოლოდინების ზრდის შედეგად, ინფლაციური წნეხი გაძლიერდება. კერძოდ, 2022 წელს ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 1.1 პპ-ით მოიმატებს.



დიაგრამა 2.3.2. წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: სებ, საქსტატი

გაზრდილი ინფლაციური წნეხის საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრდება. პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია 2022 წელს საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 2.3 პპ-ით მაღალი იქნება.



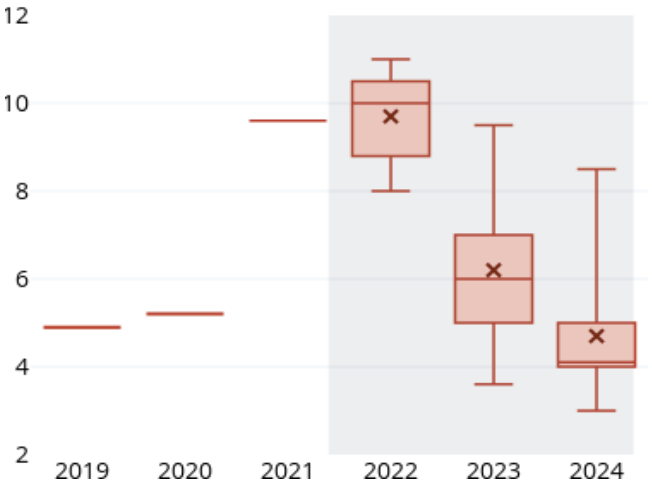
დიაგრამა 2.3.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: სებ

ტიკის განაკვეთის ტრაექტორია 2022 წელს, საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 2.3 პპ-ით ზემოთ აინევის. საშუალოვადიან პერიოდში კი, საომარი მოქმედებების დასრულებისა და საგარეო ფაქტორებიდან მომდინარე უარყოფითი წნეხის განეიტრალებასთან ერთად, პოლიტიკის განაკვეთი შემცირებას დაიწყებს (იხ. დიაგრამა 2.3.3). საბოლოოდ, მონეტარული პოლიტიკის ადეკვატური რეაგირების შედეგად, საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაცია 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება.

## 2.4 ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები

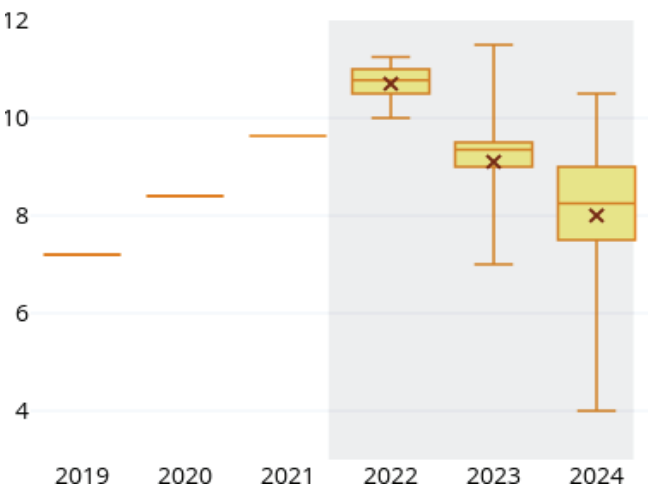
ფინანსურ ბაზარზე ინფლაციური მოლოდინები მოკლევადიან პერიოდში გაზრდილია, თუმცა საშუალოვადიან პერიოდში იგი მიზნობრივ დონეს (3%-ს) ეტაპობრივად უახლოვდება. აღსანიშნავია, რომ საკმაოდ მაღალია პროგნოზირებული მაჩვენებლების გაბნევა, რაც ინფლაციური რისკების მანიშნებელია.



დიაგრამა 2.4.1. საშუალო წლიური ინფლაციის ფაქტობრივი მაჩვენებლები (2019-2021) და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება (2022-2024)

წყარო: სებ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა, საქსტატი.

საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციური მოლოდინების შემცირების კვალდაკვალ, პოლიტიკის განაკვეთის შესახებ მოლოდინებიც მცირდება, თუმცა, მაღალი გაურკვევლობების გათვალისწინებით, საკმაოდ მაღალია პროგნოზირებული მაჩვენებლების გაბნევა.



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

წყარო: სებ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა.

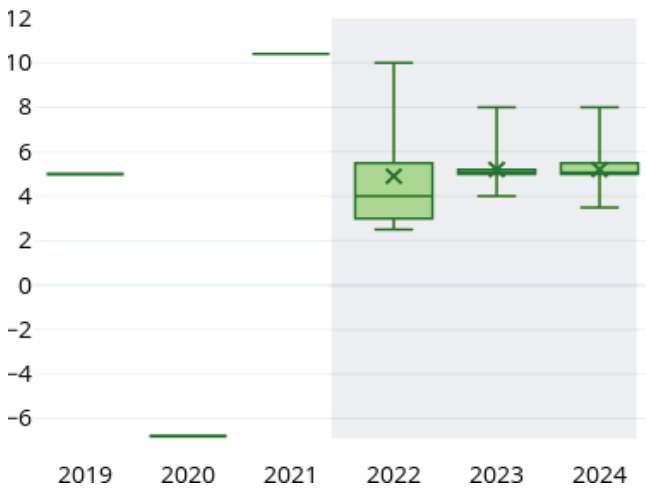
2022 წლის მე-2 კვარტალში ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა მაკროეკონომიკური პროგნოზების კვლევაში მონაწილეობა 10-მა ორგანიზაციამ მიიღო. მიმდინარე გამოკითხვამ გამოავლინა, რომ ბაზარზე არსებული ეკონომიკური მოლოდინები 2022-2024 წლებში, მიმდინარე წლის I კვარტალში ჩატარებულ კვლევასთან შედარებით, მნიშვნელოვნად შეცვლილია.

კერძოდ, სამომხმარებლო ფასების წლიური ინფლაციის როგორც საშუალო, ასევე მედიანური პროგნოზები მნიშვნელოვნად გაზრდილია. 2022 წელს ბაზრის ინფლაციური მოლოდინების მედიანური მაჩვენებელი წინა კვარტალთან შედარებით 3 პპ-ით გაიზარდა და 10% შეადგინა, ხოლო ინფლაციის საშუალო პროგნოზი 2.8 პპ-ით გაზრდილია და 9.7%-ს უტოლდება. წინა კვარტალთან შედარებით, 2023 წლის მედიანური პროგნოზი 1.8 პპ-ით გაზრდილია 6%-მდე, ხოლო საშუალო 1.6 პპ-ით 6.2%-მდე. რაც შეეხება 2024 წელს, ინფლაციური მოლოდინების მედიანური მაჩვენებელი 0.6 პპ-ით აღემატება 1-ლი კვარტალის მაჩვენებელს და 4.1%-ს უტოლდება. საშუალო ინფლაციური მოლოდინები კი 4.7%-ს შეადგენს, რაც 1.1 პპ-ით აღემატება წინა პერიოდის მონაცემს (იხ. დიაგრამა 2.4.1). აღსანიშნავია, რომ არსებული მაღალი გაურკვევლობების გათვალისწინებით, ინფლაციური მოლოდინები ძალიან მაღალი გაბნევით ხასიათდება.

გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინების ფონზე, ბაზარზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მედიანური და საშუალო პროგნოზებიც გაზრდილია წინა კვარტალთან შედარებით. კონკრეტულად, 2022 წლის მონეტარული პოლიტიკის მედიანური პროგნოზი 1.3 პპ-ით, ხოლო საშუალო - 1.5 პპ-ით გაიზარდა და, შესაბამისად, 10.8%-სა და 10.7%-ს შეადგენს. ანალოგიურად, 2023 წლის მედიანური პროგნოზი 1.4 პპ-ით უფრო მაღალია და 9.4%-ს უტოლდება, ხოლო საშუალო პროგნოზი 1.1 პპ-ით გაზრდილია და 9.1%-ს მიაღწია. ინფლაციური მოლოდინების მის მიზნობრივ დონესთან დაახლოებასთან ერთად, მონეტარული პოლიტიკის პროგნოზებიც ნეიტრალურ დონეს ნელ-ნელა უახლოვდება. კერძოდ, 2024 წლის მედიანური პროგნოზი 0.8 პპ-ით, ხოლო საშუალო - 0.6 პპ-ით გაიზარდა და, შესაბამისად, 8.3%-სა და 8%-ს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 2.4.2). მოცემულ შემთხვევაშიც, ძალიან მაღალია პროგნოზირებული მაჩვენებლების გაბნევა.

რაც შეეხება ეკონომიკური ზრდის შესახებ არსებულ მოლოდინებს, ეროვნული ბანკის პროგნოზების მსგავსად, 2022 წელს ბაზრის პროგნოზებიც რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდის შესახებ გაუარესებულია წინა

ბაზარზე ეკონომიკური ზრდის მედიანური და საშუალო პროგნოზები წინა კვარტალთან შედარებით შემცირებულია, თუმცა, მოცემულ შემთხვევაშიც, პროგნოზები მაღალი მერყეობით ხასიათდება.



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

წყარო: სებ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა, საქსტატი.

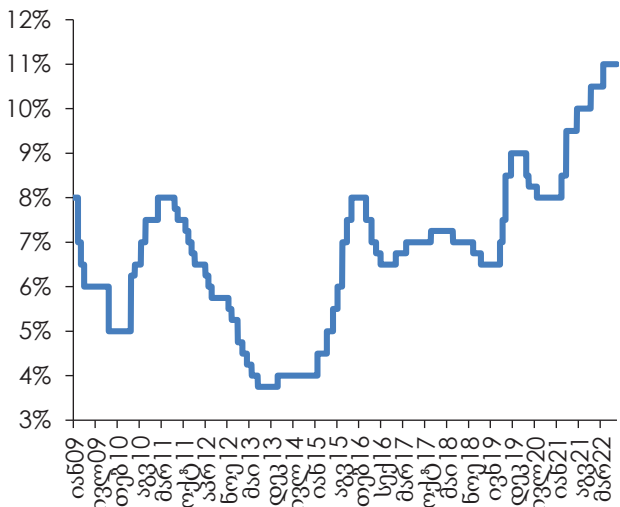
კვარტალთან შედარებით. კონკრეტულად, მედიანური პროგნოზი 2 პპ-ით შემცირდა 4%-მდე, ხოლო საშუალო 1.5 პპ-ით 4.9%-მდე. 2023 წლის ეკონომიკური ზრდის მედიანური და საშუალო პროგნოზებიც შემცირებულია 0.2-0.3 პპ-ებით და, შესაბამისად, 5%-სა და 5.2%-ს შეადგენს. 2024 წელს კი მედიანური პროგნოზი წინა კვარტალის შესაბამის მაჩვენებელს უტოლდება 5%-ით, ხოლო საშუალო პროგნოზი 0.1 პპ-ით გაიზარდა 5.2%-მდე (იხ. დიაგრამა 2.4.3).

მოცემულ ეტაპზე, კვლევის ფარგლებში, ბაზრის წარმომადგენლების მიერ მონოდებული პროგნოზების აგრეგირებულ შედეგებს წარმოვადგენთ, თუმცა ყოველი წლის მეორე კვარტალში, მას შემდგომ, რაც ეროვნული ბანკისა და საქსტატის ვებგვერდებზე სამივე ცვლადის წინა წლის ოფიციალური სტატისტიკა გამოქვეყნდება, ეროვნული ბანკი წინა წლის შედეგებზე დაყრდნობით საუკეთესო პროგნოზის მქონე ორგანიზაციას ასახელებს. თითოეული ორგანიზაციის მიერ მონოდებული პროგნოზის სიზუსტის შესაფასებლად გამოიყენება მათ მიერ კვარტალურად მონოდებული პროგნოზირებული სიდიდეების ფაქტობრივი მაჩვენებლებიდან სტანდარტული გადახრები (Root Mean Square Error (RMSE)). საუკეთესოდ სახელდება/სახელდებიან ის ორგანიზაციები, რომელთა პროგნოზების საშუალო RMSE ყველაზე მცირეა. 2021 წლის მაკროეკონომიკური პროგნოზების კვლევის შეფასების შედეგად გამოვლინდა, რომ ფაქტობრივი მაჩვენებლებიდან საშუალოდ ყველაზე მცირე სტანდარტული გადახრით თიბისი კაპიტალის მიერ მონოდებული პროგნოზები გამოირჩეოდა.

### 3 მონეტარული პოლიტიკა

ბოლო პერიოდის გლობალურ გამოწვევად კვლავ გაზრდილი ინფლაცია და ინფლაციური რისკები რჩება. მაშინ როდესაც 2022 წელი გლობალურად ინფლაციური პროცესების დარეგულირებისა და ინფლაციების შემცირების პერიოდად მოიაზრებოდა, რუსეთის მიერ უკრაინის წინააღმდეგ დაწყებულმა ომმა ახალ რისკებს დაუდო სათავე. მსოფლიო მასშტაბით გაზრდილი ფასები საქართველოს ბაზარზეც აისახა და ინფლაციამ აპრილში 12.8% შეადგინა. თუმცა, რომ არა რუსეთის მიერ უკრაინაში ომის დაწყება ინფლაციის სწრაფი შემცირება იყო მოსალოდნელი. რუსეთის მიერ უკრაინაში განხორციელებული საომარი მოქმედებების შედეგად საერთაშორისო სასურსათო ბაზრებზე გარკვეული პროდუქტების ფასები მკვეთრად გაიზარდა. ამავდროულად, საერთაშორისო ბაზრებზე სანავისა და ნავთობპროდუქტების გაზრდილი ფასები საქართველოს ბაზარსაც გადმოეცა და ინფლაციამ ზრდის მიმართულებით მოქმედებს. შედეგად, ინფლაციური წნეხი გაძლიერდა, რაც თავის მხრივ, საშუალოვადიანი ინფლაციური მოლოდინების მატების რისკს ქმნის. მიმდინარე პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, 2022 წელს ინფლაცია შემცირებას გააგრძელებს, თუმცა წლის განმავლობაში მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა შენარჩუნდება. აღნიშნული ფაქტორების გათვალისწინებით, დამატებითი ინფლაციური ზეწოლის აღმოსაფხვრელად და საშუალოვადიანი ინფლაციური მოლოდინების შესამცირებლად 2022 წლის 11 მაისის სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ პოზიციაზე, ხოლო მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, 11%-ზე, შენარჩუნდა. მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებული დარჩება მანამ, სანამ ინფლაციურ მოლოდინებზე ზრდის მიმართულებით არსებული რისკები საკმარისად არ შერბილდება.

დამატებითი ინფლაციური ზეწოლის აღმოსაფხვრელად და საშუალოვადიანი ინფლაციური მოლოდინების რისკის შესამცირებლად, 2022 წლის 11 მაისს, კომიტეტმა მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებული შეინარჩუნა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 11%-ზე შეინარჩუნა



რისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების ზრდის დინამიკის დაჩქარებას უკავშირდებოდა. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ბოლოდროინდელი გამყარება საერთაშორისო ბაზრებიდან მომდინარე წნეხს გარკვეულწილად არბილებს. გაზრდილი ინფლაციური რისკების საპასუხოდ და საშუალოვადიანი ინფლაციური მოლოდინების შესამცირებლად 2022 წლის 11 მაისის სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ პოზიციაზე ხოლო მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, 11%-ზე შენარჩუნდა. მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებული დარჩება მანამ, სანამ ინფლაციურ მოლოდინებზე ზრდის მიმართულებით არსებული რისკები საკმარისად არ შერბილდება.

მსოფლიო მასშტაბით გაზრდილი ფასები საქართველოს ბაზარსაც გადმოეცა და ინფლაცია, მიუხედავად წლის დასაწყისთან შედარებით შემცირებისა, მაღალ დონეზე (12.8 პროცენტი) დარჩა. რომ არა შემოხსენებული ახალი შოკი, ინფლაციის სწრაფი შემცირების ტრაექტორია იყო მოსალოდნელი. გასათვალისწინებელია, რომ, მიმდინარე საომარი მოქმედებების ფონზე, საგარეო სექტორის პერსპექტივა კვლავ გაურკვევლობის შემცველია. ამავე დროს, ბოლო პერიოდში ლარის გამყარებამ იმპორტირებული საქონლის ინფლაციის შენელებას შეუწყო ხელი. ამასთან, მართალია ნომინალური ხელფასების ზრდის ტემპი ბოლო პერიოდში გაიზარდა, ჯამურ პროდუქტიულობას აღდგენის დინამიკა აქვს, რაც იმას ნიშნავს, რომ ამ ეტაპზე შრომის ბაზრიდან ინფლაციაზე მნიშვნელოვანი წნეხი არაა. მიმდინარე პროგნოზით, მოსალოდნელია, რომ, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაცია წლის განმავლობაში მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა შენარჩუნდება, თუმცა, წინა წლის ერთჯერადი ფაქტორების მიღვევის შედეგად და გამკაცრებული პოლიტიკის ფონზე, მას შემცირების მიმართულება ექნება.

სხვა თანაბარ პირობებში, ცენტრალური ბანკები, მიწოდების შოკების გამო გაზრდილ ინფლაციას პოლიტიკის გამკაცრებით არ პასუხობენ. თუმცა, მიმდინარე ვითარებაში, მიწოდების შოკები მძლავრია და სხვადასხვა ტიპის ეგზოგენური შოკები დროში საკმაოდ გახანგრძლივდა. ამის საპირწონედ, გასული წლის განმავლობაში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ეტაპობრივად გაიზარდა და მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ ფაზაშია. მიწოდების მძლავრი შოკების პირობებში, გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების დაბალ დონეზე შენარჩუნება კვლავ აქტუალური რჩება. ამასთან, რისკები, როგორც გეოპოლიტიკური თვალსაზრისით, ასევე გლობალური ფინანსური პირობების მოსალოდნელზე სწრაფი გამკაცრების კუთხით ინფლაციურია. შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკაც გამკაცრებისკენ მიდრეკილი რჩება.



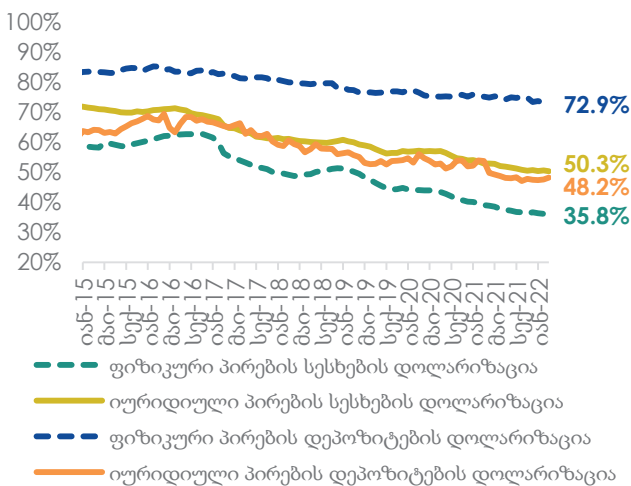
მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებული დარჩება მანამ, სანამ ინფლაციურ მოლოდინებზე ზრდის მიმართულებით არსებული რისკები საკმარისად არ შერბილდება.

რაც შეეხება ერთობლივ მოთხოვნას, წინასწარი მონაცემებით, 2022 წლის პირველ კვარტალში ეკონომიკა 14.4%-ით გაიზარდა. ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი კვლავ ძლიერი შიდა მოხმარებაა, რომელიც საკრედიტო აქტივობის შედეგია. ამავდროულად ტურიზმის ეტაპობრივი აღგენა ეკონომიკურ ზრდაზე პოზიტიურ გავლენას ახდენს. განახლებული პროგნოზებით, 2022 წელს 4.5 პროცენტიანი ზრდა არის მოსალოდნელი. თუმცა გასათვალისწინებელია, რომ მიმდინარე მოვლენების ფონზე, პროგნოზების გაურკვევლობის მასშტაბი განსაკუთრებით გაზრდილია.

რუსეთი და უკრაინა საქართველოს ერთ-ერთი მთავარი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნები არიან და მიმდინარე ვითარება საქართველოს ეკონომიკას პირდაპირი გზით გადმოეცემა. რუსეთის მიმართ დაწესებული სანქციები რუსეთის ეკონომიკას ამცირებს, ასევე ომის შედეგად უკრაინის ეკონომიკა მკვეთრად ეცემა. ეს კი საქართველოს საგარეო მოთხოვნაზე უარყოფითად აისახება. ამ ორი ქვეყნიდან მიღებული ექსპორტიდან შემოსავლები შემცირებულია. თუმცა აღსანიშნავია, რომ მიუხედავად გეოპოლიტიკური მდგომარეობისა, 2022 წლის მარტში ექსპორტმა ზრდა განაგრძო და წლიურად 26.3%-ით გაიზარდა, რაც პანდემიამდელ დონესაც აჭარბებს. ამავდროულად, COVID-19 ვირუსის გავრცელების შესაკავებლად დაწესებული შეზღუდვების შემსუბუქების შედეგად საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები ზრდას განაგრძობს და მარტში წლიურად დაახლოებით 6-ჯერაა გაზრდილი. თუმცა პანდემიამდელ დონეს კვლავ ჩამორჩება, კერძოდ, 2019 წლის მარტის დონესთან შედარებით შემცირება კვლავ მნიშვნელოვანია (28.7%). გააქტიურებული შიდა მოთხოვნის ფონზე, 2022 წლის მარტში საქონლის იმპორტი წლიურად 15.6% გაიზარდა, ხოლო 2019 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით ზრდა დაახლოებით 13.9%-ით.

მიუხედავად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკისა, საკრედიტო აქტივობა წლის განმავლობაში მაღალ დონეზე ნარჩუნდება, მათ შორის ერთი მხრივ, სამომხმარებლო, ხოლო მეორე მხრივ - უცხოური ვალუტის სესხების ხარჯზე. შესაბამისად, ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ საპროცენტო განაკვეთის ზრდის მიუხედავად, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი აშშ დოლარით მოზიდული სახსრების სარეზერვო მოთხოვნებზე დარიცხვას ფიქსირებულად 0 პროცენტზე შეინარჩუნებს. საჭიროების შემთხვევაში, უცხოურ ვალუტაში გაცემული სესხების ზრდის ტემპის შესამცირებლად, ეროვნული ბან-

**დეპოზიტებისა და სესხების დოლარიზაცია შემცირებას განაგრძობს, რაც, დიდწილად, ლარიზაციის ღონისძიებების, მათ შორის რიგი მაკროპრუდენციული ზომების გატარების შედეგია.**



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

წყარო: სებ

კი დამატებით ზომებსაც მიღებს, მათ შორის უცხოური ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე სარეზერვო მოთხოვნის არსებული ზედა ზღვრის (ამჟამად - 25%) ზრდის ჩათვლით. ამავე დროს, მოსალოდნელია, რომ ბოლო პერიოდში მიღებული მაკროპრუდენციული ზომები ხელს შეუწყობს სამომხმარებლო სესხების ზრდის არსებული მაღალი ტემპების ეტაპობრივ კლებას.

მიუხედავად საგრძნობი შემცირებისა, დოლარიზაცია ფინანსური სექტორისთვის მნიშვნელოვან გამოწვევად რჩება და, მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის შეზღუდვასთან ერთად, ფინანსური სტაბილურობის რისკებს შეიცავს. გარდა ამისა, ის ქვეყნის რისკიანობაზეც აისახება და საკრედიტო რეიტინგების გაუმჯობესებას უშლის ხელს. ამდენად, ეროვნული ბანკი მის დინამიკას მუდმივად აანალიზებს და საჭიროების შემთხვევაში შესაბამის ღონისძიებებს ატარებს. ეროვნული ბანკის ლარიზაციის პოლიტიკის შედეგად სესხებისა და დეპოზიტების დოლარიზაცია ეტაპობრივად მცირდება, რაც ცალკეული მსესხებლების სავალუტო და მასთან დაკავშირებულ საკრედიტო რისკებსაც ამცირებს.

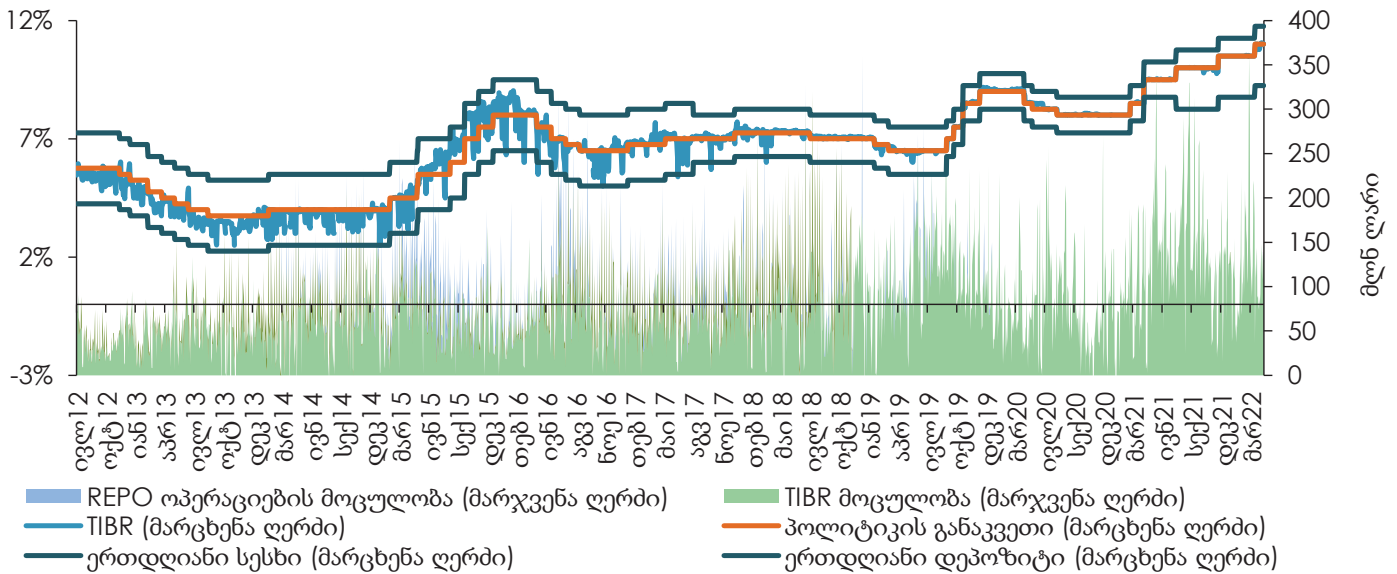
2022 წლის მარტში მთლიანი სესხების დოლარიზაცია წლიურად 2.5 პპ-ით შემცირდა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით) და 50.3% შეადგინა. დეპოზიტების დოლარიზაციის შემცირების დინამიკაც გაგრძელდა, რასაც ლარისა და უცხოური ვალუტის დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთებს შორის მაღალმა დიფერენციალმა შეუწყო ხელი. ფიზიკური და იურიდიული პირების დეპოზიტების დოლარიზაცია ანალოგიურ პერიოდში 1.7 პპ-ით შემცირდა და 59.7%-ია (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით).

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე აისახოს და, საბოლოოდ, რეალურ ეკონომიკაზე მოახდინოს გავლენა. საბანკო სისტემა ამჟამად ლარის მოკლევადიანი ლიკვიდობის დეფიციტის პირობებში ოპერირებს. კომერციული ბანკები მათთვის საჭირო დამატებით ლიკვიდობას, ძირითადად, ეროვნული ბანკის მთავარი ინსტრუმენტის - რეფინანსირების სესხების საშუალებით ავსებენ. გარდა ამისა, ეროვნული ბანკი ლიკვიდობის მხარდაჭერას დროებითი ინსტრუმენტებითაც უზრუნველყოფს, როგორებიცაა სვოპ ოპერაციები და მცირე და საშუალო ბიზნესის დაკრედიტების ხელშეწყობისთვის ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტი. ეს დროებითი ინსტრუმენტები (ბანკების საშუალებით) მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებისთვისაცაა ხელმისაწვდომი. აღსანიშნავია, რომ სავალუტო სვოპ ოპერაციების მოქმედების ვადა 2022 წლის 15 აპრილს ამოიწურა, ხოლო მუდმივმოქმედი სვოპ ოპერაციებით, რომელთა მოქმედების ვადა 2022 წლის 1

მაისამდე იყო განსაზღვრული, სარგებლობა კვლავ შესაძლებელი იქნება მანამ, სანამ ეროვნული ბანკის საბჭო მისი შეწყვეტის შესახებ არ მიიღებს გადაწყვეტილებას.

ეროვნული ბანკი ფინანსურ ბაზარს ლიკვიდობას საჭირო ოდენობით აწვდის, რითაც უზრუნველყოფს, რომ ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო, მასთან ახლოს, მერყეობდეს.

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



დიაგრამა 3.3. ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი  
წყარო: სებ

## ჩანართი 1. ლიკვიდობაზე მოქმედი ფაქტორები

საფინანსო სექტორის ხელთ არსებული ლიკვიდობის მოცულობაზე გავლენას ბევრი სხვადასხვა ფაქტორი ახდენს, როგორებიცაა მთავრობის ოპერაციები, ნაღდ ფულზე მოთხოვნა თუ სავალუტო ინტერვენციები. საქართველოს ეროვნულ ბანკს საფინანსო სექტორის ლიკვიდობის სამართავად და მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმის მხარდასაჭერად როგორც ლიკვიდობის მიწოდების, ასევე ლიკვიდობის ამოღების ინსტრუმენტები აქვს. თითქმის ბოლო ათი წლის მანძილზე საფინანსო სექტორს ლიკვიდობის სტრუქტურული დეფიციტი აქვს<sup>8</sup>. შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის მთავარ ინსტრუმენტს ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტი - რეფინანსირების სესხები-წარმოადგენს.

ზოგადად, მოკლევადიან პერიოდში საბანკო ლიკვიდობა დიდი მერყეობით ხასიათდება. იმისათვის, რომ ეს მერყეობა საპროცენტო განაკვეთების რყევებში არ აისახოს, საჭიროა ლიკვიდობის მიწოდება ლიკვიდობაზე მოთხოვნას შეესაბამებოდეს. ეროვნული ბანკი ბაზარს იმდენ ლიკვიდობას აწვდის, რამდენზეც არის მოთხოვნა არსებული საპროცენტო განაკვეთის პირობებში. ამასთან, აღსანიშნავია, რომ რეფინანსირების სესხები შესაბამისი გირაოს (მთავრობის ფასიანი ქაღალდები და სხვა) სანაცვლოდ გაიცემა.

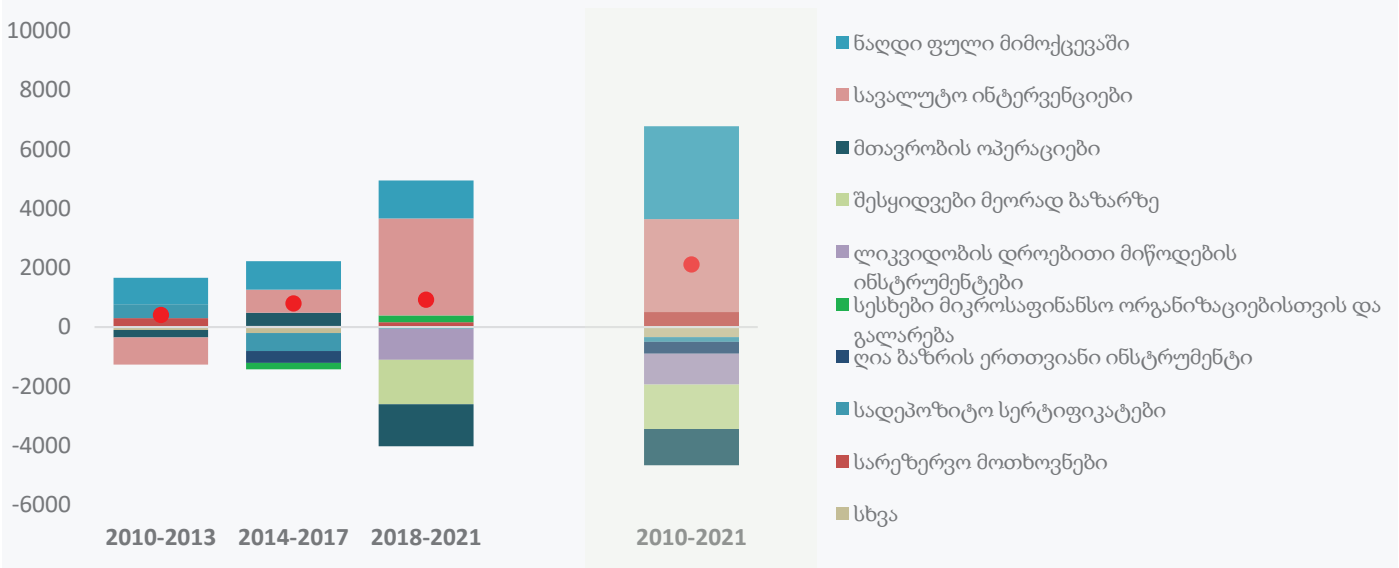
უფრო გრძელვადიანი კუთხით კი, 2014 წლამდე საფინანსო სისტემა სტრუქტურული პროფიციტის

<sup>8</sup> ლიკვიდობის სტრუქტურული დეფიციტი ნიშნავს, რომ ცენტრალური ბანკის მოკლევადიანი საბაზრო ოპერაციების (მაგალითად, რეფინანსირების სესხების) გარეშე საფინანსო სისტემას იმაზე ნაკლები ლიკვიდური ნაშთები ექნებოდა, ვიდრე მათზე მოთხოვნაა. ლიკვიდობის სტრუქტურული დეფიციტი ფინანსური სისტემის ნორმალური მდგომარეობაა და ლიკვიდობის ასეთ პოზიციამა ბევრი ქვეყანა, გარდა, მაგალითად, იმ ქვეყნებისა, სადაც რაოდენობრივი შერბილების პოლიტიკაა (რაც ცენტრალური ბანკების მიერ გრძელვადიანი აქტივების შესყიდვას და ამით ადგილობრივი ვალუტის ლიკვიდობის მიწოდებას გულისხმობს) ან უცხოური ვალუტის რეზერვების აქტიური დაგროვება ხდება (რაც ასევე ადგილობრივი ვალუტის ლიკვიდობის მიწოდებას მოიაზრებს).

პირობებში ოპერირებდა. ამდენად, ვინაიდან მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი რეფინანსირების განაკვეთია, 2014 წლამდე ეროვნული ბანკი სადეპოზიტო სერტიფიკატებით სისტემიდან ლიკვიდობას იღებდა, რათა რეფინანსირების ინსტრუმენტზე მოთხოვნა და, შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობა გაეზარდა. თუმცა, ჯერ კიდევ 2013 წლიდან ლიკვიდობის სტრუქტურული პროფიციტის შემცირება დაიწყო და 2014 წლიდან ეტაპობრივად სტრუქტურულ დეფიციტში გადავიდა. შესაბამისად, ამან რეფინანსირების შესხებზე, როგორც ლიკვიდობაზე საფინანსო სისტემის მოთხოვნის დაკმაყოფილების ინსტრუმენტზე, მოთხოვნა ბუნებრივად - სისტემიდან სადეპოზიტო სერტიფიკატებით ლიკვიდობის ამოღების გარეშე - გაზარდა.

2014 წლიდან ფინანსური სისტემის ლიკვიდობის სტრუქტურული დეფიციტის პირობებში გადასვლას და, შესაბამისად, რეფინანსირების შესხებზე მოთხოვნის ბუნებრივად მატებას ორი ძირითადი ფაქტორი განაპირობებდა - ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული სავალუტო ინტერვენციები და ნაღდ ფულზე მზარდი მოთხოვნა:

1. მაშინ, როდესაც ეროვნული ბანკი სავალუტო აუქციონებზე უცხოურ ვალუტას ლარის სანაცვლოდ ყიდის, საფინანსო სისტემის ხელთ არსებული ლარის ლიკვიდობა მცირდება და პირიქით. მაგალითად, 2006-2007 წლებში ეროვნული ბანკი სავალუტო ინტერვენციების საშუალებით უცხოურ ვალუტას აქტიურად ყიდულობდა, რაც ლარის ლიკვიდობის მიწოდების მნიშვნელოვან წყაროს წარმოადგენდა. შესაბამისად, ამ დროს ლიკვიდობის ამოღება უფრო აქტუალური იყო, რაც ეროვნული ბანკის სადეპოზიტო სერტიფიკატების გაყიდვით ხორციელდებოდა. მეორე მხრივ, გაცვლითი კურსის გაუფასურების ფონზე, 2014 წლიდან, საშუალოდ, ეროვნულმა ბანკმა მნიშვნელოვანი მოცულობის უცხოური ვალუტა გაყიდა, რამაც ლარის ლიკვიდობა შეამცირა (ლიკვიდობის სტრუქტურული დეფიციტი გაზარდა). საპასუხოდ, საბანკო სისტემის შეუფერხებელი ფუნქციონირების მიზნით, ბანკები ლიკვიდობის დანაკლისს რეფინანსირების შესხებით ივსებენ (იხ. დიაგრამა 3.4).
2. გარდა ამისა, შემოსავლების მატებასთან ერთად, მოსახლეობა მოხმარებას ზრდის და თავისთავად ნაღდ ფულზე შედარებით მაღალი მოთხოვნა ჩნდება. ეს კი გრძელვადიანი ეკონომიკური ზრდის თანმდევი მოვლენაა. ნაღდ ფულზე მოთხოვნას ასევე ზრდის ფინანსური სექტორის გაღრმავება და ფინანსურ რესურსებზე ხელმისაწვდომის ზრდა. ამასთან, ლარის ნაღდ ფულზე მოთხოვნის ზრდა, ნაწილობრივ, სუბიექტების მიერ უცხოური ვალუტიდან ლარზე გადასვლის (ნაღდი ფულის ლარიზაციის) მანიშნებელიცაა. მიმოქცევაში არსებულ ნაღდ ფულზე მოთხოვნის ზრდა კი კომერციულ ბანკებს ლიკვიდურ სახსრებს უმცირებს და, შესაბამისად, ამით რეფინანსირების შესხებზე მოთხოვნაც ბუნებრივად მატულობს.



დიაგრამა 3.4. რეფინანსირების შესხების ცვლილება და მისი დეკომპოზიცია (გამომწვევი მიზეზების მიხედვით)  
წყარო: სებ.

ლიკვიდობაზე მოთხოვნის კუთხით, გარკვეულ პერიოდებში, გასათვალისწინებელია მთავრობის ოპერაციების გავლენაც, რომლებიც საფინანსო სექტორის ლიკვიდობას ზოგ პერიოდში ზრდიდა, ზოგ პერიოდში კი ამცირებდა. მაგალითად, 2010-2013 წლებში ბიუჯეტის დეფიციტის ძირითადი

ნაწილის დაფინანსება საგარეო ვალით ხორციელდებოდა, რაც ფულის მასას ზრდიდა. შემდეგ წლებში კი, მთავრობის სტრატეგიის შესაბამისად, ბიუჯეტის დეფიციტის საშინაო ვალით დაფინანსება გაიზარდა. ამ შემთხვევაში მთვარობა სახაზინო ობლიგაციებს ყიდულობდა, რითიც ლარის ლიკვიდობა მცირდებოდა. 2014-2017 წლებში კი, შემცირებული ლარის ლიკვიდური სახსრების ფონზე, რეფინანსირების სესხებზე მოთხოვნა გაიზარდა.

რომ შევაჯამოთ, ლიკვიდობაზე მოთხოვნისა და, შესაბამისად, რეფინანსირების სესხების გააქტიურება, განსაკუთრებით 2014 წლიდან, ძირითადად სავალუტო ინტერვენციების გზით ეროვნული ბანკის მიერ უცხოური ვალუტის გაყიდვებმა და ლარის ნაღდ ფულზე მოთხოვნის ზრდამ გამოიწვია. მართლაც, როგორც დიაგრამა 3.4-დან ჩანს, ამ წლებში სავალუტო ინტერვენციებისა და ნაღდ ფულზე მოთხოვნის ზრდამ (რაც ლიკვიდობაზე მოთხოვნას ზრდის) ლიკვიდობის მიწოდების სხვა ინსტრუმენტებს გადააჭარბა, რამაც რეფინანსირების სესხების ინსტრუმენტის გამოყენების ზრდა გამოიწვია (დიაგრამაზე მსხვილი წითელი წერტილი). შედეგად, ეროვნული ბანკის მიერ სადეპოზიტო სერტიფიკატებით ლიკვიდობის ამოღების საჭიროება, 2014 წლიდან, რეფინანსირების სესხებით ლიკვიდობის მიწოდების საჭიროებით ჩანაცვლდა, რათა საფინანსო სისტემის ხელთ არსებული ლიკვიდობის მოცულობა ამ ლიკვიდობაზე მოთხოვნის ტოლი დარჩენილიყო. როგორც დასაწყისშიც აღინიშნა, ლიკვიდობაზე მოთხოვნისა და მისი მიწოდების თანაბრობა მოკლევადიანი საბაზრო საპროცენტო განაკვეთების სტაბილურობისა და, შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის მნიშვნელოვანი პირობაა.

საქართველო, თბილისი 0114, სანაპიროს 2  
ტელ.: (995 32) 240 6480; ფაქსი: (995 32) 240 6571; ცხელი ხაზი: (995 32) 240 6406  
ელ-ფოსტა: [info@nbg.ge](mailto:info@nbg.ge); [www.nbg.ge](http://www.nbg.ge)



საქართველოს ეროვნული ბანკი  
National Bank of Georgia