

მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში

იანვარი

2024



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

ინფლაცია



0.4%

ინფლაცია მიზნობრივ 3%-ზე დაბალი ნარჩუნდება.

ეკონომიკური ზრდა

2024 წელს ეკონომიკური აქტივობის ნორმალიზებაა მოსალოდნელი, რაც 5%-იან ზრდას მოიაზრებს.

5%



მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



9.0%

მიმდინარე პროგნოზით გათვალისწინებული პოლიტიკის განაკვეთის შემდგომი შემცირება მხოლოდ წელი ტემპით გაგრძელდება.

საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება

საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს 0.5 პროცენტული პუნქტით, 9.0 პროცენტამდე ამცირებს.

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

საქართველოში ინფლაცია 2023 წლის გაზაფხულიდან მიზნობრივ 3 პროცენტზე დაბალია. 2023 წლის დეკემბერში ფასების საერთო დონე წლიურად 0.4 პროცენტით გაიზარდა. ინფლაციის დაბალ დონეზე შენარჩუნება ეროვნული ბანკის მონეტარულმა პოლიტიკამ უზრუნველყო. დროულად და საკმარისად გამკაცრებული პოლიტიკის შედეგად ინფლაციური მოლოდინები კლებადია და ადგილობრივად წარმოებული პროდუქტების ინფლაცია მცირდება. ამავდროულად, საგარეო ფაქტორებიდან მომდინარე ფასებზე ზეწოლის წნეხიც ამოიწურა. ნედლეული სურსათის ფასები საერთაშორისო ბაზრებზე მცირდება, რაც გამყარებულ გაცვლით კურსთან ერთად, საქართველოს ბაზარზე ამ პროდუქტების ფასებს ამცირებს. მიმდინარე პროგნოზით, ინფლაცია მიზნობრივ 3 პროცენტიან მაჩვენებელთან ახლოს შენარჩუნდება.

ამ ვითარების შესაბამისად, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირება დაიწყო და ჯამურად პოლიტიკის განაკვეთი 2.0 პროცენტული პუნქტით 9 პროცენტამდე შემცირდა. თუმცა შენარჩუნებულია საფრთხეები, რაც საგარეო წყაროებიდან ფასების ზრდის რისკებს საყურადღებო ფაქტორად ტოვებს. ინფლაციურ რისკებს ადგილობრივი მოთხოვნის ტენდენციებიც ქმნის. რისკების გათვალისწინებით საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემდგომ შემცირებას მხოლოდ ნელი ტემპით გააგრძელებს.

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

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

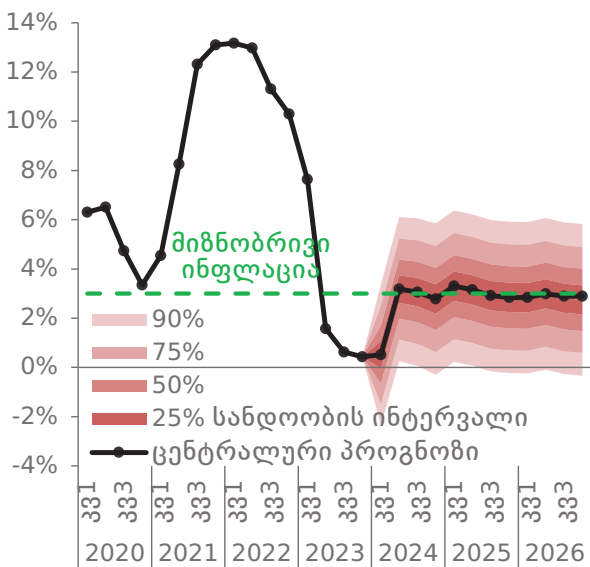
სარჩევნო

მოკლე მიმოხილვა.....	5
1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა	7
1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა	7
1.1.1 სავაჭრო პარტნიორების მიმოხილვა	7
1.1.2 საერთაშორისო ბაზრების მიმოხილვა	10
1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდლო ბალანსი	13
1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა.....	17
1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა	17
1.3.2 გამოშვება	17
1.4 ფინანსური გარემო და ტენდენციები	18
1.4.1 სესხები	18
1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	19
1.4.3 გაცვლითი კურსი	21
1.5 შრომის ბაზარი	22
1.6 სამომხმარებლო ფასები.....	23
2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი	25
2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი	25
2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.....	27
2.2 წინა პროგნოზთან შედარება.....	29
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი	30
2.4 ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები.....	32
3 მონეტარული პოლიტიკა	36
ჩანართი 1. ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის შესრულება და 2023 წლის პროგნოზების შეფასება	33
ჩანართი 2. ფულის შექმნა ეკონომიკაში: საქართველოს მაგალითი.....	40

მოკლე მიმოხილვა

2023 წელს საქართველოში ინფლაცია მნიშვნელოვნად მცირდებოდა და წლის ბოლოს 0.4% შეადგინა. აღნიშნულ კლებას ძირითადად ინფლაციის იმპორტული კომპონენტი განაპირობებდა მაშინ, როცა ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნა, მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის მიუხედავად, ადგილობრივ ფასებზე სანინააღმდეგო მიმართულებით მოქმედებდა. მეტიც, 2023 წლის განმავლობაში, რეალური მშპ-ის ზრდა მაღალ დონეზე (საშუალოდ 7%, წინასწარი შეფასებით) შენარჩუნდა, რამაც ეკონომიკური აქტივობის დონის მის პოტენციურ დონეზე ხანგრძლივი გადაჭარბების რისკი გააჩინა. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ იმავე პერიოდში, ინვესტიციებისა და პროდუქტიულობის ზრდის ფონზე, თავად ეკონომიკის პოტენციალის ზრდის ტემპიც დაჩქარდა. საბაზო სცენარით, აღნიშნული ჭარბი მოთხოვნა, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ფრთხილი და მხოლოდ ეტაპობრივი შემცირების კვალდაკვალ, მიმდინარე წლის განმავლობაში სრულად ნორმალიზდება, რაც, თავის მხრივ, ინფლაციის მისი მიზნობრივი მაჩვენებლის გარშემო დასტაბილურებას შეუწყობს ხელს საშუალოვადიან პერიოდში. ალტერნატიული სცენარით კი, რომელიც, მათ შორის, დაკრედიტების ბოლოდროინდელი გააქტიურების გამო ანალოგიურად რელევანტური სცენარია, ძლიერი მოთხოვნა სამომხმარებლო ფასებზე წნეხს გარკვეულწილად გაზრდის. აღნიშნულზე საპასუხოდ საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის შერბილების ფაზას დააპუშებს და, დაკრედიტების ტემპიდან გამომდინარე, შესაძლოა, გამკაცრების ფაზა განაახლოს.

მიმდინარე საბაზო პროგნოზით, ინფლაცია წლის დასაწყისში დაბალ დონეზე შენარჩუნდება. შემდგომ, ძირითადად საბაზო ეფექტის გამო, ის მიზნობრივ მაჩვენებელს სწრაფად დაუახლოვდება და, საშუალოვადიან პერიოდში, მის ირგვლივ დასტაბილურდება.



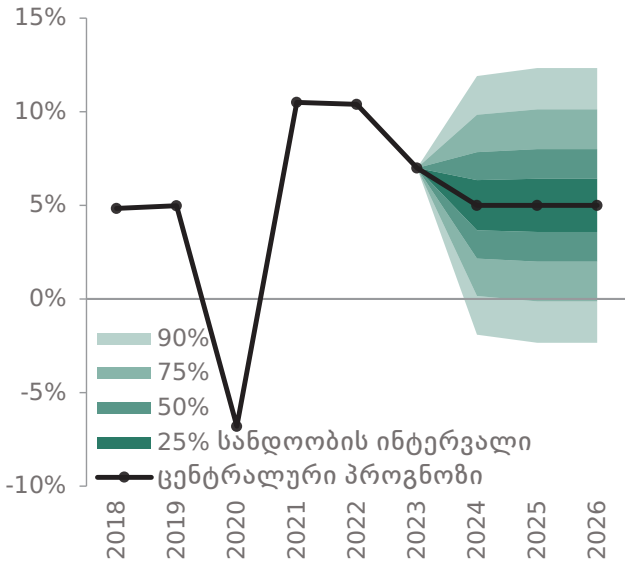
დიაგრამა 1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

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

გასული წლის ბოლო კვარტალში ინფლაციის კლების ტენდენცია გაგრძელდა. წლის ბოლოს ინფლაციამ, წინა პროგნოზთან შედარებით დაბალი, წლიურად 0.4%, შეადგინა. ფაქტორები, რაც ინფლაციას შემცირებისკენ უბიძგებდა, მოკლევადიან პერიოდში შენარჩუნდება, რასაც თან დაერთვება ელექტროენერჯის ტარიფების დაანონსებული კლების ერთჯერადი ეფექტი მთელი წლის მანძილზე. შედეგად, წლის დასაწყისში მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბალ დონეზე შენარჩუნების შემდგომ ინფლაცია, საბაზო პროგნოზით მოაზრებული ერთობლივი მოთხოვნის ნორმალიზაციის პირობებში, წლის ბოლოს მის მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს დასტაბილურდება. წლის გარკვეულ პერიოდში 3%-ზე მცირედ მაღალი დონე მეტწილად წინა წლის საბაზო ეფექტის ასახვაა (იხ. დიაგრამა 1). 2024 წლის საშუალო ინფლაციის პროგნოზი 2.4%-ს შეადგენს, რაც წინა პროგნოზთან შედარებით 1.2 პპ-ით ნაკლები მაჩვენებელია.

2023 წლის პირველ ნახევარში ინფლაციის შემცირების ძირითად განმაპირობებელ ფაქტორს იმპორტული ინფლაცია წარმოადგენდა, სასაქონლო პროდუქტების საერთაშორისო ფასების კლებისა და ლარის გაცვლითი კურსის გამყარების ფონზე. ამის საპირისპიროდ, ინფლაციის ადგილობრივი კომპონენტი მეტ ინერციას ავლენდა და, განსაკუთრებით მომსახურების სექტორის შემთხვევაში, ფასების წლიური ზრდის დონე წელა მცირდებოდა. ამ უკანასკნელის მიზეზი გარკვეულწილად ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნაც იყო. წინასწარი შეფასებით, რეალური მშპ გასულ წელს მოსალოდნელზე მეტად, 7%-ით გაიზარდა. წინა წლების ორნიშნა ზრდების შემდგომ, ეკონომიკის

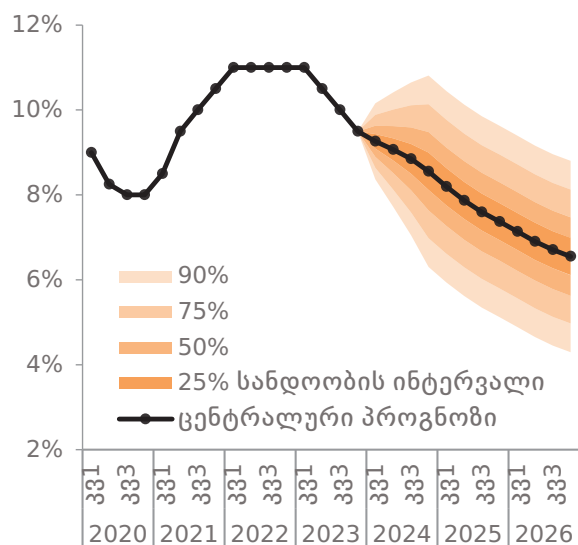
ბიზნეს სესხებისა და ინვესტიციების მზარდი წვლილის ფონზე ეკონომიკის პოტენციალის გაუმჯობესების კვალდაკვალ, რეალური მშპ 2024 წელს 5%-ით გაიზრდება, ისედაც ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნის პირობებში.



დიაგრამა 2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი

წყარო: სებ, საქსტატი

საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს მხოლოდ ზომიერი ბიჭებით შეამცირებს, რაც როგორც მოთხოვნის, ასევე მიწოდების მხრიდან მომდინარე რისკებზე პასუხია.



დიაგრამა 3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი

წყარო: სებ

კვლავ ასეთი მაღალი ტემპით ზრდა აქტივობის დონის მის პოტენციურ დონეზე ხანგრძლივი გადაჭარბების რისკს აჩენს, განსაკუთრებით - ბოლო დროს სწრაფად მზარდი დაკრედიტების პირობებში. თუმცა აქვე აღსანიშნავია, რომ გასულ წელს შეინიშნებოდა თავად პოტენციური ზრდის დაჩქარებაც, ინვესტიციების გაუმჯობესების ფონზე. საბაზო პროგნოზით, დაკრედიტების ზრდაში ბიზნეს სესხების მზარდი წვლილი ინვესტიციებს დამატებით გააუმჯობესებს და ეკონომიკაში სანარმოო სიმძლავრეებს გაზრდის, რაც, ერთი მხრივ, ჭარბი მოთხოვნის შენარჩუნების რისკს შეამცირებს, ხოლო, მეორე მხრივ, ხელს შეუწყობს ეკონომიკის 5%-ით ზრდას 2024 წელს (იხ. დიაგრამა 2). შემდგომ წლებში ზრდის პროგნოზიც 5%-ს შეადგენს.

მიუხედავად ზემოაღნიშნულისა, ინფლაციური რისკების კუთხით, საპროგნოზო ჰორიზონტზე კვლავ მნიშვნელოვან ამოცანად დარჩება დაკრედიტების ზრდის ტემპის ნორმალიზაცია, რათა მთლიანი ხარჯვის გაძლიერებამ სამომხმარებლო ფასებზე წნეხი არ წარმოშვას. გარდა ამისა, რთული გეოპოლიტიკური ვითარების ფონზე, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასები მაღალი მერყეობით ხასიათდება. ასევე, ბოლო პერიოდში, მოიმატა გაურკვევლობამ საერთაშორისო გადაზიდვების კუთხითაც. თუმცა როგორც ზემოთ აღინიშნა, წლევანდელი ინფლაციის პროგნოზი შემცირდა, რაც საშუალოვადიანი პერიოდის ინფლაციის რისკებსაც გარკვეულწილად ამცირებს. აღნიშნულიდან გამომდინარე, საქართველოს ეროვნული ბანკი, მიმდინარე ეტაპზე, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს 9.0%-მდე ამცირებს. ამასთანავე აღსანიშნავია, რომ გასული წლის ბოლოს ევროკავშირის წევრობის კანდიდატის სტატუსის მინიჭებამ საქართველოს სუვერენული რისკის პრემია შეამცირა, რამაც, სხვა თანაბარ პირობებში, მონეტარული პოლიტიკის ნეიტრალურ განაკვეთზეც კლების მიმართულებით უნდა იმოქმედოს. შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკა მკაცრი რჩება და პოლიტიკის განაკვეთის საპროგნოზო ტრაექტორია კვლავ ასახავს საბაზო სცენარის ფარგლებში მკაცრი პოზიციიდან გამოსვლის ეტაპობრივ საჭიროებას (იხ. დიაგრამა 3). მოსალოდნელია, რომ განაკვეთი მის ნეიტრალურ დონეს (ამჟამინდელი შეფასებით, 6.5-7%) რისკების საკმარისად შემცირების პარალელურად დაუბრუნდება.

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

1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა

რთული გეოპოლიტიკური სიტუაციის ფონზე, 2023 წელს მსოფლიო ეკონომიკის პოსტ-პანდემიური გაჯანსაღების პროცესი წელი ტემპით ხასიათდებოდა. აღნიშნულს, მეტწილად, გლობალურად მაღალი ინფლაციური წნეხი და მკაცრი ფინანსური გარემო განაპირობებდა. რაც შეეხება საქართველოს, გასული წლის მეოთხე კვარტალში, საგარეო მოთხოვნა შედარებით სუსტი იყო, რაც საქონლის ექსპორტის ზრდის შენელებაში აისახა. თუმცა, იმავდროულად, მოგზაურობიდან მიღებულმა შემოსავლებმა სოლიდური ზრდა განაგრძო. ძლიერი შენარჩუნდა შიდა მოთხოვნა. შესაბამისად, ჯამურ ჭრილში, საქართველოში კვლავ მაღალი ეკონომიკური აქტივობა დაფიქსირდა. იმავდროულად უნდა აღინიშნოს, რომ მიმდინარე წელს გამყარებული ლარის კურსის ფონზე, განახლებული პროგნოზით, 2023 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მხოლოდ მცირედით გაღრმავებაა მოსალოდნელი. რაც შეეხება ინფლაციას, საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასების შედარებითი სტაბილურობის, გამყარებული გაცვლითი კურსისა და მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, ის დაბალ ნიშნულზე ნარჩუნდება.

1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა

1.1.1 სავაჭრო პარტნიორობის მიმოხილვა

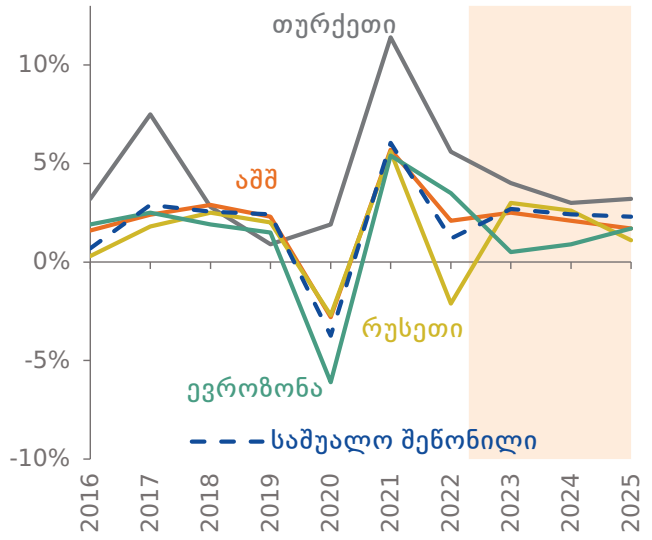
COVID-19 პანდემიის შემდეგ დარუსეთ-უკრაინის ასევე ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე ომის ფონზე, 2023 წელს მსოფლიო ეკონომიკა დაბალი ტემპით გაჯანსაღდა. აღნიშნულის ძირითადი მიზეზები გლობალურად მაღალი ინფლაციური გარემო და ამის ფონზე თითქმის ყველა ქვეყანაში გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა იყო. რაც შეეხება 2024 წელს, მაღალი გაურკვევლობის ფონზე მოსალოდნელია ეკონომიკური აქტივობის კიდევ უფრო შენელება, რისი განმსაზღვრელი ძირითადი ფაქტორები, მიმდინარე წელსაც, გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური გარემო, ასევე რთული გეოპოლიტიკური სიტუაციის ფონზე მიწოდების შეფერხებები იქნება. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) იანვრის შეფასების¹ მიხედვით, 2023 წლის, ისევე როგორც 2024-ის, **გლობალური ეკონომიკური ზრდა** 3.1%-ით განისაზღვრა, თუმცა ეს წინა პროგნოზთან² შედარებით 0.1-0.2 პროცენტული პუნქტით გაუმჯობესებული მაჩვენებელია. ამასთან, ინფლაცია წინა წელთან შედარებით დაიკლებს და 2023 წელს 6.8%, ხოლო 2024 წელს კი 5.8%-ია მოსალოდნელი³. რაც შეეხება მზარდ და განვითარებად ქვეყნებს, მათი რეალური

1 International Monetary Fund. 2024. The World Economic Outlook Update: Moderating Inflation and Steady Growth Open Path to Soft Landing. Washington, D.C., January. (შემდეგში: WEO January Update, 2024).

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

3 WEO January Update, 2024.

2024 წელს, გლობალურად, გამკაცრებული ფინანსური გარემოს ფონზე, მოსალოდნელია ეკონომიკური აქტივობის დაბალი ტემპით ზრდა. ასევე, გლობალურად გართულებული გეოპოლიტიკური სიტუაციის გამო მაღალია გაურკვევლობაც.



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

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

ზრდის პროგნოზი 2023 წელს, ისევე როგორც 2024-ში, 4.1%-ს უტოლდება⁴. რაც შეეხება ინფლაციას, 2023 წელს 8.4%, ხოლო 2024 წელს - 8.1%-ია მოსალოდნელი.

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

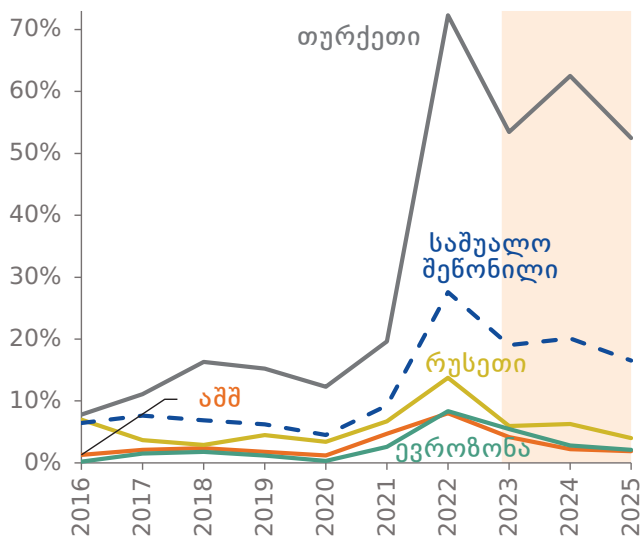
2023 წლის მეოთხე კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესება გაგრძელდა აშშ-ში. ერთი მხრივ, ოქტომბერ-ნოემბრის მონაცემების მიხედვით, გაუმჯობესებული რჩება სამომხმარებლო განწყობები და საცალო გაყიდვები, რასაც ხელს უწყობს სამომხმარებლო ფასების შემცირების დინამიკა. ძლიერი იყო სამრეწველო პროდუქციის წარმოებაც. თუმცა, მეორე მხრივ, მკაცრი ფინანსური გარემო უარყოფით გავლენას ახდენს ეკონომიკურ აქტივობაზე. სსფ-ს შეფასებით⁵, 2023 წლის რეალური ეკონომიკური ზრდა აშშ-ში 2.5% იყო, ხოლო 2024 წელს - 2.1%-ია მოსალოდნელი. რაც შეეხება ინფლაციას, 2023 წლის დეკემბერში მაჩვენებელი 3.4%-მდე გაიზარდა და საშუალოდ წლიურად 4.1% შეადგინა. 2024 წელს ინფლაციის პროგნოზი 2.2%-ია.

2023 წლის მეოთხე კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობის ტემპი შენეულდა ევროზონაში. აღნიშნული დიდწილად განპირობებულია გამკაცრებული ფინანსური პირობებით. თუმცა მომავალი წლიდან, საგარეო მოთხოვნის ზრდის მოლოდინებთან ერთად ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესებაა ნავარაუდები. დეკემბერში, ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი 2.9% იყო. აქვე აღსანიშნავია, რომ ევროპის ქვეყნები აგრძელებენ ეკონომიკური სანქციების დანერგვას რუსეთის წინააღმდეგ, რაც დამატებით წნეხს ქმნის ეკონომიკაზე. სსფ-ის შეფასებით, 2023 წელს ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი ევროზონისთვის 0.5%-ია⁶, ხოლო 2024 წელს - 0.9%. ინფლაციის დონე 2023 წელს 5.5% იყო, ხოლო 2024 წელს კი - 2.8%-ია მოსალოდნელი.

2023 წლის მეოთხე კვარტალში, დაბალი ეკონომიკური აქტივობა იყო თურქეთში. აღნიშნული ძირითადად განპირობებულია თურქული ლირის კიდევ უფრო გაუფასურებით და ამის ფონზე ინფლაციის კიდევ უფრო გაზრდილი მაჩვენებლით. ოქტომბერ-ნოემბრის მონაცემებით შემცირებული იყო საცალო გაყიდვები ასევე სამომხმარებლო

4 იგივე.
5 იგივე.
6 იგივე.

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



დიაგრამა 1.1.2. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების წლიური ინფლაცია

წყარო: სსფ.

დანახარჯები. გაუარესდა წარმოების ინდექსიც. მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრი გამკაცრების ფონზე კი ეკონომიკური აქტივობის კიდევ უფრო შემცირებაა მოსალოდნელი 2024 წელს. რაც შეეხება ინფლაციის მაჩვენებელს, დეკემბერში მან 64.8% შეადგინა. სსფ-ს შეფასებით, 2023 წელს თურქეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 4% იყო⁷, ხოლო 2024-ში - 3%-ია მოსალოდნელი. ინფლაცია 2023 წელს - 53.4% იყო, ხოლო 2024 წელს კი 62.5%-ია პროგნოზირებული.

2023 წლის მეოთხე კვარტალში ეკონომიკური აქტივობა გაუარესდა **რუსეთში**, რაც ბოლო პერიოდში შემცირებული სამრეწველო პროდუქციით და საცალო გაყიდვებით, ასევე ინფლაციის მაჩვენებელის ზრდითაა განპირობებული. დასავლეთის მიერ დაწესებული სანქციების ფონზე კი გაუარესებული რჩება როგორც ბიზნეს გარემო, ასევე ინვესტიციების მოცულობა და საგარეო სექტორი. წლიური ინფლაცია დეკემბერში 7.4% იყო. სსფ-ის შეფასებით, რუსეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2023 წელს 3%, ხოლო 2024 წელს კი - 2.6% იქნება⁸. საშუალო ინფლაციის დონე 2023 წელს 6% იყო, ხოლო 2024 წელს - 6.3%-ის ფარგლებშია პროგნოზირებული.

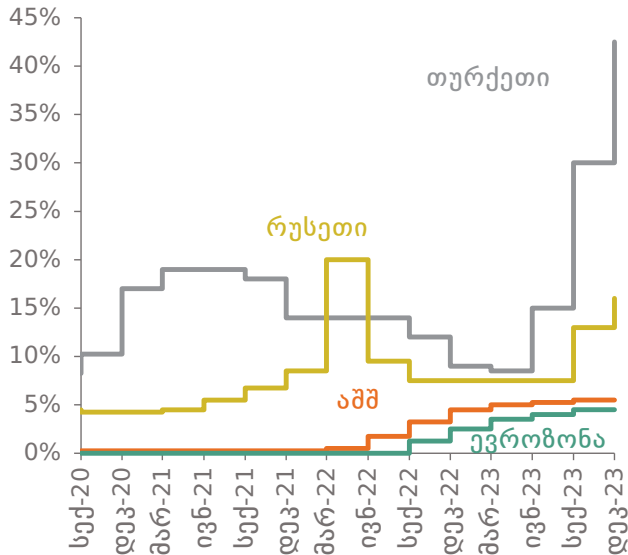
რუსეთის მიერ წარმოებულ ომს **უკრაინაში** მძიმე გავლენა აქვს როგორც სოციალური, ასევე ეკონომიკური კუთხით. განადგურებულია მრავალი კრიტიკული ინფრასტრუქტურული ობიექტი, რაც ეკონომიკის პოტენციალს ამცირებს. სსფ-ს შეფასებით⁹, უკრაინის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2023 წელს 2%-ის, ხოლო 2024 წელს - 3.2%-ის ფარგლებშია მოსალოდნელი. ინფლაციის საშუალო დონე 2023 წელს 13.4% იყო, ხოლო 2024 წელს - 13%-ია პროგნოზირებული.

2023 წლის მეოთხე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, ეკონომიკური აქტივობა გაიზარდა **სომხეთში**. აღნიშნული ძირითადად განპირობებულია გაზრდილი საკრედიტო აქტივობით და სამომხმარებლო დანახარჯებით. ასევე, მაღალი აქტივობა იყო სამშენებლო და საწარმოო სექტორში. ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი დეკემბერში -0.6% იყო. სსფ-ის შეფასებით¹⁰, სომხეთის ეკონომიკური ზრდა 2023 წელს 7%-ს გაუტოლდება, ხოლო 2024 წელს 5%-ია მოსალოდნელი. ინფლაცია 2023 წელს 2.1% იყო, 2024 წელს კი - 4%-ის ფარგლებშია პროგნოზირებული.

2023 წლის მეოთხე კვარტალში, ზრდის ტემპები გაუმჯობესდა **აზერბაიჯანში**. აღნიშნულს ძირითადად კვლავ განაპირობებს მაღალი აქტივობა არასანავთობო სექტორში. ასევე აღსანიშნავია, რომ მთიანყარაბაღში კონფლიქტის

7 WEO October, 2023.
 8 WEO January Update, 2024.
 9 WEO October, 2023.
 10 იგივე.

2023 წლის მეოთხე კვარტალში, ჯერ კიდევ მაღალ-ინფლაციური გარემოს პარალელურად, საქართველოს უმეტეს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, ცენტრალური ბანკები მკაცრ მონეტარულ პოლიტიკას ინარჩუნებენ.



დიაგრამა 1.1.3. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები.

წყარო: www.global-rates.com

დასრულება პოზიტიურ მოლოდინებს ქმნის 2024 წლისთვის. იმავდროულად, ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი 2.1% იყო, რის ფონზე ცენტრალურმა ბანკმა დეკემბერში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი შეამცირა. სსფ-ს შეფასებით¹¹, 2023 წელს, ისევე როგორც 2024 წელს, აზერბაიჯანში ეკონომიკური ზრდა 2.5%-ს გაუტოლდება. ინფლაციის საშუალო მაჩვენებელი 2023 წელს 8.9% იყო, 2024 წელს კი 5.6%-ია მოსალოდნელი.

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ცენტრალური ბანკების ნაწილმა, 2023 წლის მეოთხე კვარტალში, ჯერ კიდევ მაღალი ინფლაციური წნეხისა და მოლოდინების საპასუხოდ, მკაცრი მონეტარული პოლიტიკა შეინარჩუნეს. კერძოდ, აშშ-ის ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ ფედერალური ფონდების განაკვეთი 5.25-5.5% შუალედში დატოვა, ხოლო ევროპის ცენტრალურმა ბანკმა პოლიტიკის განაკვეთის დონე 4.5%-ზე შეინარჩუნა. რაც შეეხება, თურქეთის რესპუბლიკის ცენტრალურ ბანკს, მან მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის, დამატებით 42.5%-მდე გაზრდის გადაწყვეტილება მიიღო. რუსეთის ცენტრალურმა ბანკმა კი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 16%-მდე გაზარდა.

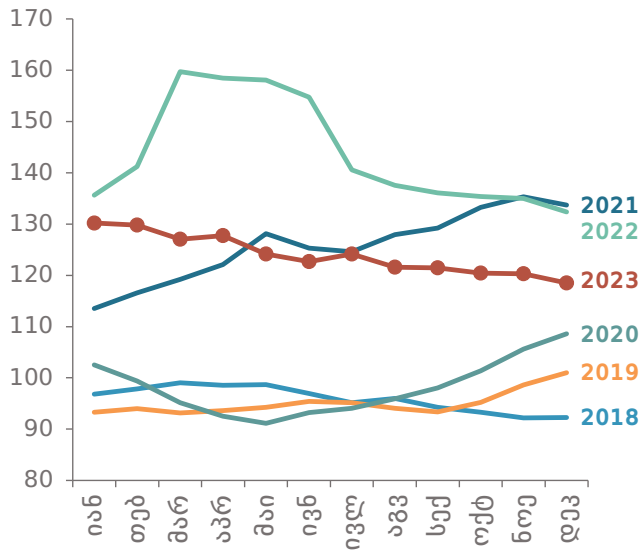
1.1.2 საერთაშორისო ბაზრების მიმოხილვა

2023 წლის მეოთხე კვარტალში საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასები გარკვეულწილად შემცირდა. საერთაშორისო სურსათის ფასები ნელი ტემპით შემცირებას განაგრძობს, თუმცა ნავთობის ფასებზე გაურკვეველობა კვლავ მაღალია, შეზღუდული მიწოდებისა და მარაგების გამო. რუსეთ-უკრაინის გახანგრძლივებულმა ომმა და 2023 წლის ბოლოს ახლო აღმოსავლეთის კონფლიქტმა მსოფლიო სასაქონლო ბაზრებზე ფასებთან დაკავშირებით გაურკვეველობა გაზარდა. რამაც გარკვეულწილად ასახვა პოვა 2023 წლის დეკემბერის გლობალური ტრანსპორტირების გაზრდილ ღირებულებაში.

გაეროს სურსათისა და სოფლის მეურნეობის ორგანიზაციის საერთაშორისო სურსათის ფასების ინდექსი 2023 წლის დეკემბერში წინა თვესთან შედარებით 1.5%-ით, ხოლო წლიურად, 10.1%-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.1.4). 2023 წლის მეოთხე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით ინდექსი 2.4%-ით შემცირდა. ამ ტენდენციას მცენარეული ზეთის, ხორცისა და შაქრის საერთაშორისო ფასების კლება განაპირობებს. შაქრის ფასების ინდექსი დეკემბერში, წინა თვესთან შედარებით, 16.6%-ით შემცირდა, რაც ბოლო ცხრა თვის განმავლობაში ყველაზე დაბალი მაჩვენებელია, თუმცა 14.9%-ით მაღალია გასული წლის იმავე პერიოდთან შედარებით. ფასის შემცირება გამოწვეული იყო ბრაზილიაში წარმოების ძლიერი ტემპით

11 იგივე.

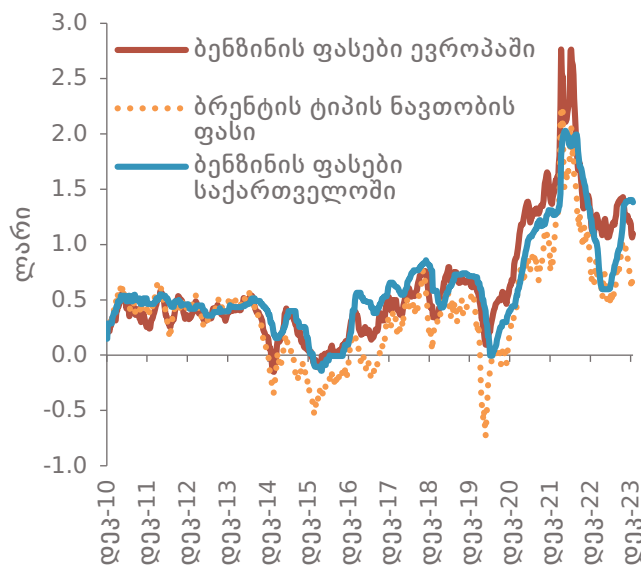
2023 წლის მეოთხე კვარტალში სურსათის ფასების შემცირების ტენდენცია გაგრძელდა. თუმცა პანდემიამდელ დონეს კვლავ აღემატება.



დიაგრამა 1.1.4. სურსათის საერთაშორისო ფასების ინდექსი.

წყარო: FAO.

2023 წელს ნავთობის ფასები მერყეობით ხასიათდება, თუმცა მეოთხე კვარტალში შემცირდა.



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

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

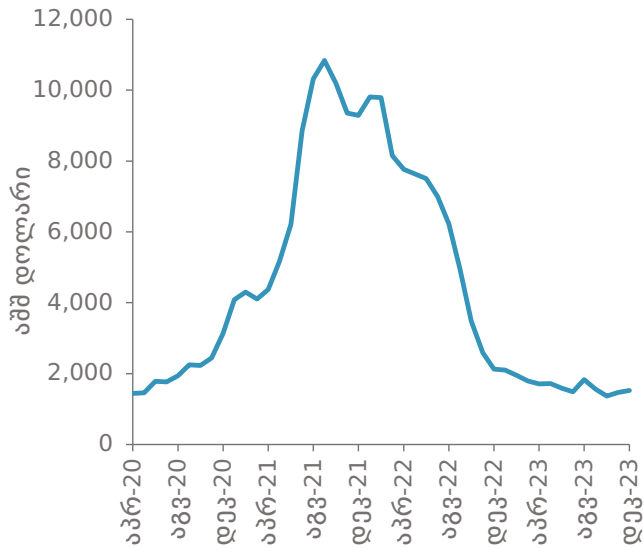
და ხელსაყრელი ამინდის პირობებით. ამის პარალელურად ინდოეთის მხრიდან შემცირებულია შაქრის ლერწამზე მოთხოვნა, რაც თავის მხრივ, ეთანოლის წარმოებისთვის შაქრის ლერწმის გამოყენების კლების შედეგია. თუმცა ეს გარკვეულწილად რძის პროდუქტებსა და მარცვლეულზე ფასების ზრდამ გადანონა. ნოემბერთან შედარებით ხორბლის, სიმინდის, ბრინჯისა და ქერის ფასები 1.5%-ით გაიზარდა, რაც ნაწილობრივ ძირითადი ექსპორტიორი ქვეყნებიდან მიწოდების ლოგისტიკურმა შეფერხებებმა გამოიწვია.

ზოგადად, სასაქონლო ფასები მოწყვლადია ამინდის, გეოპოლიტიკური დაძაბულობის, პოლიტიკის ცვლილებებისა და სხვა სასაქონლო ბაზრებზე განვითარებული შოკების მიმართ, რამაც შეიძლება მიწოდებისა და მოთხოვნის ბალანსი დაარღვიოს და შედეგად მსოფლიო ფასებზე მოახდინოს გავლენა. მიუხედავად, ერთმანეთის მიმყოლი შოკებისა, საერთაშორისო სურსათის ფასების ინდექსი 2022 წლის მარტის შემდეგ მცირდება. საბოლოო ჯამში, 2023 წელს ინდექსი 13.7%-ით დაბალი იყო წინა წლის საშუალო მაჩვენებელთან შედარებით.

2023 წლის მეოთხე კვარტალში ნავთობის ფასები მესამე კვარტალთან შედარებით დასტაბილურდა და დეკემბერში ერთი ბარელი ბრენტის ნავთობის საშუალო ფასი წინა თვესთან შედარებით 6.4%-ით, 77.6 აშშ დოლარამდე შემცირდა. თუმცა ნავთობის ფასის ბოლოდროინდელი დონე კრიზისამდელ, 2019 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით 15.5%-ით მეტია. ანალოგიური ტენდენციით ხასიათდებოდა ბენზინის ფასები ევროპაში (იხ. დიაგრამა 1.1.5). ევროპის ბაზარზე დეკემბერში, წინა თვესთან შედარებით სანვავის ფასი 4.7%-ით შემცირდა. საქართველოში ბენზინის საშუალო ფასმა კი, ნოემბერთან შედარებით მცირედით, მხოლოდ 2 თეთრით (0.7%-ით), იკლო. მოსალოდნელია, რომ მსოფლიო ბაზარზე მიმდინარე ტენდენციები საქართველოს ბაზარს გადმოეცემა და სანვავის ფასები შემცირდება, თუკი საერთაშორისო ბაზარზე ნავთობის ფასი ისევ არ გაიზარდა.

ენერგეტიკის საერთაშორისო ასოციაციის 2023 წლის დეკემბრის განახლებული პროგნოზის მიხედვით, მოსალოდნელია, რომ 2024 წლის პირველ ნახევარში ბრენტის ნავთობის ფასი ბარელზე 84 აშშ დოლარის ფარგლებში იქნება. ნავთობის ექსპორტიორ ქვეყანათა ორგანიზაციის (OPEC-ის) მიერ, ნავთობის წარმოების შემცირების შესახებ მიღებული გადაწყვეტილების მიუხედავად ენერგეტიკის საერთაშორისო ასოციაციის პროგნოზი, წინა პროგნოზთან შედარებით (93 აშშ დოლარი ბარელზე) შემცირებულია. გარდა OPEC-ისა, წარმოების დამატებითი ნებაყოფლობითი შემცირების შესახებ განაცხადეს ასევე OPEC+-ის რიგმა ქვეყნებმა. მათი პოზიციით, ნავთობის

წლის ბოლოს საერთაშორისო ტრანსპორტირების ღირებულება წითელ ზღვაში მიმდინარე კონფლიქტის გამო მკვეთრად გაიზარდა.



დიაგრამა 1.1.6. 40 ფუტიანი კონტეინერის ტრანსპორტირების საშუალო ფასი მსოფლიოში.

წყარო: Statista.

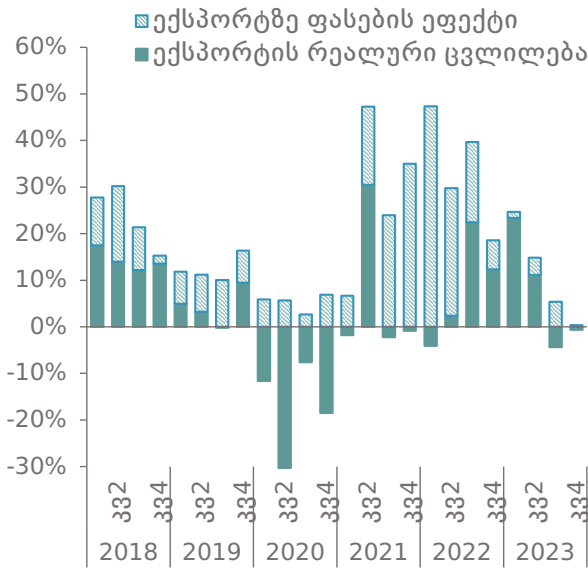
წარმოება 2024 წლის პირველ კვარტალში დღიურად 2.2 მილიონი ბარელით შემცირდება. მიუხედავად წარმოების დაანონსებული შემცირებისა ენერჯეტიკის საერთაშორისო ასოციაცია ფიქრობს, რომ OPEC+-ის ქვეყნების მხრიდან ნებაყოფლობითი შემცირება 2024 წლის პირველ კვარტალის შემდეგ აღარ გაგრძელდება, რაც გაზრდის ნავთობის წარმოებას და შეამცირებს ფასებს.

2023 წლის მეოთხე კვარტალის ბოლოს გლობალური ტრანსპორტირების ფასი ნოემბერთან შედარებით 3.5%-ით გაიზარდა რაც გარკვეულწილად ჰუსიტების წითელ ზღვაში თავდასხმებითაა გამოწვეული. თუმცა წლიურად საერთაშორისო ტრანსპორტირების ფასი 28.5%-ითაა შემცირებული (იხ. დიაგრამა 1.1.6).

გემოთ აღნიშნული საერთაშორისო სურსათის ფასების პოზიტიური დინამიკა საქართველოში იმპორტირებულ ინფლაციას ამცირებს. თუმცა, ბოლო პერიოდში საერთაშორისო ბაზარზე მიმდინარე დინამიკას ნაწილობრივ ნავთობის ბაზარზე არსებული გაურკვეველობა ანეიტრალებს.

1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელო ბალანსი

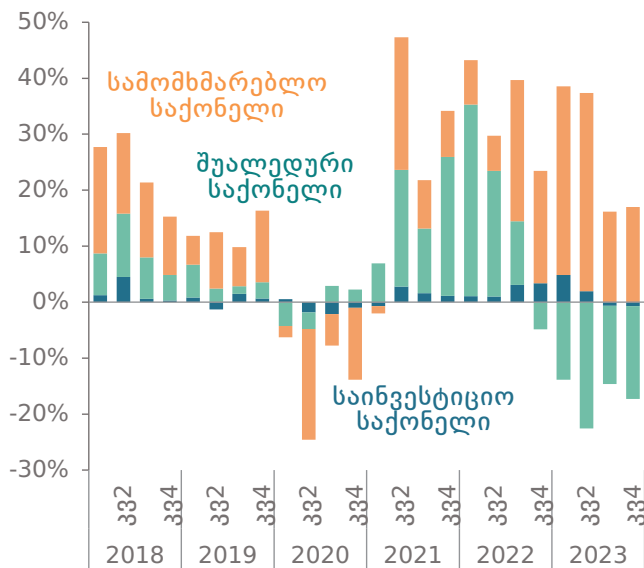
საგარეო მოთხოვნა სუსტია, რის შედეგადაც რეალური ექსპორტი ასევე შემცირდა.



დიაგრამა 1.2.1. საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი

ექსპორტის კლება შუალედური საქონლის ექსპორტის შემცირებამ განაპირობა. ეს ეფექტი გარკვეულწილად გაანეიტრალა სამომხმარებლო სახის საქონელზე (უმეტესად მსუბუქ ავტომობილებზე) მაღალმა საგარეო მოთხოვნამ.



დიაგრამა 1.2.2. ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

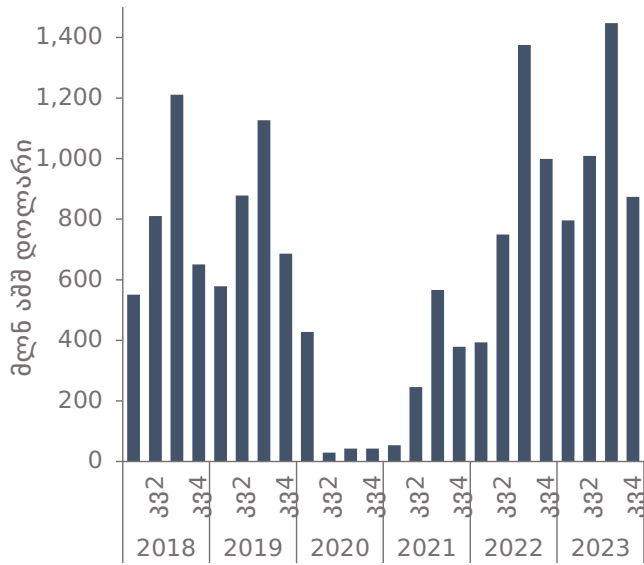
წყარო: საქსტატი

2023 წლის მეოთხე კვარტალში საგარეო მოთხოვნა სუსტი იყო, რის შედეგადაც სავალუტო შემოდინებები ნორმალიზდა. კერძოდ, დაბალი საგარეო მოთხოვნის ფონზე შემცირებას განაგრძობს ადგილობრივი ექსპორტი. ამასთანავე, ბოლო თვეებში მსუბუქ ავტომობილებზე მოთხოვნის ზრდის ტემპი შემცირდა, რამაც რეექსპორტის ზრდაც შეანელა. მიგრაციის ეფექტის ეტაპობრივ ამონურვასთან ერთად, ბოლო თვეებში ფულადი გზავნილები უკრაინაში ომის დაწყებამდე არსებულ დინამიკას უახლოვდება. თუმცა აღსანიშნავია, რომ ფულადი გზავნილების დონე მიგრაციამდე არსებულ დონესთან შედარებით მნიშვნელოვნად მაღალია, რასაც აშშ-დან და ევროკავშირის ქვეყნებიდან გადმორიცხვების მზარდი ტენდენცია განაპირობებს. საგარეო შემოდინებების ნორმალიზება სუსტმა იმპორტმა დააბალანსა და, არსებული პროგნოზით, 2023 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მხოლოდ მცირედით გაიზარდება.

მეოთხე კვარტალში საგარეო მოთხოვნა შედარებით სუსტი იყო, რაც ადგილობრივი ექსპორტის (უმეტესად სპილენძის მადნების, ღვინოებისა და ქიმიური სასუქების) გაყიდვების შემცირებაში გამოიხატა. აღსანიშნავია, რომ გამყარებული გაცვლითი კურსის პირობებში სავაჭრო კონკურენტუნარიანობა შემცირდა, რაც მთლიანი ექსპორტის კლებაში გამოვლინდა. 2023 წლის მეოთხე კვარტალში საქონლის ნომინალური ექსპორტი წლიურად ფაქტობრივად არ შეცვლილა (იხ. დიაგრამა 1.2.1), ხოლო რეალურმა ექსპორტმა მცირედით დაიკლო.

საქონლის ექსპორტის მოცულობაში უმეტესი წილი სამომხმარებლო სახის საქონლის ექსპორტს უჭირავს, ხოლო საინვესტიციო საქონლის ექსპორტი კვლავ მცირე იყო (იხ. დიაგრამა 1.2.2). სამომხმარებლო სახის საქონლის ექსპორტის ზრდაში წამყვანი როლი მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტის მატებამ ითამაშა, რომელიც ძირითადად მეზობელი ქვეყნების გარდა, ცენტრალური აზიის ქვეყნებში გაიყიდა. მნიშვნელოვანი იყო ასევე სპირტიანი სასმელების, სამკურნალო საშუალებების, სხვადასხვა ხილისა და სამრეწველო თამბაქოს გაზრდილი ექსპორტი. შუალედური საქონლის ექსპორტის კლება კი ჩინეთსა და ბულგარეთში სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების, ხოლო პერუსა და განაში მინერალური და ქიმიური სასუქების ექსპორტის შემცირებამ განაპირობა. საინვესტიციო საქონლის ექსპორტის კლება უმეტესად სომხეთში 10 მგზავრზე მეტი გადამყვანი ავტომობილების, ასევე ლიეტუვაში გამომთვლელი მანქანებისა და ბლოკების ექსპორტის შემცირებამ განაპირობა.

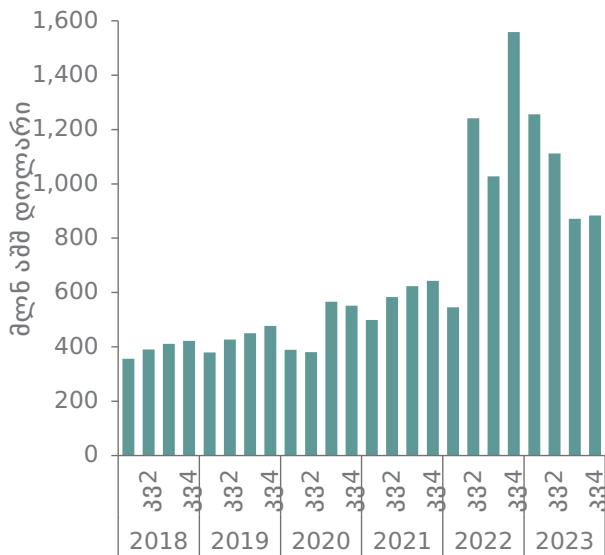
საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები ჯამურად 2023 წელს გაიზარდა.



დიაგრამა 1.2.3. საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავლები

წყარო: სებ

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



დიაგრამა 1.2.4. სწრაფი ფულადი გზავნილები (მლნ აშშ დოლარი)

წყარო: სებ

2023 წელს საერთაშორისო ტურიზმის კუთხით აღდგენა გაგრძელდა და შემოსული ვიზიტორების რაოდენობა კვლავ მაღალი იყო. თუმცა ნაწილობრივ საბაზო ეფექტის გამო, წლის მეოთხე კვარტალში ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 1.5%-ით შემცირდა და 1.3 მლნ შეადგინა.

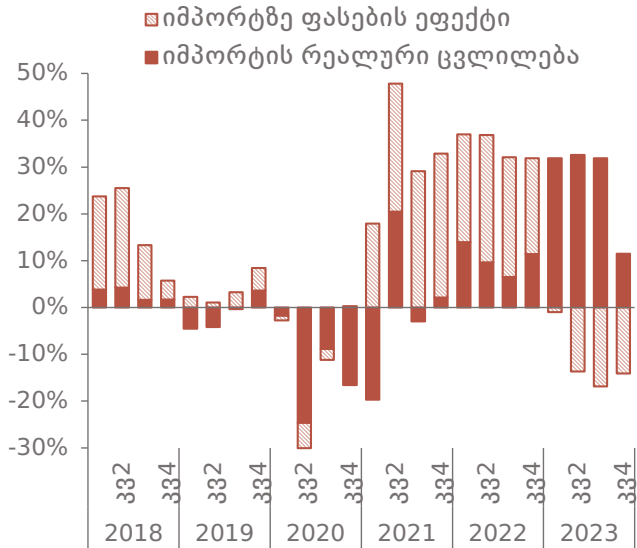
ვიზიტორების შემოსვლის რაოდენობის მატებასთან ერთად საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები წლის დასაწყისიდან იზრდებოდა, თუმცა საბაზო ეფექტისა და მიგრაციული ნაკადების შენელების გამო წლის ბოლო კვარტალში შემცირდა. კერძოდ, 2023 წლის მეოთხე კვარტალში მოგზაურობიდან მიღებულმა შემოსავლებმა 12.6%-ით დაიკლო და 874 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.2.3). თურქეთის გარდა რეგიონის სხვა ქვეყნებიდან, ასევე ევროკავშირიდან და დანარჩენი ქვეყნებიდან მოგზაურობიდან მიღებულმა შემოსავლებმაც აღდგენა განაგრძო.

2023 წლის მეოთხე კვარტალში სწრაფმა ფულადმა გზავნილებმა 2023 წლის მეოთხე კვარტალში სწრაფი ფულადი გზავნილები წლიურად 43.3%-ით შემცირდა და 884 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. წლიური შემცირება ნაწილობრივ საბაზო ეფექტსა და ასევე რუსეთიდან გზავნილების შემცირებას უკავშირდება (იხ. დიაგრამა 1.2.4). კერძოდ, 2022 წელს უკრაინაში ომის დაწყების შემდეგ, რუსეთიდან ფულადი გზავნილები მაღალი იყო, რაც ერთი მხრივ კაპიტალის გადმოტანას, მეორე მხრივ, გაზრდილ მიგრაციულ ნაკადებს უკავშირდებოდა. როგორც მოსალოდნელი იყო, 2023 წელს ამ გზავნილებმა თანდათანობით დაიკლო. მიუხედავად იმისა, რომ რუსეთიდან გზავნილების მოცულობა წლიურად შემცირდა, რამაც მთლიანი გზავნილების კლება განაპირობა, სხვა ქვეყნებიდან ფულადი გზავნილები მნიშვნელოვნად გაიზარდა. გზავნილები ზრდაში დადებითი წვლილები ევროკავშირის ქვეყნებმა (3.2 კპ), აშშ-მ (2.3 კპ) და ყაზახეთმა (1.1 კპ) შეიტანეს.

იმპორტულ საქონელზე მოთხოვნა ზომიერად შემცირდა. 2023 წლის მეოთხე კვარტალში იმპორტმა წლიურად 2.7%-ით დაიკლო (იხ. დიაგრამა 1.2.5), რაც თავის მხრივ საერთაშორისო ბაზრებზე (როგორც სურსათის, ასევე ენერგომატარებლების მიხედვით) ფასების შემცირების ტენდენციებმა განაპირობა. შედეგად, საიმპორტო საქონელზე დანახარჯებმა მნიშვნელოვნად დაიკლო. სასაქონლო ბაზრებზე ფასების შემცირების დაწყების გამო, მთლიანი ნომინალური იმპორტი დაბალი იყო. თავის მხრივ, ფასების კლების გამო, რეალური იმპორტი მეოთხე კვარტალში 11%-ით გაიზარდა.

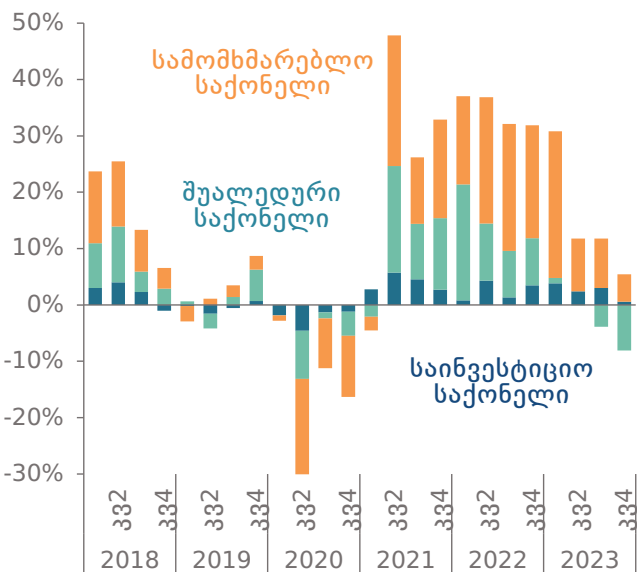
2023 წლის მეოთხე კვარტალში იმპორტის კლებაში შუალედური სახის საქონლის იმპორტმა ყველაზე მეტი წვლილი შეიტანა (იხ. დიაგრამა 1.2.6). შუალედური მოხმარების

წლის ბოლო კვარტალში ნომინალურად საქონლის იმპორტი შემცირდა. რაც შეეხება რეალურ იმპორტს, მან ზრდა გააგრძელა, რაც გლობალურად ფასების კლების ასახვაა.



დიაგრამა 1.2.5. საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება წყარო: საქსტატი

2023 წლის მეოთხე კვარტალში იმპორტის კლება უმეტესად შუალედური სახის საქონლის იმპორტის შემცირებამ განაპირობა, ასევე შენედა სამომხმარებლო საქონლის იმპორტის ზრდაც.



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

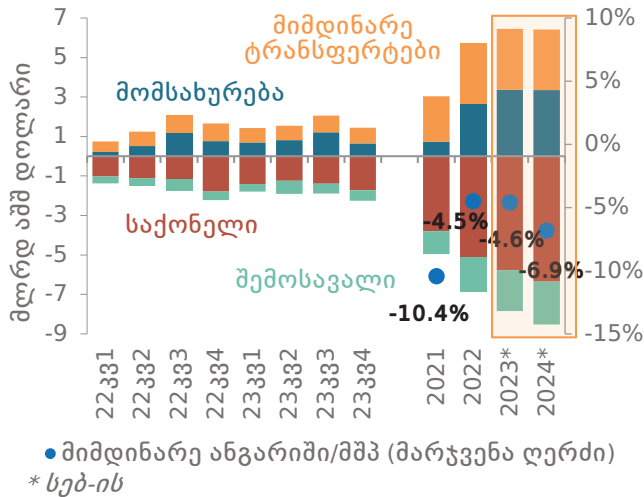
საქონლის იმპორტის კლება უმეტესად სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების, ასევე ნავთობაირების შემოტანის შემცირებას უკავშირდება, თუმცა, მეორე მხრივ, ამ ჯგუფში მაინც მაღალი იყო ნახშირბადიანი ფოლადის, შავი ლითონის მეტალოკონსტრუქციებისა და იმუნური პრატების ჯგუფების იმპორტი. სამომხმარებლო საქონლის ჯგუფებიდან, ძირითადად მსუბუქი ავტომობილების, ნავთობისა და ნავთობპროდუქტების, სამკურნალო საშუალებებისა და შერეული საქონლის შესყიდვა გაიზარდა. საინვესტიციო საქონლის მატება უმეტესად სატვირთო მანქანების, ასევე სპეციალიზირებული ავტომობილების შესყიდვებმა განაპირობა.

რეგიონის ქვეყნებს შორის იმპორტის კლებით გამოირჩეოდნენ რუსეთი (ძირითადად ნავთობისა და ნავთობპროდუქტების იმპორტის კლების გამო) და სომხეთი (სპილენძისა და ძვირფასი ლითონების მადნებისა და კონცენტრატების შემოტანის შემცირების გამო) დანარჩენი ქვეყნებიდან გამორჩეოდნენ უკრაინა (მსუბუქი მანქანების იმპორტის შემცირების გამო), ინდონეზია, ჩილე და სერბეთი (სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების გამო), სინგაპური (გამომთვლელი მანქანებისა და ბლოკების გამო) და არაბთა გაერთიანებული ემირატები (სატელეფონო აპარატების გამო). ამის საპირისპიროდ, აშშ-დან საქონლის იმპორტის მნიშვნელოვანი მატება მსუბუქი ავტომობილების, ხოლო ბულგარეთიდან ნავთობპროდუქტების იმპორტის ზრდამ განაპირობა.

2023 წლის მესამე კვარტალში, ტურისტული სეზონიდან გამომდინარე მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი დადებითი იყო და 164 მლნ აშშ დოლარი - მშპ-ს 2.0% - შეადგინა. თუმცა წინა წელთან შედარებით პროფიციტი წლიურად 172 მლნ აშშ დოლარით არის შემცირებული, რაც სავაჭრო დეფიციტის გაღრმავებასა და ფულადი გზავნილების კლებას უკავშირდება. გზავნილებისა და ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლების ნორმალიზება მეოთხე კვარტალშიც გაგრძელდა, თუმცა, მეოთხე კვარტალში იმპორტიც სუსტი იყო და, საბოლოო ჯამში, 2023 წელს მიმდინარე ანგარიშს დეფიციტი წინა წლის მსგავსად, დაბალ დონეზე დაფიქსირდება.

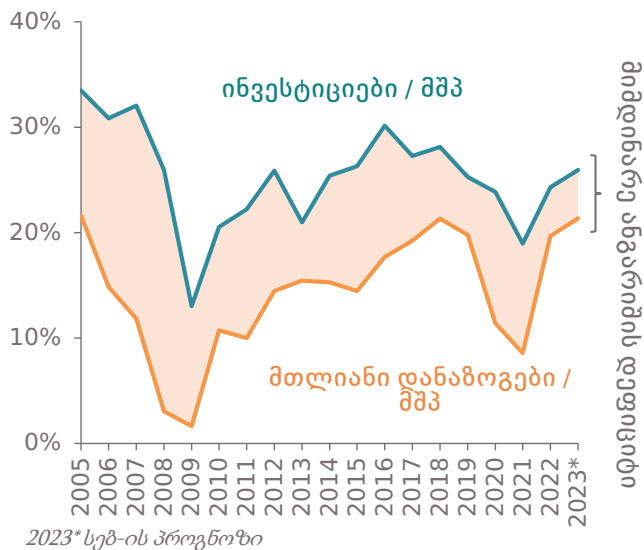
2023 წლის მესამე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების წყარო პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები იყო. მესამე კვარტალში პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემოდინება, ნაწილობრივ საბაზო ეფექტის გამო, წლიურად 61%-ით შემცირდა და 316 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. ინვესტიციების მშპ-თან ფარდობა კი 3.9%-ს გაუტოლდა. შემცირების გამომწვევ უმთავრეს მიზეზს სავალდებულებებისა და რეინვესტიციის მოცულობის შემცირება წარმოადგენდა. ინვესტიციების

საგარეო შემოდინებების ნორმალიზებას მეტ-წილად იმპორტის დაბალი დონე აბალანსებს. შედეგად, 2023 წელს მოსალოდნელია, რომ მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი წინა წლის მსგავსად დაბალი იქნება.



დიაგრამა 1.2.7. მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი
წყარო: სებ

2023 წლის მესამე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესება, ინვესტიციების მცირედი მატების მიუხედავად, დანაზოგების ზრდამ განაპირობა.



დიაგრამა 1.2.8. ინვესტიციები და დანაზოგები
წყარო: საქსტატი

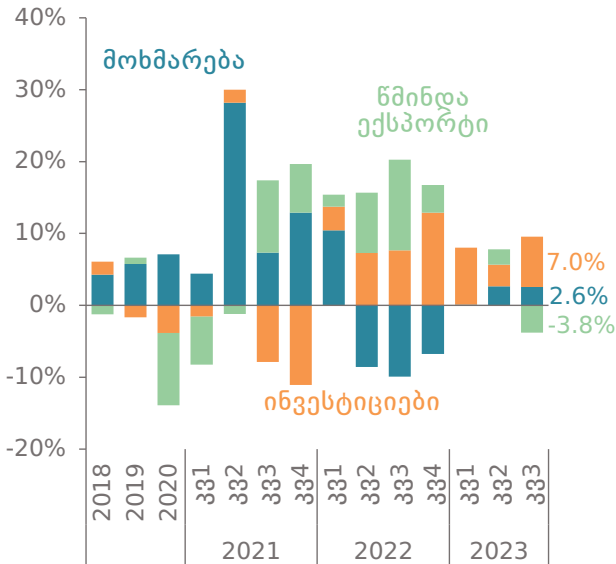
უმეტესი ნაწილი სააქციო კაპიტალის სახით შემოვიდა, ხოლო ყველაზე მეტი ინვესტიცია საფინანსო და სადაზღვევო დარგების მიმართულებით განხორციელდა.

2023 წლის მესამე კვარტალში, წინა წლის იმავე პერიოდთან შედარებით, მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესება, ინვესტიციების მცირედი მატების მიუხედავად, დანაზოგების ზრდამ განაპირობა (იხ. დიაგრამა 1.2.7).

1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა

1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა

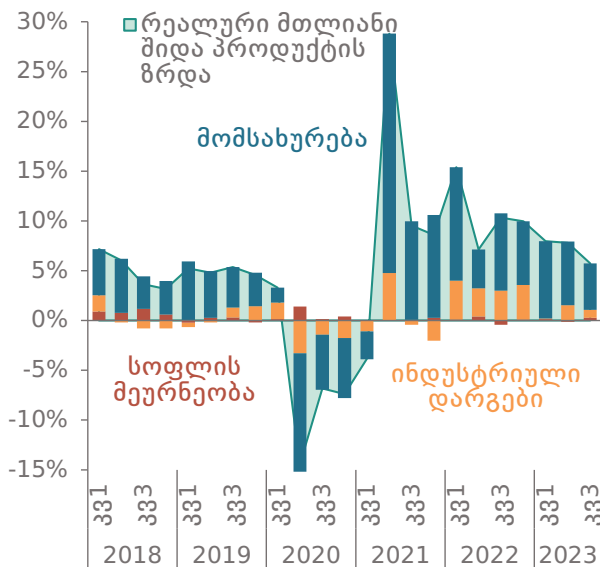
2023 წლის მესამე კვარტალის ეკონომიკურ ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ინვესტიციებია. წმინდა ექსპორტის წვლილი, ძირითადად საბაზო ეფექტის გამო, ნეგატიური გახდა.



დიაგრამა 1.3.1. რეალური მშპ დანახარჯების მიხედვით (წვლილი ზრდაში)

წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

ეკონომიკის მაღალ ზრდას ძირითადად მომსახურება განაპირობებს.



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

წყარო: საქსტატი

2023 წლის მესამე კვარტალში რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 5.7%-ით გაიზარდა. ზრდის მთავარი განმსაზღვრელი ინვესტიციები იყო, რომელთა წვლილი ზრდაში 7.0 პპ-ს გაუტოლდა. ინვესტიციების ასეთი ზრდა გარკვეულწილად ბიუჯეტიდან კაპიტალური ხარჯების და ბიზნეს სექსების მნიშვნელოვანი მატებით შეიძლება აიხსნას. შედარებით მცირე იყო მოხმარების წვლილი, რომელიც 2.6 პპ-ს შეადგენდა.

მას შემდეგ, რაც კოვიდ პანდემიის გავრცელების წინააღმდეგ მიმართული შეზღუდვები მოიხსნა, საქართველოში უცხოელ ვიზიტორთა ნაკადები თანდათან აღდგა. დამატებითი იმპულსი ვიზიტორთა ნაკადებს რუსეთ-უკრაინის ომმა მისცა. შედეგად, მომსახურების ექსპორტი 2021 წელს რეალურ გამოხატულებაში 59%-ით, ხოლო 2022 წელს 87%-ით გაიზარდა. ამის გამო, ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ამ წლებში წმინდა ექსპორტი იყო. 2023 წელს საბაზო ეფექტის გამო, წმინდა ექსპორტის წვლილი ეკონომიკურ ზრდაში მკვეთრად შემცირდა და 2023 წლის მესამე კვარტალში უარყოფითი 3.8 პპ გახდა.

1.3.2 ბამოშვება

2023 წლის მესამე კვარტალში, 5.7%-იანი ეკონომიკური ზრდიდან 4.7 პპ მომსახურებაზე მოდიოდა. ინდუსტრიული დარგების წვლილმა 0.8 პპ, ხოლო სოფლის მეურნეობის წვლილმა 0.3 პპ შეადგინა (დიაგრამა 1.3.2).

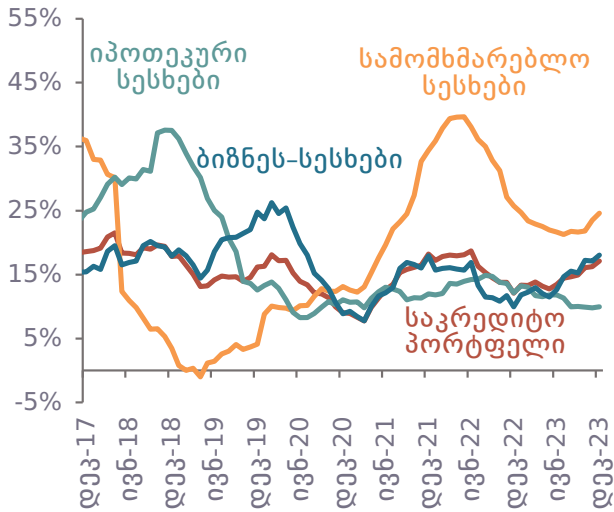
მომსახურების სექტორის გამოშვების სოლიდური ზრდა გრძელდება. ამის ხელშემწყობ ფაქტორად ძლიერი შიდა მოთხოვნა, ტურისტული ინდუსტრია და ასევე ქვეყანაში მყოფ მიგრანტთა მნიშვნელოვანი რაოდენობა შეიძლება დავასახელოთ. ვაჭრობის, ტრანსპორტის, სასტუმრო-რესტორნების, ინფორმაციისა და კომუნიკაციას, ხელოვნება, დასვენება და გართობის ზრდის წვლილი საერთო ზრდაში 2.0 პპ-ს შეადგენდა.

ასევე მათ შორის უცხოელთა მხრიდან საცხოვრებელზე მოთხოვნა შეიძლება მივიჩნიოთ მშენებლობის მაღალი ზრდის (ზრდა 8.5%; წვლილი ზრდაში 0.4 პპ) ერთერთ მიზეზად.

1.4 ფინანსური ბარემო და ტენდენციები

1.4.1 სესხები

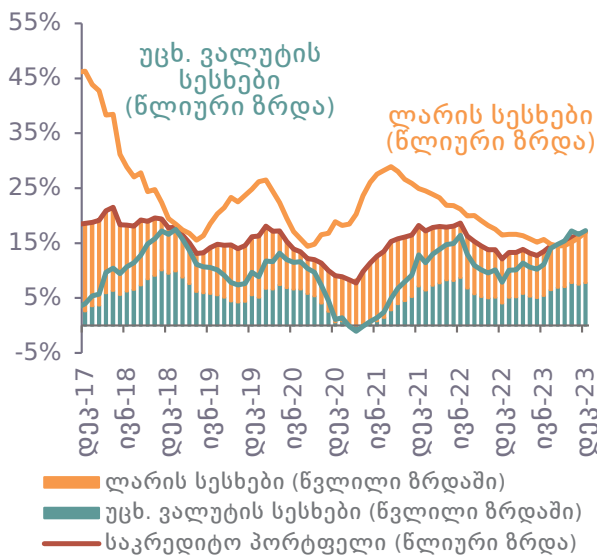
2023 წლის ბოლოს საკრედიტო აქტივობა დაჩქარდა. დეკემბერში საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა გაიზარდა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 17.1% შეადგინა.



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

წყარო: სებ

საკრედიტო პორტფელის ზრდა, როგორც ლარის ასევე უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული.



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

წყარო: სებ

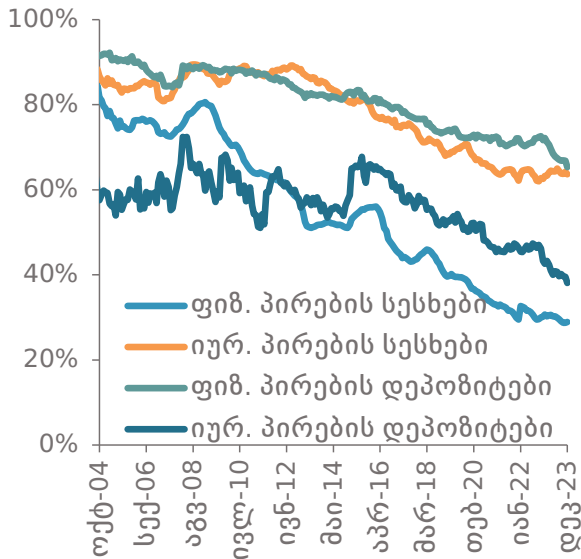
2023 წლის ბოლოს საკრედიტო აქტივობა დაჩქარდა. დეკემბერში, ნოემბერთან შედარებით საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპმა 0.9 პპ-ით მოიმატა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 17.1% შეადგინა. სესხების გაზრდილი ზრდის ტემპი მეტწილად ბიზნესის დაკრედიტების მატებამ განაპირობა. ზრდა შეინიშნება სამომხმარებლო ტიპის სესხებშიც, რომლის ზრდის ტემპი ნოემბრის მაჩვენებელს 1.0 პპ-ით აღემატება და დეკემბერში 24.6% შეადგინა. (იხ. დიაგრამა 1.4.1). სამომხმარებლო საკრედიტო აქტივობის ზრდა სებ-ის პოლიტიკის შედეგია, რომლის თანახმადაც 2023 წლის 1 ნოემბრიდან არაუზრუნველყოფილი სამომხმარებლო სესხების მაქსიმალური ვადიანობა 4 წლამდე გაიზარდა.

საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ბიზნესსესხებზე მოთხოვნის მცირე კლებას ელიან. 2023 წლის ნოემბერში საკრედიტო პორტფელის ზრდა, უმეტესწილად, ლარით გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული (იხ. დიაგრამა 1.4.2). დეკემბერში ნოემბერთან შედარებით ლარის პორტფელის წლიური ზრდა 1.0 პპ-ით, 17.0%-მდე, ხოლო უცხოური ვალუტის სესხები 0.7 პპ-ით, 17.3%-მდე გაიზარდა.

დოლარიზაციის შემცირება საქართველოს ეკონომიკის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი გამოწვევაა. მაღალი დოლარიზაცია მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის შეზღუდვასთან ერთად, ფინანსური სტაბილურობის რისკებს შეიცავს. გარდა ამისა, ის ქვეყნის რისკიანობაზეც აისახება და საკრედიტო რეიტინგების გაუმჯობესებას უშლის ხელს. ამდენად, ეროვნული ბანკი დოლარიზაციის დინამიკას მუდმივად აანალიზებს და საჭიროების შემთხვევაში შესაბამის ღონისძიებებს ატარებს, რაც არა მხოლოდ ცალკეული მსესხებლების სავალუტო და მასთან დაკავშირებული საკრედიტო რისკებს ამცირებს, არამედ ასევე ხელს უწყობს გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდას.

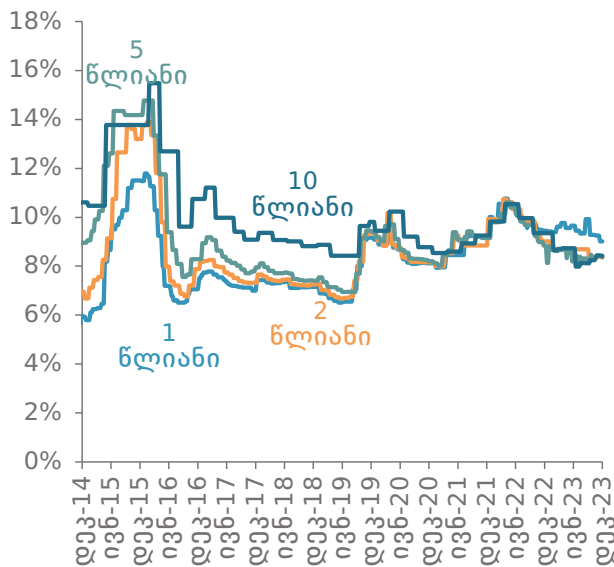
2023 წლის დეკემბრის მონაცემებით, წინა თვესთან შედარებით სესხების დოლარიზაცია 0.04 პპ-ით შემცირდა და 45.2% შეადგინა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით). ფიზიკური პირების სესხების დოლარიზაცია ნოემბერთან შედარებით 0.2 პპ-ით გაიზარდა და 28.8% შეადგინა. 0.6 პპ-ით შემცირდა იურიდიული პირების სესხების დოლარიზაცია, რომელიც დეკემბრის მდგომარეობით 63.6%-ს გაუტოლდა. მთლიანი დეპოზიტების დოლარიზაცია წინა თვესთან შედარებით 0.2 პპ-ით გაიზარდა და 50.7% შეადგინა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით). იმავე პერიოდში, თვიურად 1.5 და 1.4 პპ-ით შემცირდა როგორც ფიზიკური პირების, ასევე იურიდიული პირების დეპოზიტების დოლარიზაცია

სესხების დოლარიზაცია მცირედით შემცირდა, ხოლო დეპოზიტების გაიზარდა.



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

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მკაცრი მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივი გამოსვლა დაიწყო, რის შედეგადაც 2023 წლის მეოთხე კვარტალის მდგომარეობით, გრძელვადიან სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე საპროცენტო განაკვეთები შემცირდა.



დიაგრამა 1.4.4. საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე
წყარო: სებ

და, შესაბამისად, 65.3% და 38.1% შეადგინა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით) (იხ. დიაგრამა 1.4.3).

მოსალოდნელია, რომ ეროვნული ბანკის მიერ დამატებით დაწესებული მოთხოვნა რეგულირებულ ფინანსურ ინსტიტუტებისადმი, რომლის თანახმადაც 2024 წლის 1 იანვრიდან, იმ პირებზე, რომელთა ჯამური დავალიანება 300,000 ლარამდე იქნება, უცხოური ვალუტის ახალი სესხი უნდა გასცენ მხოლოდ ჰეჯირებული სავალუტო რისკის პირობებში, დოლარიზაციას შეამცირებს. მნიშვნელოვანია, რომ დოლარიზაციის შემცირების პროცესი კვლავ გაგრძელდეს, რასაც ხელს შეუწყობს, მათ შორის, ბოლო პერიოდში მიღებული მაკროპრუდენციული ზომები. დოლარიზაციის შემცირება ფინანსური სტაბილურობის რისკების შემცირების მიმართულებით გადადგმული ნაბიჯია.

1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საპროცენტო პირთაგამო

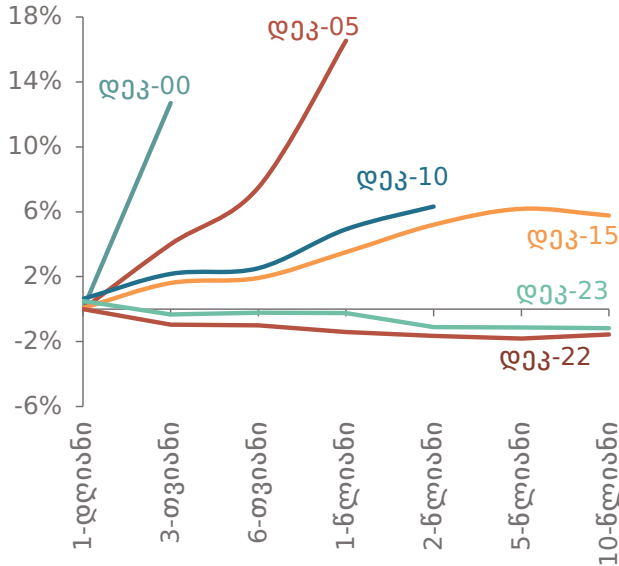
საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 2023 წელს გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივი გამოსვლა დაიწყო. 2023 წლიდან დღემდე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ჯამურად 2.0 პპ-ით შემცირდა და 9.0%-ს შეადგენს.

2023 წლის მეოთხე კვარტალში განაკვეთებმა სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე მცირედით იკლო (იხ. დიაგრამა 1.4.4). ბოლო პერიოდში გრძელვადიან განაკვეთებთან შედარებით, მოკლევადიანი განაკვეთები უფრო მაღალ დონეზეა. ეს გარკვეულწილად ფინანსური ბაზრის ინფლაციური მოლოდინების ასახვაა. კერძოდ, საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში ფინანსურ ბაზარს ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან შენარჩუნების მოლოდინი აქვს, რის შედეგადაც ელიან, რომ პოლიტიკის განაკვეთი გრძელვადიან პერიოდში ნეიტრალური დონის ირგვლივ დასტაბილურდება. მოკლევადიან პერიოდში კი, ინფლაციური რისკების გათვალისწინებით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ნეიტრალურზე მაღალი იქნება.

ჯერ კიდევ მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის პირობებში, ლარის საპროცენტო განაკვეთები მაღალ დონეზეა, თუმცა 2023 წლის განმავლობაში კლებადი ტენდენცია აქვს. დეკემბერში, საპროცენტო განაკვეთმა ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე 10.8% შეადგინა, ხოლო უცხოური ვალუტის დეპოზიტებზე ნოემბერთან შედარებით 0.1 პპ-ით გაიზარდა და 2.0%-ს გაუტოლდა.

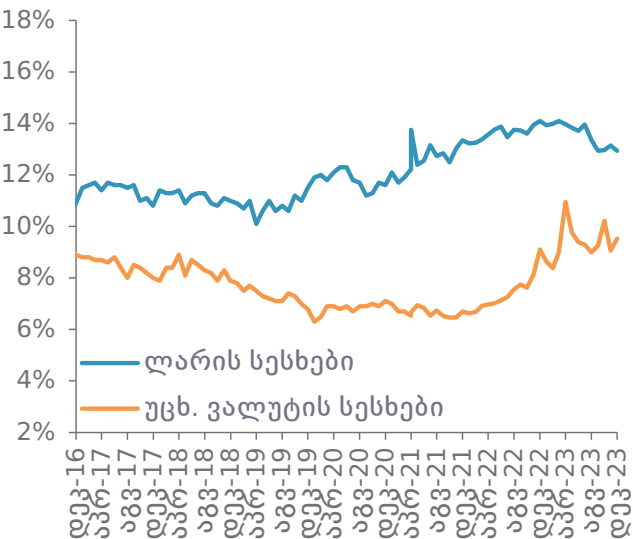
რაც შეეხება დაკრედიტებას, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებასთან ერთად ეროვნული ვალუტით იპოთეკურ სესხებსა და იურიდიული პირის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთები 2023 წლის განმავლობაში მცირდებოდა. ყველაზე ძლიერი გადაცემა რეფინანსირების განაკვეთს სწორედ იპოთეკურ სესხებზე აქვს, რადგანაც იპოთეკური

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



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

ჯერ კიდევ მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნების შედეგად ლარის საპროცენტო განაკვეთები მაღალ დონეზეა, თუმცა წლის განმავლობაში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთთან ერთად მცირდება. ამავდროულად ნამყვანი ცენტრალური ბანკების მიერ გამკაცრებული ფინანსური პირობების შედეგად უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთები გაზრდილ დონეზე ნარჩუნდება და საქართველოში მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების ეფექტი აქვს.

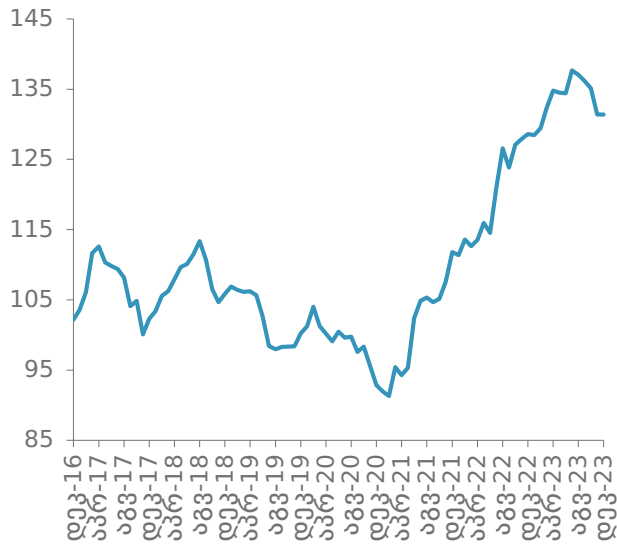


დიაგრამა 1.4.6. იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები.
წყარო: სებ
საქართველოს ეროვნული ბანკი · მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში · იანვარი 2024

სესხები ძირითადად ცვლადგანაკვეთიანია და პირდაპირ არის დაკავშირებული მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთთან. თუმცა, იპოთეკური სესხების საპროცენტო განაკვეთს თვიდან თვემდე გარკვეული მერყეობა ახასიათებს და დეკემბერში ნოემბერთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ადგილობრივი ვალუტით გაცემულ სესხებზე 0.2 პპ-ით შემცირდა და 12.9%-ს გაუტოლდა. რაც შეეხება უცხოურ ვალუტის სესხებს, გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობების გამო, საქართველოშიც უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთები 2023 წლის განმავლობაში იზრდებოდა. კერძოდ, იურიდიულ პირებზე უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი 0.5 პპ-ით გაიზარდა და 9.5% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.4.6). სპრედი ადგილობრივ და უცხოურ განაკვეთებს შორის შემცირებულია. აღსანიშნავია, რომ დეკემბერში ნოემბერთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთები ბიზნეს და იპოთეკურ სესხებზე პრაქტიკულად არ შეცვლილა, შესაბამისად 11.3% და 10.1% შეადგინა. ხოლო, სამომხმარებლო სესხებზე 0.2 პპ-ით შემცირდა ნოემბერთან შედარებით და 16.0% შეადგინა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, 2023 წლის მეოთხე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, დაკრედიტების პირობები ბიზნეს სესხებისთვის მცირედით შერბილდა როგორც ეროვნულ, ისე უცხოურ ვალუტაში. საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე დაკრედიტების საპროცენტო პირობების ცვლილებას არ ელიან, ხოლო ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების შემთხვევაში, საპროცენტო განაკვეთის მცირედი შემცირებაა მოსალოდნელი.

1.4.3 ბაცვლოთი კურსი

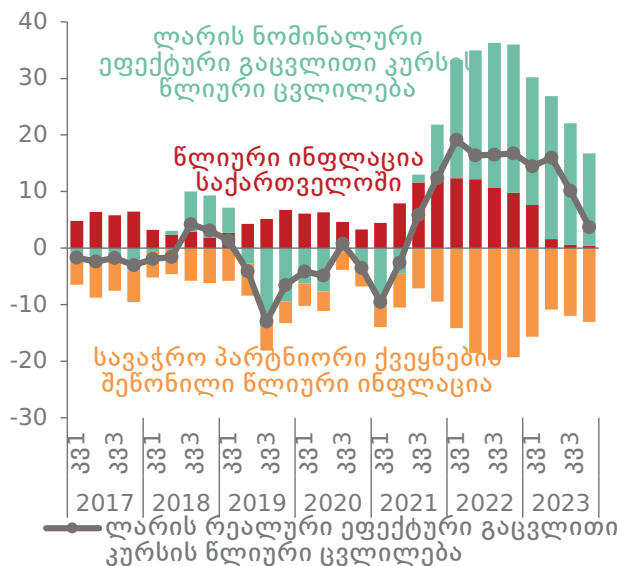
რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვლავ გამყარებული რჩება: წლიური გამყარება 3.7% იყო.



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

წყარო: სებ

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარებაში ძირითადი წვლილი ლარის გამყარებამ შეიტანა.



დიაგრამა 1.4.8. ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის წლიური ცვლილების დეკომპოზიცია.*

წყარო: სებ

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

2023 წლის მეოთხე კვარტალში გაცვლითი კურსი წლიურად კვლავ გამყარებულ დონეზე შენარჩუნდა. თუმცა, ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი, წინა კვარტალთან შედარებით, აშშ დოლარის მიმართ 2.8%-ით, ხოლო ევროს მიმართ კი - 1.6%-ით გაუფასურდა. გაუფასურება დაფიქსირდა რუსულ რუბლთანაც, 4.3%-ით, თუმცა ლარი 3.4%-ით გამყარდა თურქულ ლირასთან მიმართებით. შედეგად, ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 1.3%-ით გაუფასურდა, ხოლო წლიურად კი 16.3%-ით გამყარდა. რაც შეეხება ფასების დონის დიფერენციალით დაკორექტირებულ გაცვლით კურსს, 2023 წლის მეოთხე კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 3.2%-ით გაუფასურდა და წლიურად 3.7%-ით გამყარდა (იხ. დიაგრამა 1.4.6.). ეს უკანასკნელი ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის წლიურმა გამყარებამ გამოიწვია. თუმცა, საქართველოში სამომხმარებლო ფასების ბევრად ნაკლები ზრდა, სავაჭრო პარტნიორებთან შედარებით, ნომინალური გამყარებით შემცირებულ კონკურენტუნარიანობას დიდწილად აბალანსებდა (იხ. დიაგრამა 1.4.7).

აღსანიშნავია რომ, მიმდინარე კვარტალში, რეალური გაცვლითი კურსი გამყარდა სომხეთის, რუსეთისა და ჩინეთის ვალუტების მიმართ (იხ. ცხრილი 1.4.1).

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

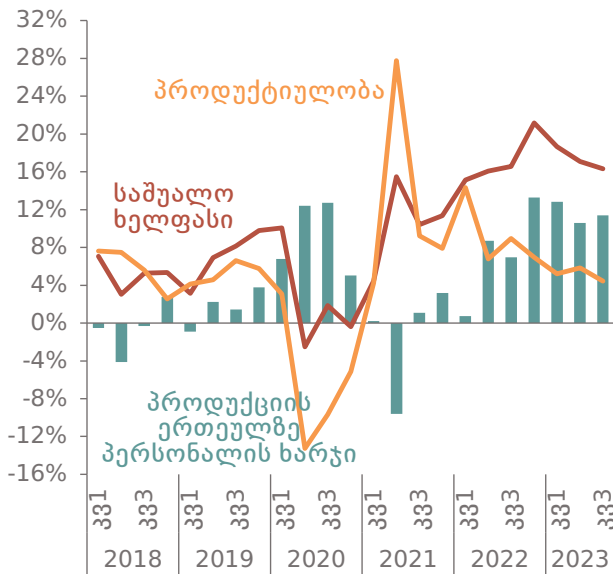
	ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
ეფექტური გაცვლითი კურსი*	16.3	3.7	3.7
ევროზონა	-3.9	-6.1	-1.0
თურქეთი	55.4	-4.1	-0.8
უკრაინა	0.6	-3.9	-0.1
სომხეთი	2.7	3.4	0.3
აშშ	1.4	-1.3	-0.1
რუსეთი	50.2	40.8	6.9
აზერბაიჯანი	1.7	-0.8	-0.1
ჩინეთი	3.1	3.9	0.5
ბულგარეთი	-3.9	-8.4	-0.4
პოლონეთი	-10.2	-15.2	-0.3

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

წყარო: სებ.

* ზრდა აღნიშნავს ლარის გამყარებას.

პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის წლიური ზრდა 11.4%-ია, რაც მაღალი მაჩვენებელია და შრომის ბაზრის მხრიდან ინფლაციურ მენოლას საყურადღებო ფაქტორად ტოვებს.



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

წყარო: საქსტატი

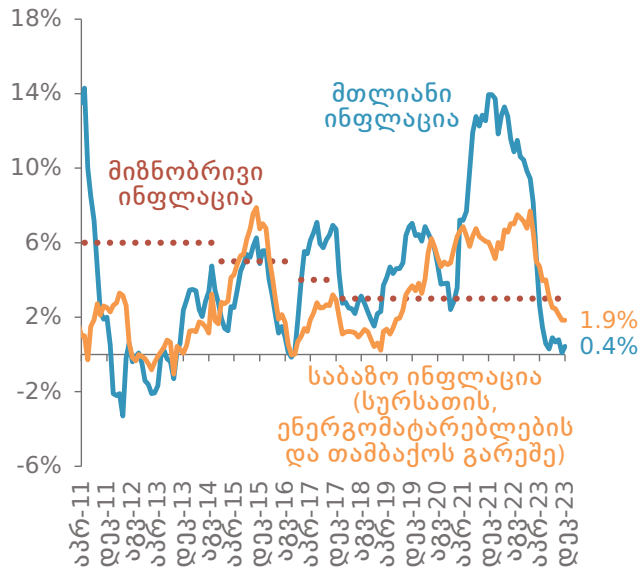
1.5 შრომის ბაზარი

ქვეყნის ეკონომიკაში პროდუქტიულობა (ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება) 2023 წლის მესამე კვარტალში წლიურად 4.4%-ით გაიზარდა. (დიაგრამა 1.5.1). ამავე პერიოდში, ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასებმა ნომინალურად 16.3%-ით მოიმატა და თვეში საშუალოდ დარიცხულ 1855 ლარს გაუტოლდა.

წინა კვარტალთან შედარებით ხელფასების ზრდის ტემპმა ოდნავ იკლო, თუმცა კვლავ მნიშვნელოვნად აღემატება პროდუქტიულობის ზრდას. შედეგად, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის წლიური ზრდა 11.4%-ია, რაც მაღალი მაჩვენებელია.

ამ ეტაპზე, ხელფასი-ფასის სპირალის განვითარების ცალსახა ნიშნები არ შეიმჩნევა. თუმცა პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის მაღალი დონე შრომის ბაზრის მხრიდან ინფლაციურ მენოლას საყურადღებო ფაქტორად ტოვებს (დიაგრამა 1.5.1).

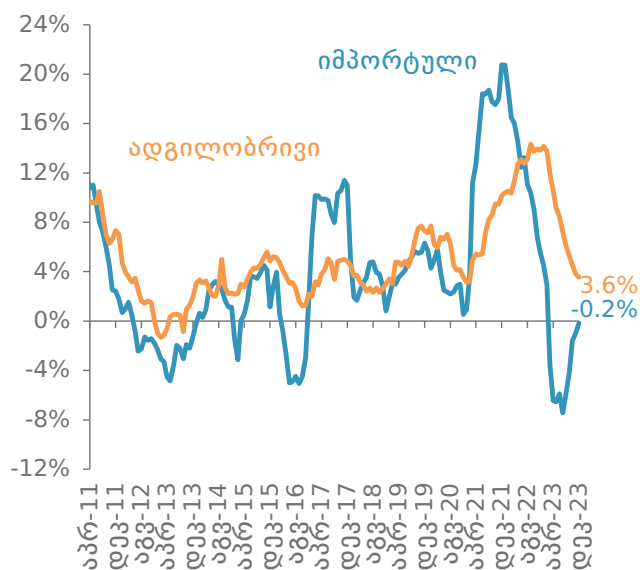
საქართველოში 2023 წლის დასაწყისიდან ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელთან შედარებით საკმაოდ დაბალ დონეზე ნარჩუნდება. დაბალი ინფლაცია დროულად და საკმარისად გამკაცრებულმა მონეტარულმა პოლიტიკამ უზრუნველყო. ამავდროულად, მსოფლიო ბაზარზე საქონლის ფასების შედარებითი სტაბილურობა და ლარის გაცვლითი კურსის მყარი პოზიცია დაბალი ინფლაციის ხელშემწყობია.



დიაგრამა 1.6.1. მთლიანი და საბაზო ინფლაცია.

წყარო: საქსტატი

ადგილობრივი ინფლაცია შემცირებას განაგრძობს, მაშინ როცა იმპორტული პროდუქტებზე დეფლაცია, პრაქტიკულად, აღარ ფიქსირდება.



დიაგრამა 1.6.2 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე.

წყარო: საქსტატი

1.6 სამომხმარებლო ფასები

2023 წლის დეკემბერში წლიურმა ინფლაციამ 0.4% შეადგინა. საბაზო ინფლაცია, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან სურსათის, ენერგომატარებლების და სიგარეტის მაღალი მერყეობით გამორჩეულ ფასებს გამორიცხავს, 1.9%-ს გაუტოლდა (დიაგრამა 1.6.1).

დაბალ ინფლაციას, ერთი მხრივ, ადგილობრივი ინფლაციის კლებადი ტენდენცია განაპირობებს, რაც მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შედეგია. ამავდროულად, მსოფლიოში სურსათის ფასების კლების ტენდენცია მეტწილად გრძელდება. ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი მყარ პოზიციას ინარჩუნებს. ეს კი საგარეო შოკების ეტაპობრივ მილევასთან ერთად იმპორტირებული ინფლაციის დაბალ დონეზე შენარჩუნებას ხელს უწყობს.

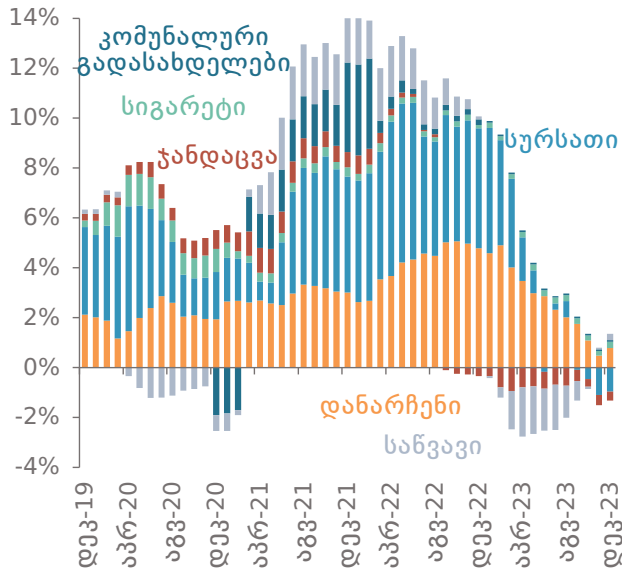
დეკემბერსა და იანვარში ნითელ ზღვაში არსებულმა დაძაბულობამ საერთაშორისო ტრანსპორტირების ფასები მკვეთრად გაზარდა. ამ ფაქტს ჯერჯერობით საქონლის ფასებზე მნიშვნელოვანი გავლენა არ მოუხდენია. ტრანსპორტირების ფასების შემდგომი ცვლილება ნითელ ზღვაში მიმდინარე კონფლიქტის ხანგრძლივობასა და ინტენსივობაზე იქნება დამოკიდებული.

ადგილობრივად წარმოებული პროდუქტების ინფლაციის კლება გრძელდება, რაც მეტწილად სურსათის ფასების წლიურ გაიფებას და ზოგიერთ მომსახურებაზე (ბინის ქირა, სამედიცინო მომსახურება და ა.შ) საბაზო ეფექტის ამონუნრვას უკავშირდება. ადგილობრივად წარმოებული პროდუქტების ინფლაცია დეკემბერში 3.6%-მდე შემცირდა. სურსათის ფასების წლიური შემცირება შერეულად წარმოებული პროდუქტების ფასების ინფლაციის (-4.3%) შემცირებაზეც აისახება. იმპორტირებული პროდუქტების დეფლაცია მცირდება (-0.2%) და ამის მიზეზი პირველ რიგში ბენზინის ფასების ზრდა და საბაზო ეფექტია.

შედარებით მაღალ ადგილობრივ ინფლაციას წლიურად გაძვირებული მომსახურება (6.6%) განაპირობებს. მომსახურების წვლილი ადგილობრივ ინფლაციაში 3.6 პპ-ია, შესაბამისად, მომსახურების გამოკლებით ადგილობრივი ინფლაცია ნულის ტოლია.

ჯგუფების ჭრილში აღსანიშნავია, დეკემბერში, სურსათის და მედიკამენტების ხარჯზე ჯანდაცვის, შესაბამისად, 3.1% და 3.8%-ით გაიფება, რამაც ინფლაცია 1.0 და 0.4 პპ-ით შეამცირა. რამდენიმეთვიანი მნიშვნელოვანი ზრდის შემდეგ ნოემბერში სანვავის გაძვირება შეჩერდა, ხოლო დეკემბერში ოდნავ მოიკლო. თუმცა ბენზინის ფასმა წინა წლის დეკემბრის ფასს 9.7%-ით გადააჭარბა, რამაც ინფლაცია 0.4 პპ-ით გაზარდა.

დეკემბერში ინფლაციას ძირითადად სურსათი და ჯანდაცვა ამცირებდა. ზრდის მხრივ ყველაზე საგრძნობი ბენზინის წლიური გაძვირება იყო.



დიაგრამა 1.6.3 მთლიანი ინფლაცია ჯგუფებს მიხედვით (წვლილი ზრდაში).

წყარო: საქსტატი

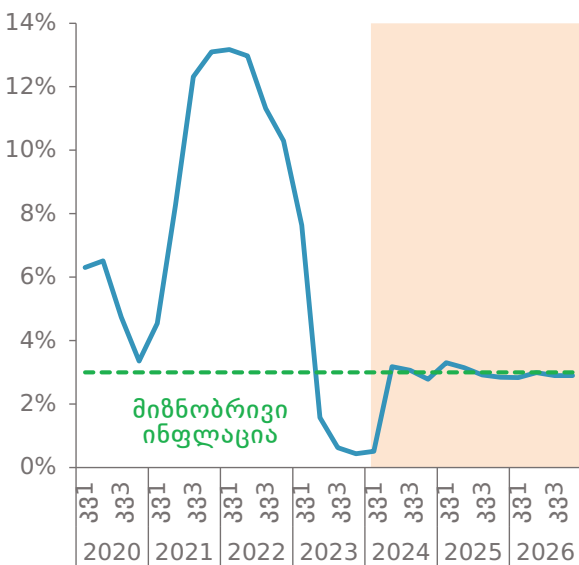
2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი

მიმდინარე საბაზო პროგნოზით, 2024 წელს ინფლაცია საშუალოდ 2.4%-ის ფარგლებში იქნება. მიზნობრივზე დაბალი საშუალო ინფლაციის პროგნოზი, ერთი მხრივ, აიხსნება მიმდინარე პერიოდის დაბალი ინფლაციით, საერთაშორისო სასაქონლო პროდუქტების ფასების ნორმალიზებისა და გამყარებული გაცვლითი კურსის ფონზე. მეორე მხრივ, ერთჯერადი ფაქტორები, როგორცაა ელექტროენერჯის ტარიფების დაანონსებული შემცირება, წლის განმავლობაში ინფლაციაზე ასევე კლების მიმართულებით იმოქმედებს. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ, გარკვეულწილად წინა წლის საბაზო ეფექტის გათვალისწინებით, ინფლაცია მიზნობრივ დონეს დროებით გადააჭარბებს და მის გარშემო წლის ბოლოდან დასტაბილურდება. ეკონომიკის პოტენციური დონის სწრაფი ზრდის მიუხედავად, კვლავ საყურადღებოა ძლიერი შიდა მოთხოვნიდან მომდინარე ინფლაციური წნეხი და, აგრეთვე, ნარჩუნდება იმპორტული ინფლაციის ზრდის რისკები. რაც შეეხება ეკონომიკურ აქტივობას, 2024-25 წლებში, სხვა თანაბარ პირობებში, ეკონომიკის პოტენციური ზრდის ნორმალიზების პარალელურად, რეალური მშპ 5-5%-ის ფარგლებში გაიზრდება.

ალტერნატიული სცენარი, რომელსაც საბაზოს მსგავსად რელევანტურ სცენარად განვიხილავთ, შედარებით ძლიერ საკრედიტო ზრდას და, შედეგად, პოტენციურ დონეზე მაღალ ეკონომიკურ აქტივობას მოიაზრებს, საერთაშორისო გადაზიდვების ღირებულების მატებასა და გლობალურად ინფლაციის შემცირების გაჭიანურებასთან ერთად. აღნიშნული ინფლაციური წნეხი მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებას მოითხოვს და დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენების საჭიროებას ზრდის.

2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი

წლის დასაწყისში ინფლაცია დაბალ დონეზე შენარჩუნდება. შემდგომ, გარკვეულწილად საბაზო ეფექტის გათვალისწინებით, მიზნობრივ მაჩვენებელს სწრაფად დაუბრუნდება და მის გარშემო წლის ბოლოდან დასტაბილურდება.



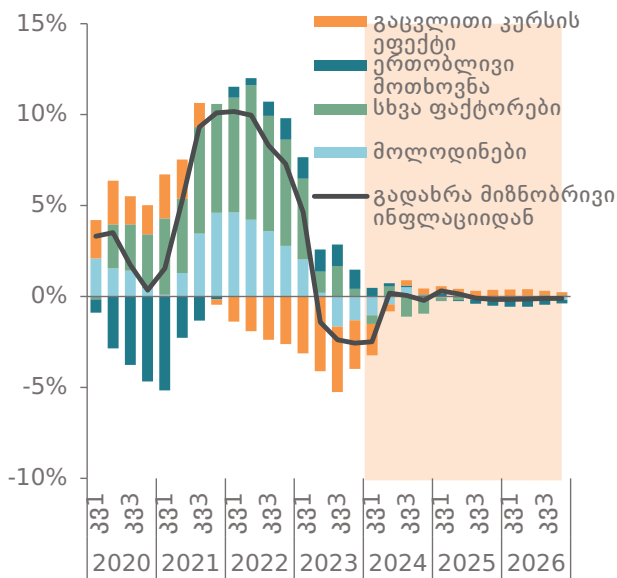
დიაგრამა 2.1.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

წყარო: სებ, საქსტატი

2023 წელს წლიური ინფლაციის დონემ 2.6% შეადგინა, რაც 0.1 პპ-ით ჩამორჩება წინა კვარტალის საბაზო პროგნოზს. 2024 წლის საშუალო ინფლაციის პროგნოზი, სხვა თანაბარ პირობებში, 2.4%-ს შეადგენს, რაც, ნაწილობრივ, გასული წლის ბოლოს მოსალოდნელზე სწრაფად შემცირებული ინფლაციის ფონზე, მიმდინარე პერიოდში დაბალი ინფლაციის პროგნოზის ასახვაცაა. 2024 წლის მომდევნო კვარტლებში ინფლაცია, გარკვეულწილად საბაზო ეფექტის გათვალისწინებითაც, მის მიზნობრივ დონეს მცირედით გადააჭარბებს, თუმცა აღნიშნულს დააბალანსებს ელექტროენერჯიაზე შემცირებული ტარიფების ერთჯერადი ეფექტი. შედეგად, სხვა თანაბარ პირობებში, 2024 წლის ბოლოდან ინფლაცია 3%-ის გარშემო დასტაბილურდება (იხ. დიაგრამა 2.1.1).

პროგნოზირებული ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან გადახრა სხვადასხვა ფაქტორით აიხსნება. კერძოდ, მოკლევადიან პერიოდში, გამყარებული ლარის გაცვლითი კურსი ფასებზე შემცირების მიმართულებით აისახება და, დიდწილად, ძლიერი ადგილობრივი ხარჯვით განპირობებულ ინფლაციურ წნეხსაც აბალანსებს. თუმცა, როგორც არაერთხელ აღვნიშნავს, საგარეო შემოდინებების ნორმალიზების კვალ-

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



დიაგრამა 2.1.2. წლიური ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრის დეკომპოზიცია.

წყარო: სებ, საქსტატი

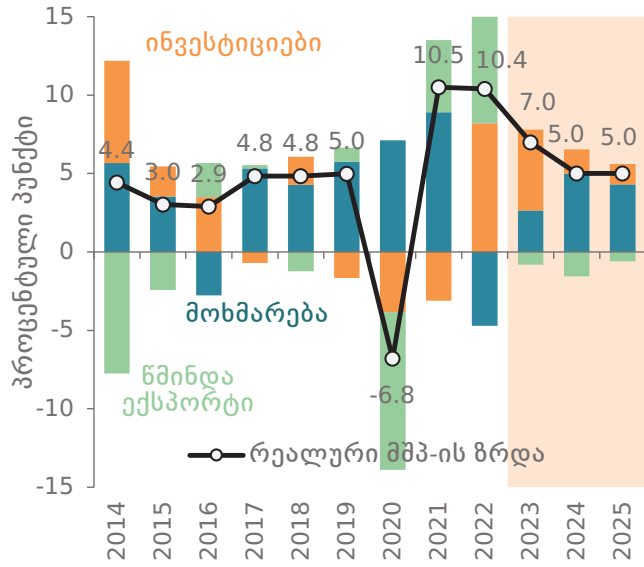
დაკვალ, სხვა თანაბარ პირობებში, როგორც გამყარებული გაცვლითი კურსის, ასევე ძლიერი მოთხოვნის ეფექტი ნელ-ნელა ამოიწურება, რაც ინფლაციის მიზნობრივ დონესთან დაახლოვებას შეუწყობს ხელს (იხ. დიაგრამა 2.1.2).

ზემოხსენებულ ფაქტორებთან ერთად, საბაზო პროგნოზი ითვალისწინებს ჩვენს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, განსაკუთრებით კი თურქეთში, მაღალ ინფლაციურ მოლოდინებს და, აგრეთვე, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების სავარაუდო დინამიკას საპროგნოზო ჰორიზონტზე. საგულისხმოა, რომ საერთაშორისო სურსათის ფასები ნორმალიზებას განაგრძობს, რაც ადგილობრივი სურსათის ფასების ინფლაციაზე დადებითად აისახება. ასევე, აღსანიშნავია, რომ საერთაშორისო ავტორიტეტული ორგანიზაციების ამჟამინდელი პროგნოზებით, საერთაშორისო ბრენტ ნავთობის ფასის მოლოდინები ბოლო პერიოდში შემცირების მიმართულებით გადაიხედა, მიუხედავად იმისა, რომ ოპეკის (OPEC) წევრი ქვეყნები ნავთობის მიწოდების შეზღუდვას ახანგრძლივებენ. ეს უკანასკნელი აიხსნება როგორც ოპეკის არა-წევრი ქვეყნების მიერ მიწოდების ზრდით, ისე გლობალური მოთხოვნის ზრდის ტემპის შენელებით. შედეგად, სხვა თანაბარ პირობებში, ნავთობის ფასები იმაზე ნაკლებად ინფლაციური იქნება, ვიდრე ამას წინა კვარტალში მოველოდით. თუმცა, აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ რთული გეოპოლიტიკური ვითარების ფონზე, საერთაშორისო ბაზრებზე ფასები მაღალი მერყეობით ხასიათდება და, ასევე, ბოლო პერიოდში მოიმატა გაურკვევლობამ საერთაშორისო გადაზიდვების კუთხითაც. შესაბამისად, აღნიშნული პროგნოზები მომავალში, შესაძლოა, გადაიხედოს როგორც ზრდის, ასევე შემცირების მიმართულებით.

რაც შეეხება ეკონომიკურ აქტივობას, 2023 წლის 7%-იანი რეალური მშპ-ის ზრდა, ერთი მხრივ, ეკონომიკის პოტენციალის შედარებით მაღალი ზრდით აიხსნება, რასაც მიმდინარე პერიოდში, ინვესტიციების ზრდის ფონზე, საწარმოო ფაქტორების გაზრდილი პროდუქტიულობაც ასტიმულირებს. მეორე მხრივ, აქტივობის მაღალი ზრდა ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნის შედეგია, რაც მოგზაურობიდან შემოსავლებისა და დაკრედიტების სოლიდური ზრდითაა განპირობებული. ამ უკანასკნელის ეფექტი მიმდინარე წელსაც შესამჩნევი იქნება, რაც მოხმარებასა და ინვესტიციებზე დადებითად აისახება და 2024-25 წლებში რეალური მშპ-ის 5-5%-იან ზრდას განაპირობებს (იხ. დიაგრამა 2.1.3).

ზემოხსენებული ფაქტორებისა და რისკების გათვალისწინებით, მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროგნოზით, ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებას მხოლოდ ზომიერი ბიჭებით

საბაზო სცენარის მიხედვით, 2024-25 წლების ეკონომიკური ზრდის მთავარ კონტრიბუტორს ინვესტიციები და მოხმარება წარმოადგენს, რომელთა ხარჯზეც რეალური მშპ-ის ზრდა, შესაბამისად, 5-5%-ის ფარგლებში იქნება.



დიაგრამა 2.1.3. კომპონენტების წვლილი რეალური მშპ-ის ზრდაში

წყარო: სებ, საქსტატი

განაგრძობს. საშუალოვადიან პერიოდში კი, ინფლაციური რისკების შემსუბუქების პარალელურად, განაკვეთი მის ნეიტრალურ დონეს ეტაპობრივად დაუახლოვდება.

2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები




ადგილობრივად ძლიერი შიდა მოთხოვნის, ხოლო სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ინფლაციის საკმარისად შემცირების გაჭიანურებისა და მრავალმხრივ მწვავე გეოპოლიტიკური მდგომარეობის ფონზე, მაკროეკონომიკური პროგნოზები კვლავაც განსაკუთრებული გაურკვევლობით ხასიათდება. რისკები მეტწილად ინფლაციურია და რეალიზების შემთხვევაში, მაკროეკონომიკური საბაზო პროგნოზიდან გადახრას და პოლიტიკის შესაბამის რეაგირებას განაპირობებს.

საგარეო შემოდინებების გარკვეული ნორმალიზების მიუხედავად, ინფლაციის მოსალოდნელი ტრაექტორია კვლავაც მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული რუსეთ-უკრაინის ომთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების მაჩვენებლებზე, კონფლიქტის გამწვავებასა და მისი გადაწყვეტის გზებზე. მიგრანტებთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების მყისიერი გადინება გააუარესებს საგადასახდლო ბალანსსა და საინვესტიციო კლიმატს, რაც თავის მხრივ, სავალუტო ბაზარზე გაუფასურების მიმართულებით წნეხს წარმოქმნის. ეს უკანასკნელი კი, ჯერ კიდევ მაღალი დოლარიზაციის გათვალისწინებით, შუალედური ხარჯებისა და მოლოდინების არხით ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით მოახდენს ზეწოლას. აღნიშნული რისკის რეალიზების შემთხვევაში, პოლიტიკა საბაზო სცენართან შედარებით გამკაცრდება, რაც გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების სტაბილიზაციას და შოკის ზეგავლენის შერბილებას უზრუნველყოფს.

მაღალი რისკის შემცველია ზოგიერთი ადგილობრივი ეკონომიკური ტენდენციაც. განსაკუთრებით საყურადღებოა ძლიერი საკრედიტო აქტივობა, მათ შორის, დაჩქარებული საკრედიტო აქტივობა უცხოური ვალუტით. აღნიშნული გარემოება აძლიერებს ეკონომიკური აქტივობის მისი პოტენციური დონიდან ხანგრძლივად გადაჭარბების რისკს, რამაც ინფლაციაზე დამატებითი წნეხი შესაძლოა წარმოშვას. აღსანიშნავია, რომ მოთხოვნის მხრიდან წარმოქმნილი ინფლაციის მიმართ მონეტარული პოლიტიკა განსაკუთრებით არაბოლოდინარული იქნება და, საჭიროების შემთხვევაში, ამოქმედდება დამატებითი ინსტრუმენტებიც, რაც გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების სტაბილიზაციას და შოკის ზეგავლენის შერბილებას უზრუნველყოფს.

ინფლაციის ბოლოდროინდელ შემცირებას

ძლიერი შიდა მოთხოვნის, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ინფლაციის საკმარისად შემცირების გაჭიანურებისა და მრავალმხრივ მწვავე გეოპოლიტიკური მდგომარეობის ფონზე, მაკროეკონომიკური პროგნოზები კვლავაც მაღალი გაურკვეველობით ხასიათდება.

მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები	ინფლაციაზე გავლენა
რუსეთ-უკრაინის ომთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების მყისიერი გადინება და საგადასახდელო ბალანსის გაუარესება	↑
მოსალოდნელზე მეტად ძლიერი შიდა მოთხოვნა	↑
საერთაშორისო საკონტინენტო გადაზიდვების ღირებულების მოსალოდნელზე მეტად ზრდა	↑
საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების მოსალოდნელზე მეტად მაღალი ფასები	↑
გლობალურად ინფლაციის მოსალოდნელზე სწრაფად შემცირება	↓
დაბალი	მაღალი
გავლენის რისკი	გავლენის რისკი
 ინფლაციის ზრდა  ინფლაციის იგივე დონე  ინფლაციის შემცირება	

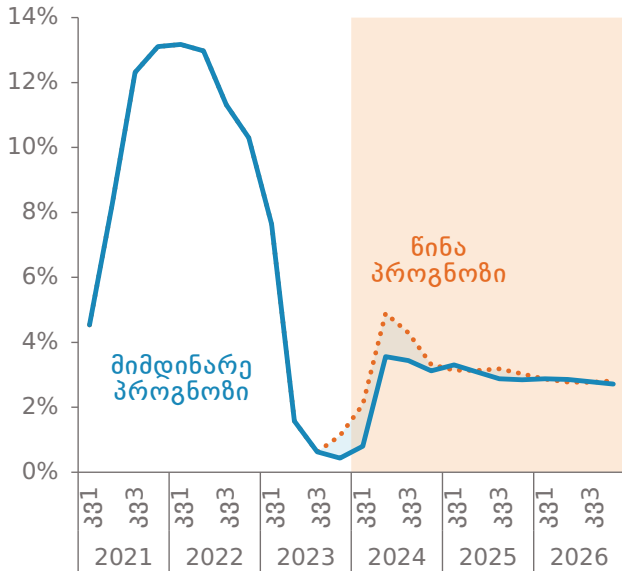
მეტწილად იმპორტირებული ინფლაციის კლება განაპირობებს. ეს კი, კიდევ უფრო საყურადღებოს ხდის იმპორტირებული ინფლაციის დინამიკას. ამ მხრივ, ინფლაციურ რისკებს შეიცავს ვითარება ახლო აღმოსავლეთში, განსაკუთრებით კი, წითელი ზღვის კრიზისი. იემენელი ჰუსიტების მხრიდან კომერციულ გემებზე მიტანილი იერიშების გამო მკვეთრად შეფერხდა გლობალური ლოგისტიკური ჯაჭვის ფუნქციონირება, რამაც მკვეთრად გაზარდა მინოდების დრო და ღირებულება. კრიზისის გაჭიანურება და, შესაბამისად, საერთაშორისო საკონტინენტო გადაზიდვების ხანგრძლივი პერიოდით გაძვირება მნიშვნელოვან გავლენას მოახდენს იმპორტირებული პროდუქტის, მათ შორის, გრძელვადიანი მოხმარებისა და სასაქონლო პროდუქტების საბოლოო ფასებზე დანიშნულების ქვეყნებში, მათ შორის, საქართველოშიც.

საერთაშორისო გადაზიდვების ხანგრძლივი პერიოდით გაძვირება გააუარესებს გლობალური ინფლაციის პერსპექტივებს და კიდევ უფრო მეტად აქტუალურს გახდის ხისტი ფასების შემცირების გაჭიანურების პრობლემას. ამან კი, წამყვან ეკონომიკებში (განსაკუთრებით აშშ-ში), შესაძლოა გაამწვავოს ხელფასებიდან მომდინარე წნეხი და მათი მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირება გამოიწვიოს. ეს უკანასკნელი კი, განვითარებადი ქვეყნებიდან კაპიტალის გადინების მნიშვნელოვან რისკს გააჩენს, ადგილობრივი ვალუტების გაცვლით კურსზე ზეწოლის წარმოშობასთან ერთად. მძლავრ შოკს საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებით უპასუხებს და ამგვარად უზრუნველყოფს გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების მიზნობრივი მაჩვენებლის გარშემო შენარჩუნებას. თუმცა ასევე შესაძლოა, რომ განვითარებულ ქვეყნებში ინფლაცია მალევე შემცირდეს, რაც გლობალურად ფინანსური პირობებისა და განვითარებად ბაზრებში ინფლაციური წნეხის შერბილებას დაეხმარება.

ცხრილი 2.1.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.

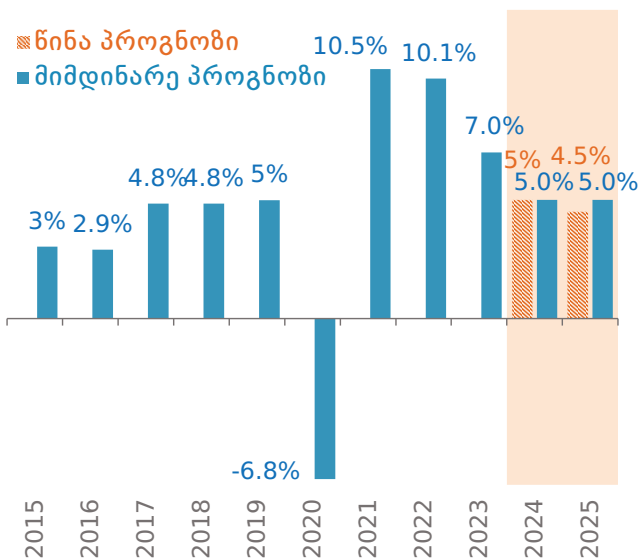
წყარო: სეზ

მიმდინარე განახლებით, მოსალოდნელი ინფლაცია შემცირდა. ცვლილება ძირითადად, გაუმჯობესებული მოლოდინებით და საერთაშორისო სასაქონლო პროდუქტების ფასების ნორმალიზებით აიხსნება.



დაიგრამა 2.2.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება
წყარო: სებ, საქსტატი

2024 წლის რეალური მშპ-ს ზრდის პროგნოზი არ შეცვლილა, ხოლო 2025 წლის - მცირედით გაუმჯობესდა. დაშვებები, რომლებიც ეკონომიკურ ზრდას განსაზღვრავდა, მეტწილად წინა პროგნოზთან შესაბამისია.



დაიგრამა 2.2.2. რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება
წყარო: სებ, საქსტატი

2.2 წინა პროგნოზთან შედარება

მიმდინარე განახლებით, მოსალოდნელი ინფლაცია შემცირდა (იხ. დიაგრამა 2.2.1). შემცირების მიმართულებით ძირითადი ცვლილების წყარო ბოლო პერიოდში რეალიზებული, წინა პროგნოზთან შედარებით უფრო დაბალი ინფლაცია, გაუმჯობესებული ინფლაციური მოლოდინები და ელექტროენერჯის ტარიფის დაანონსებული შემცირებაა. გარდა ამისა, ალსანიშნავია წინა პროგნოზთან შედარებით უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნებული გამყარებული გაცვლითი კურსის ეფექტებისა და საერთაშორისო სასაქონლო პროდუქტების ფასების უფრო სწრაფი ნორმალიზების მოლოდინის წვლილიც. შესაბამისად, მომდევნო კვარტალში ინფლაცია მიზნობრივ დონეს იმაზე ნაკლებად გადააჭარბებს, ვიდრე მოველოდით და წლის მეორე ნახევარში, მონეტარული პოლიტიკის მკაცრი პოზიციიდან ზომიერი ბიჯებით გამოსვლის პარალელურად, მის გარშემო დასტაბილურდება.

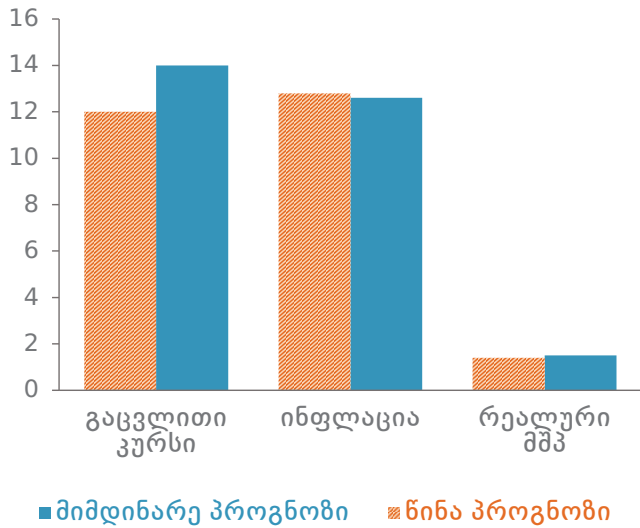
განახლებული პროგნოზით, 2024 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი არ შეცვლილა, ხოლო 2025 წლის - მცირედით გაუმჯობესდა (იხ. დიაგრამა 2.2.2). დაშვებები, რომლებიც ეკონომიკურ ზრდას განსაზღვრავდა, მეტწილად წინა პროგნოზთან შესაბამისია. 2024-25 წლებში, მონეტარული პოლიტიკის მოსალოდნელი ნორმალიზაციის კვალდაკვალ გააქტიურებული დაკრედიტების პირობებში და, ასევე, ევროკავშირის კანდიდატის სტატუსის მიღების ფონზე ქვეყნის რისკის პრემიის შემცირების პარალელურად, ხელი კიდევ უფრო შეეწყობა ინვესტიციებს და ეკონომიკის პოტენციალიც მეტად გაუმჯობესდება.

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, 2024 წლისთვის ინფლაციური მოლოდინები გაუმჯობესდა ევროზონასა და უკრაინაში, ხოლო გაუარესდა - რუსეთსა და თურქეთში. ევროსა და რუსული რუბლის მოლოდინები აშშ დოლართან მიმართებით გაუმჯობესდა, ხოლო თურქული ლირის კი გაუარესდა. რაც შეეხება რეალურ ზრდას, გაზრდილი მოლოდინები აშშ-სა და რუსეთის ეკონომიკების გაუმჯობესებული პერსპექტივით აიხსნება (იხ. დიაგრამა 2.2.3)¹².

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

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

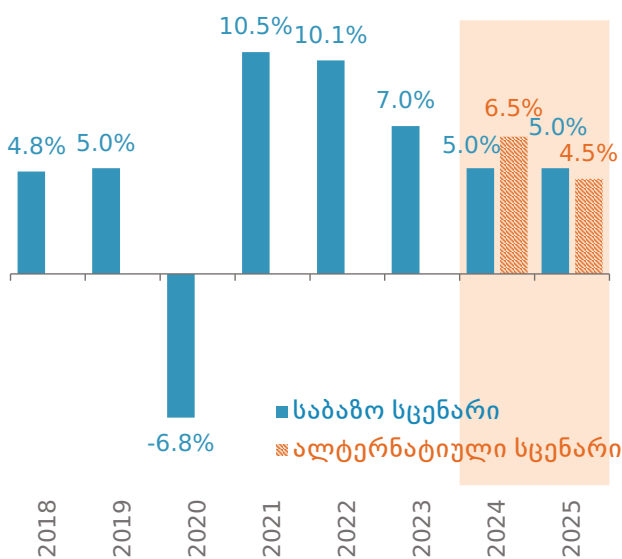


დიაგრამა 2.2.3. ცვლილებები დაშვებებში სავაჭრო პარტნიორების შესახებ

წყარო: სებ, Bloomberg.

2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარო

საბაზო სცენარის მსგავსად რელევანტური ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, პოტენციურ დონეზე მაღალი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, რეალური მშპ 2024 წელს 6.5%-ით გაიზრდება.

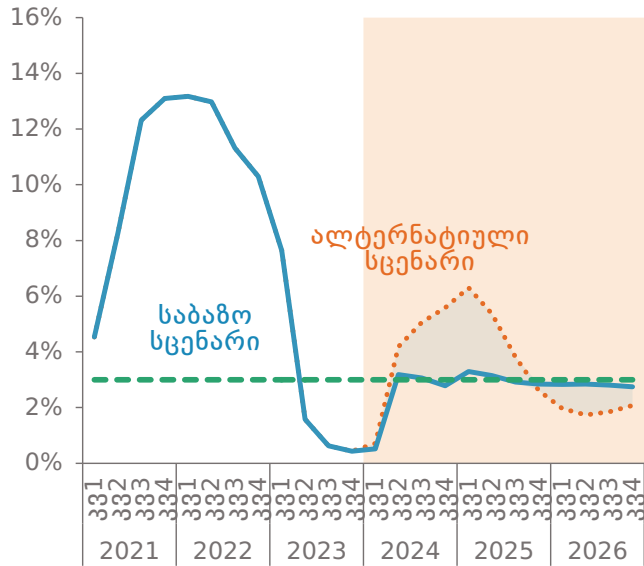


დიაგრამა 2.3.1. რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით

წყარო: სებ, საქსტატი

ალტერნატიულ სცენარს, ამჯერად, საბაზო სცენარის მსგავსად რელევანტურ სცენარად განვიხილავთ. ის საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის ირგვლივ არსებულ იმ რისკებს მოიაზრებს, რომელთა რეალიზება განსაკუთრებით მაღალაღბათურია. ამ სცენარით, დაკრედიტების ტემპის ბოლოდროინდელი დაჩქარების ფონზე, მიმდინარე წელს პოტენციურ დონეზე მაღალ ეკონომიკურ აქტივობას ექნება ადგილი და რეალური მშპ 6.5%-ით გაიზრდება (იხ. დიაგრამა 2.3.1). ჭარბი მოთხოვნის პირობებში მოსალოდნელია, რომ, ერთი მხრივ, გაიზრდება სანარმოო ფაქტორების დატვირთვა, რაც ხელფასებიდან მომდინარე წნეხს გააძლიერებს ინფლაციაზე. მეორე მხრივ, იმპორტის ზრდის გამო გაუარესდება მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი. შედეგად წარმოშობილი გაუფასურების წნეხი კი, დოლარიზაციის გათვალისწინებით, ინფლაციაზე შუალედური ხარჯებისა და მოლოდინების არხით გაზრდის ზეწოლას. გარდა ამისა, მიმდინარე წელს საერთაშორისო გადაზიდვების ღირებულება, ახლო აღმოსავლეთში გართულებული ვითარების გამო, მაღალი დარჩება. შედეგად, გლობალურად ინფლაციის შემცირება გაჭიანურდება, რაც საქართველოში იმპორტულ ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით აისახება. საბოლოოდ, 2024 წელს ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 1.5 პპ-ით მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.3.2).

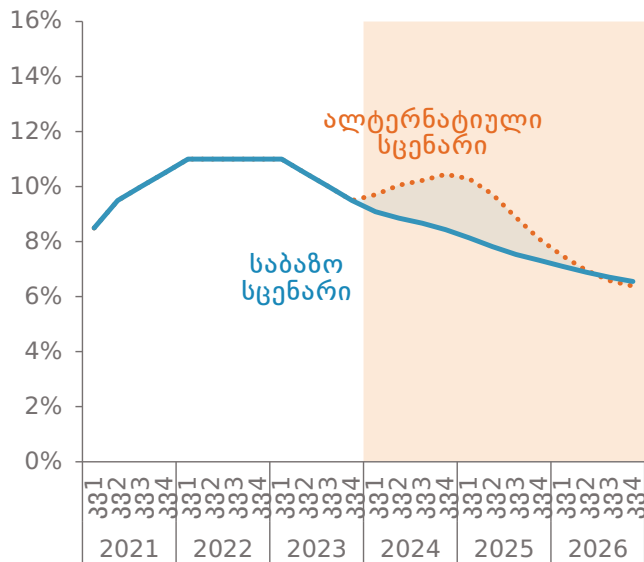
პოტენციურ დონეზე მაღალი ეკონომიკური აქტივობა, საერთაშორისო საკონტეინერო გადაზიდვების ღირებულების ზრდასთან ერთად, მნიშვნელოვნად გაზრდის ინფლაციურ წნეხს.



დიაგრამა 2.3.2. წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: სებ, საქსტატი

ინფლაციის ან/და ინფლაციური მოლოდინების ზრდის მიმართ ეროვნულ ბანკს დაბალი ტოლერანტობა აქვს, რაც რისკების მინიმიზაციის მიდგომით მონეტარული პოლიტიკის კიდევ გამკაცრებაში და საჭიროების შემთხვევაში დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენებაში გამოიხატება.



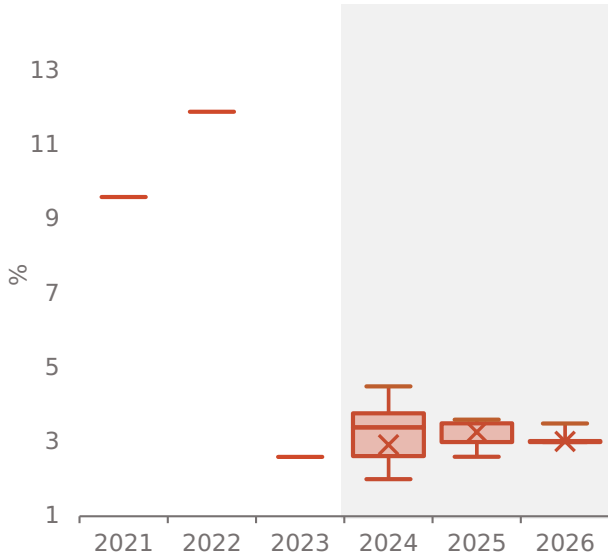
დიაგრამა 2.3.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: სებ

ინფლაციის ან/და ინფლაციური მოლოდინების ზრდის მიმართ ეროვნულ ბანკს დაბალი ტოლერანტობა აქვს, რაც რისკების მინიმიზაციის მიდგომით მონეტარული პოლიტიკის კიდევ გამკაცრებაში და, საჭიროების შემთხვევაში, დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენებაში გამოიხატება. კერძოდ, მიმდინარე წელს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ, 1.3 პპ-ით ზემოთ აინვეს და შემდგომ ნორმალიზაციას, ნელი ტემპით, ინფლაციური გარემოს დასტაბილურების კვალდაკვალ, მოახდენს (იხ. დიაგრამა 2.3.3).

2.4 ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები

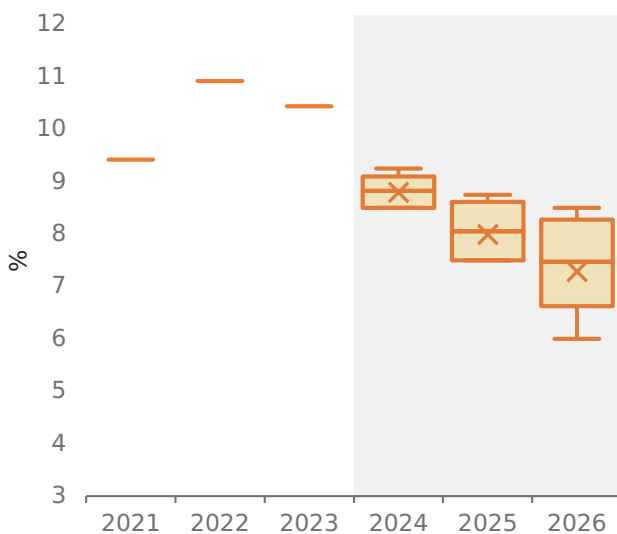
საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზების მსგავსად, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა ინფლაციური მოლოდინები 2024-25 წლებისთვის, წინა კვარტალთან შედარებით, შემცირებულია.



დიაგრამა 2.4.1. საშუალო წლიური ინფლაციის ფაქტობრივი მაჩვენებლები (2021-2023) და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება (2024-2026)

წყარო: სებ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა, საქსტატი.

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



დიაგრამა 2.4.2. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ფაქტობრივი მაჩვენებლები (2021-2023) და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება (2024-2026)

წყარო: სებ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა.

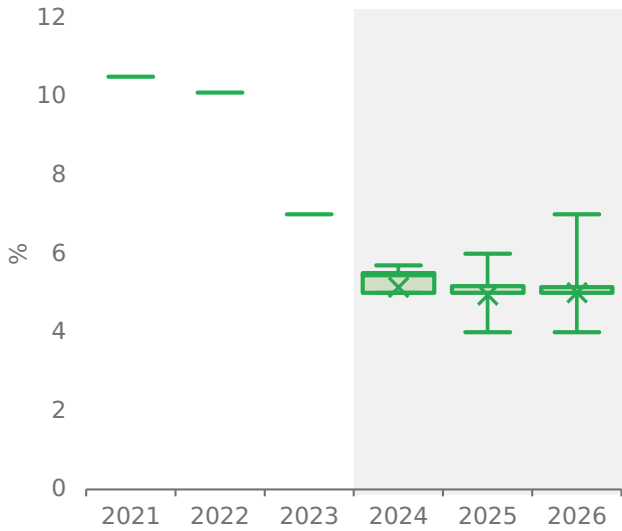
2024 წლის 1-ლ კვარტალში ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა მაკროეკონომიკური პროგნოზების კვლევაში მონაწილეობა 10-მა ორგანიზაციამ მიიღო. მიმდინარე გამოკითხვის შედეგების მიხედვით, ბაზარზე არსებული ეკონომიკური მოლოდინები 2024-25 წლებისთვის, წინა წლის მე-4 კვარტალში ჩატარებულ კვლევასთან შედარებით, შეცვლილია.

ფინანსური ბაზრის წარმომადგენელთა ინფლაციური მოლოდინები 2024-25 წლებისთვის წინა კვარტალთან შედარებით შემცირებულია. კერძოდ, 2024 წლის ინფლაციური მოლოდინების მედიანური მაჩვენებელი 0.1 პპ-ით შემცირდა 3.4%-მდე, ხოლო საშუალო მაჩვენებელი კი 0.7 პპ-ით 2.9%-მდე. რაც შეეხება 2025 წელს, მედიანური მაჩვენებელი 0.2 პპ-ით ნაკლებია და 3%-ს შეადგენს, ხოლო საშუალო მაჩვენებელი კი 0.1 პპ-ითაა შემცირებული 3.3%-მდე. ფინანსურ ბაზარზე 2026 წლის მედიანური და საშუალო ინფლაციური მოლოდინები 3%-ს უტოლდება (იხ. დიაგრამა 2.4.1).

ბაზრის მონაწილეთა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი წინა კვარტალთან შედარებით ზრდის მიმართულებით გადაიხედა. კერძოდ, 2024 წელს განაკვეთის მედიანური პროგნოზი 0.2 პპ-ით, ხოლო საშუალო პროგნოზი კი 0.5 პპ-ით უფრო მაღალია და ორივე მათგანი 8.8%-ს უტოლდება. ასევე, 2025 წლის მოლოდინების მედიანური მაჩვენებელი 0.1 პპ-ით გაიზარდა 8.1%-მდე, ხოლო საშუალო კი 0.4 პპ-ით 8%-მდე. გრძელვადიან პერიოდში, ინფლაციური მოლოდინების მის მიზნობრივ დონესთან დაახლოებასთან ერთად, მონეტარული პოლიტიკის პროგნოზებიც ნეიტრალურ დონეს უახლოვდება. კერძოდ, 2026 წლის მედიანური პროგნოზი 7.5%-ს, ხოლო საშუალო კი 7.3%-ს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 2.4.2).

წინა კვარტალთან შედარებით, ბაზრის მონაწილეთა ეკონომიკური ზრდის მოლოდინებიც შეცვლილია. კერძოდ, 2024 წელს ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა რეალური მშპ-ის მედიანური პროგნოზი გაზრდილია 0.5 პპ-ით 5.5%-მდე, ხოლო საშუალო პროგნოზი კი 0.1 პპ-ით 5.1%-მდე. ამის საპირისპიროდ, 2025 წლის ეკონომიკური ზრდის მედიანური და საშუალო პროგნოზები მცირედით შემცირებულია, შესაბამისად, 0.1 პპ-ით 5%-მდე და 0.2 პპ-ით 4.9%-მდე. 2026 წელს ბაზრის მონაწილეთა მოლოდინების მედიანური და საშუალო მაჩვენებლები 5%-ს უტოლდება (იხ. დიაგრამა 2.4.3).

ფინანსურ ბაზრებზე 2024 წლის ეკონომიკური ზრდის მოლოდინები გაზრდილია წინა კვარტალთან შედარებით, ხოლო 2025 წლის კი მცირედით შემცირებულია.



დიაგრამა 2.4.3. რეალური მშპ-ს წლიური ზრდის ფაქტობრივი მაჩვენებლები (2021-2023) და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება (2024-2026)

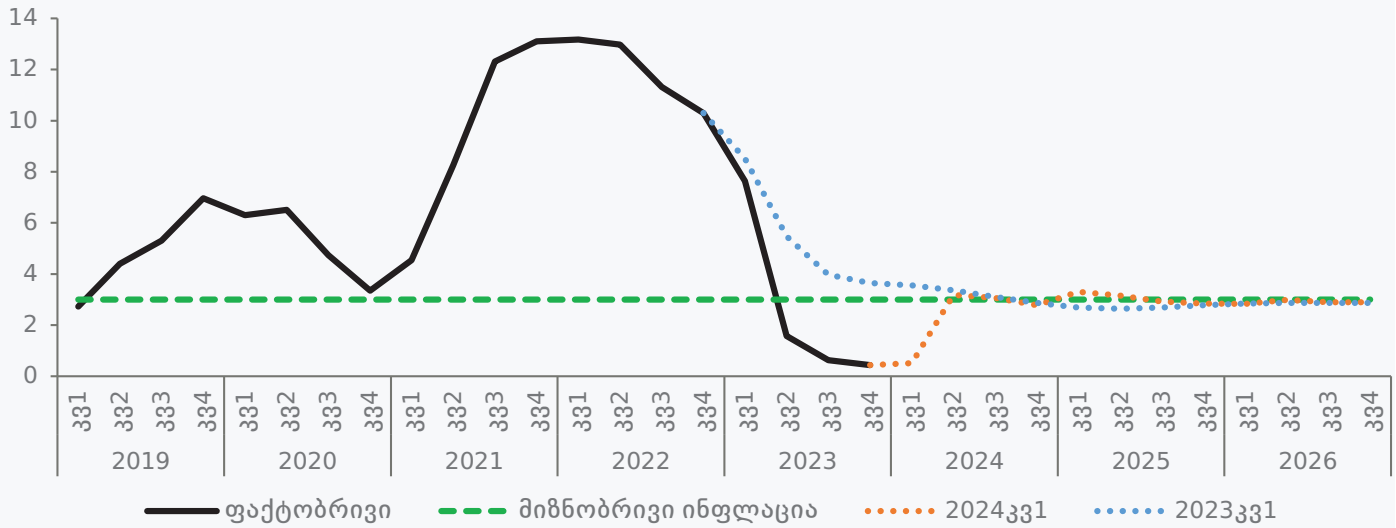
წყარო: სებ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეები, საქსტატი.

ჩანართი 1. ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის შესრულება და 2023 წლის პროგნოზების შეფასება

მონეტარული პოლიტიკის ცვლილებები ეკონომიკაზე გავლენას ეტაპობრივად ახდენს და მისი ეფექტი სრულად, საშუალოდ, 4-6 კვარტალის შემდგომ რეალიზდება. შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის წარმართვისას განსაკუთრებით მნიშვნელობა ენიჭება, თუ როგორია ინფლაციის პროგნოზი მონეტარული პოლიტიკის ჰორიზონტზე. სწორედ ამ ცენტრალური როლიდან გამომდინარე, აკადემიურ და ინსტიტუციონალურ წრეებში ინფლაციის თარგმთირების რეჟიმს ინფლაციის პროგნოზის თარგმთირების რეჟიმსაც უწოდებენ. იმისათვის, რომ შევაფასოთ რამდენად სწორად წარიმართა მონეტარული პოლიტიკა ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის მისაღწევად, საჭიროა წარსული პერიოდების პროგნოზების ანალიზი. სწორედ ამიტომ, ინფლაციის პროგნოზის რეტროსპექტიული ანალიზი საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზირებისა და მონეტარული პოლიტიკის ანალიზის სისტემის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ნაწილია. თავის მხრივ, ინფლაციის პროგნოზი ადეკვატურად ითვლება, თუ მისი გადახრა ფაქტობრივი მონაცემებიდან მოულოდნელმა ეგზოგენურმა (მონეტარული პოლიტიკისგან დამოუკიდებელმა) ფაქტორებმა განაპირობა. საქართველოში ისევე, როგორც ყველა სხვა ღია ტიპის ეკონომიკაში, ეგზოგენური შოკები გარდაუვალია. ეგზოგენური შოკები, როგორც წესი, გარდამავალი, ერთჯერადი ბუნების შოკებია და მათზე რეაგირება, საზოგადოდ, უფრო მეტ საზოგადოებრივ დანახარჯთან არის დაკავშირებული, ვიდრე სარგებელთან. შესაბამისად, ცენტრალური ბანკები ასეთ შოკებზე ძირითადად არ რეაგირებენ, გარდა იმ შემთხვევისა, როდესაც მიწოდების შოკებს არასასურველი გავლენა აქვთ საშუალო/გრძელვადიანი ინფლაციის მოლოდინებზე.

მაღალი გამჭირვალობის პრაქტიკიდან გამომდინარე, ინფლაციის პროგნოზის ფაქტობრივთან შედარების ანალიზი, ყოველი წლის დასაწყისში, მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშში ქვეყნდება. ამ შემთხვევაში, განვიხილოთ 2023 წლის ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის შესრულება და შევაფასოთ მისი პროგნოზები. 2023 წლის თებერვლის ინფლაციის პროგნოზი ფაქტობრივ დონესთან შედარებით მნიშვნელოვნად მაღალი აღმოჩნდა (იხ. დიაგრამა 2.4.4). თებერვლისთვის განახლებით, 2023 წლის ინფლაციის პროგნოზზე ურთიერთსაპირისპირო ფაქტორები ახდენდა გავლენას. კერძოდ, შემცირების მიმართულებით მოქმედებდა საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო ნედლეულის ფასების დასტაბილურება და საგარეო შემოდინებების შედეგად

გამყარებული გაცვლითი კურსის ეფექტები. გარდა ამისა, საპროგნოზო ჰორიზონტზე, ინფლაციის მიზნობრივ დონესთან დაახლოებას ხელს უწყობდა მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის ხანგრძლივად შენარჩუნება და ფისკალური კონსოლიდაცია. ამის საპირისპიროდ, ზრდის მიმართულებით მოქმედებდა, წარსულში მაღალი ინფლაციური გარემოს ფონზე, გაზრდილ დონეზე შენარჩუნებული ინფლაციური მოლოდინები, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯების ზრდა და მიგრაციულ ნაკადებთან დაკავშირებული ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნა. ყველა ამ ურთიერთსაინანაღმდეგო ეფექტის ფონზე, 2023 წლის განმავლობაში პროგნოზირებულ ინფლაციას დაღმავალი ტრენდი უნდა ჰქონოდა და წლის ბოლოს მის მიზნობრივ მაჩვენებელს დაბრუნებოდა.



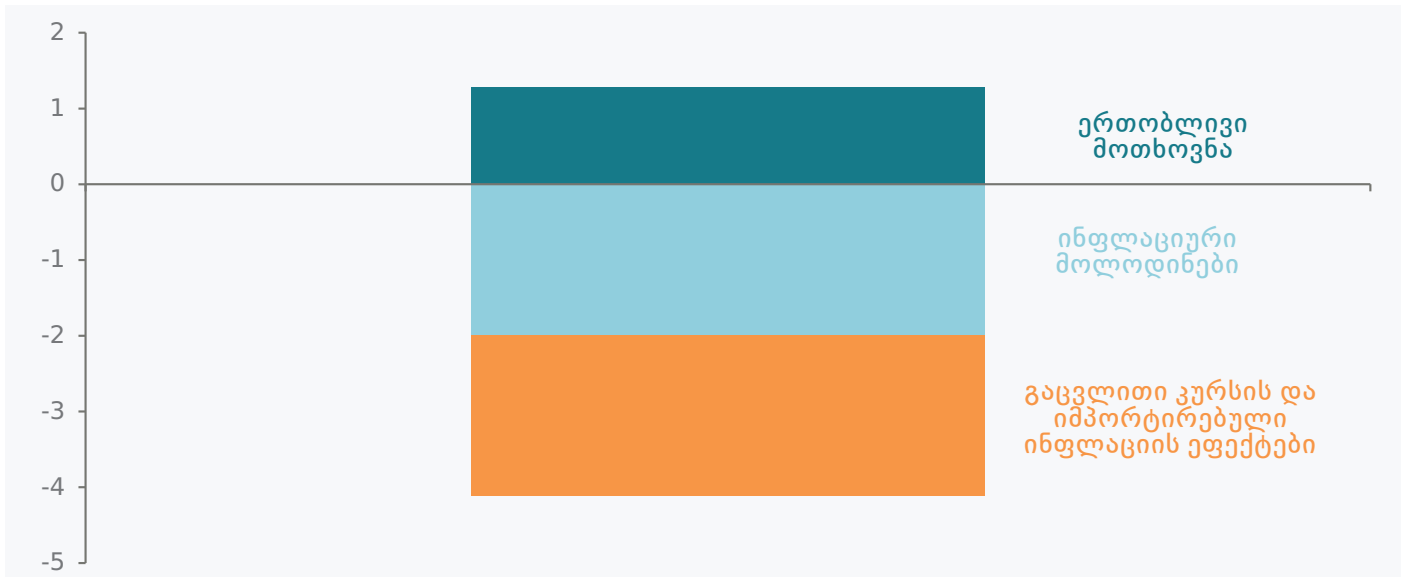
დიაგრამა 2.4.4. 2023 წლის თებერვლის თვის ინფლაციის პროგნოზის შედარება ფაქტობრივ ინფლაციასთან და მიმდინარე პროგნოზთან.

წყარო: სებ, საქსტატი

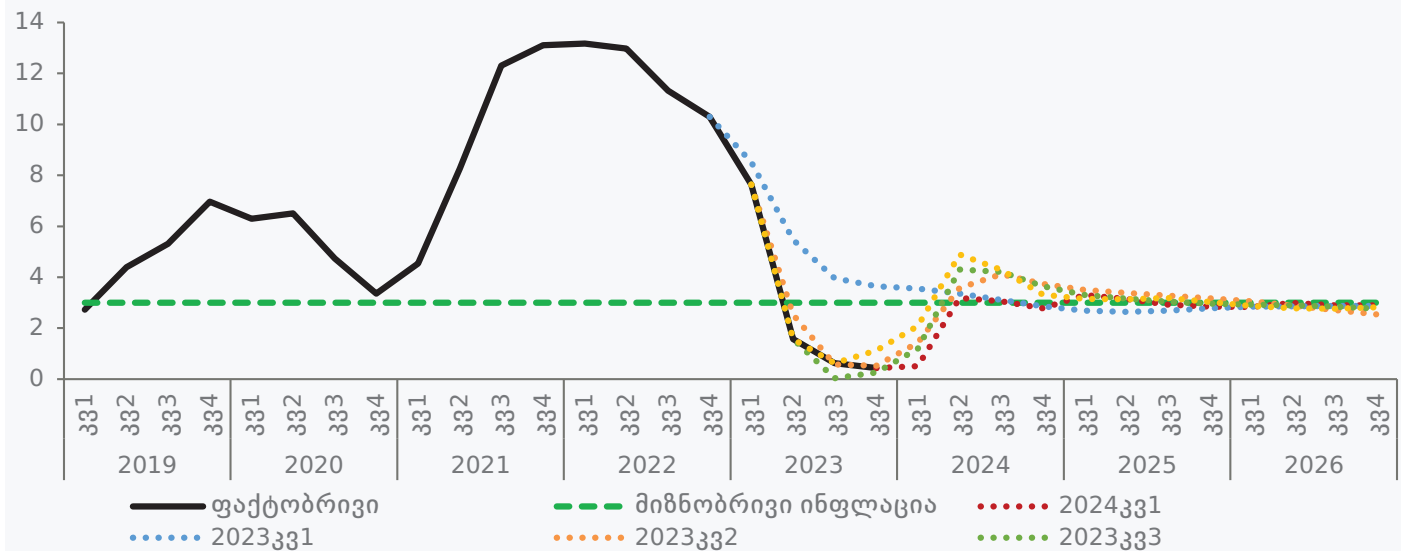
2023 წელს ფაქტობრივ ინფლაციას მართლაც, პროგნოზის შესაბამისად, დაღმავალი ტენდენცია ჰქონდა, თუმცა ეს იმაზე სწრაფი იყო, ვიდრე ველოდით. შედეგად, ინფლაცია, პროგნოზირებულთან შედარებით, საშუალოდ 2.8 პროცენტული პუნქტით დაბალი აღმოჩნდა. გადახრის ძირითადი მიზეზი სასაქონლო პროდუქტებსა და საგარეო შემოდინებებზე გაკეთებული დაშვებების განსხვავებული რეალიზება იყო (იხ. დიაგრამა 2.4.5). ინფლაციის დეკომპოზიციის ანალიზის მიხედვით, პროგნოზირებულზე უფრო დაბალი ინფლაცია, დიდწილად, გაცვლითი კურსისა და იმპორტირებული ინფლაციის ეფექტებით აიხსნება, რასაც შედეგად თან დაერთო გაუმჯობესებული ინფლაციური მოლოდინები. კერძოდ, რუსეთ-უკრაინის ომთან დაკავშირებული მიგრაციული და თანმდევი ფინანსური ნაკადები მოსალოდნელზე ძლიერი აღმოჩნდა და მოსალოდნელზე მეტად გაამყარა გაცვლითი კურსი. ერთი მხრივ, გამყარებულმა გაცვლითმა კურსმა და, მეორე მხრივ, სასაქონლო ნედლეულის საერთაშორისო ფასებისა და ტრანსპორტირების ხარჯების მკვეთრმა კლებამ მნიშვნელოვნად შეამცირა იმპორტირებული ინფლაცია და, იმავედროულად, ინფლაციური მოლოდინები. აღსანიშნავია, რომ ჯერ კიდევ მაღალი დოლარიზაციის პირობებში, გაცვლითი კურსი ინფლაციურ მოლოდინებზე მოქმედი ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ფაქტორია. მიგრაციულ ნაკადებს ინფლაციაზე საპირისპირო მიმართულებითაც ჰქონდა გავლენა. კერძოდ, მძლავრი საგარეო მოთხოვნა შიდა მოთხოვნასაც აძლიერებდა და, მიუხედავად პოტენციური ზრდის დაჩქარებისა, ეკონომიკური აქტივობა პოტენციურ დონეზე მაღალი აღმოჩნდა, რაც ინფლაციური იყო.

მოსალოდნელზე დაბალი ფაქტობრივი ინფლაციის რეალიზების ფონზე, 2023 წლის მეორე კვარტალში, სებ-მა ინფლაციის პროგნოზს მნიშვნელოვნად გადახედა. წლის დარჩენილ პერიოდში, ინფლაციის პროგნოზები ფაქტობრივი მონაცემებისგან უმნიშვნელოდ განსხვავდებოდა: პროგნოზების საშუალო წლიური მაჩვენებელი 2.4-2.8 პროცენტის ფარგლებში მერყეობდა მაშინ, როდესაც ფაქტიურმა სიდიდემ 2.6 პროცენტი შეადგინა (იხ. დიაგრამა 2.4.6). აღსანიშნავია, რომ წლის დასაწყისში მაღალ ინფლაციას მოელოდა ფინანსური ბაზარიც, რომლის მედიაური და საშუალო პროგნოზი შესაბამისად 6.7 და 6.9 პროცენტს შეადგენდა¹³. სებ-ის მსგავსად, წლის განმავლობაში, მათი მოლოდინებიც ეტაპობრივად შემცირდა.

¹³ ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა მაკროეკონომიკური პროგნოზები, ტრადიციულად, მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშის 2.4 ქვეთავში, „ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზებში“, ქვეყნდება.



დიაგრამა 2.4.5. 2023 წლის ფაქტობრივი ინფლაციის 2023 წლის თებერვლის პროგნოზირებულთან სხვაობის დეკომპოზიცია.
წყარო: სებ, საქსტატი



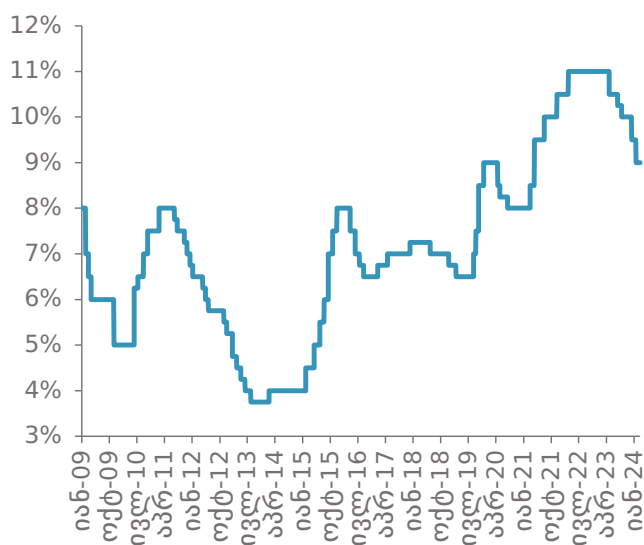
დიაგრამა 2.4.6. წლიური ინფლაციის პროგნოზის შედარება (2023 კვ1 2024 კვ1).
წყარო: სებ, საქსტატი

ინფლაციის პროგნოზის, ქვეყანაში მიმდინარე ეკონომიკური მდგომარეობისა და რისკების შესაბამისად, ეროვნულმა ბანკმა 2023 წლის მაისში გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივი გამოსვლის გადაწყვეტილება მიიღო და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 50 საბაზისო პუნქტით 10.50 პროცენტამდე შეამცირა. თუმცა, როგორც განვიხილეთ, ინფლაციაზე მოქმედი ფაქტორები, თავისი ბუნებით, ეგზოგენური ხასიათის იყო და მაშინ, როდესაც მთლიანი ინფლაცია სწრაფად მცირდებოდა, ადგილობრივი, მონეტარული პოლიტიკისთვის განსაკუთრებით საყურადღებო, ინფლაცია მხოლოდ ნელი ტემპით ნორმალიზდებოდა. იმავდროულად, ერთობლივი მოთხოვნამაინცინფლაციურიიყო, ხოლო მაღალი რისკების ფონზე გაურკვეველობით ხასიათდებოდა იმპორტირებული ინფლაციის შემცირების ეფექტებიც. შედეგად, მნიშვნელოვნად ფერხდებოდა ინფლაციური მოლოდინების სტაბილიზაცია, წარსულში მიზნობრივ მაჩვენებელზე ხანგრძლივად მაღალი ინფლაციის ფონზე, და პოლიტიკის შედარებით მკაცრ პოზიციას საჭიროებდა. სწორედ ამიტომ, ეროვნულმა ბანკმა კონსერვატიული, რისკ მენეჯმენტის მიდგომა აირჩია და, მიუხედავად აპრილის თვიდან მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბალი ინფლაციისა, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის ტემპი ზომიერი და ფრთხილი შეინარჩუნა. წლის განმავლობაში განაკვეთი მხოლოდ 1.5 პპ-ით, 9.5 პროცენტამდე შემცირდა.

3 მონეტარული პოლიტიკა

2023 წელს ფასების საერთო დონის ზრდა მიზნობრივ 3%-იან მაჩვენებელთან შედარებით საკმაოდ დაბალი იყო. ინფლაციის კლებას, ერთი მხრივ, ხელს უწყობს მკაცრი მონეტარული პოლიტიკისა და შემცირებული ინფლაციური მოლოდინების გამო, ადგილობრივად წარმოებული საქონლის კლებადი ინფლაცია. მეორე მხრივ, ინფლაციის შემცირებას ომისგან და პანდემიისგან გამომწვეული ეგზოგენური შოკების თანდათანობით მიღევა განაპირობებს. ეროვნული ბანკის განახლებული პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაცია, 2024 წელს, დროებით, მიზნობრივი დონის ქვემოთ იქნება და შემდგომ 3%-იანი მაჩვენებლის გარშემო დასტაბილურდება. ამგვარი პოზიტიური ტენდენციების მიუხედავად, გაურკვეველობის მთავარ წყაროს კვლავ გლობალური ეკონომიკური რისკები და მიმდინარე გეოპოლიტიკური მდგომარეობა წარმოადგენს. გაურკვეველობას დამატებით ამძაფრებს როგორც ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე კონფლიქტი, ასევე დაძაბულობა წითელი ზღვის მიმდებარე ტერიტორიაზე, რაც ტრანსპორტირების ხარჯებს ზრდის და იმპორტირებული ინფლაციური წნეხის საფრთხეს ქმნის. თუმცა გასული წლის ბოლოს ევროკავშირის წევრობის კანდიდატობის მიღებამ საქართველოს რისკის პრემია შეამცირა, რამაც პოლიტიკის ნეიტრალურ განაკვეთზეც კლების მიმართულებით უნდა იმოქმედოს. ზემოაღნიშნული ფაქტორების გათვალისწინებით, საქართველოს ეროვნული ბანკი მკაცრი მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლას აგრძელებს. შესაბამისად, 2024 წლის 31 იანვრის სხდომაზე, ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის 0.5 პროცენტული პუნქტით შემცირების გადაწყვეტილება მიიღო. გადაწყვეტილების შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 9.0 პროცენტს შეადგენს.

2024 წლის 31 იანვარს მიღებული გადაწყვეტილებით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 0.5 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 9.0 პროცენტს შეადგენს. ეროვნული ბანკი მთლიანობაში ჯერ კიდევ მკაცრ მონეტარულ პოლიტიკას ინარჩუნებს.



დიაგრამა 3.1. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი
წყარო: სებ

ბოლო წლების მანძილზე ერთმანეთის მიმყოლი საგარეო შოკებისა და მიმდინარე გეოპოლიტიკური მდგომარეობის ფონზე, რასაც ბოლო პერიოდში თან დაერთო დაძაბულობა წითელი ზღვის არეალში, ფასების დინამიკის მიმართ გაურკვეველობა გლობალურად მაღალ დონეზე წარჩუნდება. ბოლო პერიოდამდე შენარჩუნებული არსებითი ინფლაციური წნეხის გამო, ცენტრალური ბანკების მიერ გატარებული მონეტარული პოლიტიკა გლობალურად გამკაცრდა. გლობალური ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივაც, გამკაცრებული ფინანსური პირობების, მწვავე გეოპოლიტიკური ვითარებისა და აშშ-ის ფინანსურ სექტორში არსებული გამომწვევების ფონზე, თავდაპირველად მნიშვნელოვნად გაუარესდა. მიმდინარე პროგნოზებით, გლობალური ეკონომიკის ზრდის მიმართ მოლოდინი პესიმისტურია. რაც შეეხება გლობალურ ინფლაციას, მან პიკური პერიოდი გადალახა და უმეტეს ქვეყნებში შემცირების ტენდენცია აქვს. მიუხედავად ამისა, ინფლაციური ზეწოლა მთელ მსოფლიოში კვლავ მთავარ გამომწვევად რჩება და ამ ეტაპზე მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნებას განაპირობებს.

გლობალურად ძლიერი ინფლაციური წნეხის მიუხედავად, საქართველოში ინფლაციას 2023 წლის დასაწყისიდან კლებადი ტენდენცია აქვს და მიზნობრივ 3 პროცენტიან მაჩვენებელთან

შედარებით კვლავ საკმაოდ დაბალია. ამ ტენდენციას განაპირობებს როგორც საშინაო, ასევე საგარეო ფაქტორები.

ინფლაციის კლებაზე დადებითად მოქმედი შიდა ფაქტორებიდან აღსანიშნავია მონეტარული პოლიტიკის როლი. კერძოდ, გამკაცრებულმა პოლიტიკამ ინფლაციური მოლოდინების ნორმალიზებას შეუწყო ხელი, რამაც ინფლაციური წნეხი შეარბილა. ამასთანავე, დადებითად იმოქმედა ფისკალურმა კონსოლიდაციამ და გარკვეულ სამედიცინო პროდუქტებზე თურქული ბაზრის გახსნამ. მთლიანობაში, ინფლაციის შემცირებას გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა და ფისკალური კონსოლიდაციის შედეგად შემცირებული ფისკალური სტიმული უწყობს ხელს. პოზიტიურ ფაქტორს წარმოადგენს 2023 წლის ბოლოს საქართველოსთვის ევროკავშირის წევრობის კანდიდატის სტატუსის მინიჭებაც, რაც ქვეყნის რისკის პრემიას ამცირებს და ნეიტრალურ განაკვეთზეც შემცირების კუთხით უნდა იმოქმედოს. თუმცა ჯერ კიდევ ძლიერი შიდა მოთხოვნა, საკრედიტო აქტივობის მატება, ტრანსპორტირების ხარჯებთან დაკავშირებული რისკები, საერთაშორისო ფასების მიმართ არსებული ბუნდოვანება და შრომის ბაზარზე არსებული ტენდენციები ნიშანდობლივი სიგნალებია, რომლებიც ფრთხილი მიდგომის შენარჩუნების საფუძველს ქმნის.

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

სუსტი საგარეო შემოდინებების მიუხედავად, დაბალი იმპორტის გამო, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი კვლავ დაბალ დონეზე შენარჩუნდა. ამის ფონზე, ნომინალური და რეალური გაცვლით კურსი, გრძელვადიან ტრენდთან შედარებით, ჯერ კიდევ გამყარებულია. გამყარებულმა გაცვლითმა კურსმა, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე შემცირებულ ფასებთან ერთად, საქართველოში

იმპორტირებული პროდუქტების ფასები წლის პირველ ნახევარში მნიშვნელოვნად შეამცირა, თუმცა ბოლო კვარტალში იმპორტირებული პროდუქციის ფასებიდან მომდინარე დეფლაციური გავლენები გარკვეულწილად შესუსტდა. სასაქონლო ბაზრებზე გაზრდილი მიწოდების გამო, კლებას განაგრძობს სურსათის საერთაშორისო ფასების ინდექსიც, რასაც თავისი წვლილი შეაქვს ინფლაციის შემცირებაში. თუმცა, ფასების დონე პანდემიამდელ მაჩვენებელს კვლავ აღემატება და მოსალოდნელ დინამიკასთან დაკავშირებით გაურკვეველობა ისევ მაღალია.

ბოლო პერიოდში ადგილობრივი ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდა და დაბალი ინფლაციის მთავარი განმაპირობებელია. ასევე, ომისგან და პანდემიისგან გამონვეული საგარეო შოკების თანდათანობით მიღევამ ინფლაციური წნეხი მნიშვნელოვნად შეამცირა. მოსალოდნელზე დაბალი ინფლაციის ფონზე, საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფლაციის პროგნოზიც შემცირდა, რაც საშუალოვადიანი პერიოდის ინფლაციის რისკებსაც გარკვეულწილად ამცირებს. სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაცია 2024 წლის დასაწყისში მიზნობრივ 3 პროცენტთან დონეზე დაბალი დარჩება, ხოლო საშუალოვადიან პერიოდში კი, მის ირგვლივ დასტაბილურდება.

მიუხედავად პოზიტიური ტენდენციებისა, საგარეო რისკები კვლავ საყურადღებოა. საქართველო, როგორც მცირე ზომის, ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყანა, საერთაშორისო მოვლენების მიმართ მონყვლადია. ამიტომ გლობალურად არსებული ინფლაციური რისკები საქართველოსთვისაც აქტუალურია.

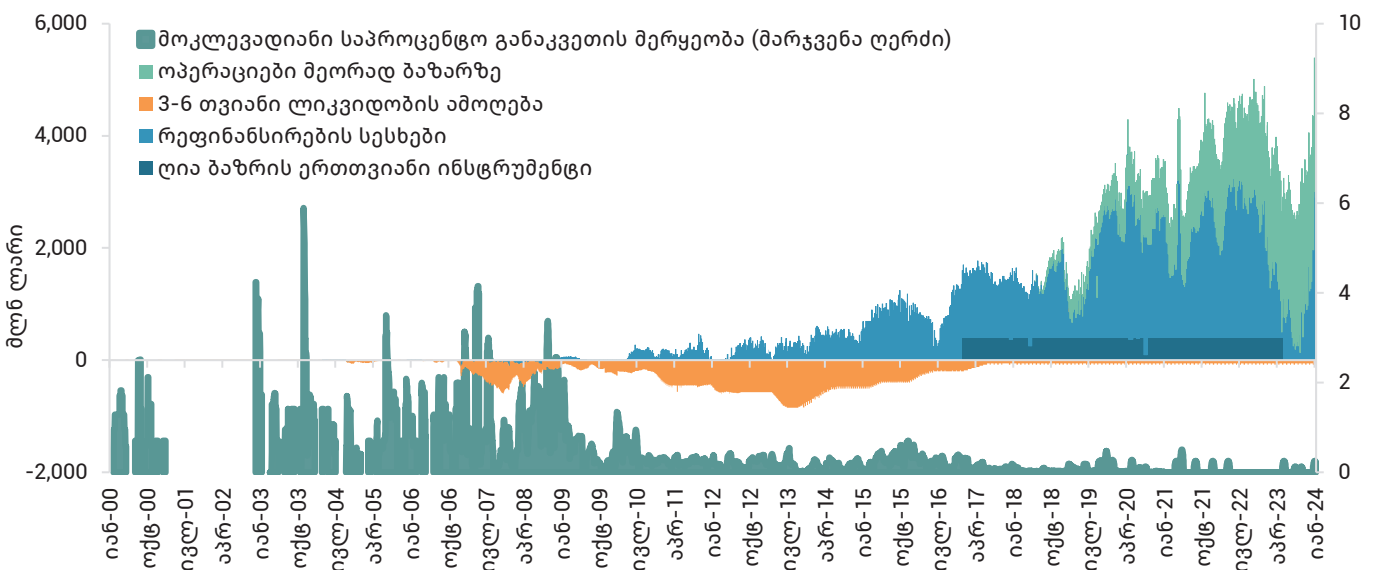
საწვავის ბაზარზე გაზრდილია ფასის მერყეობა და რისკები, რაც ტრანსპორტირების ხარჯებს ზრდისკენ უბიძგებს. გადაზიდვის ხარჯების მატებაზე დიდ გავლენას ახდენს წითელი ზღვის აკვატორიაში მიმდინარე მოვლენებიც. სამხედრო დაძაბულობის გამო, წითელი ზღვით გადაზიდვები ამჟამად შემლუდულია, ალტერნატიული გზა კი გაცილებით მეტ დანახარჯთანაა დაკავშირებული. ნავთობის ფასიდან და გეოპოლიტიკური მოვლენებიდან მომდინარე რისკების გამო, გაჩნდა ტრანსპორტირების ხარჯის ზრდის საფრთხე. გაზრდილი ფასი კი, იმპორტის არხით, მოგვიანებით საქართველოში არსებული ფასების საერთო დონეზეც შეიძლება აისახოს.

გემოაღნიშნულის გათვალისწინებით, 2024 წლის 31 იანვრის სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 0.5 პროცენტული პუნქტით, 9.0 პროცენტამდე შემცირდა. ბოლო სხდომებზე მიღებული გადაწყვეტილებებისა და პოლიტიკის განაკვეთის ზომიერი შემცირების მიუხედავად, მთლიანობაში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ჯერ კიდევ მკაცრ პოზიციაზე რჩება, რაც გაგრძელდება მანამ, სანამ ინფლაციურ მოლოდინებზე ზრდის მიმართულებით არსებული

რისკები საკმარისად არ შერბილდება. თუ ინფლაციის მოლოდინებზე მზრდის მიმართულებით მოქმედი ფაქტორები კვლავ გამოიკვეთა, შესაძლოა, მონეტარული პოლიტიკის მეტად გამკაცრება ან მიმდინარე მკაცრი პოზიციის ხანგრძლივად შენარჩუნება გახდეს საჭირო. საჭიროების შემთხვევაში, ეროვნული ბანკი მოთხოვნიდან მომდინარე ინფლაციური წნეხის ასარიდებლად დამატებით ინსტრუმენტებსაც გამოიყენებს.

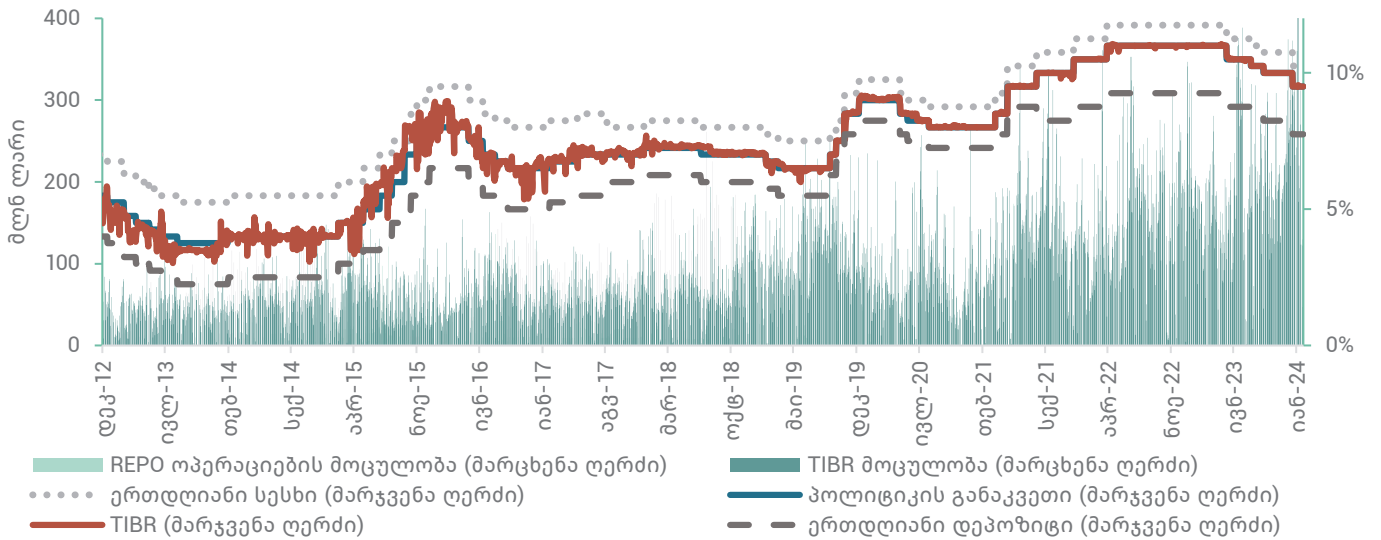
მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე აისახოს და, საბოლოოდ, რეალურ ეკონომიკაზე მოახდინოს გავლენა. საბანკო სისტემა ამჟამად ლარის მოკლევადიანი ლიკვიდობის დეფიციტის პირობებში ოპერირებს. შესაბამისად, საქართველოს ეროვნული ბანკი ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტებით საბანკო სექტორს საჭირო ლიკვიდობას აწვდის. კერძოდ, კომერციული ბანკები მათთვის საჭირო დამატებით ლიკვიდობას, ძირითადად, ეროვნული ბანკის მთავარი ინსტრუმენტის - რეფინანსირების სესხების საშუალებით ავსებენ. იმ შემთხვევაში, როცა ფინანსურ სექტორში ჭარბი ლიკვიდობაა, ეროვნული ბანკი ლიკვიდობის ამოღების ინსტრუმენტებს მიმართავს. ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმზე გადასვლის საწყის ეტაპზე, 2010-იანი წლების პირველ ნახევარში, საქართველოს ეროვნული ბანკი ბაზრიდან ლიკვიდობის ამოსაღებად ძირითადად სადეპოზიტო სერტიფიკატებს იყენებდა.

ეროვნული ბანკის მიერ ლიკვიდობის მიწოდება ლიკვიდობაზე მოთხოვნას უტოლდება. შედეგად სები უზრუნველყოფს, რომ ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობდეს.



დიაგრამა 3.2. ლიკვიდობის ინსტრუმენტები

წყარო: სებ



დიაგრამა 3.3. ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი
წყარო: სებ

ჩანართი 2. ფულის შექმნა ეკონომიკაში: საქართველოს მაგალითი

ისეთი საკითხები, როგორცაა, თუ როგორ იქმნება ფული თანამედროვე ეკონომიკაში, ვინ არიან ამ პროცესის მონაწილეები და სად არის ცენტრალური ბანკის როლი, ხშირად იძენს აქტუალობას. თუმცა, ასევე ხშირად ხდება ხოლმე ფულის შექმნის მხოლოდ ერთ ფაქტორზე დაკვირვება, რაც, ცხადია, მარტივად შეიძლება იყოს მცდარი დასკვნის მიზეზი. მაგალითად, ერთ-ერთი ამგვარი დასკვნაა თითქოს ფართო ფულის მასის (M2) ზრდის ტემპსა და ინფლაციას შორის აუცილებლად დადებითი კავშირის არსებობა. ერთ-ერთი ნინა მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშში ჩვენ ამ საკითხზე უკვე ვისაუბრეთ, სადაც, შესაბამის მონაცემებზე დაყრდნობით, ცალსახად გამოჩნდა, რომ ფულის მასის ცვლილებასა და ინფლაციას შორის 2010 წლის შემდეგ დადებითი კორელაცია არ იკვეთება. ამ დროს შეიძლება გაჩნდეს კითხვა, თუ რატომ არ ჩანს ამ ორ ცვლადს შორის კორელაცია, როცა მარტივი ლოგიკა გვეუბნება, რომ თითქოს უნდა ჩანდეს. ამ კითხვაზე პასუხის გასაცემად მნიშვნელოვანია გვესმოდეს, თუ რა არის ფულის მასის ზრდის მიზეზი - ფულის მიწოდების ზრდა თუ ფულზე მოთხოვნის ზრდა. ამის დასაბამად კი, თავის მხრივ, მნიშვნელოვანია გვესმოდეს, თუ ვინ და რა ოპერაციებით ქმნის ფულის მასას. სწორედ ამას (მისი მიწოდების წყაროების მიხედვით, ფულის მასის ცვლილების დეკომპოზიციას) აღვწერთ ამ ჩანართში.

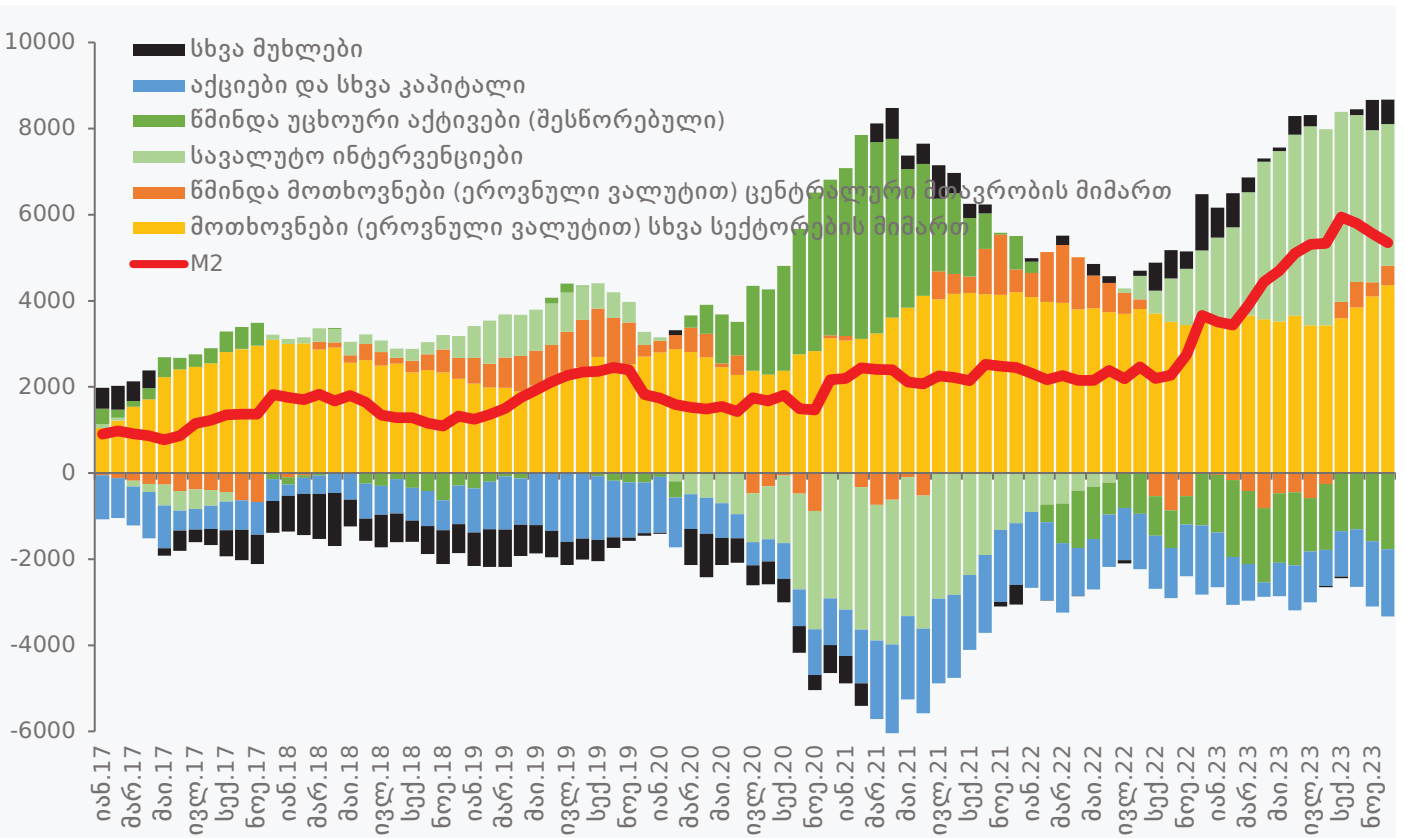
ფულის მასის შექმნის/მიწოდების ყველა წყარო, საბოლოოდ, დეპოზიტური კორპორაციების საბალანსო უწყისზე აისახება. დეპოზიტური კორპორაციები ისეთი ფინანსური ინსტიტუტებია, რომელიც ფართო ფულში ჩართულ ვალდებულებებს უშვებენ. საერთაშორისო მეთოდოლოგიის მიხედვით, ეს სექტორი ორ ნაწილად იყოფა: ცენტრალური ბანკი, რომელიც ფულის მასის აგრეგატებიდან M0-ს (ბანკებს გარეთ არსებულ ნაღდ ფულს) უშვებს და სხვა დეპოზიტური კორპორაციები, რომლებიც უშვებენ ფართო ფულში ჩართულ დეპოზიტებს (M2 ფართო ფულის შემთხვევაში, საუბარია მხოლოდ ლარის დეპოზიტებზე), ანუ (M2 - M0). საქართველოს მონეტარულ სივრცეში სხვა დეპოზიტურ კორპორაციებს კომერციული ბანკები წარმოადგენენ. ცხადია, ფულის მასის აღნიშნული ჩაშლა ბუღალტრული იგივეობიდან მოდის და არა მიზეზ-შედეგობრივი თეორიიდან, თუმცა სწორედ ესაა ფულის მასის ამ ჩაშლის უპირატესობა, რომ იგი ფაქტობრივ დონეზე ჭეშმარიტია.

აქედან გამომდინარე, იმისათვის, რომ დავინახოთ, თუ რა კომპონენტები განსაზღვრავს ფულის მასა M2-ის ცვლილებას, ცენტრალური ბანკისა და სხვა დეპოზიტური კორპორაციების აგრეგირებულ საბალანსო უწყისებს უნდა შევხედოთ. მიზანია, ბალანსების იმგვარად გადაჯგუფება, რომ საბალანსო ტოლობის მარცხენა მხარეს დაგვრჩეს M0 (ცენტრალური ბანკის შემთხვევაში) და M2-M0 (კომერციული ბანკების აგრეგირებული ბალანსის შემთხვევაში), ხოლო მარჯვენა მხარეს კი ყველა სხვა დანარჩენი მუხლი. საბალანსე მუხლების შესაბამისი გაერთიანებების/დაჯგუფებების

გაკეთების შემდეგ, რაც ინტერპრეტაციას ამარტივებს, ვლდებულობთ შემდეგ 5 ძირითად მუხლს, რაც ფულის მასა M2-ის მიწოდების უკან დგას:

1. **წმინდა უცხოური აქტივები (შესაბამისი შესწორებებით)** - ეს მუხლი წარმოადგენს ცენტრალური ბანკის ბალანსზე არსებულ წმინდა უცხოურ აქტივებს გამოკლებული ცენტრალური მთავრობის მიმართ უცხოური ვალუტის ვალდებულებები და სხვა დეპოზიტური კორპორაციების მიმართ უცხოური ვალუტის ვალდებულებები (როგორც სავალდებულო რეზერვები, აგრეთვე კომერციული ბანკების უცხოური ვალუტის საკორესპონდენტო ანგარიშებზე არსებულ თანხები). აქ გამოჩნდება ფულის მასის ისეთი წყაროები (ტრანზაქციები), რომელიც ცვლის M2-ს და, ამასთანავე, გავლენას ახდენს შესწორებულ წმინდა უცხოურ აქტივებზე. ერთ-ერთი ასეთი ოპერაციაა ცენტრალური ბანკის ინტერვენცია უცხოური ვალუტის ბაზარზე. მაგალითად, ცენტრალური ბანკის მიერ უცხოური ვალუტის ყიდვა M2-ს ზრდის, ხოლო გაყიდვა - პირიქით ამცირებს. გარდა ამისა, ამავე მუხლში აისახება მთავრობის ტრანზაქციები უცხოურ ვალუტაში, რომელიც საბოლოოდ ფულის მასას ცვლის. მაგალითად, ასეთი ოპერაცია შეიძლება, იყოს მთავრობის მიერ უცხოური ვალის აღება და, შემდეგ, ამ თანხით რეზიდენტისგან ეროვნულ ვალუტაში საქონლის ან მომსახურების შესყიდვა ან თუნდაც ამ თანხის ტრანსფერის სახით რეზიდენტისათვის გადაცემა. ამისგან საპირისპიროდ, მთავრობის მიერ რეზიდენტებისგან აკრეფილი გადასახადებით უცხოური ვალის დაფარვა M2-ს შეამცირებს. აქედან გამომდინარე, ფულის მასის ამ მუხლში აღწერილი წყაროს ძირითადი ნაწილი არის ცენტრალური ბანკის სავალუტო ინტერვენციები და მთავრობის ბიუჯეტის დეფიციტი, რომელიც საგარეო ვალით ფინანსდება.
2. **წმინდა მოთხოვნები ცენტრალური მთავრობის მიმართ ეროვნული ვალუტით** - ეს მუხლი წარმოადგენს ცენტრალური მთავრობის მიმართ დეპოზიტური კორპორაციების (ცენტრალური და კომერციული ბანკების) ეროვნულ ვალუტაში არსებულ მოთხოვნებსა და ვალდებულებებს შორის სხვაობას. აქ აისახება მთავრობის ეროვნული ვალუტის იმგვარი ოპერაციები, რომელიც M2-ს ცვლის. მაგალითად, როდესაც მთავრობა ეროვნული ვალუტით იღებს ვალს და შემდეგ ეს თანხა ხვდება რეზიდენტების ანგარიშებზე. შესაბამისად, ფულის მასის ამ მუხლში აღწერილი წყარო, ძირითადად, არის მთავრობის ბიუჯეტის დეფიციტი, რომელიც საშინაო ვალით ფინანსდება.
3. **მოთხოვნები სხვა სექტორების მიმართ ეროვნულ ვალუტაში** - ეს მუხლი, ძირითადად, მოიცავს კომერციული ბანკების მიერ ეროვნულ ეკონომიკაზე გაცემულ სესხებს ეროვნულ ვალუტაში. როგორც შინაარსობრივად, ასევე სტატისტიკურად, სწორედ ეს მუხლია ფულის მასის ძირითადი განმსაზღვრელი და სწორედ კომერციული ბანკები ქმნიან ფულის უდიდეს ნაწილს ეკონომიკაში.
4. **აქციები და სხვა კაპიტალი** - ამ მუხლში შედის კაპიტალის ცვლილების ოპერაციები. დეპოზიტური კორპორაციების კაპიტალის ზრდა ფულის ფასას ამცირებს, ვინაიდან ამ დროს ცენტრალური თუ კომერციული ბანკის სხვა ვალდებულებები მცირდება, რაც დეპოზიტების წილის კლებას გულისხმობს (რაც M2-ის ძირითადი ნაწილია). ხოლო კაპიტალის შემცირება კი პირიქით - M2-ს ზრდის. შესაბამისად, საბანკო სექტორში კაპიტალის ზრდის მოთხოვნები ფულის მასის ზრდას ამცირებს.
5. **სხვა მუხლები** - აქ შედის ყველა სხვა დანარჩენი მუხლი, რომელიც არ შედის ზემოთ მოცემულ 4 მუხლში. ასეთია წმინდა შეცდომები და გამორჩენები და გადაჯგუფებისას მორჩენილი სხვა მუხლები. როგორც წესი, ამ მუხლების ერთობლიობა რაოდენობრივად მნიშვნელოვანი ფაქტორი არაა.

დიაგრამა 3.4 გვიჩვენებს ზემოთ მოყვანილი 5 მუხლის წლიურ ცვლილებას 2017 წლის იანვრიდან 2023 წლის დეკემბრის ჩათვლით, რომელიც ჯამდება ფულის მასა M2-ის წლიურ ცვლილებამდე. შესაბამისად, ისინი ფაქტობრივ დონეზე ხსნიან ფულის მასის ცვლილების განმაპირობებელ ფაქტორებს. როგორც მოსალოდნელი იყო, და რაც ფულის შექმნის თანამედროვე აღწერასთან (ე.წ. ფულის შექმნის კრედიტის თეორიასთან) სრულად თავსებადია, ფულის მასის ცვლილებაში ყველაზე მნიშვნელოვან კომპონენტს მთელი პერიოდის განმავლობაში წარმოადგენს მოთხოვნები სხვა სექტორების მიმართ ეროვნულ ვალუტაში ანუ კომერციული ბანკების მიერ რეზიდენტ ეკონომიკაზე გაცემული სესხები ეროვნულ ვალუტაში. შემდეგი ყველაზე თვალსაჩინო კომპონენტი მთელი პერიოდის განმავლობაში არის აქციები და სხვა კაპიტალი, რაც ასევე ლოგიკურია ვინაიდან, როგორც ზემოთ ვთქვით კაპიტალის ცვლილება პირდაპირ ახდენს გავლენას M2-ზე. მაშინ როდესაც სესხების ზრდა ფულის მასას ზრდიდა, კაპიტალის ზრდა პირიქით - მას ამცირებდა.



დიაგრამა 3.4. ფულის მასის (M2) დეკომპოზიციის (მლნ. ლარი).

წყარო: სებ

როგორც მიღებული შედეგიდან ჩანს, ყველაზე საინტერესო არის 2020-2023 წლები. ზემოთ აღწერილი შესწორებული წმინდა უცხოური აქტივების ცვლილებიდან ჩვენ გამოვყავით ცენტრალური ბანკის წმინდა ინტერვენციები (აშშ დოლარის ყიდვას გამოკლებული აშშ დოლარის გაყიდვა) და იგი აღნიშნულია ღია მწვანედ. როგორც ვხედავთ, მთელი 2020 წლის და 2021 წლის ნახევარში ცენტრალური ბანკის მიერ სავალუტო ბაზარზე დოლარის გაყიდვას ფულის მასის ცვლილებაში საკმაოდ დიდი უარყოფითი წვლილი შეჰქონდა (აკავებდა ფულის მასის ზრდას), თუმცა მას აბალანსებდა მთავრობის მიერ უცხოური ვალუტის ოპერაციები, რომლითაც, დიდწილად, ბიუჯეტის დეფიციტი ფინანსდებოდა (რაც, პირიქით, აჩქარებდა ფულის მასის ზრდას). რაც შეეხება 2021 წლის მეორე ნახევრიდან მოყოლებული, ეს ორი ეფექტი საპირისპიროდ მოქმედებდა, ცენტრალური ბანკის სავალუტო ინტერვენციები (დოლარის წმინდა შესყიდვა) M2-ის ცვლილებაზე დადებითად აისახებოდა, ხოლო შესწორებული წმინდა უცხოური აქტივების ცვლილებაზე მოქმედი სხვა ოპერაციები კი პირიქით - ფულის მასის ზრდას ამცირებდა.

ფულის მასის ზრდის ამ ძირითადი ფაქტორების (სესხები, ბიუჯეტის დეფიციტი და ცენტრალური ბანკის ინტერვენციები) რაოდენობრივ დონეზე გამოყოფით, შესაძლებელია, გარკვეული წარმოდგენა შევიქმნათ, თუ საიდან მოდიოდა ფულის მასის ზრდა - მოთხოვნიდან თუ მიწოდებიდან. თუკი სესხების მაღალ ზრდასა და ბიუჯეტის მაღალ დეფიციტს, როგორც წესი, ფულის მიწოდება შეიძლება დავარქვათ, ცენტრალური ბანკის სავალუტო ინტერვენციები, როგორც წესი, ფულზე მოთხოვნის ასახვაა ხოლმე. მაგალითად, როდესაც ლარის დეპოზიტებისადმი ნდობა იზრდება და ლარზე მოთხოვნა იმატებს, ამ დროს ინფლაციის შემცირებასა და ლარის კურსის გამყარებასაც ვხედავთ ხოლმე. მარტივად რომ ვთქვათ, ლარზე მოთხოვნის ზრდა, მათ შორის, გულისხმობს ეკონომიკური აგენტების მიერ უცხოურ ვალუტის გაყიდვას და სანაცვლოდ ლარის ყიდვას. ეს კი, ცხადია, ლარის კურსს ამყარებს. ცენტრალური ბანკის მიერ სავალუტო ინტერვენციებით აშშ დოლარის შესყიდვა კი (რაც ლარის მასას ზრდის), თავის მხრივ, სწორედაც კურსის გამყარების პირობებში ხდება ხოლმე. შედეგად, გამოდის, რომ, როგორც წესი, სავალუტო ინტერვენციებით ფულის მასა მაშინ იზრდება, როცა ფულზე მოთხოვნაც იმატებს. ასეთ დროს მარტივად შეიძლება გვქონდეს სიტუაცია, როდესაც ფულის მასის ზრდა დაჩქარდა, ზუსტად მაშინ, როდესაც ინფლაციაც შემცირდა და კურსიც გამყარდა, როგორც ეს 2023 წელს მოხდა. ცხადია, შესაძლოა, იყოს მაგალითი საპირისპირო მიმართულებითაც. ორივე მიმართულებით ასეთი მაგალითები კი ფულის მასასა და ინფლაციას შორის დადებით კორელაციას, დიდწილად, აქრობს.

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