

# მონეტარული პოლიტიკის ანბარიში

მაისი

2024



საქართველოს ეროვნული ბანკი  
National Bank of Georgia

## ინფლაცია



1.5%

ინფლაცია მიზნობრივ 3%-ზე დაბალი ნარჩუნდება.

## ეკონომიკური ზრდა

2024 წელს 5.6%-იანი ეკონომიკური ზრდაა მოსალოდნელი.

5.6%



## მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



8.0%

ჯერ კიდევ მაღალი გაურკვევლობის პირობებში, პოლიტიკის განაკვეთის ნორმალიზაცია ფრთხილი ბიჯებით გაგრძელდება.

## საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება

**საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს 0.25 პროცენტული პუნქტით, 8.0 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. 2024 წლის აპრილში ფასების საერთო დონე წლიურად 1.5 პროცენტით გაიზარდა. ინფლაციის დაბალ დონეზე შენარჩუნება ეროვნული ბანკის მონეტარულმა პოლიტიკამ უზრუნველყო. დროულად და საკმარისად გამკაცრებული პოლიტიკის შედეგად ადგილობრივად წარმოებული პროდუქტების ინფლაცია მიზნობრივ 3 პროცენტთან დასტაბილურდა. მიმდინარე პროგნოზით, 2024 წლის პირველ ნახევარში ინფლაცია, სხვა თანაბარ პირობებში, მიზნობრივი დონის ქვემოთ იქნება, შემდგომ კი 3%-იან მაჩვენებელს გადააჭარბებს, საშუალოვადიან პერიოდში მის გარშემო დასტაბილურებამდე.

თუმცა, საყურადღებოა როგორც შიდა, ისე საგარეო რისკები, რამაც შესაძლოა მოსალოდნელი ინფლაცია გაზარდოს. შესაბამისად, საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზებას ფრთხილი ბიჯებით განაგრძობს.

ეროვნული ბანკის მიერ საპროცენტო განაკვეთის თითოეული ცვლილება ეკონომიკას ეტაპობრივად გადაეცემა და სრულად ამ გადანაცვლებების 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.



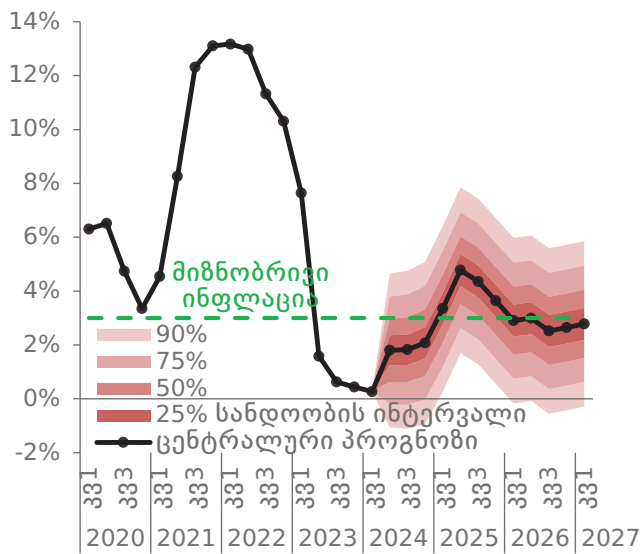
# სარჩევნო

|  |           |
|--|-----------|
| მოკლე მიმოხილვა.....   | 5         |
| <b>1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა .....</b>  | <b>7</b>  |
| 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 .....  | 23        |
| 1.6 სამომხმარებლო ფასები.....  | 24        |
| <b>2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი .....</b>   | <b>27</b> |
| 2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი .....   | 27        |
| 2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.....  | 29        |
| 2.2 წინა პროგნოზთან შედარება.....  | 31        |
| 2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი .....  | 32        |
| 2.4 ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები.....  | 34        |
| <b>3 მონეტარული პოლიტიკა .....</b>   | <b>39</b> |
| ჩანართი 1. ინფლაციის ახალი ინდიკატორები: „არავაჭრობადი ხისტი“ და „მოქნილი“ ფასების ინფლაცია.....               | 25        |
| ჩანართი 2. სტრუქტურული ცვლილებები პოსტპანდემიურ პერიოდში და მისი გავლენა პოტენციურ მთლიან შიდა პროდუქტზე ..... | 36        |

## მოკლე მიმოხილვა

წლის დასაწყისში ინფლაცია მისი მიზნობრივი მაჩვენებლის ქვემოთ და მოსალოდნელთან შედარებით ნაკლებ დონეზე შენარჩუნდა. აღნიშნული გარემოება ინფლაციურ მოლოდინებსაც შემცირებისკენ უბიძგებდა, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესებისა და შედეგად ჯერ კიდევ მყარ პოზიციაზე მყოფი ლარის რეალური გაცვლითი კურსის ფონზე. მიმდინარე საბაზო პროგნოზით, ინფლაცია საშუალოდ 2024 წელს 1.5%-ს შეადგენს, რაც წინა პროგნოზთან შედარებით გაცილებით დაბალი მაჩვენებელია. თუმცა, ფასებზე გემოქმედების კუთხით, ძლიერი ეკონომიკური აქტივობა კვლავ საყურადღებო რჩება, რომელიც, განახლებული პროგნოზით, წელს 5.6%-ით გაიზრდება. შესაბამისად, იმ პირობებში, როცა შემცირებულმა ინფლაციურმა მოლოდინებმა მონეტარული პოლიტიკის მკაცრი მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლა გარკვეულწილად დააჩქარა წლის დასაწყისში, მოთხოვნის მხრიდან გაზრდილი რისკების ფონზე მოსალოდნელია, რომ მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაცია მომდევნო ტემპით გავრცელდება. აღნიშნულს, თავის მხრივ, ასევე განაპირობებს მომატებული გაურკვეველობა, როგორც შიდა, ისე გეოპოლიტიკური ვითარების ფონზე, რაც საბაზო სცენართან შედარებით მაღალი ინფლაციის რისკებს ქმნის.

მოკლევადიან პერიოდში ინფლაცია კვლავ მიზნობრივი დონის ქვემოთ შენარჩუნდება, შემდგომ, მეტწილად საბაზო ეფექტის ზეგავლენით, მას დროებით გადააჭარბებს და საშუალოვადიან პერიოდში მის ირგვლივ დასტაბილურდება.



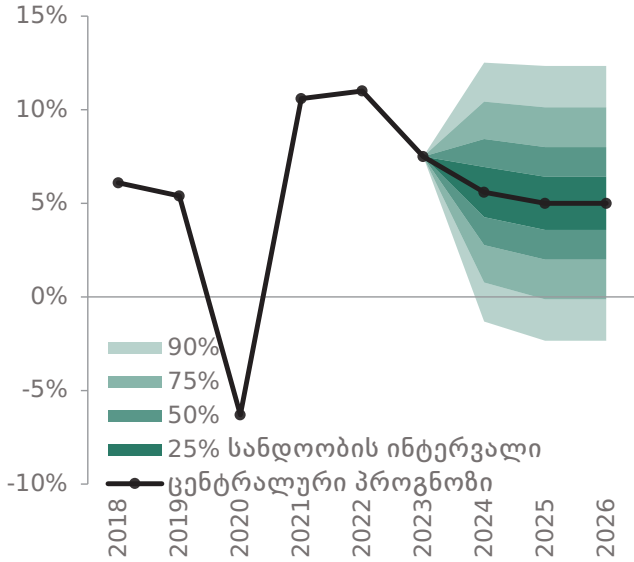
დიაგრამა 1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

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

მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესების ფონზე, პირველ კვარტალში ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი, წლიურ დონეზე, მყარ პოზიციაზე შენარჩუნდა. აღნიშნულმა ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედა და სამომხმარებლო ფასები წლიურად მხოლოდ 0.5%-ით გაიზარდა წლიურად, 0.8%-იანი ზრდის მოლოდინის მიუხედავად. გარდა ამისა, ბოლო ერთი წლის მანძილზე, ინფლაცია მის მიზნობრივ მაჩვენებელს ქვემოთ ნარჩუნდება. მიმდინარე საბაზო სცენარით, 2024 წელს პროგნოზირებული ინფლაცია საშუალოდ 1.5%-ს შეადგენს, რაც დაახლოებით 1 პპ-ით ნაკლები მაჩვენებელია წინა პროგნოზთან შედარებით. მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოება წლის ბოლოს დაინყება, რის შემდგომაც, მეტწილად საბაზო ეფექტის გამო, ინფლაცია 3%-ს დროებით გადააჭარბებს, საშუალოვადიან პერიოდში მიზნობრივის ირგვლივ საბოლოო დასტაბილურებამდე (იხ. დიაგრამა 1).

მყარი გაცვლითი კურსის ეფექტმა ინფლაციაზე ძლიერი მოთხოვნის ეფექტიც დააბალანსა. თუმცა რეალური მშპ-ის ზრდა, რომელმაც პირველ კვარტალში, წინასწარი მონაცემებით, მოსალოდნელზე მაღალი 7.8% შეადგინა, ნაწილობრივ ეკონომიკის პოტენციალის ზრდითაც არის განპირობებული და, შესაბამისად, ნაკლებად ინფლაციურია. მიმდინარე საბაზო პროგნოზით, ეკონომიკა წელს 5.6%-ით გაიზრდება, რაშიც აღსანიშნავია, ერთი მხრივ, ბიზნესის დაკრედიტების სოლიდური ტემპების ფონზე, ინვესტიციებისა და, მეორე მხრივ, სტრუქტურულად გაუმჯობესებული მიმდინარე ანგარიშით განპირობებული წმინდა ექსპორტის წვლილი. 2025 წლიდან რეალური მშპ-ის ზრდა გრძელვადიანი პოტენციური ზრდის მაჩვენებელს, 5%-ს დაუახლოვდება.

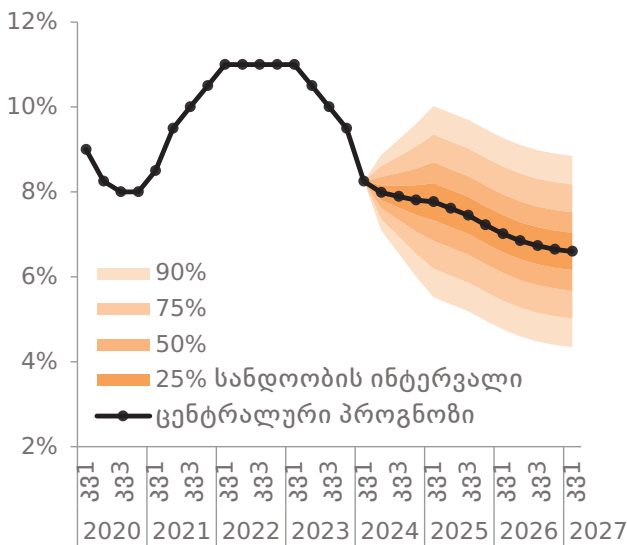
მაღალი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, რეალური მშპ-ის ზრდა 2024 წელს 5.6%-ს მიაღწევს, თუმცა მიმდინარე პროგნოზის გარშემო გაურკვეველობა მაღალია.



დიაგრამა 2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი

წყარო: სებ, საქსტატი

მოსალოდნელია, რომ მონეტარული პოლიტიკა ნორმალიზაციას შენელებული ტემპით გააგრძელებს.



დიაგრამა 3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი

წყარო: სებ

თუმცა, მიუხედავად ზემოაღნიშნულისა, ფაქტობრივი მაღალი შიდა მოთხოვნა ინფლაციისთვის რისკს წარმოადგენს, ვინაიდან დაკრედიტების დაჩქარებული ტემპი ინვესტიციების გარდა მოხმარებასაც აძლიერებს და, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის ჯერ კიდევ მაღალი ზრდის ფონზე, ფასებზე ზეწოლის საფრთხეს ქმნის. თუმცა როგორც შიდა, ისე გეოპოლიტიკური ვითარების გათვალისწინებით გაურკვეველობა მაღალი ნარჩუნდება, რამაც შესაძლოა ეკონომიკური პერსპექტივები გააუარესოს. ახლო აღმოსავლეთში კონფლიქტის ესკალაცია გლობალური და ადგილობრივი ინფლაციისთვის დამატებით რისკებს წარმოშობს, მათ შორის, ტრანსპორტირების ხარჯებისა და ნავთობის საერთაშორისო ფასების შესაძლო მკვეთრი მატების კუთხით.

ინფლაციის შემცირებულმა მოლოდინებმა, გარკვეულწილად, წლის დასაწყისში მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაცია დააჩქარა. თუმცა, ბოლო პერიოდში გამოკვეთილი რისკების ფონზე, 22 მაისის სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა ოპტიმალურად მიიჩნია შერბილების მხოლოდ ნელი ტემპით გაგრძელება და განაკვეთი 0.25 პპ-ით, 8%-მდე შეამცირა (იხ. დიაგრამა 3). არსებული პროგნოზით მოსალოდნელია, რომ განაკვეთი მის ნეიტრალურ დონეს (ამჟამინდელი შეფასებით, დაახლოებით 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.

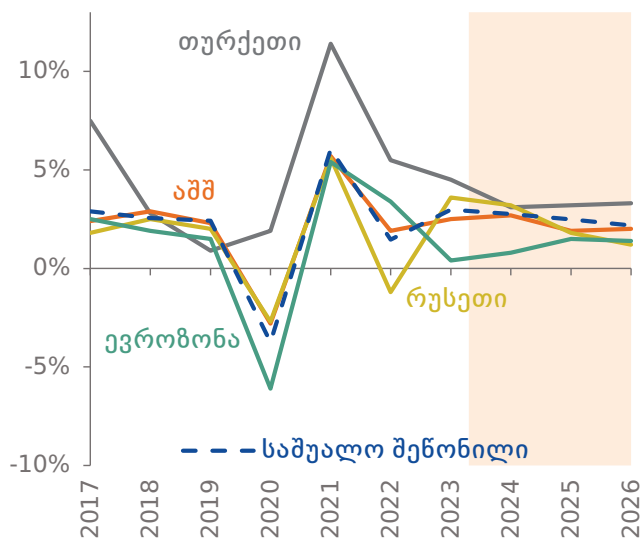
# 1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა

გლობალური ეკონომიკის გაჯანსაღების პროცესი, რთული გეოპოლიტიკური სიტუაციისა და მკაცრი ფინანსური პირობების ფონზე, 2024 წელს წელი ტემპით გაგრძელდება. რაც შეეხება საქართველოს, მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში საგარეო მოთხოვნა კვლავ სუსტი იყო, რის შედეგადაც ძირითადი არხებიდან სავალუტო შემოდინებებმა მცირე კლება განაგრძო. კერძოდ, კვლავ მცირდება ადგილობრივი ექსპორტი. თუმცა, ამავდროულად, ბოლო პერიოდში სტრუქტურული ეკონომიკური ცვლილების გავლენით მომსახურების ექსპორტი, განსაკუთრებით საინფორმაციო, კომპიუტერული და სატრანსპორტო მომსახურების მიმართულებით მნიშვნელოვნად გაიზარდა. ამასთან ერთად, იმპორტზე განეული ხარჯებიც დაბალ დონეზე ნარჩუნდება. ამ ფაქტორების ერთობლიობის შედეგად, გასულ წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა ისტორიულად დაბალი, მშპ-ის 4.3% შეადგინა, თუმცა მიმდინარე წელს, ლარის გამყარებული კურსისა და საგარეო შემოსავლების ნორმალიზების ფონზე, განახლებული მაკროეკონომიკური პროგნოზით, ფარდობა 5-5.5%-მდე გაიზრდება. ძლიერი შენარჩუნდა შიდა მოთხოვნა, სადაც ზრდის მთავარი მამოძრავებელი მოხმარება იყო. რაც შეეხება ინფლაციას, საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასების შედარებითი სტაბილურობისა და გამყარებული გაცვლითი კურსის ფონზე, ის დაბალ ნიშნულზე შენარჩუნდა.

## 1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა

### 1.1.1 სავაჭრო პარტნიორობის მიმოხილვა

2024 წელს, გლობალურად, გამკაცრებული ფინანსური გარემოს ფონზე, მოსალოდნელია ეკონომიკური აქტივობის დაბალი ტემპით გაჯანსაღება. ასევე, გლობალურად ვართულებული გეოპოლიტიკური სიტუაციის გამო მაღალია გაურკვეველობაც.



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

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

რუსეთ-უკრაინის ომისა და, ასევე, ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე კონფლიქტის ფონზე, 2024 წელს მსოფლიო ეკონომიკის დაბალი ტემპით ზრდაა მოსალოდნელი. რთული გეოპოლიტიკური სიტუაციის გარდა, რაც მიწოდების ჯაჭვების შეფერხებასა და ზოგადად მაღალ გაურკვეველობას იწვევს, ძირითადი მიზეზი გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური გარემოცაა. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) აპრილის შეფასების<sup>1</sup> მიხედვით, გლობალური ეკონომიკური ზრდა 2024 წელს, ისევე როგორც 2025-ში, 3.2% იქნება. ამასთან, ინფლაცია წინა წელთან შედარებით დაიკლებს და, საშუალოდ, 2024 წელს 5.9%, ხოლო 2025 წელს კი 4.5%-ია მოსალოდნელი<sup>2</sup>. რაც შეეხება მზარდ და განვითარებად ქვეყნებს, მათი რეალური ზრდის პროგნოზი 2024 წელს, ისევე როგორც 2025-ში, 4.2%-ს უტოლდება<sup>3</sup>. რაც შეეხება ინფლაციას, 2024 წელს 8.3%, ხოლო 2025 წელს 6.2%-ია მოსალოდნელი.

2024 წლის პირველ კვარტალში, გამკაცრებული ფინანსური გარემოს ფონზე, ინფლაციური წნეხი მცირდებოდა როგორც განვითარებულ, ისე მზარდ და განვითარებად ქვეყნებში. აღნიშნულს ხელი შეუწყო საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე

1 International Monetary Fund. 2024. The World Economic Outlook: Steady but Slow: Resilience amid Divergence. Washington, D.C., April. (შემდეგში: WEO April, 2024).

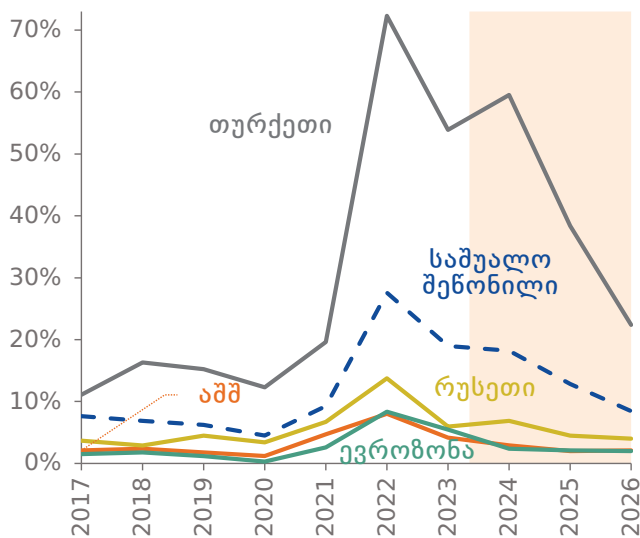
2 WEO April, 2024.

3 იგივე.

სურსათის ფასების კლებამ, თუმცა საყურადღებოა ბოლო პერიოდში ნავთობის ფასების ზრდა (იხ. თავი 1.1.2).

2024 წლის პირველ კვარტალში, აშშ-ში ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესება გაგრძელდა. ერთი მხრივ, ძლიერი იყო დასაქმება, სამრეწველო პროდუქციის წარმოება და საცალო გაყიდვები. თუმცა, მეორე მხრივ, მკაცრი ფინანსური გარემო უარყოფით გავლენას ახდენდა ეკონომიკურ აქტივობაზე. ინფლაციის წლიური დონე მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღალი წარჩუნდებოდა და მარტში 3.5% შეადგინა. სსფ-ს შეფასებით<sup>4</sup>, 2024 წლის რეალური ეკონომიკური ზრდა აშშ-ში 2.7% იქნება, ხოლო 2025 წელს კი - 1.9%. რაც შეეხება ინფლაციას, 2024 წელს ის საშუალოდ 2.9%-ია პროგნოზირებული, ხოლო 2025 წელს - 2%.

*გამკაცრებული ფინანსური გარემოს ფონზე, საქართველოს უმეტეს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, მათ შორის, ევროზონაში, ინფლაციას შემცირების ტენდენცია აქვს.*



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

2024 წლის პირველ კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობის ტემპი შენეულდა ევროზონაში. აღნიშნული დიდწილად განპირობებულია გამკაცრებული ფინანსური პირობებით. გაუარესებულია საწარმოო სექტორი, თუმცა ამავედროულად მაღალი იყო დანახარჯები მომსახურების სექტორში. მარტში ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი 2.4% იყო. აქვე აღსანიშნავია, რომ ევროპის ქვეყნები აგრძელებენ ეკონომიკური საწესიების დაწესებას რუსეთის წინააღმდეგ, რაც დამატებით წნეხს ქმნის მათ ეკონომიკაზე. სსფ-ის შეფასებით, 2024 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი ევროზონისთვის 0.8%-ია<sup>5</sup>, ხოლო 2025 წელს - 1.5%. მოსალოდნელი ინფლაციის დონე 2024 წელს 2.4%-ია, ხოლო 2025 წელს კი - 2.1%.

2024 წლის პირველ კვარტალში, დაბალი ეკონომიკური აქტივობა იყო თურქეთში. აღნიშნული ძირითადად განპირობებულია თურქული ლირის კიდევ უფრო გაუფასურებით და, ამის ფონზე, ინფლაციის კიდევ უფრო გაზრდილი მაჩვენებლით. გაუარესდა საგარეო სექტორი, ასევე შემცირდა წარმოების ინდექსი. თუმცა კვლავ ძლიერი იყო შიდა მოთხოვნა. მიმდინარე წელს, მოსალოდნელია ეკონომიკური ზრდის შენელება, მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრი გამკაცრების ფონზე. სსფ-ს შეფასებით, 2024 წელს თურქეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 3.1% იქნება<sup>6</sup>, ხოლო 2025-ში - 3.2%-ია მოსალოდნელი. რაც შეეხება ინფლაციის მაჩვენებელს, მარტში მან 68.5% შეადგინა. პროგნოზირებული ინფლაციის დონე 2024 წელს 59.5%-ია, ხოლო 2025 წელს კი - 38.4%.

2024 წლის პირველ კვარტალში დაბალი ეკონომიკური აქტივობა იყო რუსეთში, რაც ბოლო პერიოდში შემცირებული საწარმოო სექტორით და საცალო გაყიდვებით, ასევე ინფლაციის მა-

4 იგივე.  
5 იგივე.  
6 იგივე.



ღალი მაჩვენებელითაა განპირობებული. დასავლეთის მიერ დაწესებული სანქციების ფონზე კი გაუარესებული რჩება როგორც ბიზნეს გარემო, ასევე ინვესტიციების მოცულობა და საგარეო სექტორი. წლიური ინფლაცია მარტში 7.7% იყო. სსფ-ის შეფასებით, რუსეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2024 წელს 3.2%, ხოლო 2025 წელს კი - 1.8% იქნება<sup>7</sup>. პროგნოზირებული ინფლაციის დონე 2024 წელს - 6.9%-ია, ხოლო 2025 წელს - 4.5%.

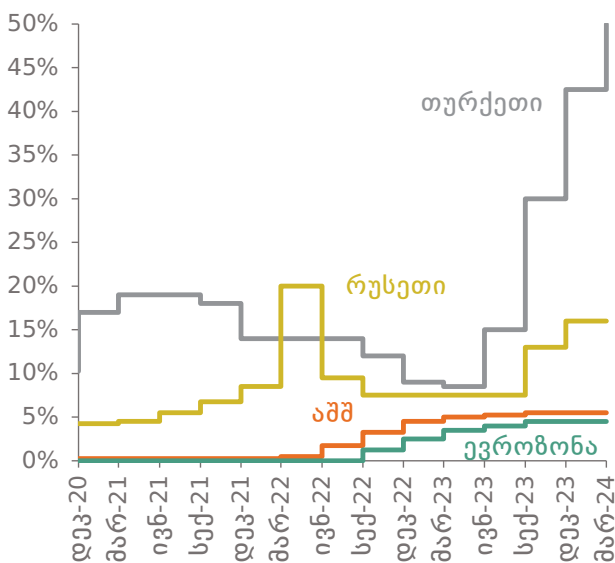
რუსეთის მიერ წარმოებულ ომს უკრაინაში მძიმე გავლენა აქვს ამ უკანასკნელზე - როგორც სოციალური, ასევე ეკონომიკური კუთხით. განადგურებულია მრავალი კრიტიკული ინფრასტრუქტურული ობიექტი, რაც ეკონომიკის პოტენციალს ამცირებს. სსფ-ს შეფასებით<sup>8</sup>, უკრაინის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2024 წელს 3.2%-ის, ხოლო 2025 წელს - 6.5%-ის ფარგლებშია მოსალოდნელი. ინფლაციის საშუალო დონე 2024 წელს 6.4% ხოლო 2025 წელს - 7.6%-ია პროგნოზირებული.

2024 წლის პირველ 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 მარტში -1.2% იყო. სსფ-ის შეფასებით<sup>9</sup>, სომხეთის ეკონომიკური ზრდა 2024 წელს 6%-ს გაუტოლდება, ხოლო 2025 წელს 5.2%-ია მოსალოდნელი. ინფლაცია 2024 წელს 3.1%, ხოლო 2025 წელს კი - 3.7%-ის ფარგლებშია პროგნოზირებული.

2024 წლის პირველ კვარტალში ზრდის ტემპები გაუმჯობესდა **ამერბაიჯანში**. აღნიშნულს განაპირობებს მომატებული აქტივობა ნავთობის და გაზის სექტორში. ამავდროულად, ინფლაციის წლიური დონე მარტში 0.4%-მდე შემცირდა, რის ფონზეც ცენტრალურმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი შეამცირა. სსფ-ს შეფასებით<sup>10</sup>, ამერბაიჯანის ეკონომიკური ზრდა 2024 წელს 2.8%-ს გაუტოლდება, ხოლო 2025 წელს - 2.3% იქნება. ინფლაციის მაჩვენებელი 2024 წელს 3.5%, ხოლო 2025 წელს კი 5%-ია მოსალოდნელი.

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ცენტრალური ბანკების ნაწილმა, 2024 წლის პირველ 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

2024 წლის პირველ 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

7 იგივე.  
8 იგივე.  
9 იგივე.  
10 იგივე.

ცენტრალურმა ბანკმა პოლიტიკის განაკვეთის დონე 4.5%-ზე შეინარჩუნა. რაც შეეხება, თურქეთის რესპუბლიკის ცენტრალურ ბანკს, მან მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის, დამატებით, 50%-მდე გაზრდის გადაწყვეტილება მიიღო. რუსეთის ცენტრალურმა ბანკმა კი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 16%-ზე შეინარჩუნა.

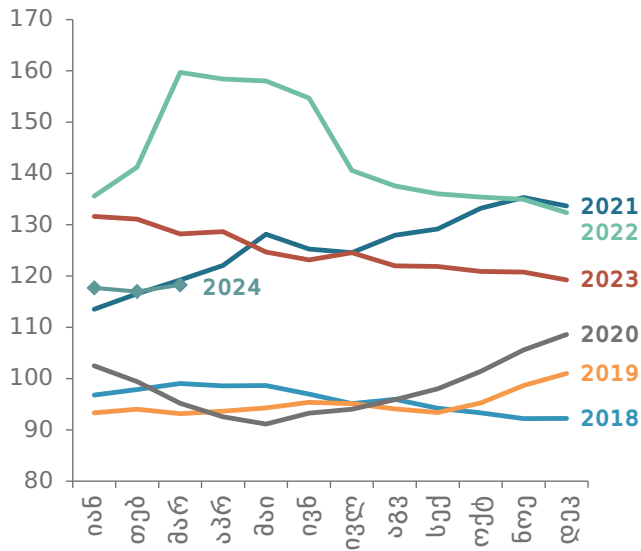
### 1.1.2 საერთაშორისო ბაზრების მიმოხილვა

დღეისათვის საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრები მნიშვნელოვანი გეოპოლიტიკური და გლობალური გამოწვევების წინაშე დგას: ნავთობის შემცირებული მოპოვება, რომელიც მეორე კვარტალშიც გაგრძელდება, ირანისა და ისრაელის კონფლიქტი, მიმდინარე დაძაბულობა წითელ ზღვაში, რუსეთ-უკრაინის გახანგრძლივებული ომი, სავაჭრო დავები, კლიმატთან დაკავშირებული რისკები და გლობალური ეკონომიკური გაურკვევლობა მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს ფასების ცვლილებაზე. აღნიშნული ფაქტორების ერთობლიობის შედეგად, სასაქონლო ბაზრებზე გაურკვევლობა გაზრდილია.

გაეროს სურსათისა და სოფლის მეურნეობის ორგანიზაციის (FAO) სურსათის საერთაშორისო ფასების ინდექსი 2024 წელსაც წელი ტემპით მცირდება და პირველ კვარტალში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 7.7%-ით მოიკლო. თუმცა, შვიდთვიანი კლების შემდეგ, 2024 წლის მარტში, თებერვალთან შედარებით, 1.1%-იანი ზრდა დაფიქსირდა, რაც გლობალური ფაქტორებითაა გამოწვეული (იხ. დიაგრამა 1.1.4). ეს ტენდენცია ძირითადად მცენარეულ ზეთზე, ხორცსა და რძის პროდუქტებზე საერთაშორისო ფასების ზრდამ განაპირობა. მცენარეული ზეთის ინდექსი მარტში თებერვალთან შედარებით 8.0%-ით გაიზარდა და ერთწლიან მაქსიმუმს მიაღწია. მზესუმზირის ზეთის ფასების მატება იმპორტზე გლობალური მოთხოვნის ზრდით იყო გამოწვეული. ხორცისა და რძის პროდუქტებზე ფასის ზრდა კი, საგაზაფხულო და აღდგომის დღესასწაულისთვის გაზრდილი მოთხოვნიდან მომდინარეობდა.

2024 წლის პირველ კვარტალში მარცვლეულის ინდექსი ყოველთვიურად მცირდებოდა და მარტში თვიურად 2.6%-ით, ხოლო წლიურად 20.0%-ით შემცირდა. ხორბალზე ფასის კლება ძირითადად გამოწვეულია რუსეთს, ევროკავშირსა და ამერიკის შეერთებულს შტატებს შორის ძლიერი კონკურენციით. ასევე, უხვმა მოსავალმა და ჩინეთის მხრიდან ხორბლის არსებული მარაგების გამო შესყიდვის კლებაზე ფასზე შემცირების მიმართულებით მოახდინა გავლენა. შემცირებულია ასევე შაქრის ფასიც, რაც განპირობებული იყო ინდოეთში შაქრის წარმოების პროგნოზის ზრდის მიმართულებით გადახედვითა და ტაილანდში შაქრის მოსავლის

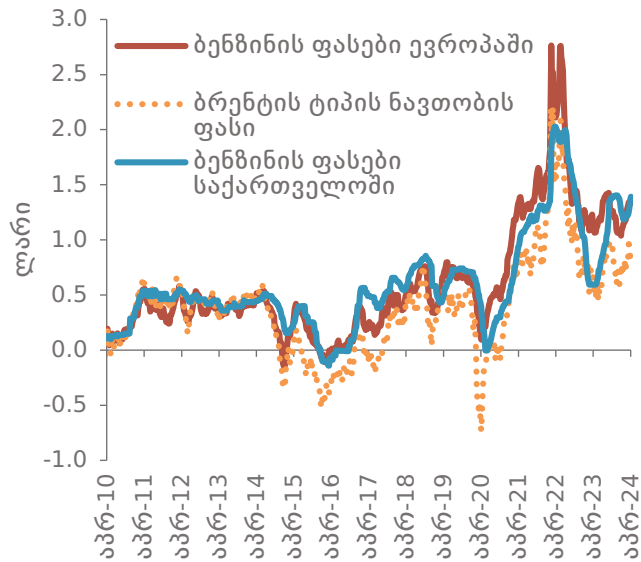
2024 წელს სურსათის ფასები წელი ტემპით მცირდება. თუმცა მარტში, შვიდთვიანი კლების შემდეგ, მცირედით, 1.1%-ით გაიზარდა.



დიაგრამა 1.1.4. სურსათის საერთაშორისო ფასების ინდექსი (2014-2016 = 100).

წყარო: FAO (გაეროს სურსათისა და სოფლის მეურნეობის ორგანიზაცია).

2024 წლის პირველ კვარტალში ნავთობის ფასები მერყეობით ხასიათდებოდა. გლობალურად მიმდინარე მოვლენების გამო ნავთობის ფასის ირგვლივ გაურკვეველობა კვლავ მაღალი რჩება.



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

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

გაუმჯობესებით. შაქარზე და მარცვლეულზე ფასების ინდექსის შემცირებამ სრულად ვერ დააკომპენსირა მცენარეულ ზეთზე, ხორცსა და რძის პროდუქტებზე გაზრდილი ფასების ინდექსი.

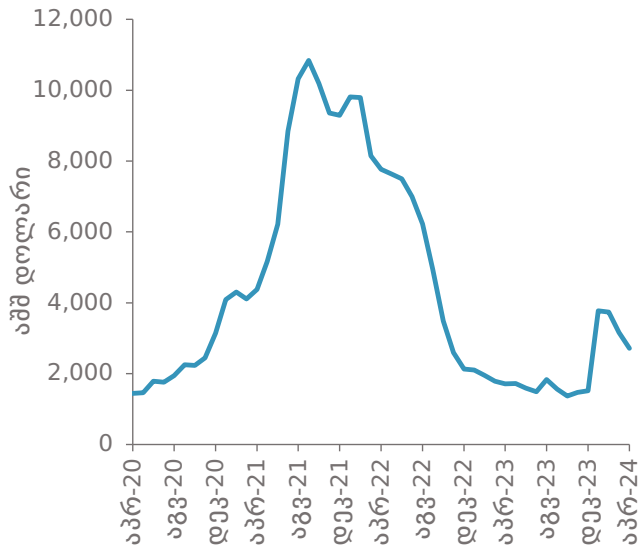
ზოგადად, სასაქონლო ფასები მოწყვლადია ამინდის, გეოპოლიტიკური დაძაბულობის, პოლიტიკის ცვლილებებისა და სხვა სასაქონლო ბაზრებზე განვითარებული მოკვების მიმართ, რამაც შეიძლება მიწოდებისა და მოთხოვნის ბალანსი დაარღვიოს და შედეგად მსოფლიო ფასებზე მოახდინოს გავლენა. თუმცა აღსანიშნავია, რომ, ერთმანეთის მიმყოლი მოკვების მიუხედავად, საერთაშორისო სურსათის ფასების ინდექსი 2022 წლის მარტთან შედარებით შემცირებულია.

ნავთობის ფასები 2024 წლის პირველ კვარტალში მერყეობით ხასიათდებოდა. აღნიშნული ძირითადად გამოწვეული იყო წითელ ზღვაში მიმდინარე დაძაბულობის გამო მიწოდების ჯაჭვების შეფერხებით, ნავთობის ექსპორტიორ ქვეყანათა ორგანიზაციის (OPEC+) წევრი ქვეყნების მიერ დღიური წარმოების 2.2 მილიონი ბარელით ნებაყოფლობითი შემცირების გახანგრძლივებით (წლის მეორე კვარტალზე) და, დამატებით, რუსეთის მხრიდან წარმოების შემცირებით. გარდა აღნიშნული ფაქტორებისა, ნავთობის ფასების ირგვლივ გაურკვეველობა გაიზარდა აპრილში ირანსა და ისრაელის კონფლიქტის გამწვავების შემდეგ, რომელმაც შესაძლოა მიწოდების ჯაჭვების დამატებითი შეფერხება და ნავთობის ფასის უფრო მეტი ზრდა გამოიწვიოს.

2024 წლის პირველ კვარტალში ნავთობის ფასები 2023 წლის ბოლო კვარტალთან შედარებით მცირე ბიჯებით იზრდებოდა. მარტში ერთი ბარელი ბრენტის ნავთობის საშუალო ფასი წინა თვესთან შედარებით 2.4%-ით 85.5 აშშ დოლარამდე გაიზარდა. ნავთობის ფასის ბოლოდროინდელი დონე კრიზისამდელ, 2019 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით 29.3%-ით მაღალია. ანალოგიური ტენდენციით ხასიათდებოდა ბენზინის ფასების ცვლილება ევროპასა და საქართველოში (იხ. დიაგრამა 1.1.5). ევროპის ბაზარზე მარტში, წინა თვესთან შედარებით, საწვავის ფასი 1.9%-ით, ხოლო საქართველოში კი 0.4%-ით გაიზარდა.

2024 წლის მარტის ენერგეტიკის საერთაშორისო ასოციაციის განახლებული პროგნოზის მიხედვით, მოსალოდნელია, რომ 2024 წლის მეორე კვარტალში ბრენტის ნავთობის ფასი ბარელზე 88 აშშ დოლარის, წლის მანძილზე კი 87 აშშ დოლარის ფარგლებში იქნება. ნაკლებად სავარაუდოა, რომ OPEC+-ის ქვეყნებმა ცვლილება შეიტანონ ნავთობის მოპოვების პოლიტიკაში ივნისის შეხვედრამდე. იმ შემთხვევაში, თუ მიმდინარე მწვავე გეოპოლიტიკური ვითარების ფონზე ნავთობის ფასები დამატებით გაიზრდება, ის საქართველოს ბაზარსაც გადმოეცემა და ადგილობრივად საწვავის ფასების მატებას გამოიწვევს.

2024 წლის მარტში საერთაშორისო ტრანსპორტირების ღირებულება შემცირდა, წითელ ზღვაში მიმდინარე კონფლიქტის რისკების შედარებით განეიტრალების ფონზე.



დიაგრამა 1.1.6. 40 ფუტიანი კონტეინერის ტრანსპორტირების საშუალო ფასი მსოფლიოში.

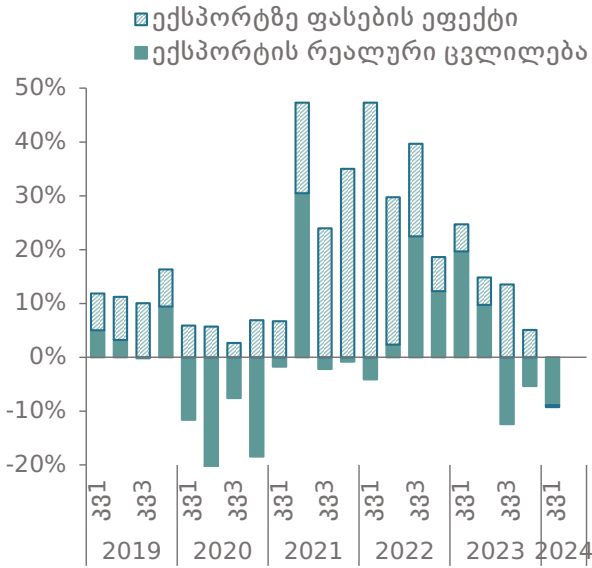
წყარო: Statista.

საერთაშორისო სასაქონლო ფასებთან ერთად, მთლიან ინფლაციაზე, იმპორტირებული საქონლის არხით, ტრანსპორტირების ღირებულებაც ახდენს გავლენას. 2024 წლის მარტში, გლობალური ტრანსპორტირების ფასი, თებერვალთან შედარებით, 15.3%-ით შემცირდა. თუმცა 2023 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით საერთაშორისო ტრანსპორტირების ფასი 76.6%-ითაა გაზრდილი (იხ. დიაგრამა 1.1.6), რაც წითელ ზღვაში მიმდინარე პროცესების გამო მიწოდების ჯაჭვების შეფერხებამ გამოიწვია. წითელი ზღვის კრიზისმა გლობალური ტრანსპორტირების ღირებულება მნიშვნელოვნად გაზარდა, თუმცა ის თებერვალ-მარტში შემცირდა და ტრანსპორტირების ხარჯიდან მომდინარე რისკები შედარებით განეიტრალებულია.

გეოპოლიტიკური დაძაბულობის ფონზე, სასაქონლო ბაზრებზე გაურკვევლობა გაზრდილია, რის გამოც საგარეო ფაქტორებიდან მომდინარე მოსალოდნელი ინფლაციური წნეხი საყურადღებო რჩება. საერთაშორისო ბაზრებზე სურსათისა და ნავთობის ფასების ტენდენციები, ტრანსპორტირების ხარჯები და მიწოდების ჯაჭვის შეფერხებები ინფლაციური რისკების შემცველია. რისკების მატერიალიზების შემთხვევაში, საერთაშორისო ფასების დინამიკა საქართველოში იმპორტირებულ ინფლაციას გაზრდის და, საბოლოოდ, მთლიან ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით იმოქმედებს.

## 1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელო ბალანსი

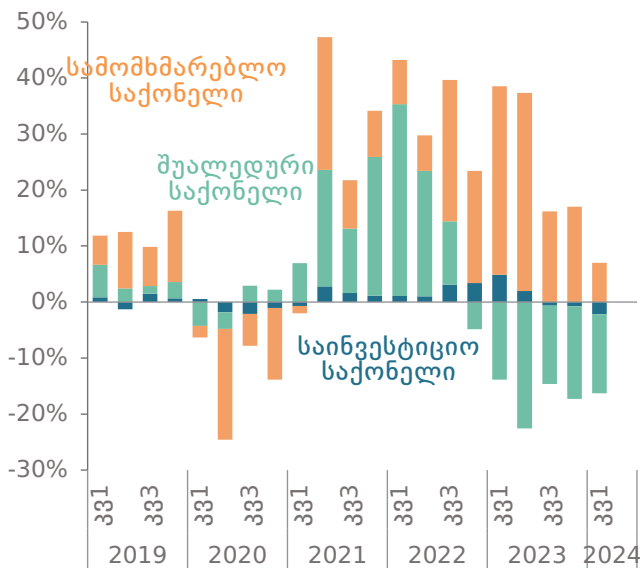
საგარეო მოთხოვნა კვლავ სუსტია, რის შედეგადაც რეალური ექსპორტი მცირდება.



დიაგრამა 1.2.1. საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი

ექსპორტის კლება კვლავ შუალედური საქონლის ექსპორტის შემცირებამ განაპირობა. ეს ეფექტი გარკვეულწილად სამომხმარებლო სახის საქონელზე (უმეტესად მსუბუქ ავტომობილებსა და ღვინოებზე) მაღალმა საგარეო მოთხოვნამ გადაწონა.



დიაგრამა 1.2.2. ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

წყარო: საქსტატი

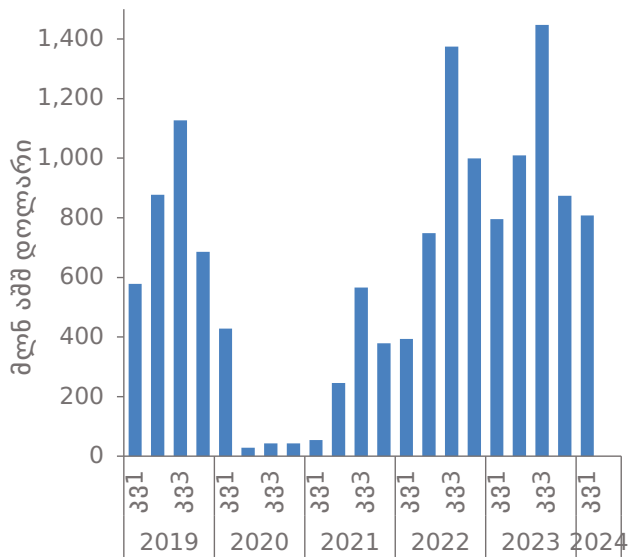
2024 წლის დასაწყისში საგარეო მოთხოვნა კვლავ სუსტი იყო, რის გამოც ცალკეული არხებიდან სავალუტო შემოდინებების კლება კვლავ გაგრძელდა. კერძოდ, დაბალმა საგარეო მოთხოვნამ ადგილობრივი ექსპორტი მნიშვნელოვნად შეამცირა. ამასთან, მსუბუქ ავტომობილებზე მოთხოვნის ზრდის ტემპი შემცირდა, რამაც რეექსპორტის მატებაც შეანელა. გარდა ამისა, მიგრაციის ერთჯერადი ეფექტის ამონურვაც გრძელდება. რუსეთიდან, ბელარუსიდან და უკრაინიდან მიღებული შემოსავლები წლიურად საბაზო ეფექტისა და, ასევე, მიგრანტების გარკვეული ნაწილის ქვეყნიდან გასვლის გამო მცირდება. ამ არხებიდან სავალუტო შემოდინებების შემცირებას იმპორტზე განეული დანახარჯების კლება აბალანსებს. ასევე, აღსანიშნავია ეკონომიკის სტრუქტურული ცვლილება, რაც მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე დადებითად აისახება. კერძოდ, მომსახურების ექსპორტი, განსაკუთრებით საინფორმაციო, კომპიუტერული და სატრანსპორტო დარგების მიმართულებით მზარდია. ამ ფაქტორების გავლენით, 2023 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი გაუმჯობესდა და მშპ-თან შედარებით ისტორიულად დაბალი მაჩვენებელი, 4.3% შეადგინა.

პირველ კვარტალში საგარეო მოთხოვნა კვლავ სუსტი იყო. აღსანიშნავია, რომ გამყარებული გაცვლითი კურსის პირობებში სავაჭრო კონკურენტუნარიანობა გარკვეულწილად შემცირებულია. შედეგად, 2024 წლის პირველ კვარტალში როგორც ნომინალურმა ისე რეალურმა ექსპორტმა 9.3%-ითა და 8.9%-ით დაიკლო, შესაბამისად (იხ. დიაგრამა 1.2.1).

საქონლის ექსპორტის კლება მეტწილად შუალედური სახის საქონლის ექსპორტის შემცირებამ განაპირობა. ამავდროულად, საინვესტიციო საქონლის ექსპორტმაც კლება განაგრძო, ხოლო სამომხმარებლო ექსპორტის ზრდის ტემპი შენედა (იხ. დიაგრამა 1.2.2).

შუალედური საქონლის ექსპორტის კლება დიდწილად სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების რეექსპორტის მკვეთრმა შემცირებამ განაპირობა, რაც მეტწილად ჩინეთში სამშენებლო სექტორში ეკონომიკური აქტივობის შენელების გამო, მათი მხრიდან სპილენძის მადნებზე მოთხოვნის შემცირებას უკავშირდება. ამავდროულად, შუალედური ტიპის საქონლიდან ფეროშენადნობების ექსპორტი დაბალი იყო. შემცირებული ფასების გამო, ფეროშენადნობების წარმოება და გაყიდვა 2023 წლის პირველი კვარტალიდან მკვეთრად შემცირდა. თუმცა, ბოლო რამდენიმე თვის განმავლობაში ის, მცირე მოცულობით, თურქეთში, ეგვიპტესა და აშშ-ში გა-

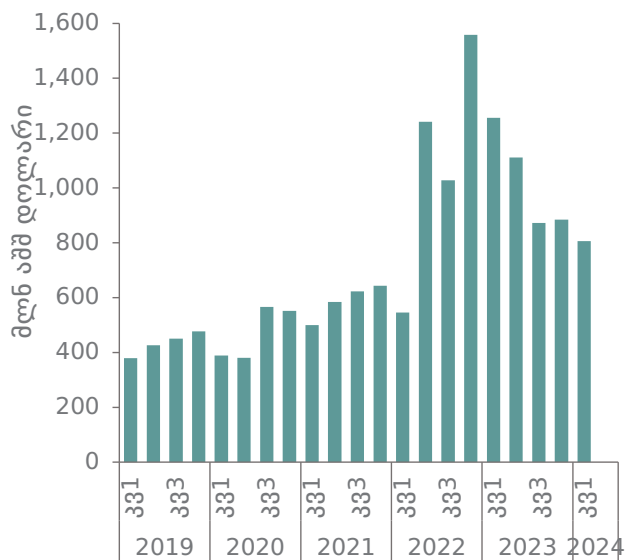
**საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები წლიურად ზრდას განაგრძობს.**



დიაგრამა 1.2.3. საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავლები

წყარო: სებ

**2024 წლის პირველ კვარტალში, რუსეთიდან გზავნილების კლებისა და მაღალი საბაზო ეფექტის გამო, სწრაფი ფულადი გზავნილები წლიურად შემცირდა.**



დიაგრამა 1.2.4. სწრაფი ფულადი გზავნილები (მლნ აშშ დოლარი)

წყარო: სებ

იყიდა. ასევე, კვლავ შემცირდა ქიმიური და მინერალური სასუქების ექსპორტი, კერძოდ, ინდოეთისა და პერუს მიმართულებით.

სამომხმარებლო სახის საქონლის ექსპორტის ზომიერ ზრდაში წამყვანი როლი ტრადიციულად მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტის მატებამ (განსაკუთრებით ცენტრალური აზიის ქვეყნებში) ითამაშა, თუმცა რეექსპორტის ზრდის ტემპი მკვეთრად შემცირებულია. მნიშვნელოვანი იყო ასევე ყურძნის ნატურალური ღვინოების, სპირტიანი სასმელების, მინერალური წყლებისა და სამკურნალო საშუალებების გაზრდილი ექსპორტი. საინვესტიციო საქონლის ექსპორტის კლება უმეტესად 10 მგზავრზე მეტი გადამყვანი ავტომობილებისა და გამომთვლელი მანქანებისა და ბლოკების ექსპორტის შემცირებამ განაპირობა.

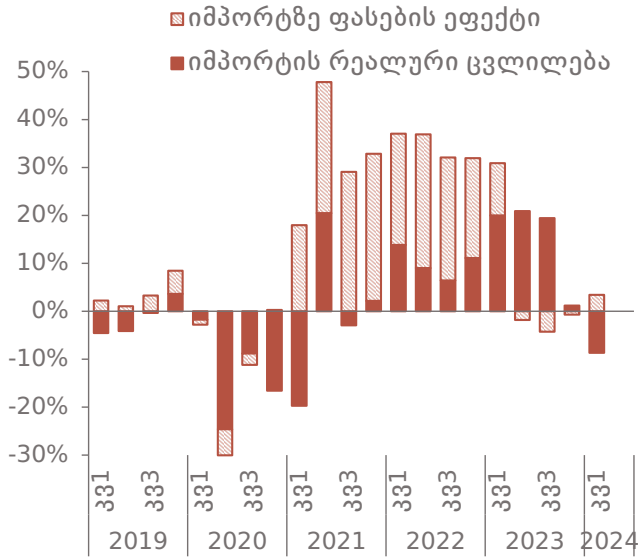
წლის დასაწყისი საერთაშორისო მოგზაურობის კუთხით კვლავ აქტიური იყო პირველ კვარტალში საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 8.6%-ით გაიზარდა, თუმცა კოვიდპანდემიამდე დონეს 13.2%-ით ჩამორჩება. 2022 წელს რუსეთის უკრაინაში შეჭრის შემდეგ, რუსეთიდან, ბელარუსიდან და უკრაინიდან შემოსული ვიზიტორთა რაოდენობა მკვეთრად გაიზარდა, თუმცა 2023 წელს კლება დაიწყო და 2024 წლის დასაწყისიდან შენელება გააგრძელა. სხვა ქვეყნებიდან, კერძოდ, ევროკავშირიდან, თურქეთიდან და ყაზახეთიდან ვიზიტორების რაოდენობა კი კვლავ მზარდი იყო.

ვიზიტორების მზარდი რაოდენობის ფონზე, საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები 2024 წლის პირველ კვარტალში მცირედით, 1.5%-ით, გაიზარდა. შემოსავლების ნელი ტემპით ზრდა, ერთი მხრივ, მიგრაციის ეფექტის ეტაპობრივ შესუსტებასა და, მეორე მხრივ, ნაწილი მიგრანტების რეზიდენტებად აღრიცხვას უკავშირდება<sup>11</sup>. ყოველივე ამის გათვალისწინებით, 2024 წლის პირველ კვარტალში მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები 808 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა (იხ. დიაგრამა 1.2.3), რამაც საგარეო შემოდინებების კუთხით მნიშვნელოვანი თანხა შეადგინა. რეგიონის ქვეყნების გარდა, ევროკავშირისა და დანარჩენი ქვეყნებიდან შემოსული მოგზაურებიდან მიღებულმა შემოსავლებმაც მაღალი ზრდა გააგრძელა.

2024 წლის პირველ კვარტალში სწრაფმა ფულადმა გზავნილებმა 806 მლნ აშშ დოლარი

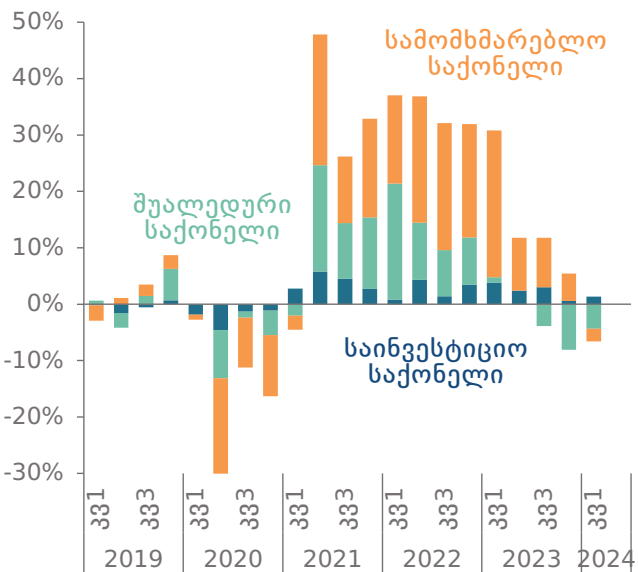
<sup>11</sup> 2024 წლის 31 მარტის მდგომარეობით საქართველოში მყოფი რუსეთის, ბელარუსისა და უკრაინის მოქალაქეების გარკვეული ნაწილი შეფასებულია, როგორც 1 წელზე მეტი ვადით მყოფად ან ისეთად, ვინც აპირებს საქართველოში 1 წელზე მეტი ვადით დარჩენას. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მეთოდოლოგიის თანახმად, ისინი არიან საქართველოს რეზიდენტები და მათ მიერ განეული ხარჯები არ შედის საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებულ შემოსავლებში.

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

2024 წლის 1-ელ კვარტალში იმპორტის კლება უმეტესად შუალედური სახის საქონლის იმპორტის შემცირებამ განაპირობა, ასევე დაიკლო სამომხმარებლო საქონლის იმპორტმაც.



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

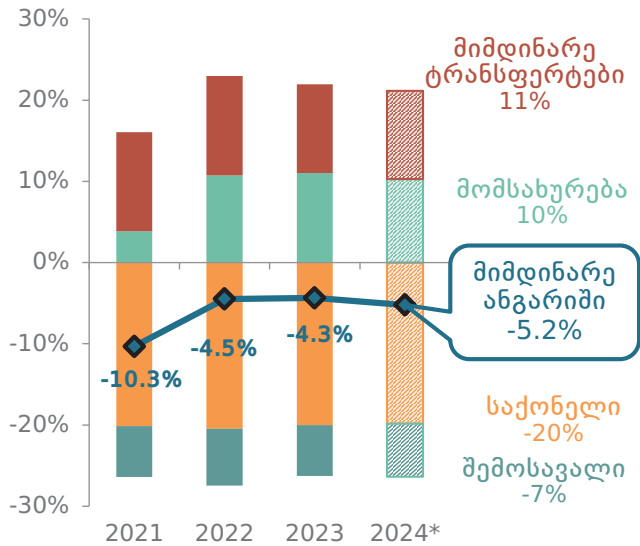
შეადგინა და წლიურად 35.8%-ით დაიკლო, რაც ნაწილობრივ საბაზო ეფექტსა და, ასევე, რუსეთიდან გზავნილების შემცირებას უკავშირდება (იხ. დიაგრამა 1.2.4). როგორც მოსალოდნელი იყო, მიგრაციის ერთჯერადი ეფექტის ამონურვასთან ერთად ფულადი გზავნილები მცირდება. მიუხედავად იმისა, რომ რუსეთიდან გზავნილების მოცულობა წლიურად შემცირდა, რამაც მთლიანი გზავნილების კლება განაპირობა, სხვა ქვეყნებიდან ფულადი გზავნილები მნიშვნელოვნად გაიზარდა. აშშ-ში მოსალოდნელზე მაღალი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, აშშ-დან სწრაფი ფულადი გზავნილები მზარდია, რასაც ევროკავშირიდან და ისრაელიდან მზარდი გადმორიცხვები ემატება.

მიუხედავად მაღალი ეკონომიკური აქტივობისა, 2024 წლის პირველ კვარტალში იმპორტულ საქონელზე მოთხოვნამ კლება გააგრძელა. საქონლის იმპორტი წლიურად ნომინალურად 5.3%-ით, ხოლო რეალურად 8.7%-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.2.5). გარდა ამისა, მნიშვნელოვნად შემცირდა რეექსპორტისთვის განკუთვნილი მსუბუქი ავტომობილების შესყიდვა, რომელთა კლებამ საქონლის მთლიანი იმპორტის მეტწილად შემცირება განაპირობა.

2024 წლის პირველ კვარტალში იმპორტის კლებაში შუალედური სახის საქონლის იმპორტმა ყველაზე მეტი წვლილი შეიტანა (იხ. დიაგრამა 1.2.6). კერძოდ, შუალედური მოხმარების საქონლის იმპორტის კლება უმეტესად სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების, ასევე ნავთობაირების შემოტანის შემცირებამ განაპირობა. როგორც უკვე აღინიშნა, სპილენძის მადნებზე მოთხოვნა და რეექსპორტი შემცირდა. შესაბამისად, საქართველოშიც სომხეთიდან რეექსპორტისთვის განკუთვნილი სპილენძის შემოტანა წლიურად მკვეთრად დაეცა. სამომხმარებლო სახის საქონლის ჯგუფიდან კი მსუბუქი ავტომობილების შესყიდვებმა მნიშვნელოვნად დაიკლო. ეს, ერთი მხრივ, მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტის შენელებას უკავშირდება, ხოლო მეორე მხრივ მთავრობის ახალი რეგულაციის შედეგია, რაც მსუბუქ ავტომობილებზე მოთხოვნას გარკვეულწილად ამცირებს. რეგულაციის თანახმად, ევრო-5სტანდარტზე გადასვლის შესაბამისად, 2024 წლის დასაწყისიდან 2013 წლამდე გამოშვებული ავტომობილების იმპორტი აიკრძალა, რომლის წილი მთლიანი ავტომობილების იმპორტში ბოლო 3 წლის მანძილზე დაახლოებით 15% იყო. ამის საპირისპიროდ, საინვესტიციო საქონლის იმპორტის მატება რეექსპორტისთვის განკუთვნილი სატვირთო და სპეციალიზირებული ავტომობილების შესყიდვებმა განაპირობა.

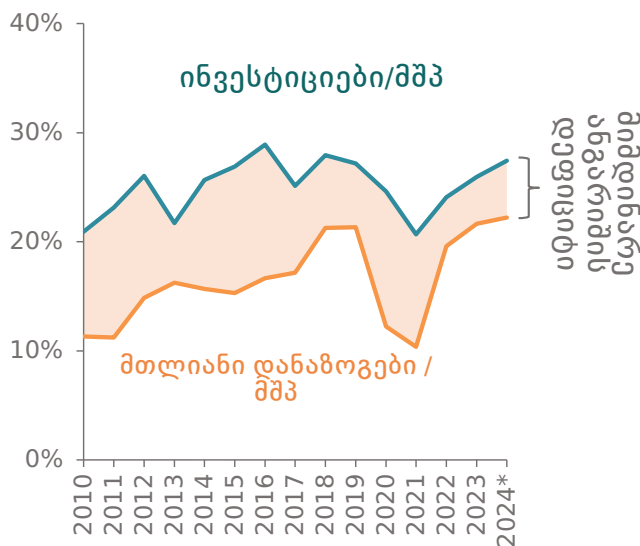
2023 წელს სავაჭრო დეფიციტის ზრდა უმეტესად იმპორტის მატებას უკავშირდება. ერთი მხრივ, სუსტი სავაჭრო მოთხოვნის ფონზე საქონლის ექსპორტი წლის მეორე ნახევარში

ძირითადი არხებიდან საგარეო შემოდინებების ნორმალიზებას მეტნილად იმპორტის დაბალი დონე და საინფორმაციო, კომპიუტერული და სატრანსპორტო მომსახურების მზარდი ექსპორტი აბალანსებს. შედეგად, 2024 წელს მოსალოდნელია, რომ მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მცირედით გაუარესდება და სტაბილურ 5-5.5% ფარგლებში შენარჩუნდება.



დიაგრამა 1.2.7. მიმდინარე ანგარიშის მუხლები და ბალანსი %-ულად მშპ-თან წყარო: სებ

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



დიაგრამა 1.2.8. ინვესტიციები, დანაზოგები და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი %-ულად მშპ-თან წყარო: საქსტატი, სებ-ის გაანგარიშება

მცირდებოდა, მეორე მხრივ კი საქონლის იმპორტი, ბოლოდროინდელი შენელების მიუხედავად, საქონლის ექსპორტზე მეტად გაიზარდა. ამის საპირისპიროდ, მომსახურების ექსპორტი მნიშვნელოვნად გაიზარდა, რაც არამხოლოდ საერთაშორისო მოგზაურობიდან მაღალმა შემოსავლებმა, არამედ მომსახურების სექტორში სტრუქტურულმა ცვლილებებმა და მათგან არსებითად მომატებულმა შემოსავლებმა განაპირობა. შედარებისთვის, სატრანსპორტო გადაზიდვების მომსახურების დარგმა, ასევე, განსაკუთრებით, კომპიუტერული და საინფორმაციო მომსახურების ექსპორტმა წლიურად მნიშვნელოვნად მოიმატა. ამასთანავე, პირველადი შემოსავლის კუთხით საზღვარგარეთიდან მუშაკთა ანაზღაურების სახით გადმორიცხვები, წლიური მცირე ზრდის მიუხედავად, მაინც მაღალი იყო. ყოველივე ამან, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შემცირებაზე დადებითად იმოქმედა და დეფიციტმა ისტორიულად ყველაზე დაბალ - მშპ-ს 4.3%-ს მიაღწია. განახლებული მაკროეკონომიკური პროგნოზის მიხედვით, სავაჭრო დეფიციტის მეტად გაღრმავების ფონზე, რასაც მიგრაციის ეფექტის მიღწევის გამო საგარეო შემოსავლების ნორმალიზება დაემატება, 2024 წელს მოსალოდნელია მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის წლიური ზრდა და დეფიციტის მშპ-თან ფარდობა 5-5.5%-მდე მოიმატებს. მოსალოდნელი მაღალი ეკონომიკური ზრდის ხარჯზე იმპორტი გაიზარდება და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი ზომიერად გაღრმავდება.

2023 წლის განმავლობაში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების მთავარი წყარო პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები იყო. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემოდინება, ნაწილობრივ საბაზო ეფექტის გამო, წლიურად 24%-ით შემცირდა და 1.6 მლრდ აშშ დოლარი შეადგინა. ინვესტიციების შემცირება უმეტესად სავალ ვალდებულებებისა და რეინვესტიციის მოცულობის წლიურ კლებაში გამოვლინდა. აღსანიშნავია, რომ შემოსული ინვესტიციების უმეტესი ნაწილი სააქციო კაპიტალის სახით შემოვიდა, ხოლო ყველაზე მეტი ინვესტიცია დამამუშავებელი მრეწველობისა და საფინანსო დარგების მიმართულებით განხორციელდა.

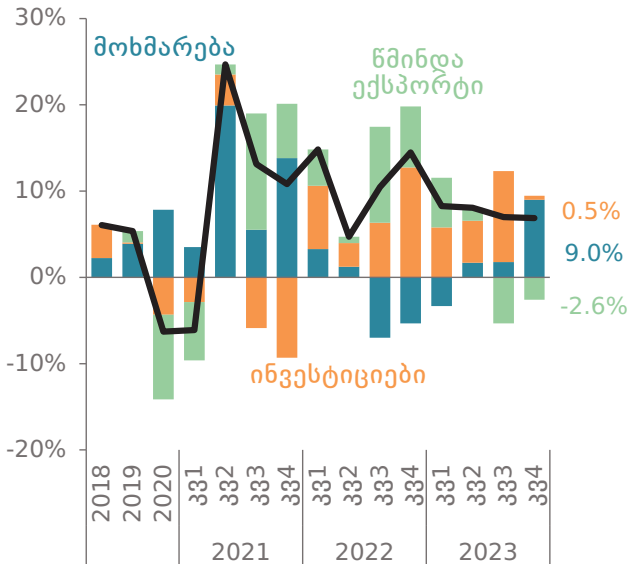
დანაზოგებისა და ინვესტიციების ანალიზის ქრილში, 2023 წელს, წინა წლის იმავე პერიოდთან შედარებით, მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესება, ინვესტიციების მცირედი მატების მიუხედავად, დანაზოგების მაღალმა ზრდამ განაპირობა (იხ. დიაგრამა 1.2.7).



### 1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა

#### 1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა

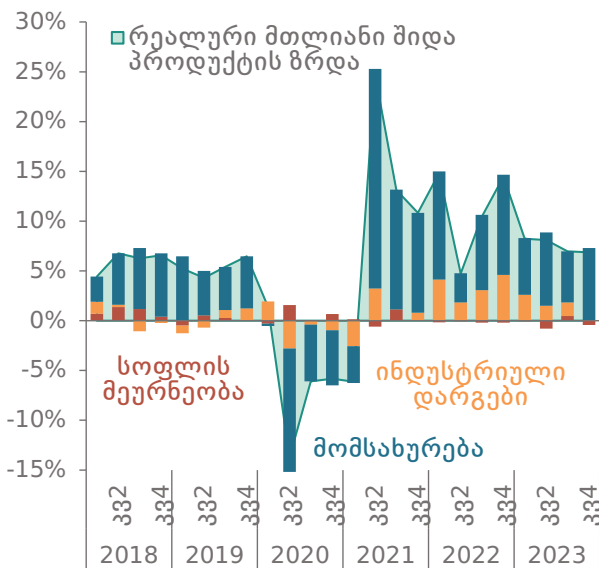
2023 წლის მეოთხე კვარტალის ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი მოხმარება იყო. წმინდა ექსპორტის წვლილი საბაზო ეფექტის გამო ნეგატიურია.



დიაგრამა 1.3.1.1. რეალური მშპ დანახარჯების მიხედვით (წვლილი ზრდაში)

წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

ეკონომიკის მაღალ ზრდას მომსახურება განაპირობებს.



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

წყარო: საქსტატი

2023 წლის მეოთხე კვარტალში რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 6.9%-ით გაიზარდა. ზრდის მთავარი განმსაზღვრელი მოხმარება იყო, რისი წვლილიც ზრდაში 9.0 პპ-ს გაუტოლდა. გასულ პერიოდებთან შედარებით ინვესტიციების წვლილი, მეტწილად საბაზო ეფექტის გავლენით, მნიშვნელოვნად, 0.5 პპ-მდე, შემცირდა (დიაგრამა 1.3.1).

2023 წელს ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ძლიერი შიდა მოთხოვნა იყო. საგარეო მოთხოვნის გავლენა კი წინა წელთან შედარებით შემცირდა და 2023 წლის მეოთხე კვარტალში ეკონომიკურ ზრდაში მისი უარყოფითი წვლილი 2.6 პპ იყო. 2023 წელს შედარებით სუსტი საგარეო მოთხოვნა, მეტწილად, მიგრაციის ეფექტის ამონურვას უკავშირდება. მიგრაციის შედეგად 2022 წელს მოგზაურობიდან მიღებულმა შემოსავლებმა მკვეთრად მოიმატა და საბოლოოდ მომსახურების ექსპორტი რეალურად 87.9%-ით გაიზარდა. 2023 წელს კი, საბაზო ეფექტის გავლენით, ასევე მიგრანტების გარკვეული ნაწილის რეზიდენტად კლასიფიცირების და ჯამურად მიგრანტების შემცირების გამო, მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლების ზრდის ტემპი შემცირდა. თუმცა ეს, გარკვეულწილად, ეკონომიკის სტრუქტურულმა ცვლილებამ გაანეიტრალა. კერძოდ, საინფორმაციო და კომპიუტერული მომსახურებიდან ექსპორტი მზარდია. კოვიდ პანდემიამდე ამ დარგების ექსპორტის მშპ-თან ფარდობა ჯამურად 0.4%-ს შეადგენდა, 2023 წელს კი 2.6%-მდე გაიზარდა, რაც ასევე ეკონომიკის ჯამური პოტენციალის დაჩქარებას განაპირობებს.

#### 1.3.2 გამომწვევა

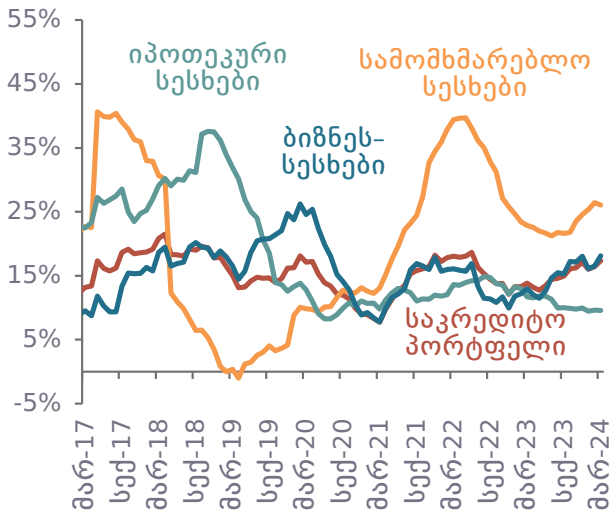
2023 წლის მეოთხე კვარტალში, 6.9%-იანი ეკონომიკური ზრდიდან 7.2 პროცენტული პუნქტი მომსახურებაზე მოდიოდა. ინდუსტრიული დარგების წვლილმა 0.1 პპ, ხოლო სოფლის მეურნეობის უარყოფითმა წვლილმა 0.4 პპ შეადგინა (დიაგრამა 1.3.2).

მომსახურების სექტორის გამოშვების სოლიდური ზრდა გრძელდება. ამის ხელშემწყობ ფაქტორად ძლიერი შიდა მოთხოვნა, ტურიზმის სექტორი და ასევე ქვეყანაში მყოფ მიგრანტთა მნიშვნელოვანი რაოდენობა შეიძლება დავასახელოთ. მომსახურებიდან გამოსარჩევია ვაჭრობის, ტრანსპორტის, ინფორმაციისა და კომუნიკაციის, უძრავ ქონებასთან დაკავშირებული საქმიანობების, ხელოვნების, გართობისა და დასვენების ზრდა, რომელთა ჯამური წვლილი საერთო ზრდაში 4.7 პპ-ს შეადგენდა (დიაგრამა 1.3.2).

## 1.4 ფინანსური ბარემო და ტენდენციები

### 1.4.1 სესხები

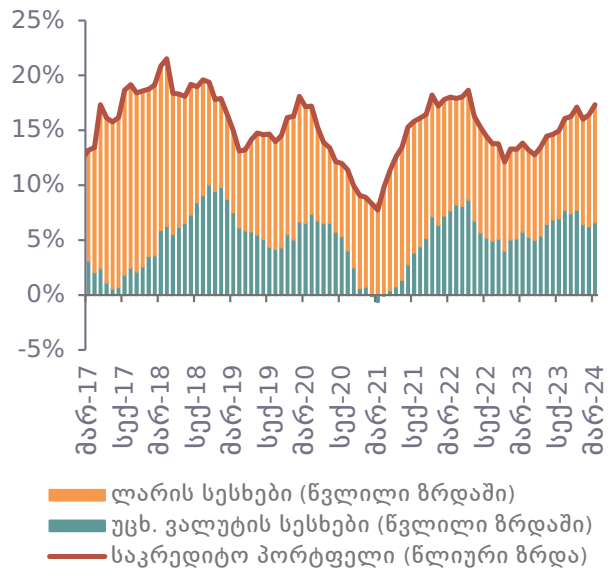
2024 წლის პირველ კვარტალში საკრედიტო აქტივობა დაჩქარდა. მარტში საკრედიტო პორტფელის წლიურმა ზრდამ, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 17.3% შეადგინა. ზრდაში ძირითადი წვლილი სამომხმარებლო და ბიზნეს სესხებმა შეიტანა.



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

წყარო: სებ

საკრედიტო პორტფელის ზრდა გამოწვეული იყო ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ზრდით, რაც ეროვნული ბანკის გატარებული პოლიტიკის შედეგია.



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

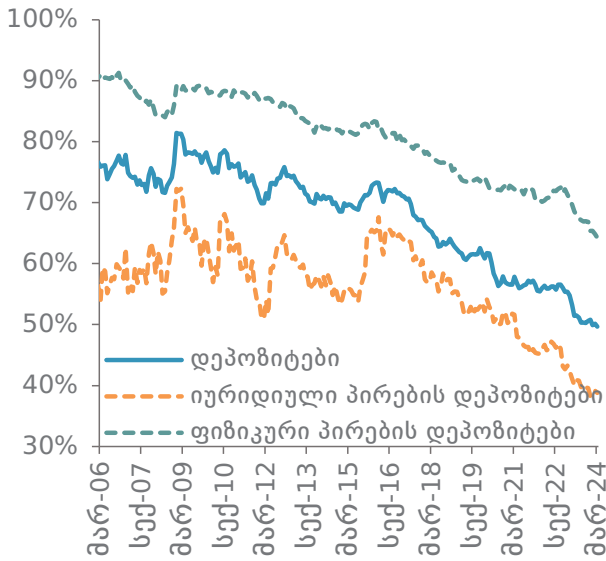
წყარო: სებ

მკაცრი მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივად გამოსვლა საკრედიტო აქტივობას ასტიმულირებს. 2024 წლის მარტში სესხების ზრდის ტემპი 17.3%-მდე დაჩქარდა (იხ. დიაგრამა 1.4.1). საკრედიტო აქტივობაში მნიშვნელოვანი წვლილი სამომხმარებლო და ბიზნესის დაკრედიტების მატებამ შეიტანა. მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციის კვალდაკვალ, ლარის ბიზნესის სესხები იზრდება. ამავდროულად, სამომხმარებლო საკრედიტო აქტივობის ზრდას სებ-ის მაკროპრუდენციულმა პოლიტიკამაც შეუწყო ხელი, რომლის თანახმადაც 2023 წლის 1 ნოემბრიდან არაუმრუნველყოფილი სამომხმარებლო სესხების მაქსიმალური ვადიანობა კვლავ 4 წლამდე გაიზარდა. ამის შედეგად, 2023 წლის ბოლოსთან შედარებით, სამომხმარებლო სესხების ზრდა 1.5 პპ-ით, 26.1%-მდე გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.4.1).

საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ გატარებულმა პოლიტიკამ მარტში ეროვნული ვალუტით დაკრედიტება დააჩქარა, ხოლო უცხოური ვალუტით დაკრედიტების ზრდის ტემპი შეამცირა 2023 წლის ბოლოსთან შედარებით (იხ. დიაგრამა 1.4.2). აღსანიშნავია, რომ წლის დასაწყისიდან ფიზიკური პირების უცხოური ვალუტის დაკრედიტება შენედა, რასაც 2024 წლის 1 იანვრიდან უცხოური ვალუტის არაპეჯირებული სესხების ლიმიტის 300,000 ლარამდე ზრდამ ხელი შეუწყო. ასევე, წამყვანი ცენტრალური ბანკების მიერ გამკაცრებული ფინანსური პირობების ფონზე გაზრდილი უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთების შენარჩუნებას საქართველოში გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის ეფექტი აქვს. მიუხედავად მაღალი უცხოური საპროცენტო განაკვეთებისა ბიზნესის დაკრედიტება უცხოური ვალუტით ძლიერია. სწორედ ამიტომ, ეროვნულმა ბანკმა არაპეჯირებული უცხოური ვალუტის სესხების ზღვარი ჯერ 300,000 ლარამდე, 2024 წლის 1 მაისიდან კი - 400,000-მდე გაზარდა, რაც, თავის მხრივ, დადებით გავლენას მოახდენს დედოღარიზაციამაც. მნიშვნელოვანწილად სწორედ ლარიზაციის ღონისძიებების შედეგად, იპოთეკური სესხების ხელშეკრულებების მხოლოდ 17%-ია უცხოური ვალუტით, მაშინ როდესაც ეს მაჩვენებელი 2017 წლის დასაწყისში (როდესაც ლარიზაციის მიმართულება გააქტიურდა) 70%-ზე მეტი იყო. აქვე აღსანიშნავია, რომ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების პორტფელი პრაქტიკულად სრულად გალარებულია.

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 მუდმი-

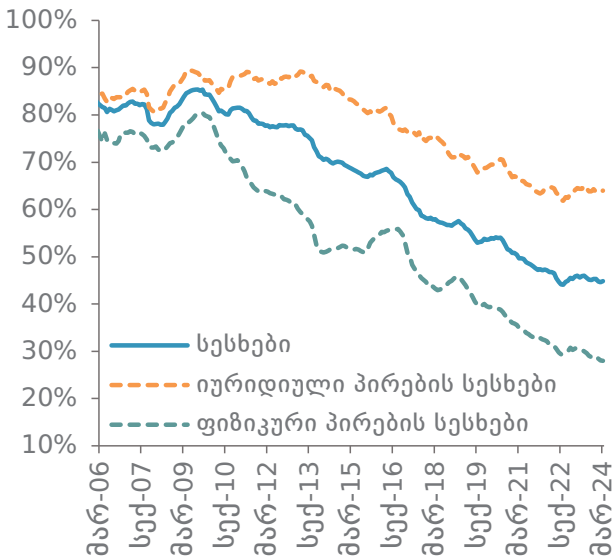
*დეპოზიტების დოლარიზაცია კარგი ტემპით გრძელდება, მარტში მთლიანი დეპოზიტების დოლარიზაცია 50%-იან ნიშნულს ჩამოცდა.*



დიაგრამა 1.4.3. დეპოზიტების დოლარიზაცია (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით)

წყარო: სებ

*სესხების დოლარიზაცია ბოლო ერთი წლის მანძილზე 44% - 45%-ის ფარგლებში მერყეობს, ამიტომ ეროვნულმა ბანკმა დამატებითი მექანიზმები აამოქმედა.*



დიაგრამა 1.4.4. სესხების დოლარიზაცია (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით)

წყარო: სებ

ვად აანალიზებს და საჭიროების შემთხვევაში შესაბამის ღონისძიებებს ატარებს, რაც არა მხოლოდ ცალკეული მსესხებლების სავალუტო და მასთან დაკავშირებულ საკრედიტო რისკებს ამცირებს, არამედ ასევე ხელს უწყობს გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდას.

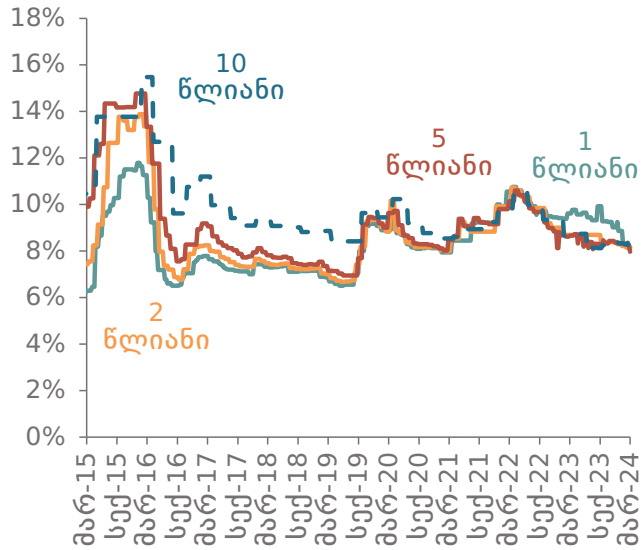
ბოლო წლებში არსებული პოზიტიური ტენდენციის მიუხედავად, დოლარიზაცია და მასთან დაკავშირებული რისკები ფინანსური სექტორისთვის კვლავ მნიშვნელოვან გამოწვევას წარმოადგენს. უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულ, უმეტესად ცვლად-განაკვეთიან სესხებს, თან ახლავს საპროცენტო და გაცვლითი კურსის რისკები, რომელიც განსაკუთრებით საყურადღებოა უცხოურ ვალუტაში არა-ჰეჯირებული მსესხებლების მაღალი წილის, რეგიონის ვალუტების გაცვლითი კურსის გაზრდილი მერყეობისა და გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობების ფონზე. ზემოაღნიშნული რისკების შერბილების მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა უცხოური ვალუტის არაჰეჯირებული სესხების ლიმიტი 2024 წლის პირველი იანვრიდან გაზარდა. როგორც მოსალოდნელი იყო, შემცირდა როგორც სესხების, ისე დეპოზიტების დოლარიზაცია. სესხების დოლარიზაცია ბოლო ერთი წლის მანძილზე 44%-45% ფარგლებში მერყეობს, ფიზიკურ პირების სესხების დოლარიზაციას კლებადი ტენდენცია აქვს და დაბალ დონეზე ნარჩუნდება. ხოლო იურიდიული პირების დოლარიზაცია მცირედით გაიზარდა თვის ჭრილში და ბოლო ერთი წლის მანძილზე 63%-64%-ის ფარგლებშია. რაც შეეხება დეპოზიტების დოლარიზაციას, ის 50%-იან ნიშნულს ჩამოცდა (იხ. დიაგრამა 1.4.3). შემცირების ტრენდი აქვს ასევე ფიზიკური პირების დოლარიზაციასაც, ხოლო იურიდიული პირების დეპოზიტების დოლარიზაცია 40%-ზე დაბლა ნარჩუნდება.

მნიშვნელოვანია, რომ დოლარიზაციის შემცირების პროცესი კვლავ გაგრძელდეს, რასაც ხელს შეუწყობს ბოლო პერიოდში გატარებული მაკროპრუდენციული ზომებიც. დოლარიზაციის შემცირება ფინანსური სტაბილურობის რისკების შემცირების მიმართულებით გადადგმული ნაბიჯია.

**1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საპროცენტო პირობები**

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 2023 წელს გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივი გამოსვლა დაიწყო, რაც 2024 წელსაც გრძელდება. 2023 წლის მაისის შემდეგ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ჯამურად 3.0 პპ-ით შემცირდა და 8.0%-ს შეადგენს. შესაბამისად, ეს როგორც სახელმწიფო ფასიან ქალაქებზე, ისე საბანკო საპროცენტო განაკვეთებზეც აისახა. (იხ. დიაგრამა 1.4.4). სახელმწიფო ფასიანი ქალაქების საპროცენტო განაკვეთები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთთან ახლოსაა. თუმცა, გრძელვადიან განაკვეთებთან შედარებით, მოკლევადიანი განაკვეთები შედარებით მაღალ

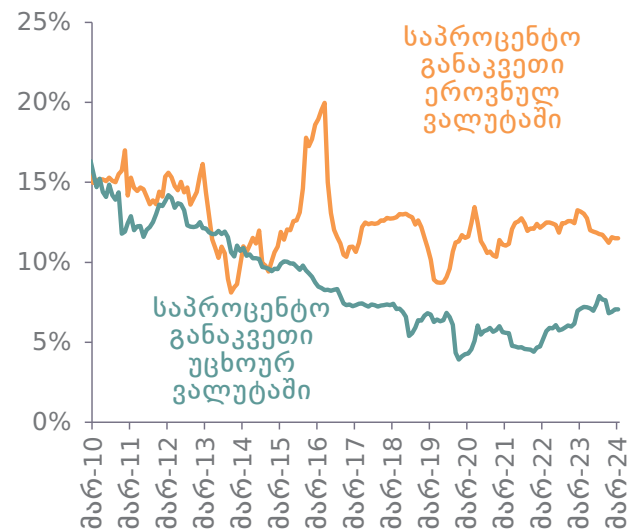
საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მკაცრი მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივი გამოსვლა დაიწყო, რის შედეგადაც 2024 წლის პირველი კვარტლის მდგომარეობით, გრძელვადიან სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე საპროცენტო განაკვეთები შემცირდა.



დიაგრამა 1.4.5. საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე

წყარო: სებ

მონეტარული პოლიტიკის შერბილების შემდეგ, ეროვნული ვალუტით გაცემულ იპოთეკურ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი მცირდება. 2023 წლის მაისიდან საპროცენტო განაკვეთი 1.3 პპ-ით შემცირდა და მარტში 11.5% შეადგინა.



დიაგრამა 1.4.6. სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლიანობის მრუდს შორის

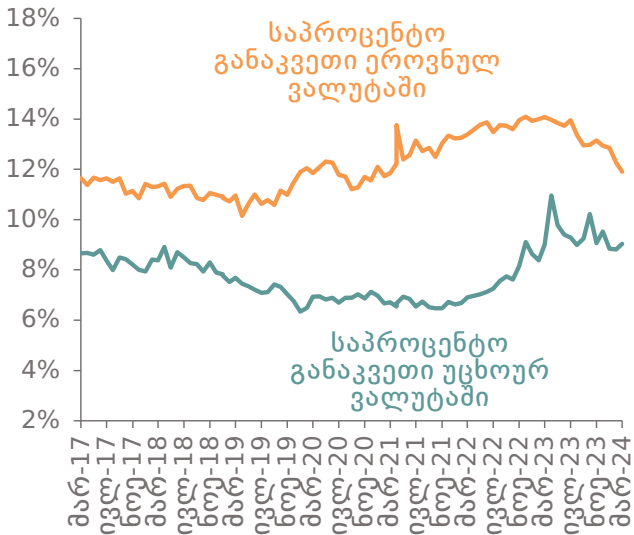
წყარო: სებ

დონეზე. ეს გარკვეულწილად ფინანსური ბაზრის ინფლაციური მოლოდინების ასახვაა. კერძოდ, საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში ფინანსურ ბაზარს ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან შენარჩუნების მოლოდინი აქვს, რის შედეგადაც ელიან, რომ პოლიტიკის განაკვეთი გრძელვადიან პერიოდში ნეიტრალური დონის, 7%-ის ირგვლივ დასტაბილურდება. მოკლევადიან პერიოდში კი, ინფლაციური რისკების გათვალისწინებით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ნეიტრალურზე მცირედით მაღალი იქნება.

ლარის საპროცენტო განაკვეთებს კლებადი ტენდენცია აქვს. მარტში საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე, მონეტარული პოლიტიკის შერბილების შემდეგ, 0.3 პპ-ით შემცირდა და 10.5% შეადგინა, ხოლო უცხოური ვალუტის დეპოზიტებზე 2.3%-მდე გაიზარდა.

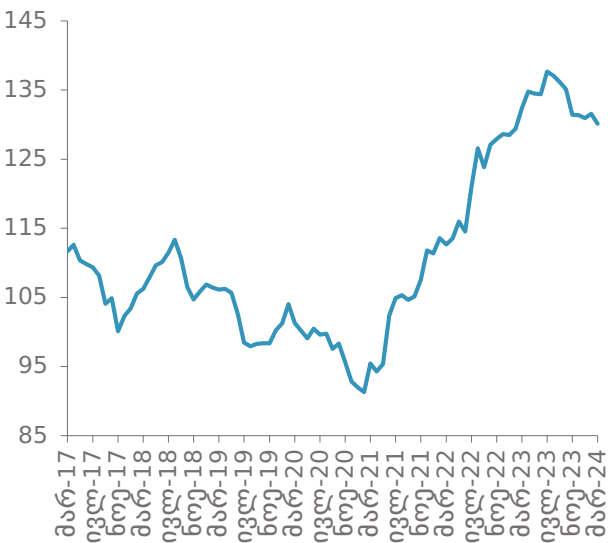
რაც შეეხება დაკრედიტებას, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებასთან ერთად, ეროვნული ვალუტით გაცემულ იპოთეკურ სესხებსა და იურიდიულ პირთა სესხებზე საპროცენტო განაკვეთები 2024 წლის პირველ კვარტალში მცირდება. ყველაზე ძლიერი გადაცემა რეფინანსირების განაკვეთს სწორედ იპოთეკურ სესხებზე აქვს, რადგანაც იპოთეკური სესხები ძირითადად ცვლადგანაკვეთიანია და პირდაპირ არის დაკავშირებული მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთთან. მარტში, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ადგილობრივი ვალუტით გაცემულ სესხებზე 1.9 პპ-ით შემცირდა, 2023 წლის მაისთან შედარებით, და 11.9%-ს გაუტოლდა. რაც შეეხება უცხოური ვალუტის სესხებს, გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობების გამო, საქართველოშიც უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთები 2023 წლის განმავლობაში იზრდებოდა, ხოლო 2024 წელს შემცირება დაიწყო (იხ. დიაგრამა 1.4.6). სპრედი ადგილობრივ და უცხოურ განაკვეთებს შორის შემცირებულია. აღსანიშნავია, რომ მარტში, მონეტარული პოლიტიკის შერბილების შემდეგ, საპროცენტო განაკვეთები სამომხმარებლო, ბიზნეს და იპოთეკურ სესხებზე მცირდება. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, 2024 წლის პირველ კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნა გაიზარდა. ამავე კვლევის მიხედვით, პირველ კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, დაკრედიტების პირობები ეროვნული ვალუტით გაცემულ ბიზნეს სესხებისთვის უმნიშვნელოდ შემცირდა. საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში არასაპროცენტო პირობების მცირედით შერბილებას ელიან. გარდა ამისა, რესპოდენტები მომდევნო კვარტალში როგორც ადგილობრივი, ისე უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზეც დაკრედიტების საპროცენტო პირობების მცირედით შერბილებას მოელოდნენ.

ლარის საპროცენტო განაკვეთები კლებადია, თუმცა მონეტარულ განაკვეთთან შედარებით მაღალია. წამყვანი ცენტრალური ბანკების მიერ გამკაცრებული ფინანსური პირობების შედეგად გამზდილი უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთებს საქართველოში მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების ეფექტი აქვს.



დიაგრამა 1.4.7. იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაკადზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები.  
წყარო: სებ

2024 წლის პირველ კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვლავ გამყარებული დარჩა: წლიური გამყარება 0.6% იყო.



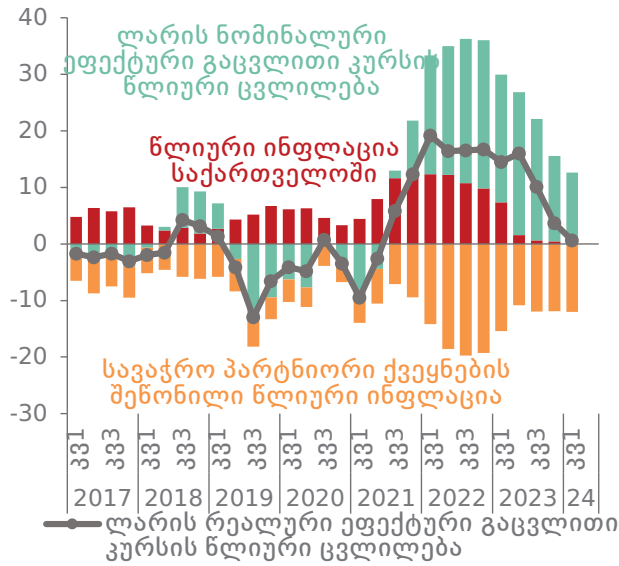
დიაგრამა 1.4.8. რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი იან. 2008 = 100).  
წყარო: სებ

### 1.4.3 გაცვლითი კურსი

2024 წლის პირველ კვარტალში ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი, საშუალოდ წლიურ დონეზე, კვლავ გამყარებულ პოზიციაზე დარჩა (იხ. დიაგრამა 1.4.8.). აღნიშნული წლიური გამყარება ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარებამ გამოიწვია. თუმცა საქართველოში სამომხმარებლო ფასების ბევრად ნაკლები ზრდა, სავაჭრო პარტნიორებთან შედარებით, ნომინალური გამყარებით შემცირებულ კონკურენტუნარიანობას კვლავ აბალანსებდა (იხ. დიაგრამა 1.4.9).

წლიურ დონეზე ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ჯერ კიდევ მყარი პოზიცია აძლიერებს არგუმენტებს იმის სასარგებლოდ, რომ რუსეთ-უკრაინის ომის დაწყებიდან კურსი მყარდებოდა არამხოლოდ ციკლური ფაქტორების გამო, არამედ ადგილი ჰქონდა გარკვეულ ფუნდამენტურ (და, შესაბამისად, გრძელვადიან) ცვლილებებსაც მიმდინარე ანგარიშის სტრუქტურაში. სხვა ეფექტებთან ერთად, ომის შედეგად წარმოქმნილმა გეოპოლიტიკურმა და ეკონომიკურმა რეალობამ საქართველოდან მომსახურების ექსპორტისთვის ახალი ვითარება შექმნა, კერძოდ, საინფორმაციო, კომპიუტერული და სატრანსპორტო მომსახურების მიმართულებით. ეს, თავის მხრივ, სამუშაო ძალაში

ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის წლიურ გამყარებაში ძირითადი წვლილი კვლავ ნომინალურ გამყარებას შეაქვს, მაშინ როდესაც საქართველოში დაბალი ინფლაცია ამას ნაწილობრივ აბალანსებს.



დიაგრამა 1.4.9. 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.

მაღალკვალიფიციური მიგრანტების მატებისა და საქართველოს, როგორც შუა დერეფნის ქვეყნის, როლის გაძლიერების შედეგია. ეს უკანასკნელი საქართველოს გავლით ტვირთების მნიშვნელოვნად გაზრდილ მოძრაობასა და ლოჯისტიკური მომსახურების ექსპორტში ისახება. ამავდროულად, აღნიშნული მოცემულობით, გამყარებული კურსის ნორმალიზაციის პროცესი შესაძლოა შედარებით ნაკლებ ნომინალურ გაუფასურებას საჭიროებდეს.

ვალუტების კუთხით, აშშ დოლარის მიმართ ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი, წინა კვარტალთან შედარებით, 0.9%-ით გაუფასურდა, ხოლო ევროს მიმართ კი 0.1%-ით გამყარდა. ამავდროულად, ლარი განაგრძობდა გამყარებას თურქულ ლირასთან, რამაც 8.5% შეადგინა, თუმცა რუსულ რუბლთან გაუფასურებამ 1.0% შეადგინა. შესაბამისად, ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 1.9%-ით, ხოლო წლიურად კი 13.1%-ით გამყარდა. რაც შეეხება ფასების დონის დიფერენციალით დაკორექტირებულ გაცვლით კურსს, 2024 წლის პირველ კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 1.3%-ით გაუფასურდა, ხოლო წლიურად კი 0.6%-ით გამყარდა.

აღსანიშნავია, რომ, მიმდინარე კვარტალში, რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარება, წლიურ დონეზე, ძირითადად რუსულ რუბლთან გამყარებითაა განპირობებული (იხ. ცხრილი 1.4.1).

**რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარება, წლიურ დონეზე, ძირითადად რუსულ რუბლთან გამყარებითაა განპირობებული.**

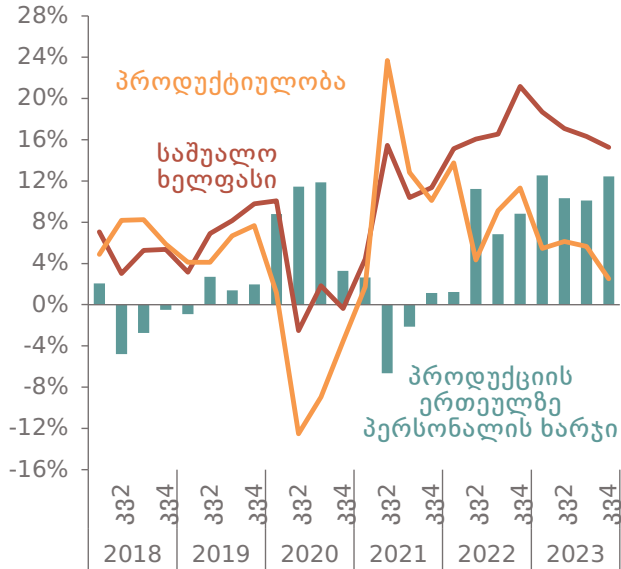
|                                 | ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, % | რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, % | წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში |
|---------------------------------|--|-------------------------------------|--------------------------------------|
| <b>ეფექტური გაცვლითი კურსი*</b> | <b>13.1</b>                            | <b>0.6</b>                          | <b>0.6</b>                           |
| ევროზონა                        | -2.5                                   | -4.7                                | -0.9                                 |
| თურქეთი                         | 61.8                                   | -2.8                                | -0.5                                 |
| უკრაინა                         | 2.2                                    | -1.5                                | 0.0                                  |
| სომხეთი                         | 1.3                                    | 2.5                                 | 0.2                                  |
| აშშ                             | -1.3                                   | -4.1                                | -0.5                                 |
| რუსეთი                          | 22.9                                   | 14.5                                | 2.2                                  |
| აზერბაიჯანი                     | -1.2                                   | -1.8                                | -0.2                                 |
| ჩინეთი                          | 3.7                                    | 3.9                                 | 0.4                                  |
| ბულგარეთი                       | -2.5                                   | -5.5                                | -0.2                                 |
| პოლონეთი                        | -10.3                                  | -12.6                               | -0.3                                 |

ცხრილი 1.4.1. ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება, 2024 წლის I კვარტალი

წყარო: სებ.

\* ზრდა აღნიშნავს ლარის გამყარებას.

პროდუქტიულობის დაბალი ზრდის გამო, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯმა წლიურად 12.4%-მდე მოიმატა. ეს საკმაოდ მაღალი მაჩვენებელია, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ინფლაციურ ზეწოლას საყურადღებო ფაქტორად ტოვებს.



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

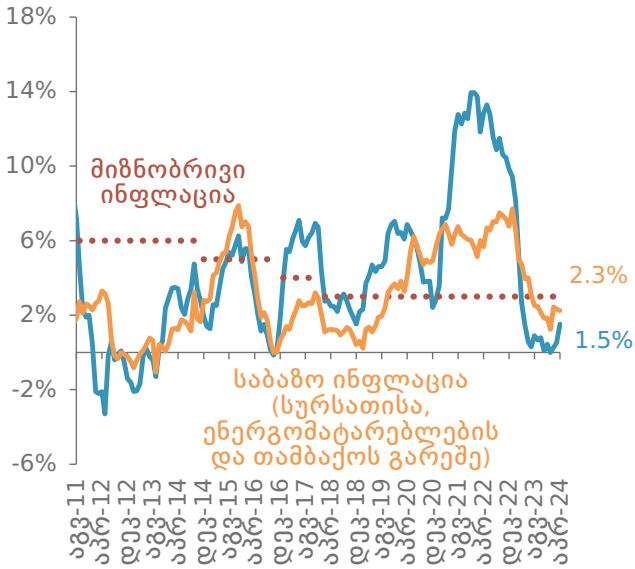
წყარო: საქსტატი

### 1.5 შრომის ბაზარი

ქვეყნის ეკონომიკაში პროდუქტიულობა (ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება) 2023 წლის მეოთხე კვარტალში წლიურად 2.5%-ით გაიზარდა. (დიაგრამა 1.5.1). ამავე პერიოდში, ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასებმა ნომინალურად 15.3%-ით მოიმატა და თვეში საშუალოდ დარიცხულ 2044.5 ლარს გაუტოლდა.

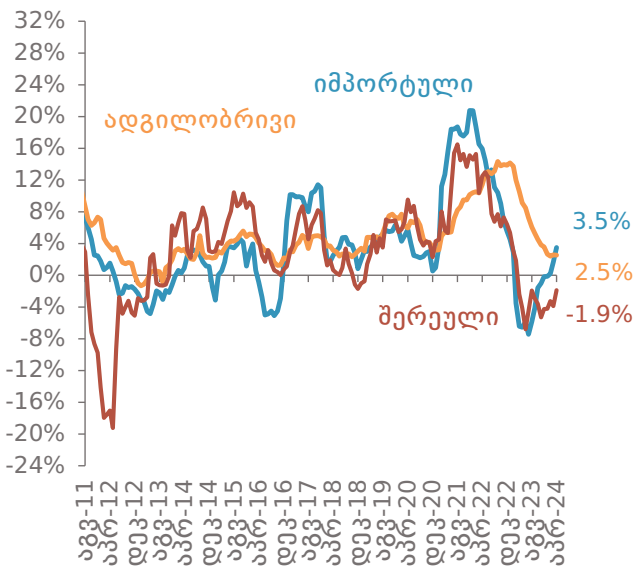
წინა კვარტალთან შედარებით ხელფასების ზრდის ტემპმა მოიკლო, თუმცა პროდუქტიულობის ზრდის ტემპი უფრო მეტად შემცირდა. შედეგად, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯმა წლიურად 12.4%-მდე მოიმატა. ეს საკმაოდ მაღალი მაჩვენებელია, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ინფლაციურ ზეწოლას საყურადღებო ფაქტორად ტოვებს (დიაგრამა 1.5.1).

აპრილში ინფლაცია ზომიერად, 1.5%-მდე, გაიზარდა, თუმცა კვლავ მიზნობრივი მაჩვენებლის ქვემოთ ნარჩუნდება.



დიაგრამა 1.6.1. მთლიანი და საბაზო ინფლაცია.  
წყარო: საქსტატი

ადგილობრივი ინფლაცია მიზნობრივ 3%-თან ახლოს ნორმალიზდა.



დიაგრამა 1.6.2 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე.  
წყარო: საქსტატი

### 1.6 სამომხმარებლო ფასები

აპრილში საქართველოში ინფლაცია გასულ თვეებთან შედარებით გაიზარდა და 1.5% შეადგინა, თუმცა კვლავ მიზნობრივი 3%-ის ქვემოთ ნარჩუნდება. საბაზო ინფლაცია, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან მაღალი მერყეობით გამორჩეულ სურსათის, ენერგომატარებლების და სიგარეტის ფასებს გამორიცხავს, წინა თვის მსგავსად, 2.3%-ის დონეზეა (იხ. დიაგრამა 1.6.1).

აპრილში ინფლაციის ზომიერი მატების მიზეზი სანვავსა და ზოგიერთ სხვა პროდუქტებზე ფასების ზრდა და საბაზო ეფექტია. საქართველოში დაბალ ინფლაციას კვლავ მკაცრი მონეტარული პოლიტიკა, საგარეო შოკების ეტაპობრივი მიღევა და ლარის გაცვლითი კურსის მყარი პოზიცია განაპირობებს.

მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შედეგად, გასული წლის დასაწყისიდან ინფლაციური მოლოდინები კლებადი ტენდენციით ხასიათდებოდა და ადგილობრივი ინფლაცია მიზნობრივ 3%-თან ახლოს ნორმალიზდა. აპრილში ადგილობრივი ინფლაცია 2.5%-ს გაუტოლდა (დიაგრამა 1.6.2) და მასში მთავარი წვლილი მომსახურების ფასების ცვლილებამ შეიტანა (2.9 პპ), რაზეც მეტწილად გრძელვადიანი ფაქტორები და ინფლაციური მოლოდინები ახდენს გავლენას. გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების ნორმალიზებასთან ერთად, 2023 წლის დასაწყისიდან მომსახურების ინფლაცია კლებადია, რაც ადგილობრივ ინფლაციას ამცირებდა. ამასთანავე გასულ წელს უცხოელთა რაოდენობის მკვეთრი მატების შედეგად გაზრდილი ბინის დაქირავების ღირებულების ეფექტი ინფლაციაში ეტაპობრივად ამოიწურა და მისი წვლილი მომსახურების ინფლაციაში 0.06 პპ-ია.

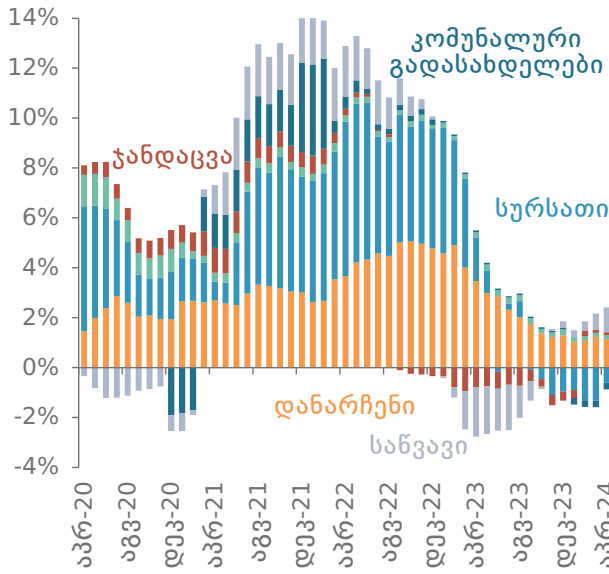
საგარეო შოკების ეტაპობრივ მიღევასთან ერთად, იმპორტირებული საქონლის ფასები 2023 წლის დასაწყისიდან მცირდებოდა, რაც იმპორტირებულ ინფლაციას ამცირებდა. თუმცა ეს ეფექტი უკვე ამოიწურა და აპრილში იმპორტირებული საქონლის ფასები 3.5%-ით გაიზარდა. აპრილში იმპორტირებული ინფლაციის მატება, პირველ რიგში, მსოფლიოში ნავთობის ფასების ზრდის ფონზე სანვავის ფასების ზრდას უკავშირდება.

გასული წლის მიწურულს წითელ ზღვაში დაძაბულობის ფონზე, ტრანსპორტირების ფასებმა მკვეთრად მოიმატა და იანვრის ბოლოს პიკს მიაღწია. თუმცა მას მერე ფასები აპრილის ბოლომდე სტაბილურად იკლებდა. მაისის დასაწყისში ფასებმა კვლავ მკვეთრად მოიმატა. ამ დროისთვის ტრანსპორტირების გაძვირების პროდუქტების ფასებზე ასახვის რისკები შემცირებულია, თუმცა ფასების ბოლოდროინდელი გაძვირების გათვალისწინებით კვლავ საყურადღებო ფაქტორად რჩება.

შერეულად წარმოებული პროდუქტების ფასები წინა წელთან შედარებით 1.9%-ით იყო შემცირებული. შერეული ფასების წლიური შემცირება



აპრილში ინფლაციას ყველაზე მეტად სურსათის გაიაფება ამცირებდა, ხოლო სანვავისა და ჯერ კიდევ მომსახურების შედარებით მაღალი ინფლაცია ზრდიდა.



დიაგრამა 1.6.3 მთლიანი ინფლაცია ჯგუფებს მიხედვით (წვლილი ზრდაში).

წყარო: საქსტატი

დიდწილად ზოგიერთი საკვების (კარტოფილი, ზეთი), მედიკამენტის (ანტიბიოტიკები) და ელექტროენერჯის გადასახადის შემცირებას უკავშირდება (დიაგრამა 1.6.2).

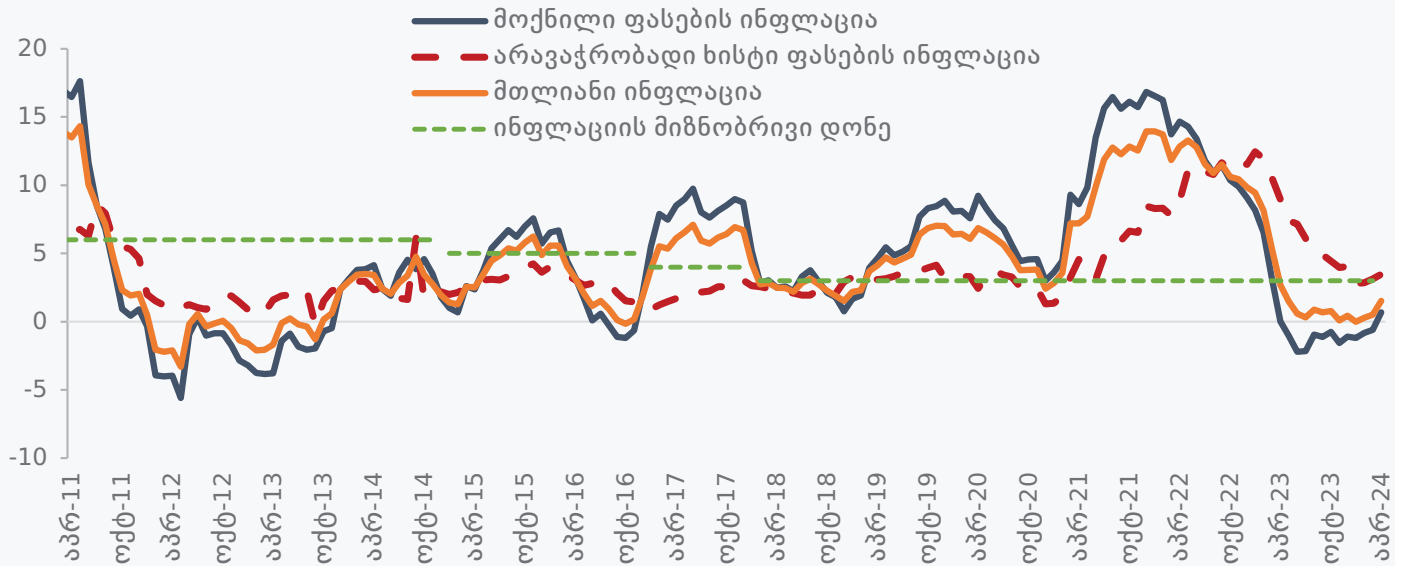
ჯგუფების ჭრილში აპრილში გამოსარჩევი იყო ინფლაციაში სურსათის 0.6 პპ-იანი უარყოფითი წვლილი (დიაგრამა 1.6.3). აქედან 1.2 პპ ზეთის, პურის, კარტოფილის და ყველის გაიაფებაზე მოდიოდა. ამავე პერიოდში სანვავის დადებითი წვლილი 1.0 პპ-მდე გაიზარდა, ხოლო დანარჩენი პროდუქტებიდან აღსანიშნავია მომსახურების გაძვირება, სადაც საბანკო მომსახურების გაძვირება ყველაზე მეტად გამოირჩეოდა.

## ჩანართი 1. ინფლაციის ახალი ინდიკატორები: „არავაჭრობადი ხისტი“ და „მოქნილი“ ფასების ინფლაცია

სამომხმარებლო ფასების ორ კომპონენტად გაყოფა, „მოქნილი“ და „არავაჭრობადი ხისტი“ ფასებად, ინფლაციურ ტენდენციებზე საინტერესო ხედვებს გვთავაზობს. „მოქნილი“ ფასები სამომხმარებლო კალათიდან იმ პროდუქტების ფასებს გამოყოფს, რომელიც შედარებით უფრო სწრაფად რეაგირებს როგორც საგარეო ფაქტორებზე, ისე მოთხოვნა-მიწოდების ცვლილებებზე. შესაბამისად, საბაზრო პირობების გავლენა მიმდინარე ინფლაციაზე, მეტწილად, მოქნილი ფასების გავლით აისახება, რაც გარკვეულ შემთხვევებში შესაძლოა გრძელვადიანი ინფლაციური წნეხის წინაპირობაც გახდეს. თუმცა, მოქნილი ფასებისგან განსხვავებით, „არავაჭრობადი ხისტი“ ფასები შედარებით ნელი ცვლილებით ხასიათდება და, ძირითადად, მისი ცვლილება ინფლაციურ მოლოდინებს უკავშირდება. ამიტომ არავაჭრობადი ხისტი ფასების ინფლაცია უკეთეს წარმოდგენას გვიქმნის ინფლაციური მოლოდინების შესახებ.

მაგალითისთვის, პოსტპანდემიურ პერიოდში საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასების ზრდა და ტრანსპორტირების გაძვირება საქართველოს ბაზრასაც გადმოეცა და მოქნილი ფასების ინფლაცია მყისიერად გაზარდა. ამას თან ახლდა, ამავე პერიოდში, ეკონომიკის ჩაკეტვის დროს დაგროვილი მოთხოვნის რეალიზებაც, რაც დამატებით ზრდიდა მოქნილი ფასების ინფლაციას. ძლიერმა ინფლაციურმა შოკმა, გარკვეული პერიოდის შემდეგ, ინფლაციური მოლოდინებიც გაზარდა, რის შედეგადაც არავაჭრობადი სექტორის ხისტი ფასების ინფლაციამაც ზრდა დაიწყო. 2023 წლის მაისიდან კი მთლიანი ინფლაცია დაბალ ნიშნულზე (0%-დან 1%-მდე შუალედში) დასტაბილურდა. ეს გამოწვეული იყო საერთაშორისო ბაზრებზე ვაჭრობადი საქონლის ფასების ნორმალიზებით, რომელიც მოქნილი ფასების დინამიკაში აისახა. კერძოდ, მოქნილი ფასების ინფლაცია უარყოფითი მაჩვენებლით ხასიათდებოდა. მიუხედავად ამისა, „არავაჭრობადი ხისტი“ ფასების ინფლაცია უფრო ნელი ტემპით მცირდებოდა, რაც ადგილობრივ ეკონომიკაში არსებული ინფლაციური წნეხის ასახვა იყო. შესაბამისად, ეროვნული ბანკი გამკაცრებული პოლიტიკიდან ფრთხილი გამოსვლის სტრატეგიას მისდევდა და აღსანიშნავია, რომ ბოლო პერიოდში აღნიშნული ინდიკატორი ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს ნორმალიზდა (დიაგრამა 1.6.4).

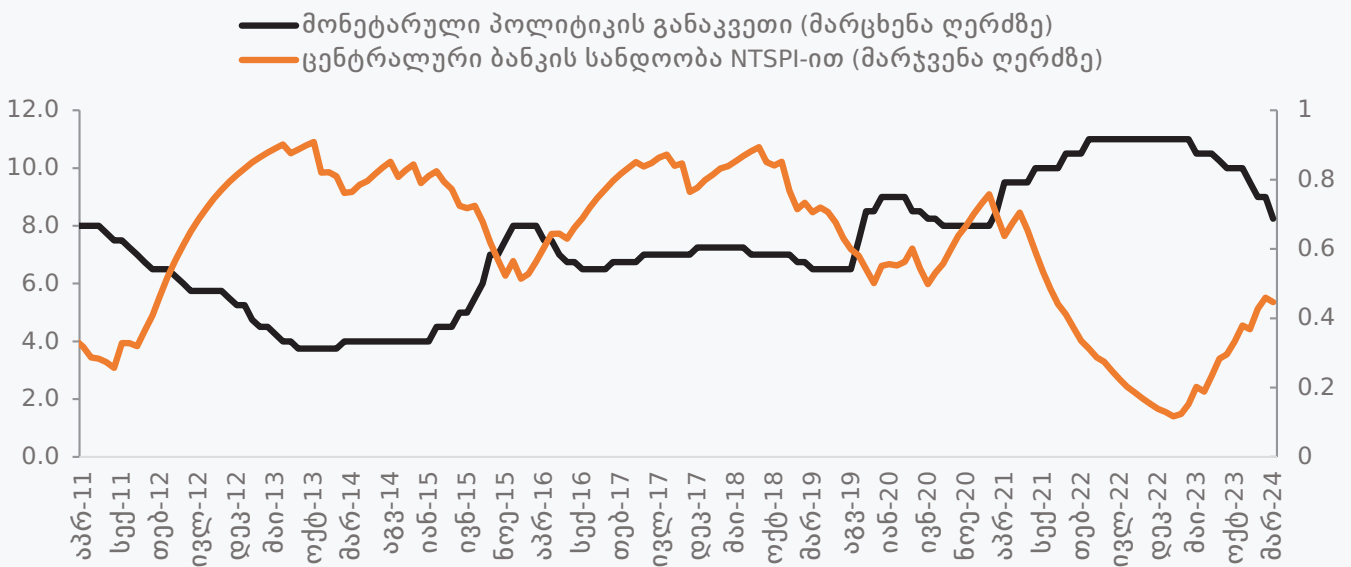
ზოგადად, ხისტი ფასების ინფლაცია კარგი ინდიკატორია იმისა, თუ რამდენად ახერხებს ცენტრალური ბანკი ინფლაციური მოლოდინების მართვას. შესაბამისად, იგი მონეტარული პოლიტიკის ეფექტურობისა და ცენტრალური ბანკის სანდოობის შესაფასებლადაც შეგვიძლია



დიაგრამა 1.6.4. მთლიანი, არავაჭრობადი და მოქნილი ფასების ინფლაცია საქართველოში.

წყარო: სებ, საქსტატი

გამოვიყენოთ. აღნიშნულიდან გამომდინარე, ჩვენთვის საინტერესო იყო, თუ რამდენად კარგად ახსნიდა არავაჭრობადი ხისტი ფასების ინფლაცია ცენტრალური ბანკის სანდოობას საქართველოში, განსაკუთრებით ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის შემოღების შემდგომ. შესაბამისად, მისი მეშვეობით შევაფასეთ ეროვნული ბანკის ენდოგენური სანდოობის ინდიკატორი<sup>12</sup> და შევადარეთ იგი მონეტარული პოლიტიკის გადანყვეტილებებს. აღსანიშნავია, რომ როდესაც არავაჭრობადი ხისტი ფასების ინფლაცია მის ნორმალურ დონეს, ანუ საშუალოდ 2%-ს, უტოლდება, ცენტრალური ბანკი მაქსიმალურ სანდოობას ინარჩუნებს და ინდიკატორი 1-ის ტოლია. თუკი იგი გადახრილია მისი ნორმალური დონიდან, მაშინ ცენტრალური ბანკის სანდოობა მცირდება, თუმცა, საქართველოში ხშირი მაღალინფლაციური ეპიზოდების გათვალისწინებით, მისი ცვლილება ასიმეტრიულია. კერძოდ, ცენტრალური ბანკის სანდოობა მცირდება მხოლოდ მაშინ, როდესაც არავაჭრობადი ხისტი ფასების ინფლაცია მის ნორმალურ დონეს აჭარბებს. როგორც 1.6.5 დიაგრამაზე ჩანს, არავაჭრობადი ხისტი ფასების ინფლაციით დათვლილ ცენტრალური ბანკის ენდოგენურ სანდოობას და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს შორის მჭიდრო უარყოფითი კორელაცია გამოვლინდა. კერძოდ, როდესაც მზარდი ხისტი ფასების ინფლაციის გამო ცენტრალური ბანკის სანდოობა მცირდებოდა, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთიც იზრდებოდა და პირიქით. შესაბამისად, შეგვიძლია ვთქვათ, რომ ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის შემოღების შემდგომ, არავაჭრობადი ხისტი ფასების ინფლაცია და მისი მეშვეობით შეფასებული ცენტრალური ბანკის ენდოგენური სანდოობის ინდიკატორი კარგად ხსნის მონეტარული პოლიტიკის გადანყვეტილებების ლოგიკას.



დიაგრამა 1.6.5. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი და ცენტრალური ბანკის სანდოობის ინდიკატორი საქართველოში.

წყარო: სებ.

<sup>12</sup> დეტალური მეთოდოლოგია იხილეთ კვლევაში, შემდეგ ბმულზე <https://nbg.gov.ge/fm/wp/nbg-wp-2024-01.pdf>

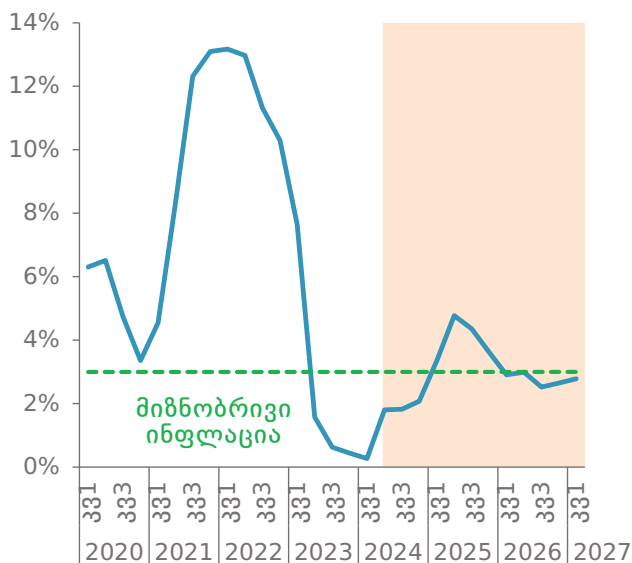
## 2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი

2024 წელს ინფლაცია იმავე უფრო დაბალი იქნება, ვიდრე ამას მიმდინარე წლის დასაწყისში მოველოდით. კერძოდ, იგი, მოკლევადიან პერიოდში, მის მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბლა შენარჩუნდება, ხოლო შემდგომ კი, გარკვეულწილად საბაზო ეფექტის გათვალისწინებით, მას დროებით გადააჭარბებს და საშუალოვადიან პერიოდში 3%-ის გარშემო დასტაბილურდება. მოკლევადიან პერიოდში ინფლაციის დაბალ დონეზე შენარჩუნებას, დიდწილად, მოსალოდნელზე დაბალი ფაქტობრივი ინფლაცია და გამყარებული რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი შეუწყობს ხელს. ამის საპირისპიროდ, საყურადღებო რჩება შიდა მოთხოვნიდან მომდინარე ინფლაციური წნეხი. შესაბამისად, ძლიერი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, 2024 წლის რეალური მშპ-ის პროგნოზი 5.6%-მდე გადაიხედა, ხოლო 2025 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი კვლავ 5%-ის ფარგლებში ნარჩუნდება.

მიმდინარე საბაზო სცენარი მაღალი გაურკვევლობით ხასიათდება, რასაც როგორც შიდა, ისე გეოპოლიტიკური ვითარება განაპირობებს. არსებული ალტერნატიული სცენარი, შედარებით ძლიერ საკრედიტო ზრდას, მის შედეგად პოტენციურ დონეზე მაღალ ეკონომიკურ აქტივობას და საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების მოსალოდნელზე მეტად მაღალ ფასებს მოიაზრებს. ასეთი ტიპის ინფლაციური წნეხი კი მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებისა და დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენების საჭიროებას დააყენებს.

### 2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი

მოსალოდნელზე დაბალი ფაქტობრივი ინფლაციის ფონზე, მოკლევადიან პერიოდში ინფლაცია დაბალ დონეზე შენარჩუნდება. შემდგომ, გარკვეულწილად საბაზო ეფექტის გათვალისწინებით, ის მიზნობრივ 3%-იან დონეს მცირედით გადააჭარბებს და მომდევნო წლის მეორე ნახევრიდან მის გარშემო დასტაბილურდება.



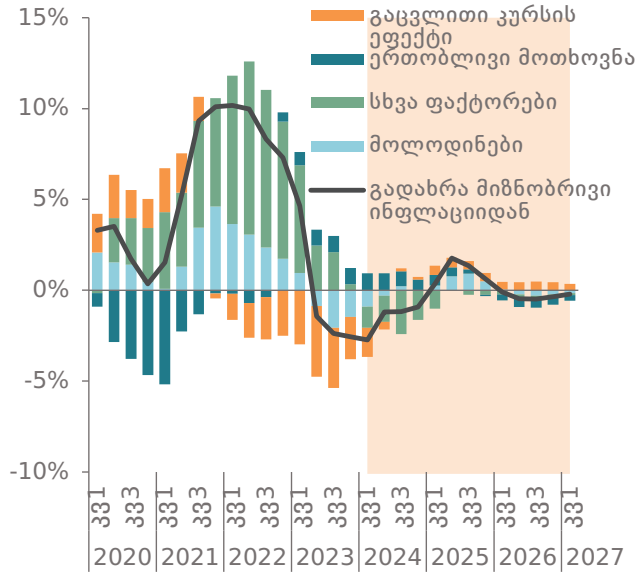
დიაგრამა 2.1.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

წყარო: სებ, საქსტატი

2024 წლის პირველ კვარტალში ინფლაციამ საშუალოდ 0.3% შეადგინა, რაც წინა კვარტალის პროგნოზზე 0.2 პროცენტული პუნქტით დაბალია. მოსალოდნელზე დაბალი ინფლაცია, დიდწილად, ლარის კურსის მყარი პოზიციის შენარჩუნებით აიხსნება, რომელიც, თავის მხრივ, ეკონომიკაში მიმდინარე ციკლური და სტრუქტურული ცვლილებების შედეგია. მოსალოდნელზე დაბალი ფაქტობრივი ინფლაციისა და შედარებით მყარი გაცვლითი კურსის პირობებში, 2024 წლის საშუალო ინფლაციის განახლებული პროგნოზი 1.5%-ს შეადგენს. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ სხვა თანაბარ პირობებში, მომდევნო წლის პირველ ნახევარში მოსალოდნელი ინფლაცია, ნაწილობრივ საბაზო ეფექტის გათვალისწინებით, მის მიზნობრივ დონეს მცირედით გადააჭარბებს და 2025 წლის მეორე ნახევრიდან მის გარშემო დასტაბილურდება (იხ. დიაგრამა 2.1.1).

როგორც ფაქტობრივი, ისე პროგნოზირებული ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან გადახრა ურთიერთსაპირისპირო მიმართულებით მოქმედი ფაქტორებით აიხსნება. კერძოდ, მიმდინარე პერიოდში მიზნობრივზე დაბალი მთლიანი ინფლაცია, მეტწილად, შედარებით მოქნილი ფასების შემცირებით აიხსნება. ეს უკანასკნელი, თავის მხრივ, გამყარებული ლარის გაცვლითი კურსის ასახვაა, რამაც გადანაწილა ძლიერი ადგილობრივი მოთხოვნის ეფექტი. რაც შეეხება პროგნოზირებულ ინფლაციას,

მოკლევადიან პერიოდში ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან ქვემოთ გადახრას, ძირითადად, მიმდინარე პერიოდის დაბალი ფაქტობრივი ინფლაცია და გამყარებული რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი განაპირობებს. აღნიშნული კი, ნაწილობრივ, ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნით ბალანსდება.



დიაგრამა 2.1.2. წლიური ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრის დეკომპოზიცია.

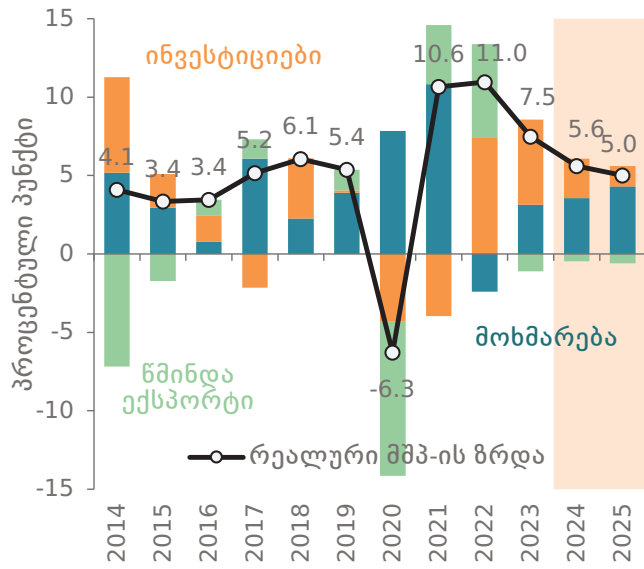
წყარო: სებ, საქსტატი

გამყარებულ დონეზე შენარჩუნებული რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი ფასებზე შემცირების მიმართულებით აისახება შემდგომი რამდენიმე კვარტლის განმავლობაში, რაც, მონეტარული პოლიტიკის ეტაპობრივი ნორმალიზაციის ფონზე, ძლიერი მოთხოვნის ეფექტს დააბალანსებს. აღნიშნული ფაქტორების ეფექტები, სხვა თანაბარ პირობებში, ფასებზე გავლენის კუთხით მიმართულებას დროთა განმავლობაში შეიცვლის და ნელ-ნელა ამოიწურება, რაც ინფლაციის მიზნობრივ დონესთან დაახლოვებას შეუწყობს ხელს (იხ. დიაგრამა 2.1.2).

შემოსვენებულ ფაქტორებთან ერთად, საბაზო პროგნოზით, ჩვენს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში მაღალი ინფლაციური მოლოდინები, ლარის გაცვლითი კურსის ნორმალიზების პარალელურად, ადგილობრივ ფასებზე ზრდის მიმართულებით აისახება. აგრეთვე, საგულისხმოა საერთაშორისო სასაქონლო პროდუქტებზე მოსალოდნელი ფასების დინამიკა. ერთი მხრივ, გართულებული გლობალური კლიმატური პირობების გამო, საერთაშორისო სურსათის ფასების ნორმალიზაციის ტემპი შენედა. მეორე მხრივ, საერთაშორისო ავტორიტეტული ორგანიზაციების ამჟამინდელი პროგნოზებით, საერთაშორისო ბრენტ ნავთობის ფასის მოლოდინები, ბოლო პერიოდში გეოპოლიტიკური სიტუაციის ესკალაციის ფონზე, ზრდის მიმართულებით გადაიხედა. შედეგად, სხვა თანაბარ პირობებში, ნავთობის ფასები იმაზე მეტად ინფლაციური იქნება, ვიდრე ამას წინა კვარტალში მოველოდით. თუმცა, აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ გაურკვევლობებით სავსე გეოპოლიტიკური ვითარების ფონზე, საერთაშორისო ბაზრებზე ფასები მაღალი მერყეობით ხასიათდება. შესაბამისად, აღნიშნული პროგნოზები მომავალში, შესაძლოა, გადაიხედოს როგორც ზრდის, ასევე შემცირების მიმართულებით.

რაც შეეხება ეკონომიკურ აქტივობას, მიმდინარე საბაზო პროგნოზით, 2024 წელს ეკონომიკა 5.6%-ით გაიზრდება. აღსანიშნავია, რომ ეკონომიკური აქტივობის შესახებ მოლოდინები გაუმჯობესდა წინა პროგნოზთან შედარებით, რაც ეკონომიკის პოტენციალის მაღალი ზრდით, მომსახურების ექსპორტის გაუმჯობესებითა და მოსალოდნელზე ძლიერი ადგილობრივი მოთხოვნით აიხსნება. კერძოდ, ბოლო პერიოდში, ეკონომიკაში მიმდინარე სტრუქტურული ცვლილებების ფონზე, საწარმოო ფაქტორების პროდუქტიულობა მნიშვნელოვნად გაზრდილია ცალკეულ სექტორებში. მათ შორის ერთ-ერთი ინფორმაციისა და კომუნიკაციის მიმართულებაა, რაც პოტენციური ეკონომიკური ზრდის ტემპების დაჩქარებასა და მომსახურების ექსპორტზე დადებითად აისახა. ამავდროულად, ეკონომიკური აქტივობა ძლიერი შიდა მოთხოვნის

განახლებული საბაზო სცენარის მიხედვით, 2024 წელს რეალური მშპ-ით გაიზრდება ძლიერი ადგილობრივი მოთხოვნისა და მომსახურების ექსპორტის გაუმჯობესების ფონზე.



დიაგრამა 2.1.3. კომპონენტების წვლილი რეალური მშპ-ის ზრდაში

წყარო: სებ, საქსტატი

შედეგია, რასაც დაკრედიტების სოლიდური ზრდაც ასტიმულირებს. ეს უკანასკნელი როგორც მოხმარებას, ისე ინვესტიციებს ახალისებს. შედეგად, 2024 წლის 5.6%-იან ეკონომიკურ ზრდაში მშპ-ს სამივე კომპონენტი მნიშვნელოვან წვლილს შეიტანს (იხ. დიაგრამა 2.1.3).

გემოხსენებული ფაქტორებისა და რისკების გათვალისწინებით, მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროგნოზით, ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციას ზომიერი ბიჭებით განაგრძობს. საშუალოვადიან პერიოდში კი, სხვა თანაბარ პირობებში, განაკვეთი მისი ნეიტრალური დონის გარშემო დასტაბილურდება (მიმდინარე შეფასებით დაახლოებით 7%).

### 2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები

ადგილობრივად ძლიერი შიდა მოთხოვნის, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ინფლაციის შემცირების გაჭიანურებისა და გეოპოლიტიკური დაძაბულობის არაერთი კერის არსებობის ფონზე, მაკროეკონომიკური პროგნოზები კვლავაც განსაკუთრებული გაურკვევლობით ხასიათდება. რისკები მეტწილად ინფლაციურია და რეალიზების შემთხვევაში, მაკროეკონომიკური საბაზო პროგნოზიდან გადახრას და პოლიტიკის შესაბამის რეაგირებას განაპირობებს.

საყურადღებოა ძლიერი საკრედიტო აქტივობა, მათ შორის, უცხოური ვალუტით. სესხის მშპ-თან ფარდობის გაპის ეტაპობრივად დახურვის პარალელურად, ძლიერი საკრედიტო აქტივობა, რომელიც ადგილობრივი მოთხოვნის მნიშვნელოვანი მამოძრავებელი ძალაა, ეკონომიკური აქტივობის მისი პოტენციური დონიდან ხანგრძლივად გადაჭარბების რისკებს მნიშვნელოვნად აძლიერებს. აღნიშნულმა კი ინფლაციაზე დამატებითი წნეხი შესაძლოა წარმოშვას. თავის მხრივ, მოთხოვნის მხრიდან წარმოქმნილი ინფლაციის მიმართ მონეტარული პოლიტიკა განსაკუთრებით არატოლერანტული იქნება და, საჭიროების შემთხვევაში, ამოქმედდება დამატებითი ინსტრუმენტებიც, რაც გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების სტაბილიზაციას და შოკის ზეგავლენის შერბილებას უზრუნველყოფს. საყურადღებოა, რომ როგორც შიდა, ისე გეოპოლიტიკური ვითარების ფონზე მოსალოდნელზე მეტად გაზრდილია გაურკვევლობა. ეს კი ერთი მხრივ, ეკონომიკურ პერსპექტივებს აუარესებს. მეორე მხრივ, კი შესაძლოა ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით იმოქმედოს.

საერთაშორისო საკონტეინერო გადაზიდვების ფასების ნორმალიზების მიმართულებით ცვლილების მიუხედავად, კვლავაც ინფლაციურ რისკებს შეიცავს წითელი ზღვის კრიზისი. იემენელი „ჰუსიტების“ მხრიდან ამერიკულ და ევროპულ კომერციულ გემებზე მიტანილი იერიშები კვლავ

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

| მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები  | ინფლაციაზე გავლენა    |
|---|-----------------------|
| მოსალოდნელზე მეტად ძლიერი შიდა მოთხოვნა   |                       |
| როგორც შიდა, ისე გეოპოლიტიკური ვითარების ფონზე მოსალოდნელზე მეტად გაზრდილი გაურკვევლობა |                       |
| საშუალო და გრძელვადიან პერსპექტივაში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუარესება           |                       |
| საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების მოსალოდნელზე მეტად მაღალი ფასები            |                       |
| საქართველოში პოტენციური ეკონომიკური აქტივობის მოსალოდნელზე მაღალი ზრდა                  |                       |
|   |                       |
| დაბალი გავლენის რისკი   | მაღალი გავლენის რისკი |
|   | ინფლაციის ზრდა        |
|   | ინფლაციის იგივე დონე  |
|   | ინფლაციის შემცირება   |

ცხრილი 2.1.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.

წყარო: სეზ

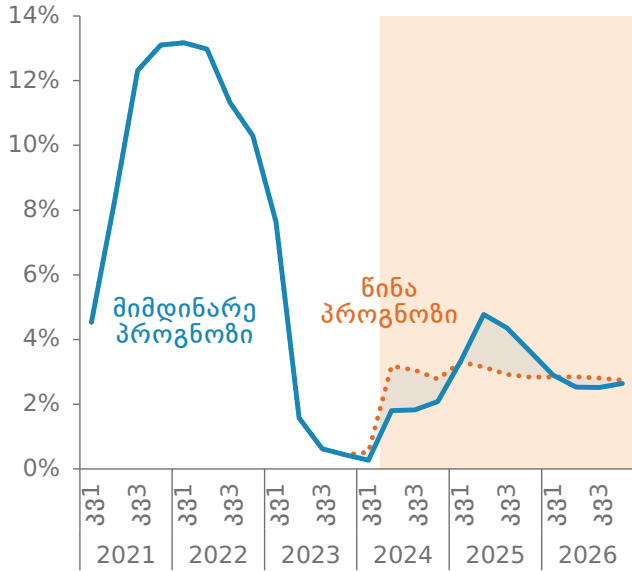
ვაც აფერხებს გლობალური ლოგისტიკური ჯაჭვის ფუნქციონირებას. კრიზისის გაჭიანურება და, შესაბამისად, საერთაშორისო საკონტინერო გადაზიდვების ფასების ნორმალიზების გადავადება გაზრდის იმპორტირებული პროდუქტების საბოლოო ფასებს დანიშნულების ქვეყანაში. ამის პარალელურად, ახლო აღმოსავლეთში გეოპოლიტიკური ვითარების კიდევ უფრო გაუარესების ფონზე, მნიშვნელოვნად მატულობს გაურკვევლობა საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე პროდუქტების ფასების გარშემო.

საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების ზრდა გააუარესებს გლობალური ინფლაციის პერსპექტივებს. ეს კი, წამყვან ეკონომიკებში (მათ შორის აღსანიშნავია აშშ) მონეტარული პოლიტიკის შესაბამის რეაგირებას გამოიწვევს. ეს უკანასკნელი კი, განვითარებადი ქვეყნებიდან კაპიტალის გადინების მნიშვნელოვან რისკს გააჩენს, ადგილობრივი ვალუტების გაცვლით კურსზე ზენოლის წარმოშობასთან ერთად. მინოდების მძლავრ შოკს საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებით უპასუხებს და ამგვარად უზრუნველყოფს გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების მიზნობრივი მაჩვენებლის გარშემო შენარჩუნებას.

აღსანიშნავია, რომ საგარეო შემოდინებების გარკვეული ნორმალიზების ფონზე, ინფლაციის მოსალოდნელი ტრაექტორია კვლავაც მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული რუსეთ-უკრაინის ომით წარმოქმნილი გეოპოლიტიკური და ეკონომიკური რეალობის ხასიათზე, კერძოდ, რამდენად შენარჩუნდება პოზიტიური ცვლილებები მიმდინარე ანგარიშის სტრუქტურაში, საშუალო და გრძელვადიან პერსპექტივაში. აღნიშნული ცვლილებების მხოლოდ დროებითი ხასიათი საგადასახდელო ბალანსზე უარყოფითად იმოქმედებს და ლარის გაცვლით კურსზე წნეხს წარმოქმნის. ეს უკანასკნელი კი, ჯერ კიდევ მაღალი დოლარიზაციის გათვალისწინებით, შუალედური ხარჯებისა და მოლოდინების არხით ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით მოახდენს ზენოლას. აღნიშნული რისკის რეალიზების შემთხვევაში, პოლიტიკა საბაზო სცენართან შედარებით გამკაცრდება, რაც გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების სტაბილიზაციას და შოკის ზეგავლენის შერბილებას უზრუნველყოფს.

ამის საპირისპიროდ, თუკი საქართველოს ეკონომიკის პოტენციური მოსალოდნელზე სწრაფად გაუმჯობესდება (მათ შორის, პროდუქტიულობის ზრდის დაჩქარების ხარჯზე), ეს გამოიწვევს როგორც ეკონომიკური ზრდის დაჩქარებას, ასევე ინფლაციის შემცირებას.

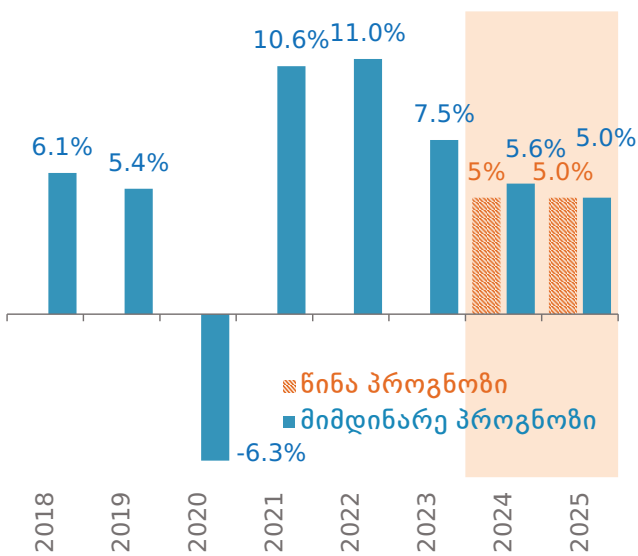
მიმდინარე განახლებით, დაბალი ფაქტობრივი ინფლაციის ფონზე, მოკლევადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია შემცირდა, ხოლო საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია, გარკვეულწილად საბაზო ეფექტის გათვალისწინებით, ზრდის მიმართულებით გადაიხედა.



დიაგრამა 2.2.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: სებ, საქსტატი

2024 წლის რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი გაუმჯობესდა. გაუმჯობესება ეკონომიკის პოტენციალის მაღალი ზრდით, მომსახურების ექსპორტის გაუმჯობესებითა და მოსალოდნელზე ძლიერი ადგილობრივი მოთხოვნით აიხსნება.



დიაგრამა 2.2.2. რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: სებ, საქსტატი

## 2.2 წინა პროგნოზთან შედარება

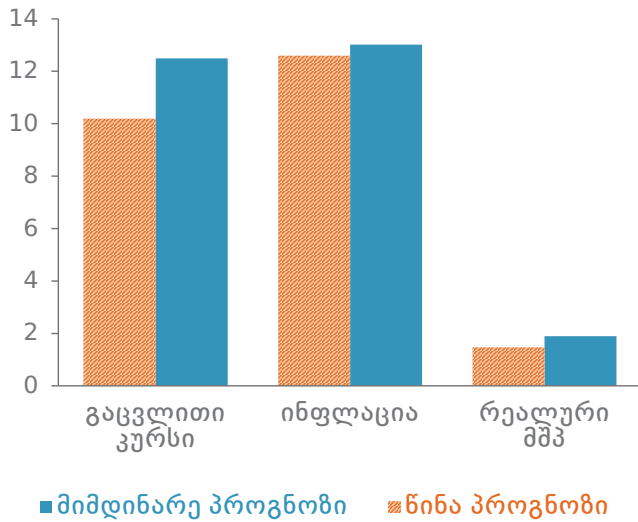
განახლებული პროგნოზით, მოკლევადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია შემცირდა, ხოლო საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია ზრდის მიმართულებით გადაიხედა (იხ. დიაგრამა 2.2.1). შემცირების მიმართულებით ძირითადი ცვლილების წყარო ბოლო პერიოდში რეალიზებული, წინა პროგნოზთან შედარებით უფრო დაბალი ინფლაცია და მოსალოდნელზე მეტად მყარი რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსია, რაც მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს შედარებით მოქნილი ფასების ფორმირებაზე. თავის მხრივ, გამყარებული გაცვლითი კურსი, ნაწილობრივ, ეკონომიკაში სტრუქტურული ცვლილებების შედეგია. შესაბამისად, საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაციის ზრდის მიმართულებით გადაიხედა მეტწილად საბაზო ეფექტით აიხსნება. აქვე აღსანიშნავია გაძლიერებული მოთხოვნის ეფექტიც.

განახლებული პროგნოზით, 2024 წლის რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი გაუმჯობესდა (იხ. დიაგრამა 2.2.2), რაც ეკონომიკის პოტენციალის მაღალი ზრდით, მომსახურების ექსპორტის გაუმჯობესებითა და მოსალოდნელზე ძლიერი ადგილობრივი მოთხოვნით აიხსნება. კერძოდ, ბოლო პერიოდში, მიმდინარე სტრუქტურული ცვლილებების ფონზე, ზოგიერთ სექტორში მომატებულია საწარმოო ფაქტორების პროდუქტიულობა, მათ შორის აღსანიშნავია ინფორმაციისა და კომუნიკაციის სექტორი. ამასთან, ზრდის დაჩქარების წყაროა საქართველოს, როგორც შუა დერეფნის ქვეყნის, როლის გაძლიერება.

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, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ინფლაციის პერსპექტივების ცვლილების წყარო, ძირითადად, აშშ-სა და რუსეთში გაუარესებული მოლოდინებია. თავის მხრივ, გაუმჯობესდა ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივა, რაც ასევე აშშ-ის ფაქტორით აიხსნება. აღნიშნული ცვლილებები აშშ-ში მოსალოდნელზე ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნით არის გამოწვეული, რასაც შესაბამისი ეფექტი უნდა ჰქონდეს მათი მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზების ტრაექტორიაზე. აღსანიშნავია, რომ სავაჭრო პარტნიორებში გაუარესდა აშშ დოლარის მიმართ გაცვლითი კურსის მოლოდინები, ეს კი ძირითადად ევროს პოზიციების შესუსტებით

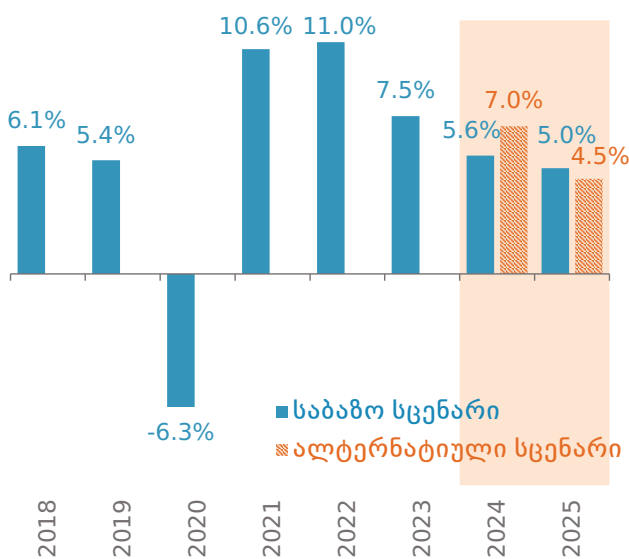
განახლებული პროგნოზით, 2024 წლისთვის, ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, მთლიანობაში, ინფლაციისა და გაცვლითი კურსის მოლოდინები გაუარესდა ხოლო ეკონომიკური ზრდის - გაუმჯობესდა.



დიაგრამა 2.2.3. ცვლილებები დაშვებებში სავაჭრო პარტნიორების შესახებ

წყარო: სებ, Bloomberg.

საბაზო სცენარის მსგავსად რელევანტური ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, პოტენციურ დონეზე მაღალი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, რეალური მშპ 2024 წელს 7%-ით გაიზრდება.



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

წყარო: სებ, საქსტატი

აიხსნება (იხ. დიაგრამა 2.2.3)<sup>13</sup>.

### 2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

ალტერნატიულ სცენარს საბაზო სცენარის მსგავსად რელევანტურ სცენარად განვიხილავთ. ის საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის ირგვლივ არსებულ იმ რისკებს მოიაზრებს, რომელთა რეალიზება განსაკუთრებით მაღალაღბათური ან გავლენის მომხდენია. ამ სცენარში, დაკრედიტების მაღალი ტემპისა და სესხის მშპ-თან ფარდობის გაპის ეტაპობრივად დახურვის ფონზე, კიდევ უფრო ძლიერ საკრედიტო ზრდას და, შედეგად, პოტენციურ დონეზე მაღალ ეკონომიკურ აქტივობას ექნება ადგილი. სასაქონლო ბაზრებზე გაზრდილი ფასების ფონზე კი, გლობალურად ინფლაციის შემცირება გაჭიანურდება და გაძლიერდება იმპორტირებული ინფლაციიდან მომდინარე წნეხი.

2024 წელს მოსალოდნელზე ძლიერი საკრედიტო აქტივობისა და, შესაბამისად, ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნის შედეგად ეკონომიკა მის პოტენციურ დონეზე სწრაფად, 7%-ით გაიზრდება. მომდევნო პერიოდში კი, რისკების მინიმიზაციის მიდგომით გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის პირობებში, მათ შორის საბაზო ეფექტისა და გაუარესებული მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გამო, ეკონომიკური ზრდა შენელებულია და 2025 წელს 4.5%-ს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 2.3.1).

თავის მხრივ, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე გაზრდილ ფასებსა და, ადგილობრივად, საწარმოო ფაქტორების მაღალი დატვირთვით წარმოქმნილ ინფლაციურ წნეხს გაუფასურებული გაცვლითი კურსის ეფექტი დაემატება. ეს უკანასკნელი მაღალი ადგილობრივი მოთხოვნის გამო მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუარესების შედეგი იქნება. ეს კი, დოლარიზაციის გათვალისწინებით, ინფლაციაზე შუალედური ხარჯებისა და მოლოდინების არხით გაზრდის ზენოლას. საბოლოოდ, ამ მოსალოდნელი სცენარის რეალიზების შემთხვევაში, ინფლაცია საწყის სცენართან შედარებით, 2024 წელს საშუალოდ 1 პპ-ით, ხოლო 2025 წელს - 2.3 პპ-ით მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.3.2).

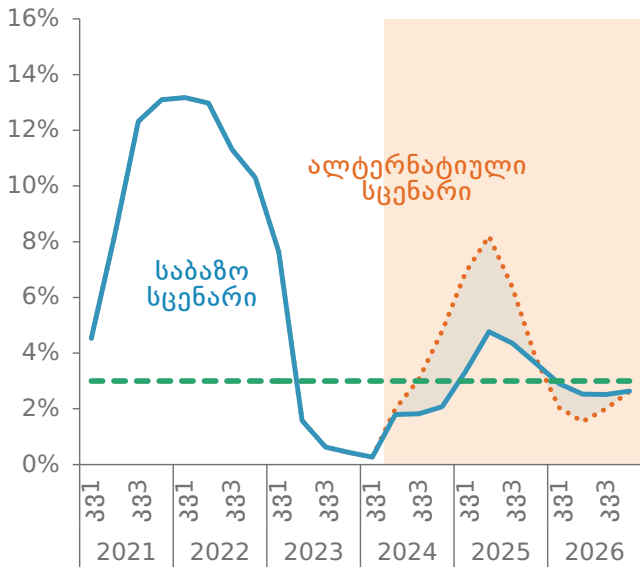
ინფლაციური მოლოდინების ზრდის მიმართ ეროვნულ ბანკს დაბალი ტოლერანტობა აქვს, რაც რისკების მინიმიზაციის მიდგომით მონეტარული პოლიტიკის კიდევ გამკაცრებაში და, საჭიროების შემთხვევაში, დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენებაში გამოიხატება. კერძოდ, ამ შემთხვევაში, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია

<sup>13</sup> გამოთვლები განხორციელებულია საქართველოს ხუთი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორისთვის (აშშ, ევროზონა, თურქეთი, უკრაინა, რუსეთი) გაკეთებულ პროგნოზებზე დაყრდნობით.



ალტერნატიული სცენარის შემთხვევაში, პოტენციურ დონეზე მაღალი ეკონომიკური აქტივობა, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების ზრდასთან ერთად, მონეტარული პოლიტიკის კორიგონტზე მნიშვნელოვნად გაზრდის ინფლაციურ წნეხს.

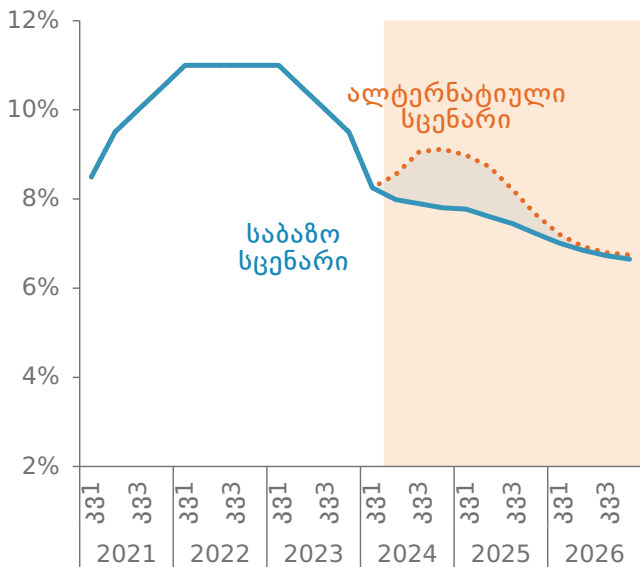
მომდევნო 2 წლის განმავლობაში, საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 0.8 პპ-ით ზემოთ აიწევს და ნორმალიზაციას, ნელი ტემპით, მხოლოდ ინფლაციური გარემოს დასტაბილურების კვალდაკვალ მოახდენს (იხ. დიაგრამა 2.3.3).



დიაგრამა 2.3.2. წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: სებ, საქსტატი

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

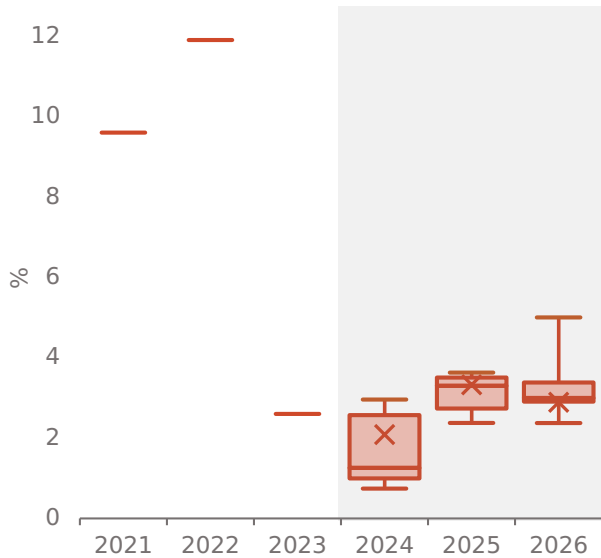


დიაგრამა 2.3.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: სებ

## 2.4 ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები

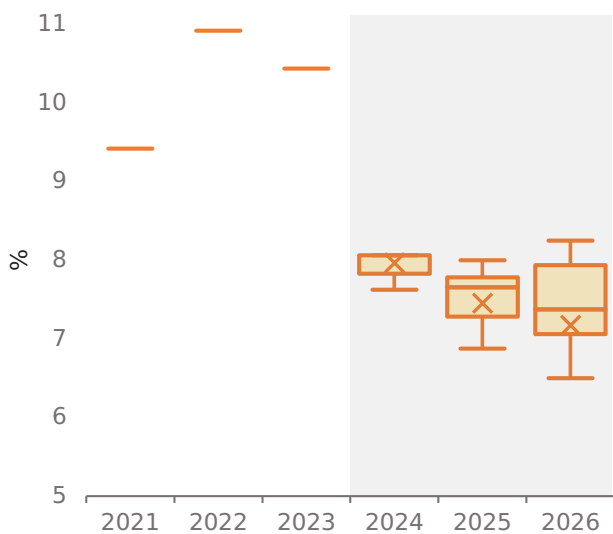
საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზების მსგავსად, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა მოკლევადიანი ინფლაციური მოლოდინები შემცირებულია, ხოლო საშუალო და გრძელვადიანი მოლოდინები მიზნობრივ დონესთან ეტაპობრივად სტაბილურდება.



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 შესახებ მოლოდინები მოკლევადიან პერიოდში შემცირებულია, თუმცა საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში იგი ნეიტრალური დონის გარშემო მერყეობს.



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 მე-2 კვარტლიდან საქართველოს ეროვნული ბანკი ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა კვლევის განახლებულ ფორმატზე გადავიდა. კერძოდ, ფინანსური ბაზრის წარმომადგენლები საკუთარ პროგნოზებს კვარტლების მიხედვით გვანვდიან, რაც ბაზარზე არსებული მოლოდინების შესახებ უფრო დეტალურ სურათს წარმოგვიდგენს. 2024 წლის მე-2 კვარტალში, განახლებული ფორმატის კვლევაში 8 ორგანიზაციამ მიიღო მონაწილეობა. შედეგების მიხედვით, ბაზარზე არსებული ეკონომიკური მოლოდინები საშუალო წლიურ ინფლაციაზე, მშპ ზრდასა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთზე, 2024-2026 წლებისთვის<sup>14</sup>, წლის დასაწყისში ჩატარებულ კვლევასთან შედარებით შეცვლილია.

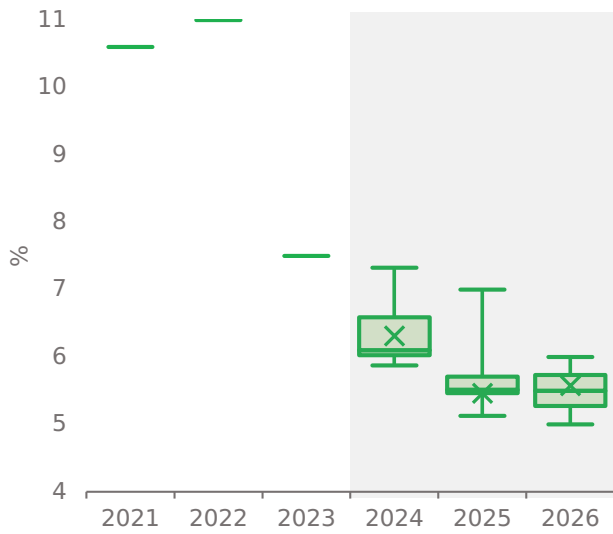
კერძოდ, ფინანსური ბაზრის წარმომადგენელთა ინფლაციაზე მოლოდინების 2024 წლის მედიანური მაჩვენებელი შემცირდა 2.1 პპ-ით 1.3%-მდე, ხოლო საშუალო მაჩვენებელი კი - 0.8 პპ-ით 2.1%-მდე. რაც შეეხება 2025 წელს, მედიანური მაჩვენებელი 0.3 პპ-ით ზრდის მიმართულებით გადაიხედა, ხოლო საშუალო უცვლელად შენარჩუნდა და ორივე მათგანმა 3.3% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ ფინანსური ბაზრის წარმომადგენელთა გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების როგორც მედიანური, ისე საშუალო მაჩვენებლები, წინა კვარტლის გამოკითხვის მსგავსად, მიზნობრივ დონეს უტოლდება (იხ. დიაგრამა 2.4.1).

მოსალოდნელზე დაბალი ფაქტობრივი ინფლაციისა და კლებადი მოკლევადიანი ინფლაციური მოლოდინების ფონზე, 2024-2025 წლებისთვის ბაზრის მონაწილეთა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზები, მთლიანობაში, შემცირებულია წინა კვარტალთან შედარებით. კერძოდ, 2024 წელს პროგნოზების მედიანური მაჩვენებელი 0.7 პპ-ით შემცირდა 8.1%-მდე, ხოლო საშუალო კი - 0.8 პპ-ით 8%-მდე. ასევე, 2025 წლის მოლოდინების მედიანა 0.4 პპ-ით შემცირებულია 7.7%-მდე, ხოლო საშუალო კი - 0.5 პპ-ით 7.5%-მდე. გრძელვადიან პერიოდში, ინფლაციური მოლოდინების მის მიზნობრივ დონესთან დაახლოებასთან ერთად, მონეტარული პოლიტიკის პროგნოზირებული განაკვეთის მედიანური და საშუალო მაჩვენებლები ნეიტრალურ დონეს ნელ-ნელა უახლოვდება. თუმცა, წინა კვარტლის მსგავსად, 2026 წლის პროგნოზების გაბნევა კვლავ მაღალია, 6.5%-8%-ის ფარგლებში (იხ. დიაგრამა 2.4.2).

ძლიერი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, ფინანსური ბაზრის წარმომადგენელთა ეკონომიკური ზრდის პროგნოზებიც გაუმჯობესდა, მიმდინარე

14 2026 წლის აგრეგირებისას აღებულია პირველ და მეორე კვარტლებზე მონოდებული პროგნოზები.

ფინანსურ ბაზრებზე, წლის დასაწყისთან შედარებით, ეკონომიკური ზრდის მოლოდინები გაუმჯობესებულია.



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.

წლის დასაწყისთან შედარებით. კერძოდ, 2024 წელს ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა რეალური მშპ-ის ზრდაზე მოლოდინების მედიანური მაჩვენებელი გაზრდილია 0.6 პპ-ით 6.1%-მდე, ხოლო საშუალო კი - 1.2 პპ-ით 6.3%-მდე. ამასთანავე, 2025 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზების მედიანაც და საშუალოც გაუმჯობესებულია: ორივე მათგანი 0.5 პპ-ით გაზრდილია და 5.5%-ს უტოლდება. რაც შეეხება შედარებით გრძელვადიან ეკონომიკურ მოლოდინებს ფინანსური ბაზრის წარმომადგენელთა ეკონომიკური ზრდის პროგნოზები 2026 წლისთვის, წინა კვარტლის მსგავსად, ძირითადად 5%-5.5%-ის ფარგლებში მერყეობს (იხ. დიაგრამა 2.4.3).

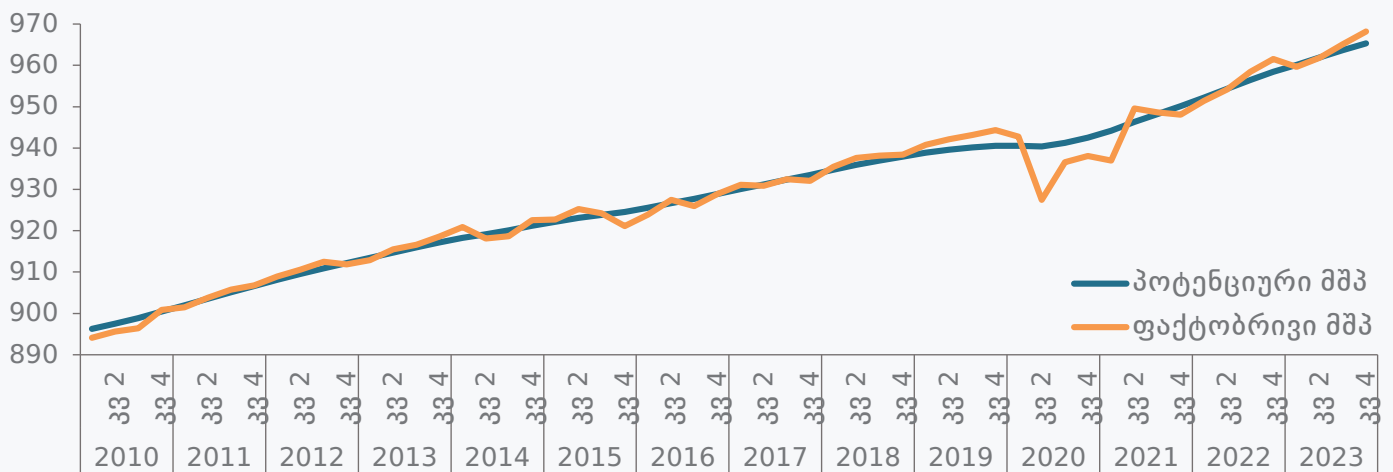
ტრადიციულად, ყოველი წლის მეორე კვარტალში, მას შემდგომ, რაც ეროვნული ბანკისა და საქსტატის ვებგვერდებზე კვლევაში ჩართული სამივე ცვლადის წინა წლის ოფიციალური სტატისტიკა ქვეყნდება, ეროვნული ბანკი წინა წლის შედეგებზე დაყრდნობით საუკეთესო პროგნოზის მქონე ორგანიზაციას ასახელებს. თითოეული ორგანიზაციის მხრიდან მონოდებული პროგნოზის სიზუსტის შესაფასებლად გამოიყენება მათ მიერ პროგნოზირებული სიდიდეების ფაქტობრივი მაჩვენებლებიდან სტანდარტული გადახრები (Root Mean Square Error (RMSE)). საუკეთესოდ სახელდება/სახელდებიან ის ორგანიზაციები, რომელთა პროგნოზების საშუალო RMSE ყველაზე დაბალია. 2023 წლის მაკროეკონომიკური პროგნოზების კვლევის შეფასების შედეგად გამოვლინდა, რომ ფაქტობრივი მაჩვენებლებიდან საშუალოდ ყველაზე მცირე სტანდარტული გადახრით თიბისი კაპიტალის მიერ მონოდებული პროგნოზები გამოირჩეოდა.

## ჩანართი 2. სტრუქტურული ცვლილებები კოსტანდემიურ პერიოდში და მისი გავლენა პოტენციურ მთლიან შიდა პროდუქტზე

პოტენციური მთლიანი შიდა პროდუქტი (მშპ), რომელსაც ზოგჯერ მოიხსენიებენ როგორც ბუნებრივი მშპ ან მშპ სრული დასაქმების პირობებში, გამოშვების ისეთ დონეს აღნიშნავს, როდესაც ეკონომიკა ოპტიმალური დატვირთვით ფუნქციონირებს ისე, რომ ინფლაციური წნეხი არ იქმნება. შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის გამტარებლობისათვის პოტენციური მშპ-ის შეფასება კრიტიკულად მნიშვნელოვანია. იმ შემთხვევაში, თუ ერთობლივი მოთხოვნა ეკონომიკის ჯამურ პოტენციალს აღემატება, ფასებზე ზრდის წნეხი წარმოიქმნება და პირიქით. რადგან მონეტარულმა პოლიტიკამ მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე გავლენა უნდა გააჩინოს, ერთობლივი მოთხოვნის და, შესაბამისად, გამოშვების გადახრა პოტენციური მშპ-დან (გამოშვების გაპი), მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთზე გადაწყვეტილების მიღებისას, ერთ-ერთ მნიშვნელოვან ორიენტირს წარმოადგენს.

პოტენციური მშპ-ის შეფასებისას უმთავრესი გამოწვევა პირდაპირი დაკვირვების შეუძლებლობაა. ამიტომ პოტენციური მშპ-ის შესაფასებლად ეკონომისტები ხშირად ეყრდნობიან სხვადასხვა დაკვირვებად ინდიკატორებსა და ეკონომიკურ მოდელებს. ერთ-ერთი საკვანძო მოდელი, რომელიც ეკონომიკის პოტენციალის შეფასების შესაძლებლობას იძლევა, კობ-დუგლასის წარმოდგენის ფუნქციაა, რომელიც გამოშვებული პროდუქციის წარმოდგენის ფაქტორების მიხედვით დეკომპოზიციას მოიაზრებს. მიიჩნევა, რომ გრძელვადიან პოტენციალზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს დასაქმებულთა რიცხოვნობა, კაპიტალის მარაგები<sup>15</sup> და ჯამური პროდუქტიულობა. წინამდებარე შეფასებაც სწორედ ამ მიდგომას ეფუძნება.

გავრცელებული დაშვების მიხედვით, საწარმოო ფაქტორები საბოლოო პროდუქტად  $Y_t = A_t K_t^\alpha L_t^{(1-\alpha)}$  კობ-დუგლასის ფუნქციის მიხედვით<sup>16</sup> გარდაიქმნება, სადაც მთავარი კომპონენტები პროდუქტიულობა ( $A_t$ ), კაპიტალი ( $K_t$ ) და შრომა ( $L_t$ ). პოტენციური მშპ სწორედ დაკვირვებად სიდიდეებზე - ინვესტიციებსა (შესაბამისად, კაპიტალზე) და შრომაზე - დაყრდნობითა და კალმანის ფილტრის გამოყენებითაა შეფასებული. შედეგების მდგრადობის შესამოწმებლად, კაპიტალის მარაგები გადათვლილია ცვეთის წლიური ნორმის სხვადასხვა მნიშვნელობებისთვის (4%, 5%, ან 6%), წინამდებარე ნაშრომში კი 5%-იანი ცვეთის ნორმის შესაბამისი შედეგებია წარმოდგენილი. გარდა პოტენციური მშპ-ის და გაპის შეფასებისა, კვლევის ფარგლებში ასევე გაანალიზდა, რა წვლილი შეაქვს პოტენციური მშპ-ის ზრდაში პროდუქტიულობას, კაპიტალსა და შრომას.

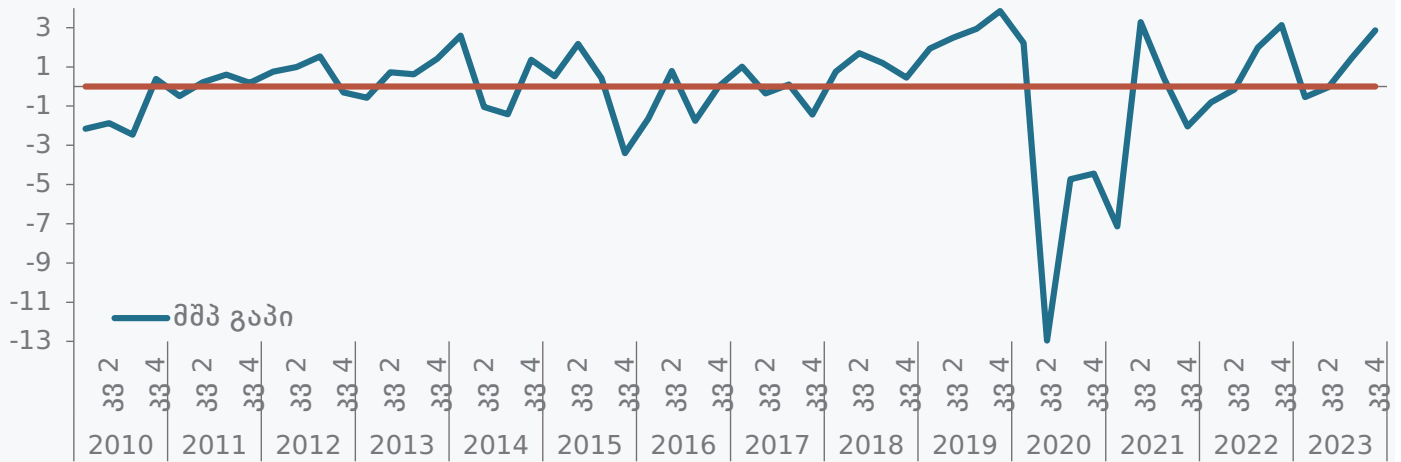


დიაგრამა 2.4.1. ფაქტობრივი რეალური მშპ და პოტენციური მშპ-ის დონე.

წყარო: საქსტატი, სებ-ის შეფასება

<sup>15</sup> პოტენციური მშპ-ის ანალიზისათვის კაპიტალის მარაგები შეფასებულია მუდმივი მარაგების მეთოდზე დაყრდნობით (რადგანაც ეს მაჩვენებელი პირდაპირ ხელმისაწვდომი არ არის), რომელიც ინვესტიციის ფაქტობრივ მონაცემებს ეფუძნება. დანვრილებითი განხილვა შეგიძლიათ იხილოთ სებ-ის „ეკონომიკა და საბანკო საქმის“ 2017 წლის გამოცემაში (ტომი 5, N1). წინამდებარე კვლევა, მეთოდოლოგიური თვალსაზრისით, სწორედ 2017 წლის ნაშრომს ეყრდნობა („პოტენციური ზრდის შეფასება საქართველოს ეკონომიკისთვის“, აკაკი ლიქოკელი).

<sup>16</sup>  $Y_t = A_t K_t^\alpha L_t^{(1-\alpha)}$  საწარმოო ფუნქციაში  $\alpha$ -ს სხვადასხვა მნიშვნელობა იქნა გამოყენებული (0.3, 0.4, 0.5 და 0.6). საბაზისო მოდელში  $\alpha=0.4$ -ს.



დიაგრამა 2.4.2. რეალური მშპ-ის გაბი (რეალური მშპ-ის პროცენტული სხვაობა პოტენციურ დონესთან).

წყარო: საქსტატი, სეზონის შეფასება

ბოლო წლების განმავლობაში პირველი მძლავრი ეკონომიკური შოკი, რის წინაშეც გლობალური ეკონომიკა აღმოჩნდა, კოვიდ პანდემია იყო. ვირუსის გავრცელების შესაკავებლად დაწესებულმა შეზღუდვებმა ერთობლივი მოთხოვნა სწრაფად შეამცირა. ერთობლივი მოთხოვნის შემცირებასთან ერთად, ეკონომიკის ჯამური პოტენციალის ზრდაც შენედა (იხ. დიაგრამა 2.4.1), რაც რამდენიმე მიზეზით იყო გამოწვეული. მიწოდების ჯაჭვების რღვევის გამო მწარმოებლებს ახალი სავაჭრო მარშრუტების და მიმწოდებლების ძიება მოუხდათ, ეს კი მნიშვნელოვან დროით დანახარჯებთან იყო დაკავშირებული, რაც პროდუქტიულობის ზრდას ამცირებდა. წარმოებასთან დაკავშირებული სირთულეები დამატებით შექმნილ გაემძაფრებინა ამ პერიოდში გლობალურად პროტექციული პოლიტიკის შემოღებასა და დეგლობალიზაციური პროცესების ნიშნების გამოვლენას<sup>17</sup>.

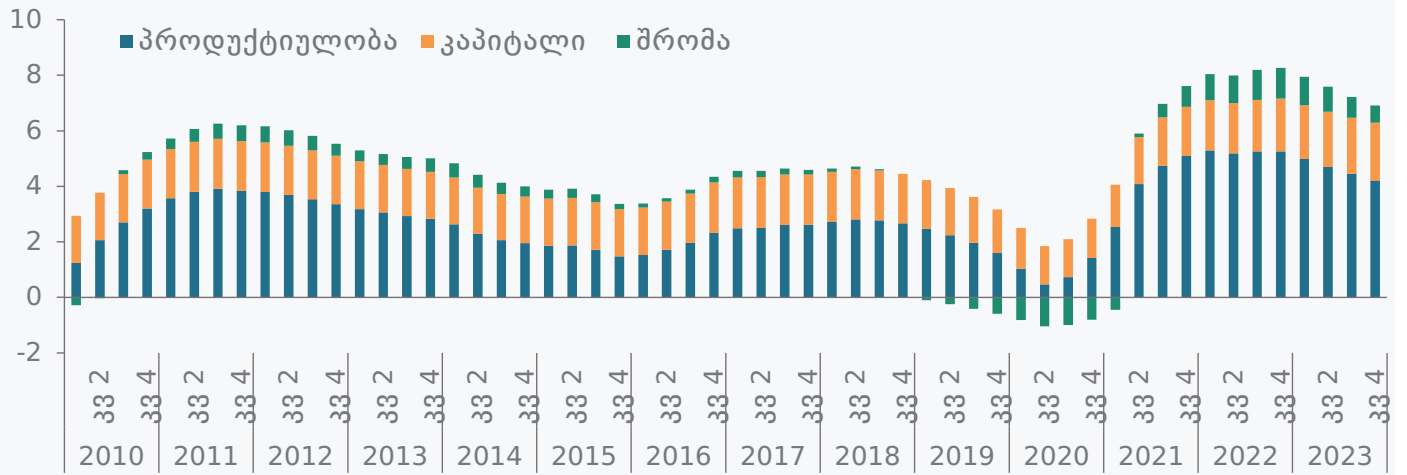
პოტენციური ზრდის შენელებას თან დაერთო როგორც დასაქმების, ისე ინვესტიციების (და, შესაბამისად, კაპიტალის დაგროვების) შემცირებაც. კოვიდ პანდემიის შეზღუდვებმა ყველაზე მეტად მომსახურების სექტორზე და ამ სექტორში დასაქმებულ ადამიანებზე მოახდინა გავლენა, რადგანაც ვირუსის გავრცელების შესაკავებლად დაწესებული შეზღუდვების გამო სერვისების წარმოება მნიშვნელოვნად შეფერხდა. საქართველოს ეკონომიკის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი წილი კი მომსახურებაზე მოდის. შესაბამისად, 2020 წლის პოტენციურ ზრდაში უარყოფითი ნვლილი სწორედ შრომის ფაქტორმა შეიტანა (იხილეთ დიაგრამა 2.4.3), თუმცა საკმაოდ დაბალი იყო პროდუქტიულობისა და კაპიტალის კონტრიბუციაც. მართალია, დასახელებული მიზეზების გამო პოტენციური ზრდა შენედა, თუმცა ერთობლივი მოთხოვნის შოკი გაცილებით უფრო ძლიერი იყო და გამოშვების გაპმა 2020 წელს -5%-ს მიაღწია (იხ. დიაგრამა 2.4.2). უარყოფითი გაბი 2021 წლის მეორე კვარტალამდე შენარჩუნდა, თუმცა შეზღუდვების შემსუბუქების შედეგად გამოთავისუფლებულმა მოთხოვნამ მეორე კვარტალის ეკონომიკური აქტივობა მკვეთრად გაზარდა, რაც დადებით გაპში აისახა.

2022 წლის დასაწყისში რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრამ მძლავრი მიგრაციული ნაკადები წარმოქმნა, რასაც თანდათან საინფორმაციო და კომპიუტერული მომსახურების (IT) სექტორში ინვესტიციების გადმოტანაც მოჰყვა. ასევე, შედარებით მაღალი ხელფასების გამო, პოსტ-პანდემიურ პერიოდში IT სექტორში დასაქმება უფრო მიმზიდველი გახდა. შესაბამისად, შრომის ძალის გარკვეული ნაწილი ნაკლებპროდუქტიული სექტორიდან უფრო მაღალპროდუქტიულ, IT სექტორში, გადავიდა. IT სექტორის ზრდის გამო წარმოების ჯამური პოტენციალი მნიშვნელოვნად გაიზარდა. IT სექტორის გაფართოება საგარეო მოთხოვნაშიც აისახა. 2022 წლის დასაწყისიდან მკვეთრად იზრდება IT სექტორის ექსპორტი, რაც თავის მხრივ მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაბალ დონეზე შენარჩუნებას უწყობს ხელს. ამ სტრუქტურული ცვლილებებიდან გამომდინარე, პოსტპანდემიურ პერიოდში პოტენციური მშპ-ს ზრდა შედარებით უფრო მაღალია, რისი ძირითადი განმაპირობებელი საწარმოო ფაქტორების პროდუქტიულობაა (იხ, დიაგრამა 2.4.3). ამის ფონზე, გასულ წლებში ეკონომიკური აქტივობის ძლიერი ზრდა გარკვეულწილად აღნიშნული სტრუქტურული ცვლილებისა და პროდუქტიულობის ზრდის შედეგია. თუმცა ასევე აღსანიშნავია, რომ აღნიშნულმა სტრუქტურულმა ცვლილებებმა პოტენციური მშპ-ის დონე ერთჯერადად გაზარდა,

17 მსგავს გამოწვევებზე მიუთითებდა ევროპის ცენტრალური ბანკიც (ბმული).

ხოლო საშუალოვადიან პერიოდში გრძელვადიანი ეკონომიკური ზრდის კვლავ 5%-იანი დონეა მოსალოდნელი.

მიუხედავად სანარმოო პოტენციალის ამ ზრდისა, ფაქტობრივი მოთხოვნა, მთლიანობაში, 2022-2023 წლებში კიდევ უფრო სწრაფად გაიზარდა. 2022 წელს ეკონომიკურმა აქტივობამ პოტენციურ დონეს საშუალოდ 1%-ით გადააჭარბა, ხოლო 2023 წელს ეს სხვაობა შემცირდა. მოსალოდნელია, რომ რეალური ეკონომიკური აქტივობა მის პოტენციურ დონეს 2024 წლიდან დაუბრუნდება.



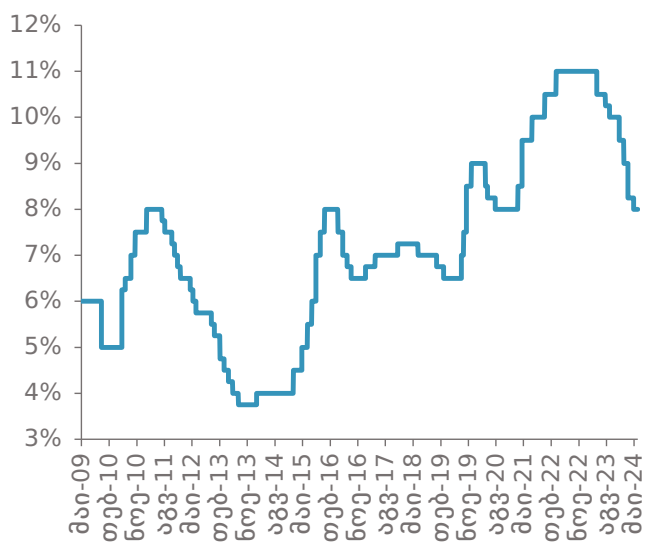
დიაგრამა 2.4.3. პოტენციური მშპ-ის ზრდის დეკომპოზიცია

წყარო: საქსტატი, სებ-ის შეფასება

### 3 მონეტარული პოლიტიკა

2024 წლის დასაწყისში ფასების საერთო დონის ზრდა, მიზნობრივ 3%-იან მაჩვენებელთან შედარებით, მნიშვნელოვნად დაბალი იყო. დაბალ ინფლაციას მონეტარული პოლიტიკის ჯერ კიდევ მკაცრი პოზიცია და გამყარებული გაცვლითი კურსი განაპირობებს. ეროვნული ბანკის განახლებული პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაცია, 2024 წლის პირველ ნახევარში მიზნობრივი დონის ქვემოთ იქნება და საშუალოვადიან პერიოდში 3 პროცენტის მაჩვენებლის გარშემო დასტაბილურდება. თუმცა, პოზიტიური ტენდენციების მიუხედავად, როგორც შიდა, ისე გეოპოლიტიკური ვითარება ინფლაციური წნეხის საფრთხეს ქმნის. საგარეო ფაქტორების გარდა, ინფლაციური რისკის შემცველია მოსალოდნელზე ძლიერი შიდა მოთხოვნაც. ზემოაღნიშნული ფაქტორების გათვალისწინებით, საქართველოს ეროვნული ბანკი მკაცრი მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლას მცირე ბიჭებით აგრძელებს. შესაბამისად, 2024 წლის 22 მაისის სხდომაზე, ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის 0.25 პროცენტული პუნქტით შემცირების გადაწყვეტილება მიიღო. გადაწყვეტილების შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 8.0 პროცენტს შეადგენს.

2024 წლის 22 მაისს მიღებული გადაწყვეტილებით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 0.25 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 8.0 პროცენტს შეადგენს. ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის შემდგომ ნეიტრალიზაციას მხოლოდ ნელი ტემპით გააგრძელებს.



დიაგრამა 3.1. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი  
წყარო: სებ

მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოს სავაჭრო პარტნიორთა დიდ ნაწილში ინფლაციას შემცირების ტენდენცია აქვს, გასული წლების განმავლობაში მიმყოლი საგარეო შოკებისა და მიმდინარე გეოპოლიტიკური ვითარების ფონზე, ინფლაციის დინამიკის მიმართ გაურკვევლობა მთელ მსოფლიოში მაღალ დონეზე ნარჩუნდებოდა. 2023 წლის განმავლობაში შენარჩუნებული მაღალი ინფლაციური წნეხის გამო, ცენტრალურმა ბანკებმა მონეტარული პოლიტიკა მნიშვნელოვნად გაამკაცრეს. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) მიერ 2024 წლის აპრილში გამოქვეყნებული შეფასებით, გლობალური ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივაც გაუარესებულია. მიმდინარე პროგნოზებით, გლობალური ეკონომიკის ზრდის მიმართ მოლოდინი პესიმიზტურია. ამავდროულად, გლობალურმა ინფლაციამ პიკური პერიოდი უკვე გადალახა და მას ქვეყნების უმრავლესობაში შემცირების ტენდენცია აქვს. დადმავალი ტრენდის მიუხედავად, ინფლაციური წნეხი გლობალურად კვლავ მნიშვნელოვან გამონწვევად რჩება და ფინანსური პირობების მხოლოდ ნელი ტემპით შემცირების საშუალებას იძლევა.

საქართველოში ინფლაცია 2023 წლის შუაში დაწყებულ ტენდენციას მიჰყვება და 2024 წლის პირველ კვარტალშიც, მიზნობრივ 3%-იან მაჩვენებელთან შედარებით, დაბალია. დაბალი ინფლაცია როგორც საშინაო, ისე საგარეო ფაქტორების ერთობლიობის შედეგია.

კერძოდ, დაბალ ინფლაციას გასულ წლებში დროულად გამკაცრებული და მკაცრი პოზიციამ

შენარჩუნებული მონეტარული პოლიტიკა უწყობდა ხელს. მკაცრი პოლიტიკის შედეგად, ინფლაციური მოლოდინები შემცირდა და ადგილობრივი ინფლაცია, რომელზე მნიშვნელოვან გავლენასაც სწორედ გრძელვადიანი ფაქტორები ახდენს და შედარებით ხისტია, მიზნობრივი 3%-იანი მაჩვენებლის გარშემო ნორმალიზდა.

ომისა და პანდემიისგან გამონვეული საგარეო შოკების თანდათანობით მიღევაც კვლავ დაბალი ინფლაციის ხელშემწყობია. ამას დამატებით აძლიერებს გაცვლითი კურსის მყარი პოზიციის შენარჩუნება.

თავის მხრივ, გაცვლითი კურსის გამყარებული პოზიციის შენარჩუნება გაუმჯობესებული მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის შედეგია. 2023 წელს საქართველოს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მშპ-თან ფარდობამ ისტორიულად დაბალ 4.3%-იან ნიშნულს მიაღწია. გაუმჯობესებული დეფიციტის ერთ-ერთ მთავარ ფაქტორად ეკონომიკაში მიმდინარე სტრუქტურული ცვლილებებია - საინფორმაციო ტექნოლოგიების სექტორში სანარმოო ფაქტორთა პროდუქტიულობა მნიშვნელოვნადაა გაზრდილი, რამაც ექსპორტის ზრდაშიც მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა. გარდა ამისა, გამოსარჩევია ტრანსპორტირების სექტორის როლის ზრდაც, რაც შესაძლოა შუა დერეფნის პოტენციალის ათვისებისკენ მიუთითებდეს. სექტორული ცვლილებებიდან გამომდინარე, ნომინალური და რეალური გაცვლითი კურსი, გრძელვადიან ტრენდთან შედარებით, ჯერ კიდევ გამყარებულია. გამყარებული გაცვლითი კურსის ფონზე, დაბალ დონეზე ნარჩუნდება იმპორტული ინფლაცია - 2024 წლის პირველ კვარტალში, იმპორტირებული პროდუქციის ფასების საშუალო ინფლაცია 0.6% იყო. ამავდროულად, ექსპორტში სტრუქტურული ცვლილებების გამო, რაც საინფორმაციო ტექნოლოგიების (IT) წილის მნიშვნელოვან ზრდაში აისახა, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის 2024 წლის პროგნოზი მდგრადია და 5.0-5.5% შორის მერყეობს. იმპორტული ინფლაციის გარდა, შერეული ტიპის საქონლის ფასები წინა წლის ტრენდს აგრძელებს და კვლავ დეფლაციით ხასიათდება - 2024 წლის პირველი კვარტალის მდგომარეობით, შერეული ინფლაციის საშუალო მაჩვენებელი -3.8%-ია. ხანგრძლივად შენარჩუნებული მყარი რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი დიდწილად განაპირობებს, რატომ იყო 2024 წლის პირველ კვარტალში ინფლაცია იმაზე მცირე, ვიდრე სების პროგნოზი. თავის მხრივ, მოსალოდნელზე დაბალმა ინფლაციამ სებ-ს საშუალება მისცა მკაცრი მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლა შედარებით სწრაფად განეხორციელებინა. სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაცია 2024 წლის დასაწყისში მიზნობრივ 3 პროცენტიან დონეზე დაბალი დარჩება, საშუალოვადიან პერიოდში კი



მის ირგვლივ დასტაბილურდება.

სებ-ის საბაზო პროგნოზით, 2024 წელს ეკონომიკური აქტივობა 5.6%-ით გაიზრდება, თუმცა პროგნოზის გარშემო არსებული რისკები მაღალია. მიმდინარე პროგნოზი, მანამდე არსებულ მოლოდინებს აღემატება, ეს კი ეკონომიკის პოტენციალის ზრდითა და მოსალოდნელზე ძლიერი მთლიანი (როგორც საგარეო, ისე ადგილობრივი) მოთხოვნით აიხსნება. ბოლო პერიოდის ეკონომიკური ტენდენციები ცხადყოფს, რომ ეკონომიკაში მიმდინარე სტრუქტურული ცვლილებები პოტენციურ ეკონომიკურ ზრდას აუმჯობესებს. ამასთანავე, ძლიერია ადგილობრივი მოთხოვნაც, რომლის ზრდას ხელს უწყობს მაღალი საკრედიტო აქტივობა. საკრედიტო აქტივობა დადებითად აისახება როგორც მოხმარებაზე, ისე ინვესტიციებზე. შედეგად, 2024 წლის 5.6%-იან ეკონომიკური ზრდაში მშპ-ის სამივე კომპონენტი მნიშვნელოვან წვლილს შეიტანს.

რისკები, რამაც შესაძლოა არსებული პროგნოზი შეცვალოს, როგორც შიდა, ისე გლობალურად მიმდინარე პროცესების გამო მაღალია.

კერძოდ, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების დინამიკაში შემცირების ტენდენცია მნიშვნელოვნად შენედა. მიუხედავად იმისა, რომ სასაქონლო ბაზრებზე ფასების დონე პიკთან შედარებით შემცირდა, საერთაშორისო ფასები პანდემიამდელ მაჩვენებელს კვლავ აღემატება და მოსალოდნელ დინამიკასთან დაკავშირებით გაურკვეველობა ისევ მაღალია.

მსგავსი სურათი იკვეთება სანჯავის ფასის დინამიკასთან დაკავშირებითაც - განახლებული პროგნოზებით, მოსალოდნელია, რომ ბრენტის ნავთობის ფასი, არსებულთან შედარებით, მაღალი იქნება. სანჯავის ბაზარზე გაზრდილია ფასის მერყეობა. გამოიკვეთა გეოპოლიტიკური რისკებიც, რაც ტრანსპორტირების ხარჯებს ზრდისკენ უბიძგებს. გადაზიდვის ხარჯების მატებაზე დიდ გავლენას ახდენს წითელი ზღვის აკვატორიაში მიმდინარე მოვლენებიც. თავდაპირველად, 2023 წლის დეკემბერში, სამხედრო დაძაბულობის გამო მნიშვნელოვნად გაიზარდა გადაზიდვების ღირებულება, თუმცა 2024 წლის სანჯის თვეებში ტრანსპორტირების ხარჯი თანდათან შემცირდა და აქედან მომდინარე რისკები შედარებით განეიტრალებულია. აღსანიშნავია, რომ თუკი შუა დერეფნის გზა უფრო გააქტიურდა, საქართველოსთვის ტრანსპორტირებიდან მიღებული შემოსავლები გაიზრდება, რაც მიმდინარე ანგარიშის ბალანსს კიდევ უფრო გააუმჯობესებს.

განხილული ტენდენციები ცხადყოფს, რამდენად საყურადღებოა საგარეო რისკების შეფასება. საქართველო, როგორც მცირე ზომის, ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყანა, საერთაშორისო მოვლენების მიმართ მონყვლადია. ამიტომ

გლობალურად არსებული ინფლაციური რისკები საქართველოსთვისაც აქტუალურია.

ამასთან ერთად, შიდა ეკონომიკური ტენდენციებიც საყურადღებო ფაქტორად რჩება. საკრედიტო აქტივობა ზრდის ტენდენციით ხასიათდება და ამის ფონზე ადგილობრივი მოთხოვნა კვლავ ძლიერია. თუმცა ამ ეტაპზე მაღალი ეკონომიკური ზრდა ეკონომიკის ჯამური პოტენციალის ზრდით არის განპირობებული, რაც ერთობლივი მოთხოვნიდან მომდინარე ინფლაციურ წნეხს ანიჭებდა.

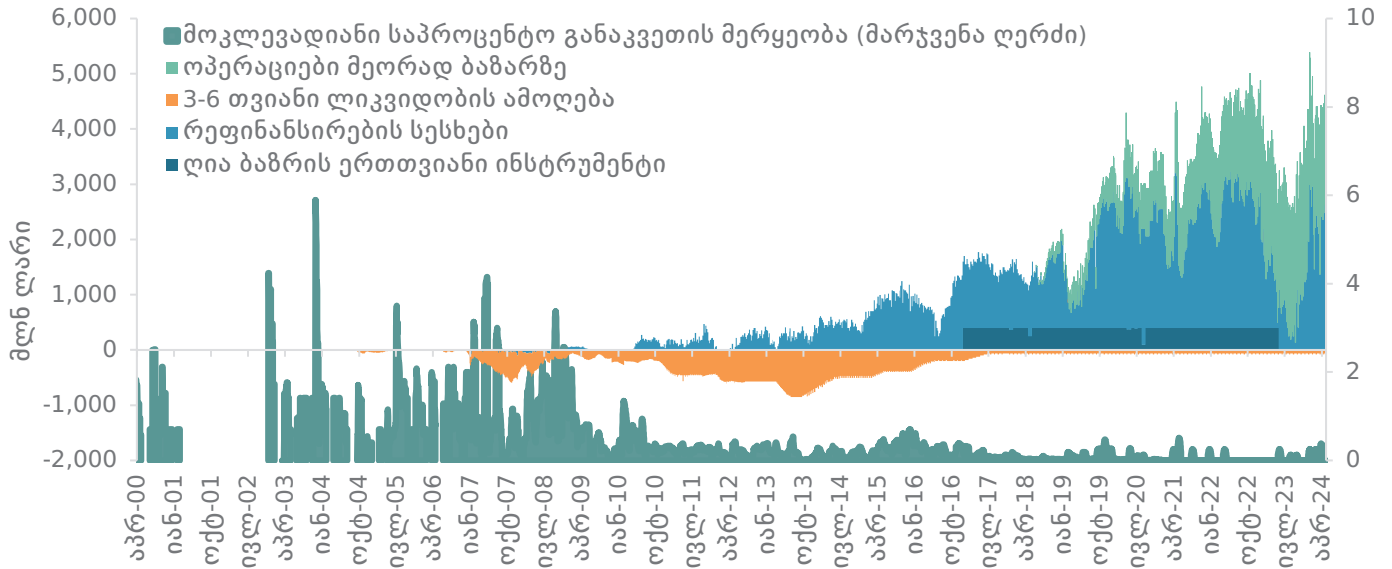
მთლიანობაში, საკრედიტო აქტივობის მატება და ძლიერი შიდა მოთხოვნა ფრთხილი მიდგომის შენარჩუნების საფუძველს ქმნის. გეოპოლიტიკური დაძაბულობის ფონზე ტრანსპორტირების ხარჯებისა და როგორც ნედლეულის, ასევე სურსათის საერთაშორისო ფასების მიმართ მაღალი ბუნდოვანებაც ინფლაციური რისკების შემცველია.

გემოაღნიშნულის გათვალისწინებით, 2024 წლის 22 მაისის სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 0.25 პროცენტული პუნქტით, 8.0 პროცენტამდე შემცირდა. თუ ინფლაციის მოლოდინებზე ზრდის მიმართულებით მოქმედი ფაქტორები კვლავ გამოიკვეთა, შესაძლოა, მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის ხანგრძლივად შენარჩუნება, ან მეტად გამკაცრება გახდეს საჭირო. საჭიროების შემთხვევაში, ეროვნული ბანკი მოთხოვნიდან მომდინარე ინფლაციური წნეხის ასარიდებლად დამატებით ინსტრუმენტებსაც გამოიყენებს.

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

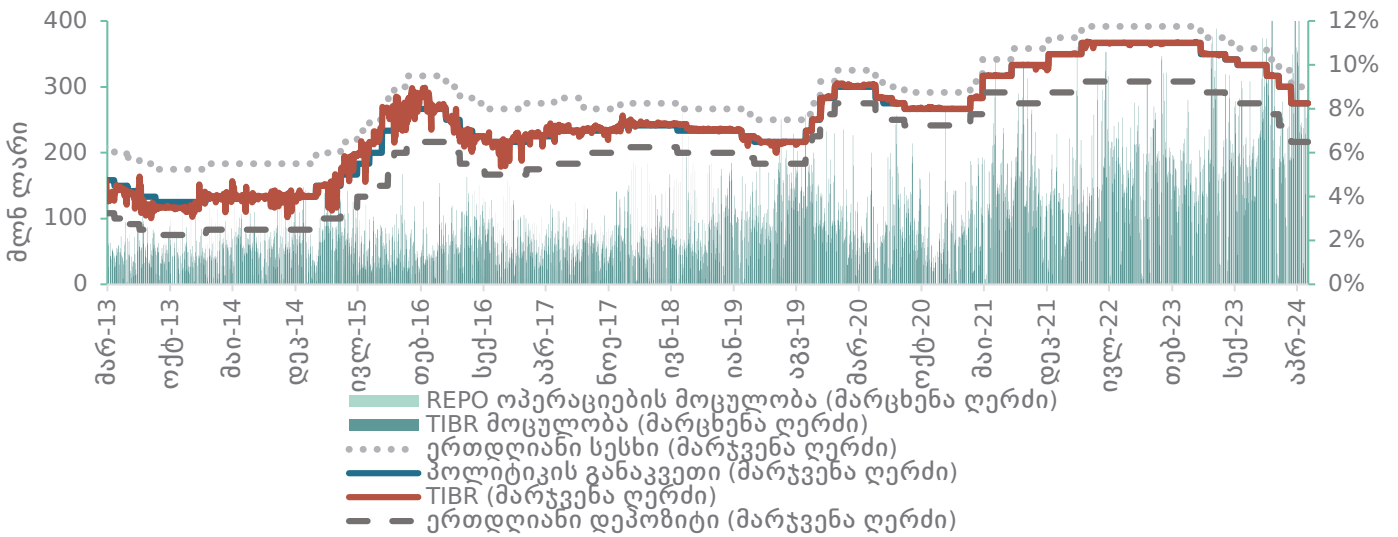
ეროვნული ბანკის მიერ ლიკვიდობის მინოდება ლიკვიდობაზე მოთხოვნას უტოლდება. შედეგად სებ-ი უზრუნველყოფს, რომ ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე მოკლევადიანი საპროცენტო გა-

ნაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობდეს.



დიაგრამა 3.2. ლიკვიდობის ინსტრუმენტები

წყარო: სებ



დიაგრამა 3.3. ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი

წყარო: სებ

საქართველო, თბილისი 0114, ზვიად გამსახურდიას სანაპირო 1  
ტელ.: (995 32) 240 6480; ფაქსი: (995 32) 240 6571; ცხელი ხაზი: (995 32) 240 6406  
ელ-ფოსტა: [info@nbg.ge](mailto:info@nbg.ge); [www.nbg.ge](http://www.nbg.ge)



საქართველოს ეროვნული ბანკი  
National Bank of Georgia