

# მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში

ივლისი

2024



საქართველოს ეროვნული ბანკი  
National Bank of Georgia

## ინფლაცია



2.2%

ინფლაცია მიზნობრივ 3%-ზე დაბალი ნარჩუნდება.

## ეკონომიკური ზრდა

განახლებული პროგნოზით, 2024 წელს 6.8%-იანი ეკონომიკური ზრდაა მოსალოდნელი.

6.8%



## მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



8.0%

ჯერ კიდევ მაღალი გაურკვევლობის პირობებში, პოლიტიკის განაკვეთი 8%-ზე შენარჩუნდა.

## საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება

**საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს უცვლელად, 8.0 პროცენტზე ინარჩუნებს.**

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 მიზნობრივი 3 პროცენტის ქვემოთ ნარჩუნდება. მიმდინარე წლის ივნისში ფასების საერთო დონე წლიურად 2.2 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო საბაზო ინფლაციამ 1.4 პროცენტი შეადგინა. ინფლაციის მიზნობრივ დონესთან შენარჩუნება, დიდწილად, ეროვნული ბანკის მიერ გატარებულმა მონეტარულმა პოლიტიკამ უზრუნველყო, როგორც დროული გამკაცრების ასევე ეტაპობრივი ნორმალიზების შედეგად. ადგილობრივად წარმოებული პროდუქტების ინფლაცია მიზნობრივ 3 პროცენტიან მაჩვენებელთან დასტაბილურდა. ინფლაციის დაბალ დონეს ეკონომიკაში გაზრდილი კონკურენციაც ეხმარება.

ეროვნული ბანკის განახლებული პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, მოკლევადიან პერიოდში ინფლაცია დაბალ დონეზე შენარჩუნდება და მიზნობრივ მაჩვენებელს წლის ბოლოსკენ დაუახლოვდება. ამასთან, ინფლაციური რისკები კვლავ ნარჩუნდება. ბოლო პერიოდში საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობისა და სურსათის ფასების მერყეობა და, ასევე, ჩინეთიდან ტრანსპორტირების ღირებულების ზრდის ტენდენცია შეიმჩნევა, რაც იმპორტირებულ საქონელზე ინფლაციის ზრდის რისკს ქმნის. გარდა ამისა, გლობალური გაურკვევლობა კვლავ მნიშვნელოვან გამოწვევას წარმოადგენს როგორც გეოპოლიტიკური, ისე ეკონომიკური კუთხით. საგარეო ფაქტორების მიღმა, შიდა ეკონომიკური აქტივობა მოსალოდნელზე ძლიერია, თუმცა ამ ეტაპზე ეკონომიკის წარმოების ჯამური პოტენციალიც გაზრდილია, რაც მოთხოვნის მხრიდან ზენოლას ამცირებს.

აღნიშნული გარემოებებისა და რისკების შესაბამისად, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი იგივე დონეზე, 8.0% პროცენტზე, შეინარჩუნა. მონეტარული პოლიტიკის შემდგომი ნორმალიზების ტემპი დამოკიდებული იქნება ინფლაციურ რისკების სიმწვავეზე.

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

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

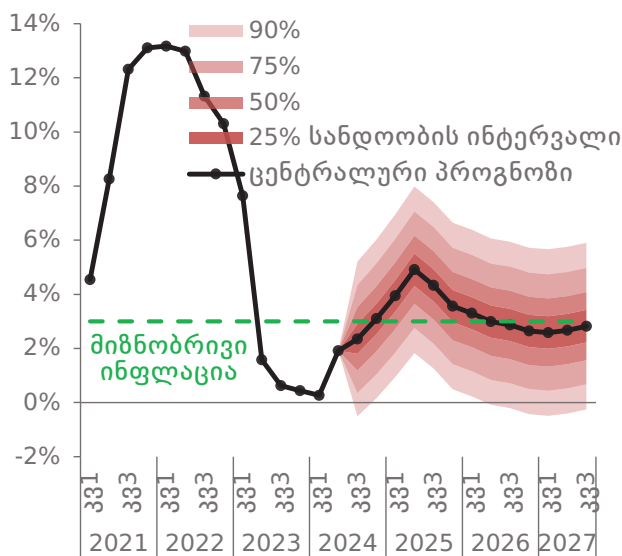
# სარჩევნო

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 გამომწვევა .....	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>28</b>
2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი .....	28
2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.....	30
2.2 წინა პროგნოზთან შედარება.....	32
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი .....	34
2.4 ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები.....	36
<b>3 მონეტარული პოლიტიკა .....</b>	<b>38</b>
ჩანართი 1. მოგების მარჟები და ეკონომიკის ციკლური მდგომარეობა.....	25

## მოკლე მიმოხილვა

მაღალი ეკონომიკური ზრდის პარალელურად საქართველოში კვლავ დაბალი ინფლაცია ნარჩუნდება. აღნიშნული გარემოება, იმის ფონზე, რომ სამომხმარებლო ფასებზე ზენოლა სხვა, ტრადიციული ფაქტორებიდან მეტწილად ზომიერია, ეკონომიკის პოტენციალის დაჩქარებულ ზრდაზე მიაჩნდება. ამის პარალელურად, სხვადასხვა ინდიკატორზე დაყრდნობით, ეკონომიკაში ფირმების მხრიდან მოგების მარუების შემცირების მიმართულებით გადახედვას აქვს ადგილი, რაც ფასებზე მოთხოვნიდან წნეხსაც აბალანსებს. თუმცა მიმდინარე პროგნოზი მოიაზრებს, რომ, მოკლევადიანი პერიოდის მიღმა, მარუების შემცირების ტენდენცია მიიღევა, ხოლო პოტენციალის ზრდა კი დაუბრუნდება მდგრად გრძელვადიან ნიშნულს. ამის ფონზე, მონეტარული პოლიტიკის ადეკვატური პასუხი ეკონომიკური აქტივობის დონის ანალოგიური ნორმალიზება იქნება, რაც ინფლაციის მის მიზნობრივ მაჩვენებელთან საბოლოო დასტაბილურებას უზრუნველყოფს.

საბაზო პროგნოზით, მიმდინარე წელს ინფლაცია დაბალ დონეზე შენარჩუნდება, შემდგომ მის მიზნობრივ მაჩვენებელს დროებით გადააჭარბებს, ძირითადად, საბაზო ეფექტის გამო და, საბოლოოდ, 3%-იანი ნიშნულის გარშემო დასტაბილურდება საშუალოვადიან პერიოდში.



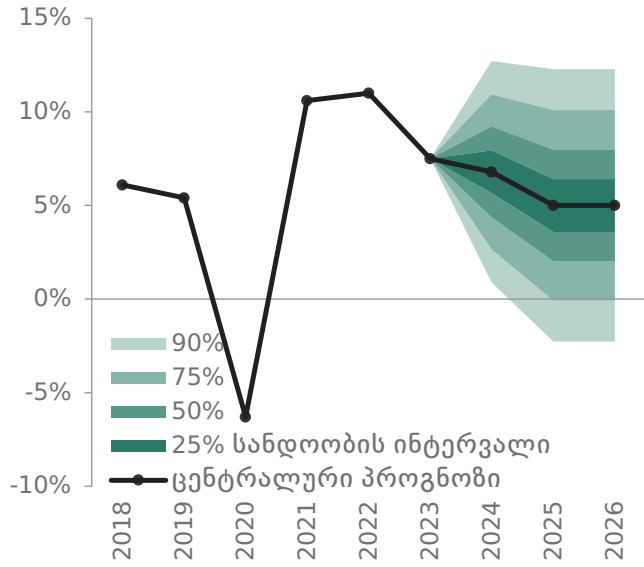
დიაგრამა 1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი.

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

2024 წლის მეორე კვარტალში მთლიანი ინფლაცია კვლავ მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბალ დონეზე შენარჩუნდა და 1.9% შეადგინა, რაც წინა პროგნოზს მხოლოდ მცირედით აღემატება. როგორც ფაქტობრივ, ისე მოსალოდნელ ინფლაციაზე, ზრდის მიმართულებით, გავლენა აქვს ბოლო პერიოდში გაცვლითი კურსის მერყეობას და მოსალოდნელზე მაღალ მოთხოვნას. თუმცა, თავის მხრივ, ამ უკანასკნელის ეფექტს ზღუდავს პოტენციური მშპ-ის ზრდის დაჩქარება, რაც ეკონომიკაში მიმდინარე სტრუქტურული ცვლილებების შედეგია. გარდა ამისა, სხვადასხვა ინდიკატორის ანალიზი (იხ. ჩანართი) მიაჩნდება, რომ, მათ შორის, გაზრდილი კონკურენციის პირობებში, ფირმები მოგების მარჯას ამცირებენ, რაც ფასებზე მოთხოვნიდან ზემოაღნიშნულ წნეხს დამატებით აბალანსებს. მიმდინარე პროგნოზით, 2024 წელს, საშუალოდ, ინფლაცია 1.9%-ს შეადგენს. მომდევნო წლის საშუალო ინფლაცია კი 4.2%-ის ფარგლებშია, რაც ნაწილობრივ დაბალი საბაზო ეფექტის ასახვაცაა (იხ. დიაგრამა 1).

როგორც აღინიშნა, მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში ეკონომიკური აქტივობა მოსალოდნელზე მეტად გაიზარდა. თუმცა, არსებული შეფასებით, პოტენციალის ზრდაც დაჩქარებულია, რაც, სხვა სტრუქტურულ ფაქტორებთან ერთად, შედარებით მოკლევადიან ჭრილში, ბაზარზე ახალი ფირმების აქტიური შესვლითაც არის განპირობებული და ისახება, მათ შორის, დასაქმების მაღალ ზრდაში. რეალიზებული მაღალი აქტივობის ფონზე, 2024 წლის რეალური მშპ-ის ზრდის წინა პროგნოზი (5.6%) გადაიხედა და, ამჟამინდელი შეფასებით, ის 6.8%-ის ფარგლებშია. ზრდაში მნიშვნელოვან წვლილს შეიტანს მოხმარება, დაბალი ინფლაციისა და ხელფასების მაღალი რეალური ზრდის პირობებში გაუმჯობესებული მსყიდველუნარიანობის გამო, რასაც დამატებით აძლიერებს დაკრედიტების მომატებული ტემპი. მომავალ წელს, სხვა თანაბარ

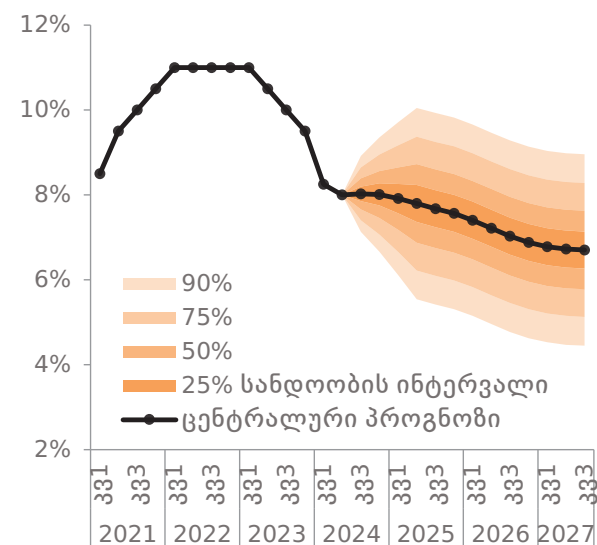
მოსალოდნელზე ძლიერი აქტივობის ფონზე, 2024 წლის რეალური მშპ-ის პროგნოზირებული ზრდამ 6.8%-მდე მოიმატა, თუმცა მომავალ წლებში ის ნორმალიზდება გრძელვადიანი პოტენციური ზრდის 5%-იანი ნიშნულის გარშემო.



დიაგრამა 2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი.

წყარო: სებ, საქსტატი.

საგარეო და შიდა ფაქტორებიდან გააქტიურებული ინფლაციური რისკების ფონზე, ოპტიმალურია მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციის შენელება.



დიაგრამა 3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი.

წყარო: სებ.

პირობებში, პოტენციური ზრდის ნორმალიზაციის პარალელურად და მონეტარული პოლიტიკის ადეკვატური რეაგირების ფონზე, ეკონომიკური აქტივობის ზრდა 5%-ს დაუახლოვდება.

მიუხედავად ზემოაღნიშნულისა, საბაზო პროგნოზის უმთავრესი რისკები საგარეო ფაქტორებს უკავშირდება. კერძოდ, მაღალი გლობალური გაურკვევლობის ფონზე, კვლავ საყურადღებო რჩება საფრთხეები როგორც სასაქონლო პროდუქციის (სურსათი, სანავაი) ფასებისა და საერთაშორისო ტრანსპორტირების ხარჯების ზრდის, ისე განვითარებული ქვეყნების (განსაკუთრებით, აშშ) მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციის ტემპის შენელების კუთხით. ამასთან, ადგილობრივად, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის მზარდი დანახარჯებისა და მოსალოდნელზე მაღალი ეკონომიკური აქტივობის პირობებში, დაკრედიტების და შიდა მოთხოვნის დამატებითმა ზრდამ შესაძლოა ინფლაციის რისკები გაამწვავოს.

ზემოხსენებული ფაქტორების გათვალისწინებით, საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა, 30 ივლისის სხდომაზე, ოპტიმალურად მიიჩნია მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად დატოვება. განაკვეთის ნორმალიზაციის მიმართ ასეთი ფრთხილი მიდგომა მნიშვნელოვანია ინფლაციის მის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დასტაბილურებისთვის საშუალოვადიან პერიოდში, რის შემდგომაც განაკვეთი მის ნეიტრალურ დონეს (ამჟამინდელი შეფასებით, 7%) ეტაპობრივად დაუბრუნდება.

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

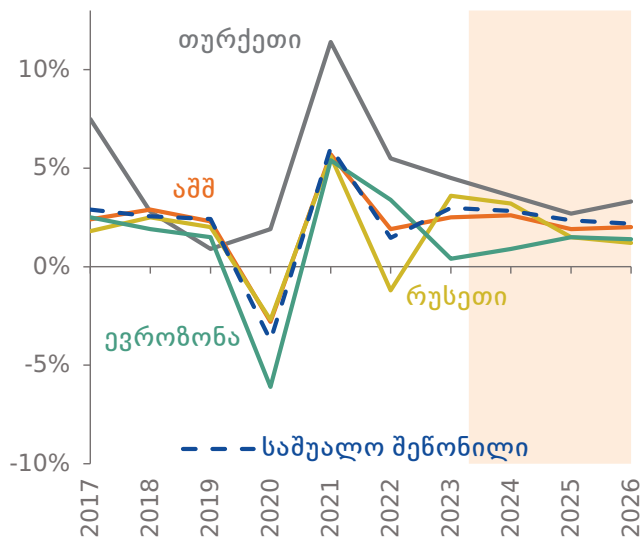
# 1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა

რთული გეოპოლიტიკური სიტუაციის და მკაცრი ფინანსური გარემოს ფონზე, 2024 წელს გლობალური ეკონომიკა გაჯანსაღების პროცესს წელი ტემპით განაგრძობს. რაც შეეხება საქართველოს, მიმდინარე წლის მეორე კვარტალში სუსტი იყო საგარეო მოთხოვნა, რის შედეგადაც იკლო როგორც ნომინალური, ასევე რეალური ექსპორტის მოცულობამ. თუმცა მომსახურების ექსპორტიდან და ტრანსფერების სხვა არხებიდან შემოდინებები მზარდია, რაც საქონლის ექსპორტის შემცირებას აბალანსებს და, იმპორტის დაბალი ზრდის ფონზე, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შემცირებაზე დადებითად მოქმედებს. საგარეო მოთხოვნისგან განსხვავებით, წლის პირველ ნახევარში მოსალოდნელზე ძლიერი აღმოჩნდა შიდა მოთხოვნა, სადაც ზრდის მთავარი მამოძრავებელი მეტწილად კვლავ მოხმარება იყო. შედეგად, განახლებული მაკროეკონომიკური პროგნოზის მიხედვით, 2024 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მშპ-თან ფარდობა 5.6%-ის ფარგლებში იქნება. რაც შეეხება ინფლაციას, საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასების შედარებითი სტაბილურობის და ადგილობრივი ინფლაციის შემცირების ფონზე, ის დაბალ ნიშნულზე ნარჩუნდება.

## 1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა

### 1.1.1 სავაჭრო პარტნიორობის მიმოხილვა

2024 წელს, გლობალურად მომატებული გაურკვევლობის ფონზე, მოსალოდნელია ეკონომიკური აქტივობის დაბალი ტემპით ზრდა.



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

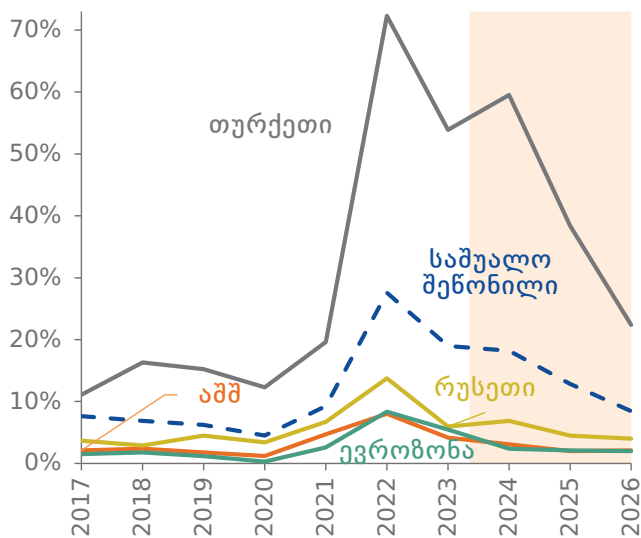
წყარო: საერთაშორისო სავალუტო ფონდი (სსფ), სეპ-ის გაანგარიშება.

რუსეთ-უკრაინის ომისა და, ასევე, ახლო აღმოსავლეთში ვითარების ესკალაციის ფონზე, 2024 წელს მსოფლიო ეკონომიკის დაბალი ტემპით ზრდაა მოსალოდნელი. აღნიშნულის ძირითადი მიზეზები გლობალურად ჯერ კიდევ გამკაცრებული ფინანსური გარემო და რთული გეოპოლიტიკური სიტუაციაა, რაც მიწოდების ჯაჭვების შეფერხებას იწვევს. პარალელურად მაღალია გაურკვევლობაც. თუმცა აღსანიშნავია, რომ, უმეტეს ქვეყნებში, წლის დასაწყისში არსებული ციკლური ფაქტორები სუსტდება და ეკონომიკური აქტივობა უახლოვდება მის პოტენციურ დონეს. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) ივლისის შეფასების<sup>1</sup> მიხედვით, გლობალური ეკონომიკური ზრდა 2024 წელს 3.2%, ხოლო 2025-ში - 3.3% იქნება. ამასთან, ინფლაცია წინა წელთან შედარებით დაიკლებს და 2024 წელს 5.9%, ხოლო 2025 წელს კი 4.4%-ია მოსალოდნელი. რაც შეეხება მზარდ და განვითარებად ქვეყნებს, მათი რეალური ზრდის პროგნოზი 2024 წელს, ისევე როგორც 2025-ში, 4.3%-ს უტოლდება<sup>2</sup>. რაც შეეხება ინფლაციას, 2024 წელს 8%, ხოლო 2025 წელს - 6%-ია მოსალოდნელი.

2024 წლის მეორე კვარტალში, ჯერ კიდევ გამკაცრებული ფინანსური გარემოს ფონზე, ინფლაციური წნეხი წელი ტემპით მცირდებოდა როგორც განვითარებულ, ასევე მზარდ და განვითარებად

1 International Monetary Fund. 2024. The World Economic Outlook Update: The Global Economy in a Sticky Spot. Washington, D.C., July. (შემდეგში: WEO July Update, 2024).  
2 WEO July Update, 2024.

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.

ქვეყნებში. აღნიშნულს ხელი შეუწყო საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე საკვები პროდუქტების ფასების კლებამ. თუმცა ბოლო პერიოდში ნავთობის ფასების ზრდა შეინიშნება (იხ. თავი 1.1.2). ასევე მაღალია მომსახურების ინფლაცია, რაც, გლობალურად, მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციის პროცესს აფერხებს.

2024 წლის მეორე კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესება წელი ტემპით გაგრძელდა აშშ-ში. ერთის მხრივ, ძლიერი იყო სამუშაო ბაზრის პირობები და მაღალ ნიშნულზე შენარჩუნდა სამრეწველო პროდუქციის წარმოება და საცალო გაყიდვები. თუმცა, მეორე მხრივ, მკაცრი ფინანსური გარემო უარყოფით გავლენას ახდენს ეკონომიკურ აქტივობაზე. ამასთანავე, მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღალი წარჩენდება ინფლაციის წლიური დონეც, რომელმაც ივნისში 3% შეადგინა. სსფ-ის შეფასებით<sup>3</sup>, 2024 წლის რეალური ეკონომიკური ზრდა აშშ-ში 2.6% იქნება, ხოლო 2025 წელს - 1.9%-ია მოსალოდნელი. რაც შეეხება ინფლაციას, 2024 წელს 3.1%-ია პროგნოზირებული, ხოლო 2025 წელს 2%.

2024 წლის მეორე კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობის ტემპი გაუმჯობესდა ევროზონაში. აღნიშნული დიდწილად განპირობებულია გაზრდილი სამომხმარებლო დანახარჯებით, განსაკუთრებით მომსახურების სექტორში, ასევე გაუმჯობესებული ექსპორტით. ივნისში, ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი 2.5% იყო. აქვე აღსანიშნავია, რომ ევროპის ქვეყნები აგრძელებენ ეკონომიკური სანქციების დაწესებას რუსეთის წინააღმდეგ, რაც წნეხს ქმნის მათ ეკონომიკაზე. სსფ-ის შეფასებით, 2024 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი ევროზონისთვის 0.9%-ია<sup>4</sup>, ხოლო 2025 წელს - 1.5%. მოსალოდნელი ინფლაციის დონე 2024 წელს 2.4%-ია, ხოლო 2025 წელს კი - 2.1%-ია.

2024 წლის მეორე 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 და შემცირდა წარმოების ინდექსიც. თუმცა კვლავ ძლიერი იყო შიდა მოთხოვნა. მიმდინარე წელს მოსალოდნელია ეკონომიკური აქტივობის შემცირება, მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრი გამკაცრების ფონზე. რაც შეეხება ინფლაციის მაჩვენებელს, ივნისში მან 71.6% შეადგინა. სსფ-ის შეფასებით, 2024 წელს თურქეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 3.6% იქნება, ხოლო 2025-ში - 2.7%-ია მოსალოდნელი.<sup>5</sup> პროგნოზირებული ინფლაციის დონე 2024 წელს - 59.5%-ია, ხოლო

3 იგივე.  
4 იგივე.  
5 WEO July Update, 2024.



2025 წელს კი 38.4%.<sup>6</sup>

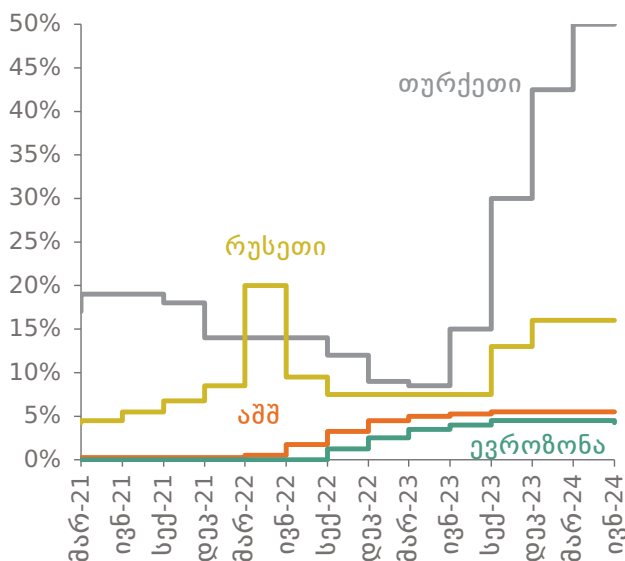
2024 წლის მეორე კვარტალში კვლავ დაბალი აქტივობა ეკონომიკური იყო **რუსეთში**, სადაც შემცირდა საცალო გაყიდვები, ასევე გაუარესდა შრომის ბაზარი, რეალური ხელფასების შემცირების ფონზე. მაღალია ფისკალური დეფიციტიც. თუმცა, ბოლო პერიოდში მცირედ გაუმჯობესდა სანარმოო, ასევე ნავთობის მოპოვება/გადამუშავების სექტორი. აქვე უნდა აღვნიშნოთ, რომ დასავლეთის მიერ დაწესებული სანქციების ფონზე გაუარესებული რჩება როგორც ბიზნეს გარემო, ასევე ინვესტიციების მოცულობა და საგარეო სექტორი. გაზრდილია ინფლაციური მაჩვენებელიც და წლიური ინფლაციის დონემ ივნისში 8.6% შეადგინა. სსფ-ის შეფასებით, რუსეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2024 წელს 3.2%, ხოლო 2025 წელს კი - 1.5% იქნება<sup>7</sup>. პროგნოზირებული ინფლაციის დონე 2024 წელს - 6.9%-ია, ხოლო 2025 წელს - 4.5%.<sup>8</sup>

რუსეთის მიერ წარმოებულ ომს **უკრაინაში** მძიმე გავლენა აქვს როგორც სოციალური, ასევე ეკონომიკური კუთხით. განადგურებულია მრავალი კრიტიკული ინფრასტრუქტურული ობიექტი, რაც ეკონომიკის პოტენციალს ამცირებს. სსფ-ის შეფასებით<sup>9</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 კი 7.6%-ია პროგნოზირებული.

2024 წლის მეორე კვარტალში ეკონომიკური აქტივობა კვლავ მაღალი იყო **სომხეთში**. აღნიშნული ძირითადად განპირობებულია გაზრდილი საკრედიტო აქტივობით და სამომხმარებლო დანახარჯებით. ასევე, მაღალი აქტივობა იყო სამშენებლო სექტორში. თუმცა, მეორეს მხრივ, სანარმოო სექტორი გაუარესდა. ამერბაიჯანთან სამშვიდობო მოლაპარაკებების პარალელურად, ქვეყნის შიგნით გაურკვევლობა გაიზარდა. ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი ივნისში 0.8% იყო. სსფ-ის შეფასებით<sup>10</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 მეორე კვარტალში, ზრდის ტემპები გაუმჯობესდა **ამერბაიჯანში**. აღნიშნულს განაპირობებს მომატებული აქტივობა როგორც ნავთობისა და გაზის, ისე არასანავთობო სექტორებში. გაუმჯობესდა საცალო გაყიდვები. იმავდროულად, ინფლაციის წლიური დონე შემცირდა

2024 წლის მეორე 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

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

7 WEO July Update, 2024.

8 WEO April, 2024.

9 იგივე.

10 იგივე.

და ივნისში 1.1% შეადგინა. სსფ-ის შეფასებით<sup>11</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 მეორე 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. თურქეთის რესპუბლიკის ცენტრალურმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 50%-ზე, ხოლო რუსეთის ცენტრალურმა ბანკმა კი - 16%-ზე შეინარჩუნა. იმავდროულად, ევროპის ცენტრალურმა ბანკმა, შედარებით სუსტი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, განაკვეთის შემცირება დაიწყო და იგი 4.25%-მდე დაწია.

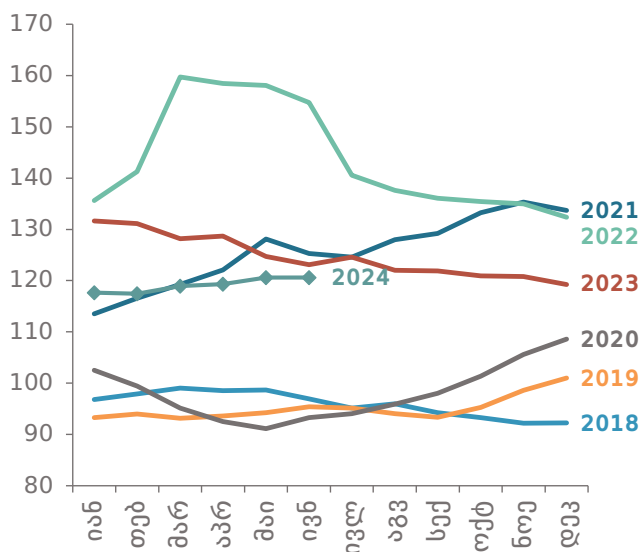
1.1.2 საქრთაშორისო ბაზრების მიმოხილვა

გეოპოლიტიკური და გლობალური გამოწვევების გამო საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე გაურკვევლობა კვლავ მაღალია. ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე დაძაბულობა ძირითად სასაქონლო ბაზრებზე, მაგ.: ნავთობზე, ფასების ზრდის წნეხს ქმნის. სასაქონლო ფასების ზრდამ, რომელიც გამოწვეულია კონფლიქტებიდან, შესაძლებელია გლობალური ინფლაცია გაამწვავოს, რაც თავის მხრივ შეაფერხებს მონეტარული პოლიტიკის შერბილების პროცესს. ზოგადად, სასაქონლო ფასები მოწყვლადია ამინდის, გეოპოლიტიკური დაძაბულობის, პოლიტიკის ცვლილებებისა და სხვა სასაქონლო ბაზრებზე განვითარებული შოკების მიმართ, რამაც შეიძლება მიწოდებისა და მოთხოვნის ბალანსი დაარღვიოს და შედეგად მსოფლიო ფასებზე მოახდინოს გავლენა.

გაეროს სურსათისა და სოფლის მეურნეობის ორგანიზაციის საერთაშორისო სურსათის ფასების ინდექსი 2024 წლის მეორე კვარტალში პირველ კვარტალთან შედარებით მცირედით, 1.4%-ით გაიზარდა. მიუხედავად ინდექსის სამთვიანი ზრდისა, ის წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 2.1%-ით შემცირებულია. ივნისში, მაისთან შედარებით, ინდექსი არ შეცვლილა, რადგან მცენარეული ზეთის, შაქრისა და რძის პროდუქტების ფასების ზრდა დააბალანსა მარცვლეულის ფასების ინდექსის შემცირებამ, ხორცის ინდექსი კი თითქმის უცვლელი დარჩა. (იხ. დიაგრამა 1.1.4).

2024 წლის ივნისში მარცვლეულის ინდექსი მაისთან შედარებით 3.0%-ით, ხოლო 2023 წლის ივნისის მაჩვენებელთან შედარებით 9.0%-ით შემცირდა. ყველა ძირითადი მარცვლეულის

2024 წლის მეორე კვარტალში სურსათის ფასები მცირედით გაიზარდა. თუმცა წინა წელთან შედარებით სურსათის საერთაშორისო ფასების ინდექსი დაბალ ნიშნულზეა.

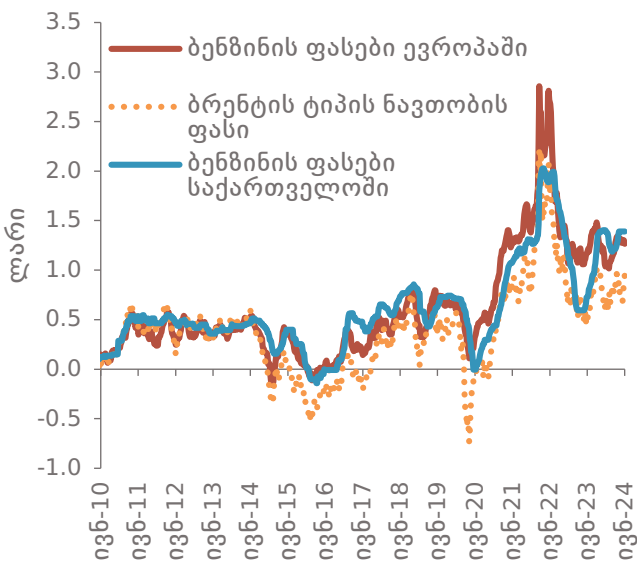


დიაგრამა 1.1.4. სურსათის საერთაშორისო ფასების ინდექსი (2014-2016 = 100).

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

11 იგივე.

2024 წლის მეორე კვარტალში ნავთობის საშუალო ფასი მცირედით გაიზარდა, 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, სებ-ის გაანგარიშება.

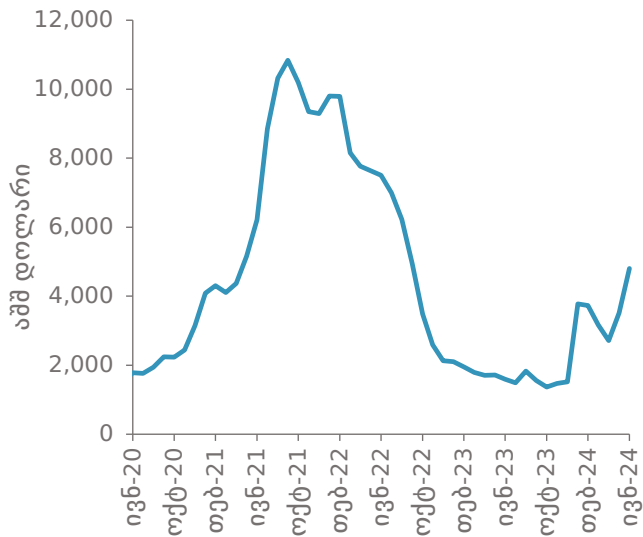
გლობალურ საექსპორტო ფასებს ბოლო თვეებში შემცირების ტენდენცია აქვს. ამის ძირითადი მიზეზი ზოგიერთ ძირითად ექსპორტიორ ქვეყანაში, მათ შორის ყაზახეთსა და უკრაინაში წარმოების გაუმჯობესებული პერსპექტივებია. ასევე თურქეთის მიერ ხორბლის იმპორტის დროებითმა აკრძალვამ (21 ივნისიდან - ოქტომბრის შუა რიცხვებამდე) ხელი შეუწყო ფასების შერბილებას.

მცენარეული ზეთის ფასების ინდექსი ივნისში მაისთან შედარებით 3.1%-ით გაიზარდა, რაც 2023 წლის მარტის შემდეგ ყველაზე მაღალი ნიშნულია. მგესუმზირის ზეთის ფასის ზრდა ამერიკაში, ბიოსანვავის სექტორში ძლიერმა მოთხოვნამ და შავი ზღვის რეგიონიდან შემცირებულმა ექსპორტმა განაპირობა. ასევე, სამთვიანი შემცირების შემდეგ, შაქრის ფასის ინდექსი ივნისში 1.9%-ით გაიზარდა. თუმცა წლიურად კვლავ შემცირებულია და 2023 წლის შესაბამის თვესთან შედარებით, 21.6%-ით დაბალი მაჩვენებელია. ივნისში შაქრის ფასების ინდექსის ზრდა ძირითადად გამოწვეული იყო მაისის თვეში ბრაზილიაში მოსალოდნელზე დაბალი მოსავლით, რამაც შეამცირა მოლოდინები შაქრის წარმოებაზე მომდევნო თვეებში გახანგრძლივებული მშრალი ამინდების გამო. ასევე, ინდოეთში არარეგულარულმა ნალექმა და ევროკავშირში მოსავლის პროგნოზების კლებისკენ გადახედვამ ხელი შეუწყო შაქრის მსოფლიო ფასებზე მთლიან ზეწოლას.

ნავთობის ფასები 2024 წლის მეორე კვარტალში მცირედით გაიზარდა. ბოლო პერიოდში ნავთობის ფასები მაღალი მერყეობით ხასიათდებოდა, რაც ძირითადად გამოწვეული იყო ნავთობის გარშემო მიმდინარე პროცესებით, მათ შორის: 2 ივნისს OPEC+-ის წევრი ქვეყნების მიერ წარმოების შემცირების გახანგრძლივებით 2025 წლის ბოლომდე, ასევე OPEC+-ის წევრების მიერ დღიური წარმოების 2.2 მილიონი ბარელით ნებაყოფლობითი შემცირების გახანგრძლივებით 2024 წლის სექტემბრის ბოლომდე, რომელიც 2024 წლის ოქტომბრიდან 2025 წლის სექტემბრამდე ნელ-ნელა ამოიწურება. გარდა ამისა, ნავთობის ფასების ირგვლივ გაურკვეველობა გაიზარდა აპრილში ირანსა და ისრაელის კონფლიქტის გამწვავებისა და წითელ ზღვაში მიმდინარე დაძაბულობის გამო, რომელმაც შესაძლოა მიწოდების ჯაჭვების შეფერხება და ნავთობის ფასის დამატებითი ზრდა გამოიწვიოს.

2024 წლის მეორე კვარტალში ნავთობის საშუალო ფასი პირველ კვარტალთან შედარებით 2.1%-ით გაიზარდა. ივნისში ერთი ბარელი ბრენტის ნავთობის საშუალო ფასი, წინა თვესთან შედარებით, 0.6%-ით 82.2 აშშ დოლარამდე გაიზარდა. ზოგადად, ნავთობის ფასების მერყეობა გადმოეცემა როგორც ევროპის, ისე საქართველოს ბენზინის ფასებს (იხ. დიაგრამა 1.1.5). იმ შემთხვევაში, თუ მიმდინარე მწვავე

2024 წლის ივნისში საერთაშორისო ტრანსპორტირების ღირებულება გაიზარდა, რაც ძირითადად გეოპოლიტიკური რისკებიდან მომდინარეობს.



დიაგრამა 1.1.6. 40 ფუტეანი კონტეინერის ტრანსპორტირების საშუალო ფასი მსოფლიოში.

წყარო: Drewry World Container Index (WCI).

გეოპოლიტიკური ვითარების ფონზე ნავთობის ფასები დამატებით გაიზარდა, ცვლილება საქართველოს ბაზარსაც გადმოეცემა.

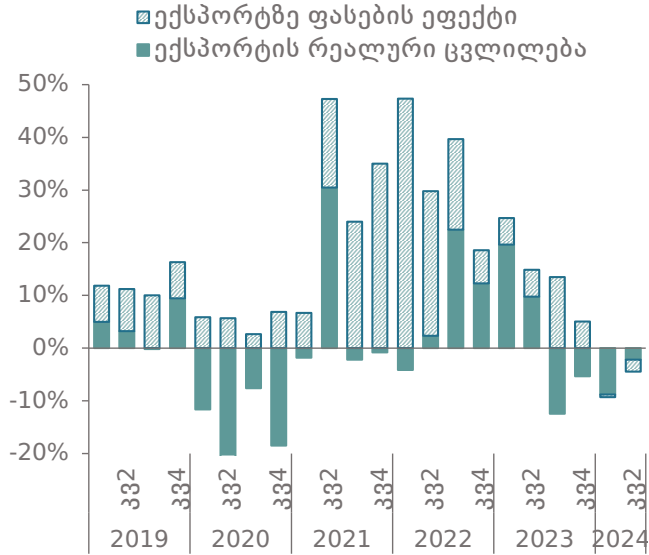
2024 წლის ივნისში ენერჯეტიკის საერთაშორისო ასოციაციის განახლებული პროგნოზის მიხედვით, მოსალოდნელია, რომ 2024 წლის მეორე ნახევარში ბრენტის ნავთობის ფასი ბარელზე 89 აშშ დოლარის ფარგლებში იქნება. წლის მეორე ნახევარში ნავთობის ფასის მოსალოდნელი ზომიერი ზრდა გამოწვეულია ნავთობის ექსპორტიორ ქვეყანათა ორგანიზაციის (OPEC-ის) და OPEC+-ის ქვეყნების მიერ ნავთობის მოპოვების შემცირების გახანგრძლივებით.

საერთაშორისო სასაქონლო ფასებთან ერთად ტრანსპორტირების ღირებულებაც, იმპორტირებული საქონლის არხით, მთლიან ინფლაციაზე ახდენს გავლენას. 2024 წლის მეორე კვარტლის ბოლოს გლობალური ტრანსპორტირების ფასი მაისთან შედარებით 36.7%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.1.6), ეს ძირითადად მომდინარეობს წითელ ზღვაში მიმდინარე პროცესებითა და აშშ-ის მიერ ჩინეთის იმპორტზე დაწესებული ტარიფებით, რამაც მიწოდების ჯაჭვების შეფერხება გამოიწვია და საჭირო გახდა გადაზიდვების ალტერნატიული არხების მოძიება, მაგ.: საჰაერო, რომელიც უფრო ძვირია თუმცა შედარებით საიმედო. ზემოთ აღნიშნულმა ფაქტორებმა გლობალური ტრანსპორტირების ღირებულება მნიშვნელოვნად გაზარდა.

გეოპოლიტიკური დაძაბულობის ფონზე, სასაქონლო ბაზრებზე გაურკვეველობა 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. საერთაშორისო ბაზრებზე გაზრდილი ფასები იმპორტირებული საქონლის არხით საქართველოში მთლიანი ინფლაციის ზრდის რისკს ქმნის.

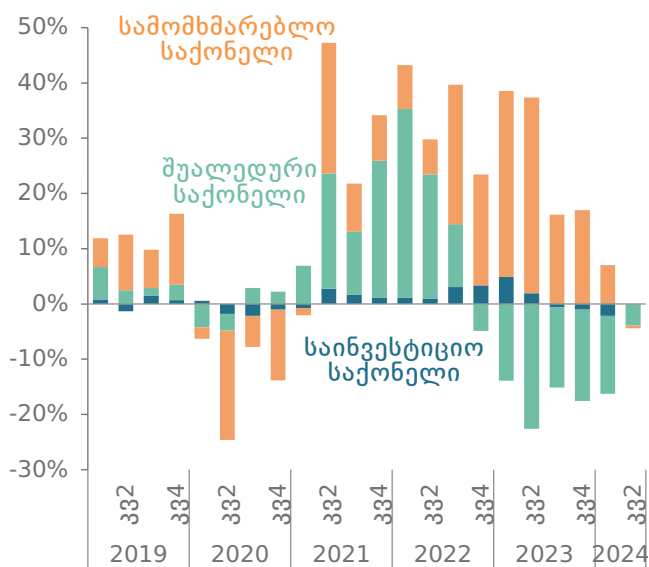
## 1.2 საგარეო მოთხოვნა და საბაღასახდელო ბალანსი

რეექსპორტისათვის განკუთვნილ საქონელზე საგარეო მოთხოვნა კვლავ სუსტია, რის შედეგადაც როგორც რეალური, ასევე ნომინალური ექსპორტი მცირდება.



დიაგრამა 1.2.1. საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება  
წყარო: საქსტატი

მთლიანი ექსპორტის შემცირება მეტწილად მსუბუქი ავტომობილებისა და სპილენძის რეექსპორტის კლების შედეგია.



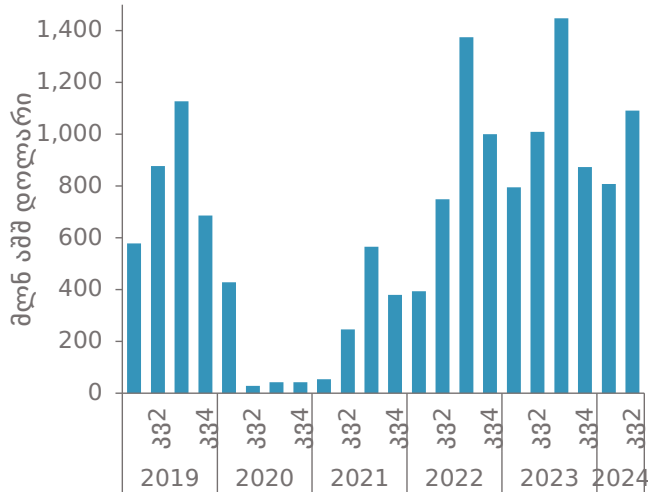
დიაგრამა 1.2.2. ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით  
წყარო: საქსტატი

2024 წლის დასაწყისში საგარეო მოთხოვნა კვლავ სუსტი იყო, თუმცა ცალკეული არხებიდან სავალუტო შემოდინებებმა ზრდა დაიწყო, რამაც მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესებას ხელი შეუწყო. მეორე კვარტალში, ერთი მხრივ, მსუბუქ ავტომობილებზე საგარეო მოთხოვნის შემცირებამ საქონლის მთლიანი ექსპორტიდან მიღებული შემოსავალი შეამცირა, თუმცა ადგილობრივი ექსპორტიდან მიღებული შემოდინებები მაღალი იყო. მეორე მხრივ, რეექსპორტისთვის განკუთვნილი ცალკეული საქონლის შესყიდვების კლების ხარჯზე (მანქანები და სპილენძის მადნები) საიმპორტო დანახარჯებმა ზრდა შეანელა. ამავდროულად, ეკონომიკაში არსებული სტრუქტურული ცვლილების გამო, მომსახურების ექსპორტიდან მნიშვნელოვანი თანხები შემოვიდა. კერძოდ, საქართველოს, როგორც შუა დერეფნის როლის გამოკვეთამ, საერთაშორისო სატრანსპორტო გადაზიდვები გაზარდა. ამასთანავე, კომპიუტერული და საინფორმაციო მომსახურების დარგებიდან მიღებული შემოსავლები, წლიური კლების მიუხედავად, მაღალ ნიშნულზე იყო. გარდა ამისა, საერთაშორისო მოგზაურობიდან ზრდადი შემოსავლები და სწრაფი ფულადი გზავნილების მაღალი მოცულობა მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაღრმავებას აწელებდა. საბოლოო ჯამში, საგარეო კუთხით პოზიტიური ტენდენციები გამოჩნდა. თუმცა მაღალი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, მოსალოდნელია იმპორტის მატება, რის შედეგად 2024 წელს მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის ზომიერი გაუარესებაა (მშპ-თან 5.6%-ის ფარგლებში) მოსალოდნელი. აღსანიშნავია, რომ საქართველოს ეკონომიკური კონიუნქტურიდან გამომდინარე (მცირე ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყანა) მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მშპ-თან 5%-ის ფარგლებში მერყეობა მდგრადი ბალანსის მაჩვენებელია.

მეორე კვარტალში რეექსპორტისათვის განკუთვნილ საქონელზე საგარეო მოთხოვნა შედარებით სუსტი იყო, რაც მთლიან ექსპორტს ამცირებდა. კერძოდ, ჩინეთის ბაზარზე სამშენებლო აქტივობის შენელების კვალდაკვალ საქართველოდან სპილენძის რეექსპორტი მნიშვნელოვნად დაბალი იყო. მეორე მხრივ, გარკვეულწილად ფეროშენადნობებზე საგარეო მოთხოვნა თანდათან აღდგა. საბოლოო ჯამში, მეორე კვარტალში როგორც ნომინალურმა 4.4%-ით, ასევე რეალურმა ექსპორტმა 2.2%-ით დაიკლო (იხ. დიაგრამა 1.2.1).

საქონლის ექსპორტის კლება მეტწილად შუალედური სახის საქონლის ექსპორტის შემცირებამ განაპირობა. სამომხმარებლო სახის ექსპორტის მოცულობაზე მსუბუქი ავტომობილების შემცირ-

**საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები ზრდას განაგრძობს.**

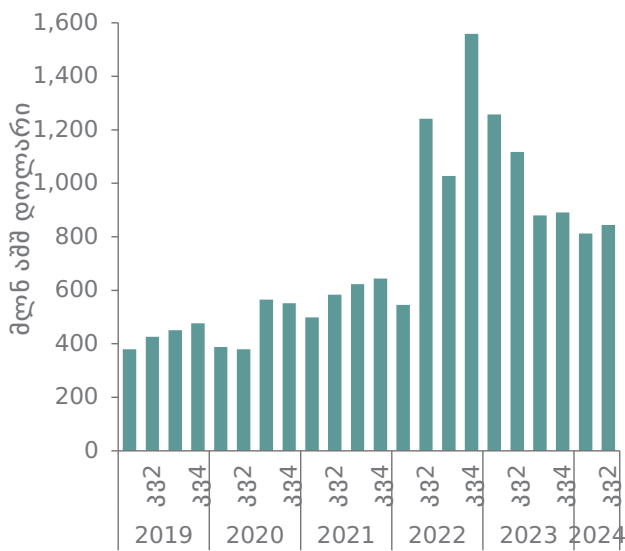


2024კვ2\* წინასწარი შეფასება

დიაგრამა 1.2.3. საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავლები

წყარო: სებ

**2024 წლის მეორე კვარტალში, რუსეთიდან გზავნილების კლებისა და მაღალი საბაზო ეფექტის გამო, სწრაფი ფულადი გზავნილები წლიურად კვლავ შემცირებულია.**



დიაგრამა 1.2.4. სწრაფი ფულადი გზავნილები.

წყარო: სებ

რეზულტმა რეექსპორტმა უარყოფითად იმოქმედა, თუმცა ადგილობრივი ექსპორტი (უმეტესად თხილი/კაკალი და ღვინოები) ზრდას დაუბრუნდა. საინვესტიციო სახის საქონლის ექსპორტი წლიურად თითქმის იმავე დონეზე იყო (იხ. დიაგრამა 1.2.2).

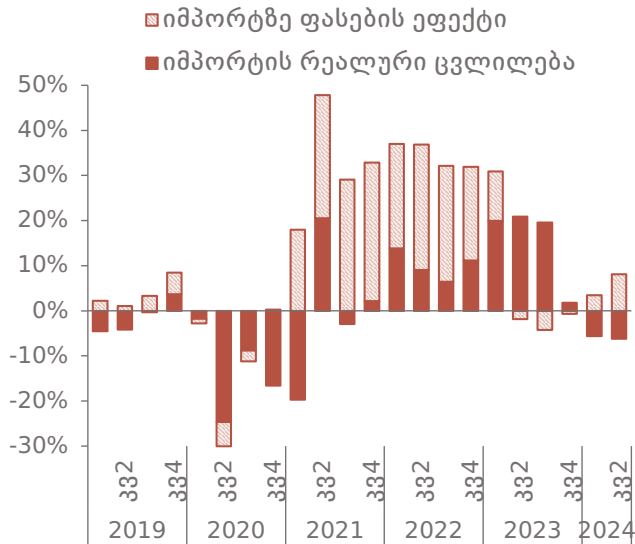
ზაფხულის პერიოდი, ტურისტული სეზონის შესაბამისად, საერთაშორისო მოგზაურობის კუთხით კვლავ აქტიური იყო. მეორე კვარტალში საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 4.6%-ით გაიზარდა, თუმცა კოვიდ-პანდემიამდე დონეს 19.0%-ით ჩამორჩება. წლის დასაწყისიდან მიგრაციული ნაკადების შენელებას სხვა ქვეყნებიდან შემოსული მოგზაურები აბალანსებდნენ. კერძოდ, ისრაელიდან, ინდოეთიდან და ჩინეთიდან ვიზიტების რაოდენობა კვლავ მზარდი იყო. აღსანიშნავია, რომ საერთაშორისო მოგზაურობის მიმართულებით პოზიტიური სტრუქტურული ცვლილებები მოხდა. ბაზრების დივერსიფიკაციამ და ახალი ტურისტული ობიექტების დამატებამ ტურისტებიდან მიღებულ შემოსავლებზე დადებითად იმოქმედა. ამასთანავე, მეორე კვარტალში, ვიზიტებისას გათვული ღირებულების რაოდენობა და საშუალოთვიური დანახარჯები გაზრდილია, რაც დამატებით ერთობლივი მოთხოვნის მასტიმულირებელი გახდა.

ვიზიტორების მზარდი რაოდენობის პარალელურად, საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები 8.1%-ით გაიზარდა. მიგრაციის ეფექტის შესუსტებისა და ასევე ნაწილი მიგრანტების რეზიდენტებად აღრიცხვის მიუხედავად, მოგზაურობიდან შემოსავლები 2024 წლის მეორე კვარტალში 1,091<sup>12</sup> მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა (იხ. დიაგრამა 1.2.3), რამაც საგარეო შემოდინებების კუთხით მნიშვნელოვანი თანხა შეადგინა. შედარებისთვის, ბოლო ათწლეულში მეორე კვარტალში მოგზაურობიდან ასეთი მაღალი შემოსულობები პირველად დაფიქსირდა. რეგიონის ქვეყნების გარდა, ევროკავშირისა და დანარჩენი ქვეყნების მოგზაურებიდან მიღებულმა შემოსავლებმაც მაღალი ზრდა გააგრძელა.

2024 წლის მეორე კვარტალში სწრაფმა ფულადმა გზავნილებმა 844 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, თუმცა წლიურად 24.5%-იანი კლება აჩვენა, რაც კვლავ ნაწილობრივ საბაზო ეფექტსა და ასევე რუსეთიდან გზავნილების შემცირებას უკავშირდება (იხ. დიაგრამა 1.2.4). როგორც მოსალოდნელი იყო, უკრაინაში მიმდინარე ომის გამო დაწყებული მიგრაციული ნაკადები და მასთან დაკავშირებული ფულადი გზავნილები წლიურად შემცირებული იყო. მიუხედავად იმისა, რომ რუსეთიდან გზავნილების მოცულობა წლიურად შემცირდა, რამაც მთლიანი გზავნილების კლება განაპირობა, სხვა ქვეყნებიდან ფულად-

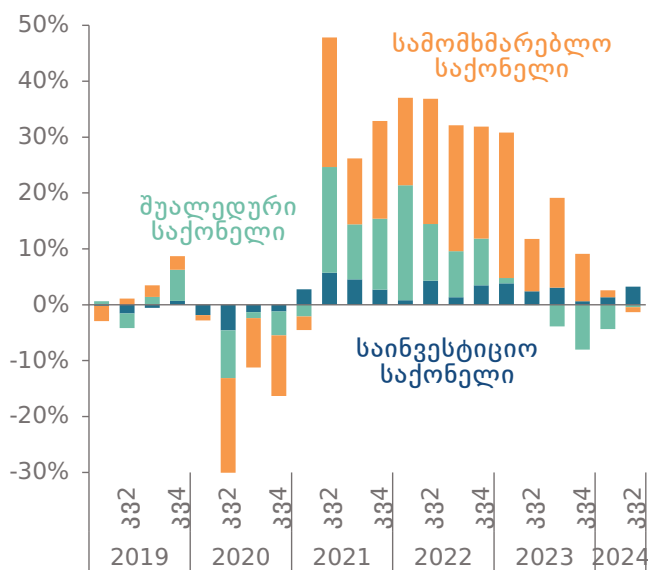
12 წინასწარი შეფასება.

მეორე კვარტალში საქონლის იმპორტი დაბალი ტემპით გაიზარდა, თუმცა გლობალური ფასების ჯერ კიდევ მაღალი ნიშნულის გამო, რეალურმა იმპორტმა დაიკლო.



დიაგრამა 1.2.5. საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება წყარო: საქსტატი

2024 წლის მეორე კვარტალში იმპორტის დაბალი ტემპით ზრდას, უმეტესად, როგორც შუალედური სახის საქონლის, ასევე მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტის შემცირება განაპირობებდა. თუმცა სხვა სახის სამომხმარებლო იმპორტი მზარდი იყო.



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

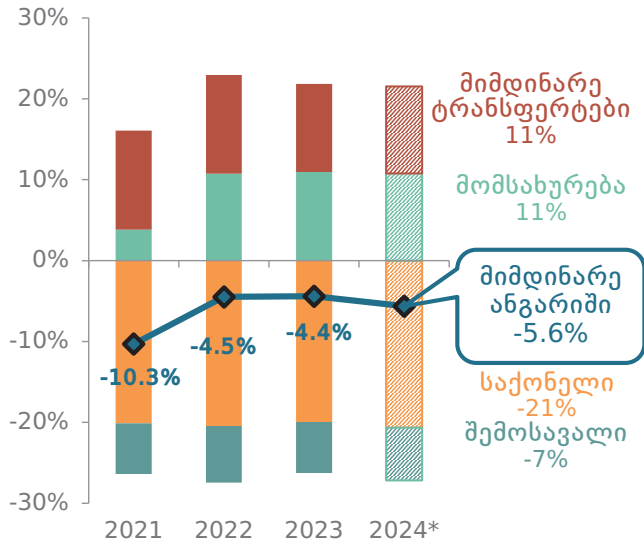
დი გზავნილები ზრდას განაგრძობს. აშშ-ში მოსალოდნელზე მაღალი ეკონომიკური აქტივობის გავლენით აშშ-დან სწრაფი ფულადი გზავნილები მნიშვნელოვნად გაიზარდა, რასაც ევროკავშირიდან და ისრაელიდან მზარდი გადმორიცხვები ემატება.

მაღალი შიდა ეკონომიკური აქტივობის გავლენით, 2024 წლის მეორე კვარტალში იმპორტულ საქონელზე მოთხოვნა გაზრდილია. საქონლის იმპორტი წლიურად ნომინალურად 1.9%-ით გაიზარდა, ხოლო რეალურად 6.2%-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.2.5). გარდა ამისა, მნიშვნელოვნად შემცირდა რეექსპორტისთვის განკუთვნილი მსუბუქი ავტომობილების შესყიდვა, რომელთა კლებამ საქონლის მთლიანი იმპორტის უფრო მაღალი ზრდა შეანელა.

2024 წლის მეორე კვარტალში იმპორტის ცვლილებაში სამომხმარებლო სახის საქონლის იმპორტმა ყველაზე მეტი უარყოფითი წვლილი შეიტანა (იხ. დიაგრამა 1.2.6). მიუხედავად იმისა, რომ მსუბუქი ავტომობილების შესყიდვებმა მნიშვნელოვნად დაიკლო, სხვა სახის სამომხმარებლო ტიპის საქონლის იმპორტი მომატებულია. აღსანიშნავია, რომ მსუბუქი ავტომობილების შემოტანა ნაწილობრივ მთავრობის ახალი რეგულაციასა და ასევე რეექსპორტის შემცირებას უკავშირდება (რეგულაციის თანახმად, ევრო - 5 სტანდარტზე გადასვლის შესაბამისად, 2024 წლის დასაწყისიდან 2013 წლამდე გამოშვებული ავტომობილების იმპორტი აიკრძალა, რომლის წილი მთლიანი ავტომობილების იმპორტში ბოლო 3 წლის მანძილზე დაახლოებით 15% იყო). სამომხმარებლო ტიპის ნავთობპროდუქტების შესყიდვების ზრდის პარალელურად, მოიმატა რეექსპორტისთვის განკუთვნილი სამკურნალო საშუალებების, ასევე საყოფაცხოვრებო სახის სამომხმარებლო საქონლის შეძენამ, ეს უკანასკნელი კი მაღალი ეკონომიკური ზრდის თანამდევია. ამასთანავე, საინვესტიციო საქონლის იმპორტის მატება რეექსპორტისთვის განკუთვნილი სატვირთო და სპეციალიზირებული ავტომობილების, ასევე გამომტვლელი მანქანებისა და მათი ბლოკების შესყიდვებმა განაპირობა.

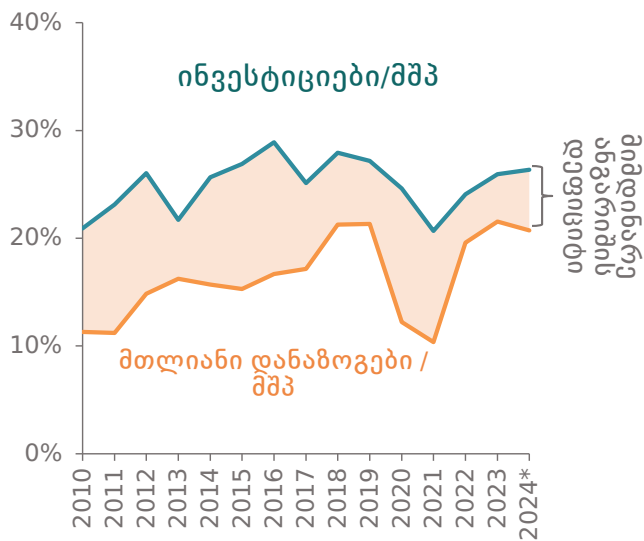
მიუხედავად იმისა, რომ 2024 წლის 1-ელ კვარტალში, საქონლის იმპორტი შემცირდა, სავაჭრო დეფიციტი გაღრმავდა, რაც საქონლის ექსპორტის უფრო მეტად შემცირებამ განაპირობა. ერთი მხრივ, შესუსტებული საგარეო მოთხოვნისა და მსუბუქი მანქანების რეექსპორტის მკვეთრი კლების ფონზე საქონლის მთლიანმა ექსპორტმა დაიკლო, მეორე მხრივ, კი საქონლის იმპორტი - კვლავ რეექსპორტისთვის განკუთვნილი მსუბუქი მანქანებისა და სპილენძის მადნების კლების გამო, ასევე წლიურად შემცირდა. ამის საპირისპიროდ, მომსახურების ექსპორტმა ზრდა განაგრძო. მნიშვნელოვნად მაღალი იყო არამხოლოდ საერ-

საგარეო შემოდინებების ნორმალიზებისა და მაღალი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე საიმპორტო დანახარჯების ზრდაა მოსალოდნელი, რის შედეგადაც, 2024 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი ზომიერად - მშპ-ს 5.6%-ის ფარგლებში - გაუარესდება.



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

2024 წლის 1-ელ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესება, ინვესტიციების მცირედი მატების მიუხედავად, დანაზოგების ზრდამ განაპირობა, თუმცა ბალანსის წლიურად მცირედით გაუარესებაა მოსალოდნელი.



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

თაშორისო მოგზაურობიდან შემოსავლები, არამედ მომსახურების სექტორში სტრუქტურული ცვლილებებით მომატებული შემოსავლები. ამასთანავე, პირველადი შემოსავლის კუთხით საზღვარგარეთიდან მუშაკთა ანაზღაურების სახით გადმორიცხვები, მცირე წლიური ზრდის მიუხედავად, მაინც მაღალი იყო. გარდა ამისა, კერძო სექტორში სხვა ტიპის ტრანსფერები წლიურად თითქმის გაორმაგდა. ყოველივე ამან, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შემცირებაზე დადებითად იმოქმედა და პირველ კვარტალში დეფიციტმა მშპ-ს 5.0% შეადგინა, რაც წლიურად გაუმჯობესებული მაჩვენებელია. განახლებული მაკროეკონომიკური პროგნოზის მიხედვით, სავაჭრო დეფიციტის მეტად გაღრმავებისა და საგარეო შემოდინებების ნორმალიზების ფონზე, 2024 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის წლიურად მატება და მშპ-თან ფარდობის 5.6%-მდე ზრდაა მოსალოდნელი.

2024 წლის 1-ელ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების მთავარი წყარო სხვა ინვესტიციების სახით გრძელვადიანი სასესხო ვალდებულებების (როგორც კერძო, ასევე სამთავრობო სექტორში) აღება იყო. გარდა ამისა, დაფინანსებაში შემცირებული წვლილი შეიტანა პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოცულობამ. კერძოდ, 1-ელ კვარტალში შემოდინება 201 მლნ აშშ დოლარი (კვარტალური მშპ-ს 2.8%) იყო და ნაწილობრივ საბაზო ეფექტის გამო წლიურად 64%-ით შემცირდა. ინვესტიციების კლება უმეტესად სააქციო კაპიტალის შემცირების სახით მოხდა. აღსანიშნავია, რომ შემოსული პირდაპირი ინვესტიციების უმეტესი ნაწილი ენერჯეტიკისა და ტრანსპორტის დარგების მიმართულებით განხორციელდა.

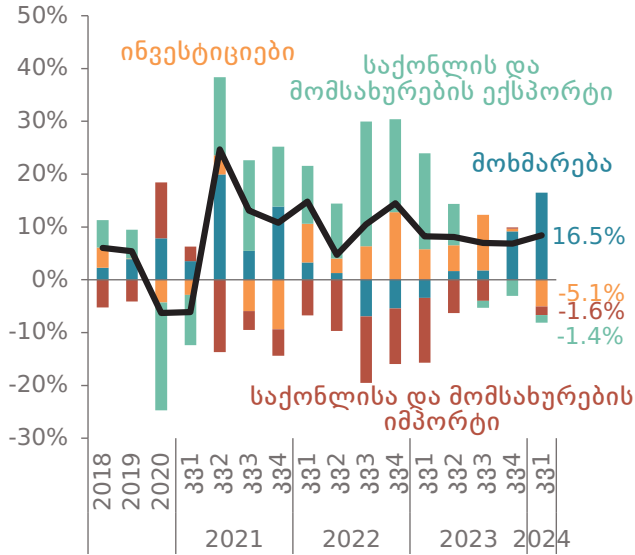
დანაზოგებისა და ინვესტიციების ანალიზის ჭრილში, 2024 წლის 1-ელ კვარტალში, წინა წლის იმავე პერიოდთან შედარებით, მიმდინარე ანგარიშის მცირედი გაუმჯობესება, ინვესტიციების კლების ფონზე, უმეტესად დანაზოგების ზრდამ განაპირობა (იხ. დიაგრამა 1.2.7).



### 1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა

#### 1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა

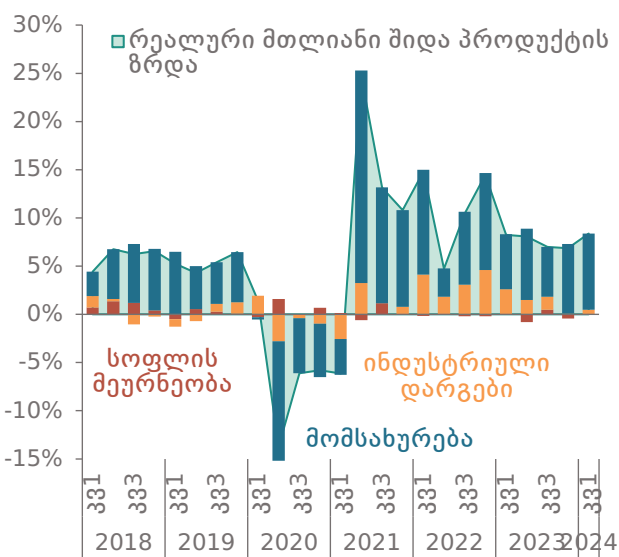
მაღალი ეკონომიკური, საკრედიტო და ხელფასების ზრდის ფონზე მოსახლეობის ხარჯვითი შესაძლებლობები გაზრდილია, რაც 2024 წლის პირველ კვარტალში მოხმარების მნიშვნელოვან ზრდაში გამოიხატა.



დიაგრამა 1.3.1. რეალური მშპ დანახარჯების მიხედვით (წვლილი ზრდაში)

წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

ეკონომიკის მაღალ ზრდას კვლავ მომსახურება განაპირობებს.



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

წყარო: საქსტატი

2024 წლის პირველ კვარტალში რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 8.4%-ით გაიზარდა. დანახარჯების მიხედვით ზრდის მამოძრავებელი, 16.5 პროცენტული პუნქტიანი (პპ) წვლილით, მოხმარება იყო. ინვესტიციების, საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის და იმპორტის წვლილები ზრდაში, შესაბამისად, უარყოფით 5.1 და 1.4 და 1.6 პპ-ს შეადგენდა.

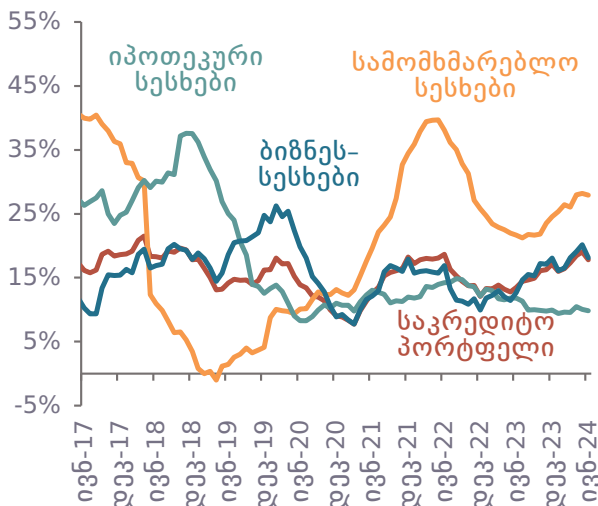
მაღალი ეკონომიკური აქტივობის, გაზრდილი დაკრედიტების და ხელფასების ზრდის ფონზე მოსახლეობის ხარჯვითი შესაძლებლობები გაზრდილია, რაც 2024 წლის პირველ კვარტალში მოხმარების რეალურ 18.8%-იან ზრდაში გამოიხატა. მოხმარების მაღალი ზრდის კიდევ ერთი ფაქტორი საბაზო ეფექტია, გასული წლის პირველ კვარტალში მოხმარების წლიური კლება დაფიქსირდა. ასევე კაპიტალის ფორმირების/ინვესტიციების კლების ერთ-ერთი მთავარ მიზეზი საბაზო ეფექტია. გასული 2 წლის მანძილზე ინვესტიციების მაღალი ზრდის შემდეგ მიმდინარე წლის დასაწყისში საინვესტიციო დანახარჯების წლიური კლება დაფიქსირდა. 2021 და 2022 წლებში, ჯერ პანდემიის დასრულებამ და ტურიზმის აღდგენამ, შემდეგ ომის შედეგად გაზრდილი მიგრაციის ნაკადებმა მომსახურების ექსპორტი მკვეთრად გაზარდა. ამის გამო ხსენებულ წლებში წმინდა ექსპორტის კონტრიბუცია ზრდაში მაღალი იყო. 2023 წლიდან საბაზო ეფექტის გავლენით, ასევე მიგრანტების გარკვეული ნაწილის რეზიდენტად კლასიფიცირების და ჯამურად მიგრანტების შემცირების გამო, მომსახურების ექსპორტის ზრდა შემცირდა, ხოლო ჯამურად წმინდა ექსპორტის წვლილი ჯერ შემცირდა, ხოლო შემდეგ უარყოფითი გახდა. მომსახურების ექსპორტში მიგრაციის მიღების ეფექტს ნაწილობრივ აბალანსებს სატრანსპორტო მომსახურებიდან მიღებული შემოსავლების მაღალი ზრდა, რაც საქართველოს სატრანზიტო პოტენციალის გარკვეული რეალიზებაა.

#### 1.3.2 გამომწვევა

2024 წლის პირველ კვარტალში, 8.4%-იანი ეკონომიკური ზრდიდან 7.9 პპ მომსახურებაზე მოდიოდა. ინდუსტრიული დარგების წვლილი 0.4 პპ, ხოლო სოფლის მეურნეობის წვლილი ნულთან ახლოს იყო (დიაგრამა 1.3.2).

მომსახურების სექტორის გამოშვების სოლიდური ზრდა გრძელდება. ამის ხელშემწყობ ფაქტორად ძლიერი შიდა მოთხოვნა, ტურიზმის სექტორი და ასევე ქვეყანაში მყოფ მიგრანტთა ჯერ კიდევ მნიშვნელოვანი რაოდენობა შეიძლე-

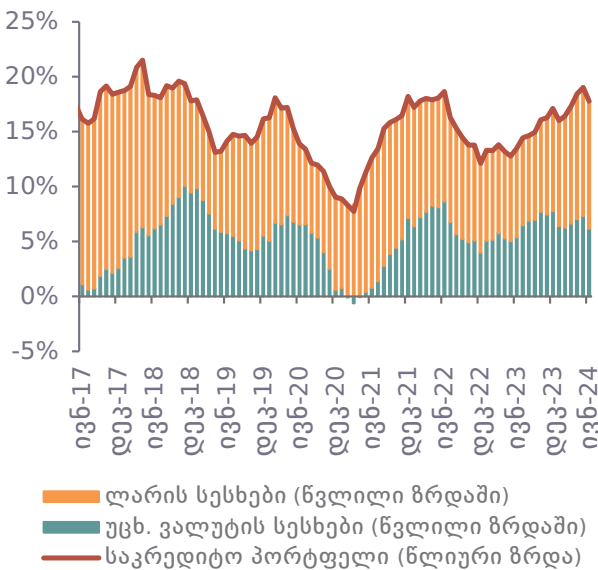
2024 წლის მეორე კვარტალში საკრედიტო აქტივობა დაჩქარდა. ივნისში საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 17.8% შეადგინა. მთავარი წვლილი სამომხმარებლო და ბიზნეს სესხებს ეჭირა.



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

წყარო: სებ

საკრედიტო პორტფელი მზარდია, მეტწილად ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების გავლენით. ეს კი ეროვნული ბანკის გატარებული პოლიტიკის შედეგია.



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

წყარო: სებ

ბა დავასახელოთ. მომსახურებიდან გამოსარჩევია ვაჭრობის, ტრანსპორტის, ინფორმაციისა და კომუნიკაციის, უძრავ ქონებასთან დაკავშირებული საქმიანობების, ხელოვნება, გართობისა და დასვენების ზრდა, რომელთა ჯამური წვლილი საერთო ზრდაში 3.8 პპ-ს შეადგენდა. ინდუსტრიიდან გამოსარჩევია მშენებლობის 10.3%-იანი ზრდა, 0.6 პპ-იანი წვლილით მშპ-ს ზრდაში (დიაგრამა 1.3.2).

## 1.4 ფინანსური ბარემო და ტენდენციები

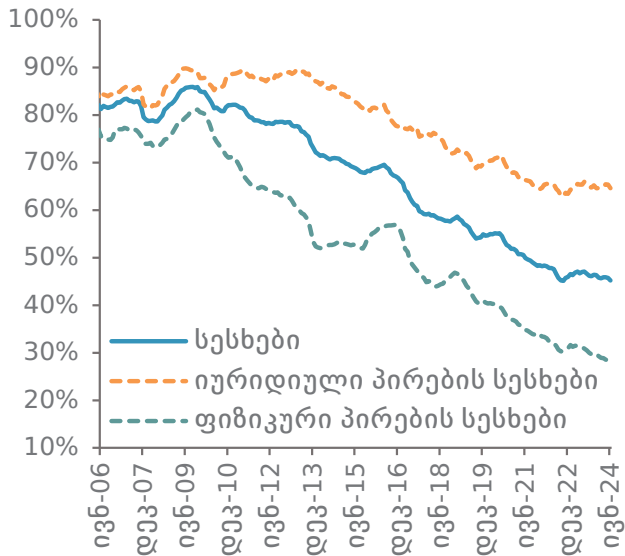
### 1.4.1 სესხები

მკაცრი მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის ფონზე საკრედიტო აქტივობა მზარდია და 2024 წლის ივნისში სესხების ზრდის ტემპი პირველ კვარტალთან შედარებით 0.4 პპ-ით, 17.8%-მდე დაჩქარდა, თუმცა თვის დონეზე შემცირება (1.2 პპ) შეინიშნება (იხ. დიაგრამა 1.4.1). საკრედიტო აქტივობაში მნიშვნელოვანი წვლილი ბიზნესის სესხებს შეაქვს. მონეტარული პოლიტიკის ნეიტრალიზაციის კვალდაკვალ ლარის ბიზნესის სესხები წლის დასაწყისიდან ყოველთვიურად იზრდებოდა, თუმცა ივნისში ზრდის ტემპის შესამჩნევ (2.0 პპ) შემცირება შეინიშნება (იხ. დიაგრამა 1.4.1).

საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ გატარებულმა პოლიტიკამ ეროვნული ვალუტით დაკრედიტება დააჩქარა (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 ჯერ 300,000 ლარამდე, ხოლო 1 მაისიდან 400,000 ლარამდე ზრდამ შეუნყო ხელი შეუნყო. ასევე წამყვანი ცენტრალური ბანკების მიერ გამკაცრებული ფინანსური პირობების ფონზე გაზრდილი უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთების შენარჩუნებას საქართველოში გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის ეფექტი აქვს. აღნიშული პოლიტიკის და მაღალი უცხოური საპროცენტო განაკვეთების შედეგად, ივნისში უცხოური ვალუტით დაკრედიტების შენელება შეინიშნება. შემცირებულია უცხოური ვალუტით დენომინირებული ბიზნესის სესხების ზრდის ტემპიც. თუმცა საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნის მცირედ ზრდას ელიან.

დოლარიზაციის შემცირება საქართველოს ეკონომიკის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი გამოწვევაა. მაღალი დოლარიზაცია მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის შეზღუდვასთან ერთად, ფინანსური სტაბილურობის რისკებს შეიცავს. გარდა ამისა, ის ქვეყნის რისკიანობაზეც აისახება და საკრედიტო რეიტინგების გაუმჯობესებას უშლის ხელს. ამდენად, ეროვნული ბანკი დოლარიზაციის დინამიკას მუდმივად აანალიზებს და საჭიროების შემთხვევაში შესაბამის ღონისძიებებს ატარებს, რაც არა მხო-

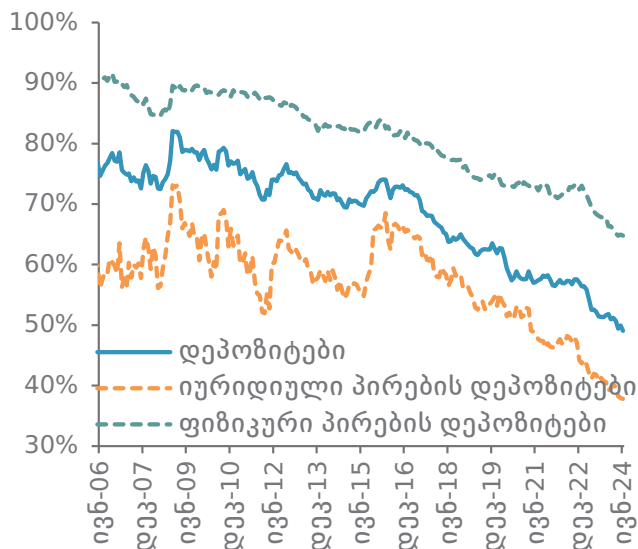
სესხების დოლარიზაცია ბოლო ერთი წლის მანძილზე 45% - 47%-ის ფარგლებში მერყეობს, ამიტომ ეროვნულმა ბანკმა ლარიზაციის ხელშესაწყობად დამატებითი მექანიზმები აამოქმედა.



დიაგრამა 1.4.3. სესხების დოლარიზაცია (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით).

წყარო: სებ

დეპოზიტების დოლარიზაცია მიმდინარე წლის მეორე კვარტალში პირველთან შედარებით 2.8%-ით შემცირდა. დეპოზიტების დედოლარიზაცია ეროვნული ბანკის გატარებული პოლიტიკის შედეგია. 2024 წლის მეორე კვარტალში დეპოზიტების დოლარიზაცია 50%-იან ნიშნულს ჩამოცდა.



დიაგრამა 1.4.4. დეპოზიტების დოლარიზაცია (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით).

წყარო: სებ

ლოდ ცალკეული მსესხებლების სავალუტო და მასთან დაკავშირებული 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 ცვლადგანაკვეთიან სესხებს, თან ახლავს საპროცენტო და გაცვლითი კურსის რისკები, რომელიც განსაკუთრებით საყურადღებოა უცხოურ ვალუტაში არაპეჯირებული მსესხებლების მაღალი წილის, რეგიონის ვალუტების გაცვლითი კურსის გაზრდილი მერყეობისა და გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობების ფონზე. გემოთაღნიშნული რისკების შერბილების მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა უცხოური ვალუტის არაპეჯირებული სესხების ლიმიტი გაზარდა 2024 წლის ჯერ 1 იანვრიდან, ხოლო დამატებით 1 მაისიდან. როგორც მოსალოდნელი იყო შემცირდა სესხების დოლარიზაცია. სესხების დოლარიზაცია ბოლო ერთი წლის მანძილზე 45%-47% ფარგლებში მერყეობს. ფიზიკურ პირების სესხების დოლარიზაციას კლებადი ტენდენცია აქვს და დაბალ დონეზე ნარჩუნდება. ხოლო იურიდიული პირების დოლარიზაცია ბოლო ერთი წლის მანძილზე 64%-66%-ის ფარგლებშია (იხ. დიაგრამა 1.4.3). რაც შეეხება დეპოზიტების დოლარიზაციას, საქართველოს თანამედროვე საფინანსო სექტორის არსებობის მანძილზე პირველად, ის 50%-იან ნიშნულს ჩამოცდა მიუხედავად იმისა, რომ უცხოური ვალუტის დეპოზიტებზე მაღალი საპროცენტო განაკვეთები ნარჩუნდება. შემცირების ტრენდი აქვს ასევე ფიზიკური პირების დეპოზიტების დოლარიზაციას, რომელიც წლის დასაწყისიდან 1.5 პპ-ითაა შემცირებული. იურიდიული პირების დეპოზიტების დოლარიზაცია კი თებერვლიდან მოყოლებული მცირდება და 40%-ზე დაბლა ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 1.4.4).

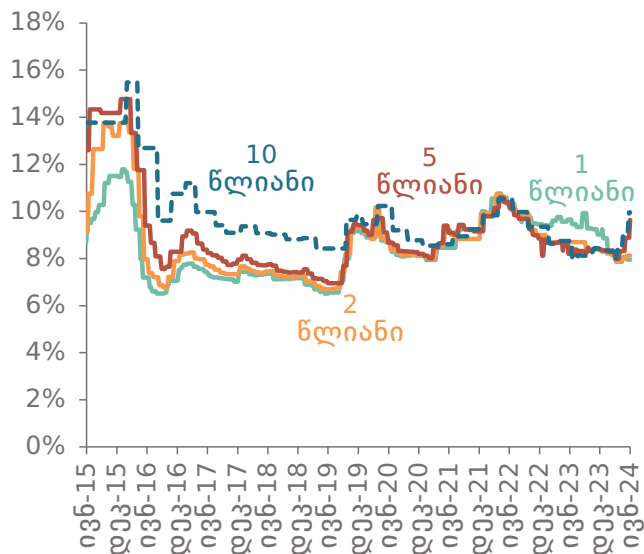
მნიშვნელოვანია, რომ დოლარიზაციის შემცირების პროცესი კვლავ გაგრძელდეს, რასაც ხელს შეუწყობს, ბოლო პერიოდში მიღებული მაკროპრუდენციული ზომებიც. დოლარიზაციის შემცირება ფინანსური სტაბილურობის რისკების შემცირების მიმართულებით გადადგმული ნაბიჯია.

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 2023 წელს

#### 1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საპროცენტო პირობები

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 შემცირებული საპროცენტო განაკვეთი როგორც სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე ასევე საბანკო საპროცენტო განაკვეთებზეც აისახა. (იხ. დიაგრამა 1.4.5). მოკ-

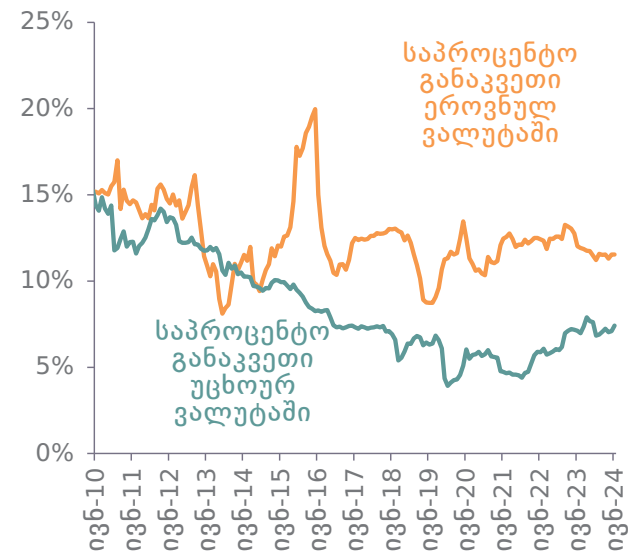
საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მკაცრი მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივი გამოსვლა დაიწყო. 2024 წლის მეორე კვარტლის მდგომარეობით, გრძელვადიან სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე საპროცენტო განაკვეთები გაიზარდა.



დიაგრამა 1.4.5. საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე.

წყარო: სებ

მონეტარული პოლიტიკის ეტაპობრივი ნორმალიზაციის შედეგად ეროვნულ ვალუტაში გაცემულ იპოთეკურ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი მცირდება. 2023 წლის მაისიდან საპროცენტო განაკვეთი 1.2 პპ-ით შემცირდა და ივნისში 11.5% შეადგინა.



დიაგრამა 1.4.6. საპროცენტო განაკვეთები გაცემული იპოთეკური სესხების ნაკადზე.

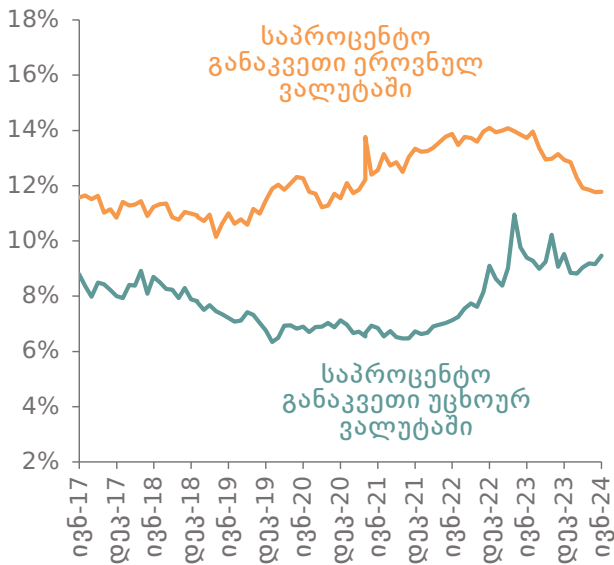
წყარო: სებ

ლევადიანი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების საპროცენტო განაკვეთები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთთან ახლოსაა. თუმცა, მოკლევადიან განაკვეთებთან შედარებით, გრძელვადიანი განაკვეთები გაიზარდა, რაც გარკვეულწილად ფინანსური ბაზრის ინფლაციური მოლოდინების ასახვაა.

ლარის საპროცენტო განაკვეთებს კლებადი ტენდენცია აქვს. ივნისში, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მონეტარული პოლიტიკის შერბილების შემდეგ, პირველ კვარტალთან შედარებით 0.2 პპ-ით შემცირდა და 10.3% შეადგინა. საპირისპიროდ, საპროცენტო განაკვეთები უცხოური ვალუტის დეპოზიტებზე 2.4%-მდე გაიზარდა.

რაც შეეხება დაკრედიტებას, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებასთან ერთად ეროვნული ვალუტით იპოთეკურ სესხებსა და იურიდიული პირის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთები 2024 წლის მეორე კვარტალში, როგორც პირველში მცირდება. იპოთეკური სესხები ძირითადად ცვლადგანაკვეთიანია, რომლებიც პირდაპირ არის დაკავშირებული მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთთან. მიმდინარე წლის ივნისში 2023 წლის მაისთან შედარებით საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტის იპოთეკურ სესხებზე 1.2 პპ-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.4.6). 2024 წელს ძლიერი გადაცემა რეფინანსირების განაკვეთს იურიდიული პირების ეროვნულ ვალუტაში გაცემულ სესხებზეც აქვს. ივნისში, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ადგილობრივი ვალუტით გაცემულ სესხებზე 2.1 პპ-ით შემცირდა, 2023 წლის მაისთან შედარებით და 11.8%-ს გაუტოლდა. რაც შეეხება უცხოურ ვალუტის სესხებს გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობების გამო, საქართველოშიც უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთები 2023 წლის პირველ ნახევარში იზრდებოდა, თუმცა წლის ბოლოდან მცირდება (იხ. დიაგრამა 1.4.7). სპრედი ადგილობრივ და უცხოურ განაკვეთებს შორის შემცირებულია. ჯამში, 2024 წლის ივნისში, მონეტარული პოლიტიკის შერბილების ფონზე, საპროცენტო განაკვეთები სამომხმარებლო, ბიზნეს და იპოთეკურ სესხებზე მცირდება. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, 2024 წლის მეორე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნა გაიზარდა. ამავე კვლევის მიხედვით, მეორე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, დაკრედიტების პირობები ბიზნეს სესხებისთვის უცხოურ ვალუტაში უმნიშვნელოდ გამკაცრდა. გარდა ამისა, საბანკო სექტორის წარმომადგენლენი მომდევნო კვარტალში ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხებისათვის დაკრედიტების პირობების მცირედით შერბილებას, ხოლო უცხოური ვალუტის სესხებისთვის შესაძლო გამკაცრებას მოელიან.

ლარის საპროცენტო განაკვეთები კლებადია, თუმცა, წამყვანი ცენტრალური ბანკების მიერ მკაცრი ფინანსური პირობების შედეგად, უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთები მაღალ დონეზე ნარჩუნდება, რასაც საქართველოში პოლიტიკის გამკაცრების ეფექტი აქვს.



დიაგრამა 1.4.7. იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაკადზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები.

წყარო: სებ

2024 წლის მეორე კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი წლიურად 6.2%-ით გაუფასურდა და ისტორიულ ტრენდს დაუახლოვდა.



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

წყარო: სებ

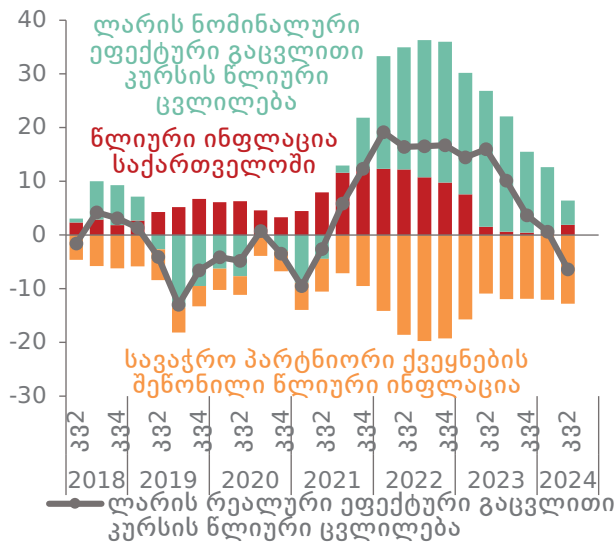
### 1.4.3 გაცვლითი კურსი

2024 წლის მეორე კვარტალში ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი წლიურად გაუფასურდა (იხ. დიაგრამა 1.4.8). ამავე პერიოდში ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი წლიურად გამყარდა, თუმცა საქართველოსთან შედარებით სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ინფლაცია უფრო მეტად გაიზარდა და ნომინალური გამყარებით შემცირებული კონკურენტუნარიანობა დააბალანსა (იხ. დიაგრამა 1.4.9).

ვალუტების კუთხით, ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლარის მიმართ 2.6%-ით, ხოლო ევროს მიმართ 1.7%-ით გაუფასურდა. ამასთან, ლარმა კვლავ განაგრძო გამყარება თურქულ ლირასთან, რამაც 2.1% შეადგინა, ხოლო რუსულ რუბლთან კი 3.0%-ით გაუფასურდა. შესაბამისად, ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 1.5%-ით გაუფასურდა, ხოლო წლიურად კი 4.6%-ით გამყარდა. რაც შეეხება ფასების დონის დიფერენციალით დაკორექტირებულ გაცვლით კურსს, 2024 წლის მეორე კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 3.5%-ით, ხოლო წლიურად 6.2%-ით გაუფასურდა.

აღსანიშნავია, რომ მეორე კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი გაუფასურდა ყველა სავაჭრო პარტნიორ ქვეყანასთან მიმართებაში (იხ. ცხრილი 1.4.1).

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურებაში ძირითადი წვლილი სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში საქართველოსთან შედარებით უფრო მაღალმა ინფლაციამ შეიტანა.



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.

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურება, წლიურ დონეზე, ყველა სავაჭრო პარტნიორ ქვეყანასთან გაუფასურებით არის განპირობებული.

	ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
<b>ეფექტური გაცვლითი კურსი*</b>	<b>4.6</b>	<b>-6.2</b>	<b>-6.2</b>
ევროზონა	-5.5	-6.0	-1.2
თურქეთი	45.7	-13.6	-2.6
უკრაინა	0.8	-1.0	0.0
სომხეთი	-6.0	-4.4	-0.3
აშშ	-6.6	-7.7	-1.0
რუსეთი	4.8	-1.3	-0.2
აზერბაიჯანი	-6.5	-5.1	-0.5
ჩინეთი	-3.4	-1.8	-0.2
ბულგარეთი	-5.5	-5.9	-0.2
პოლონეთი	-10.6	-11.2	-0.2

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

წყარო: სებ.

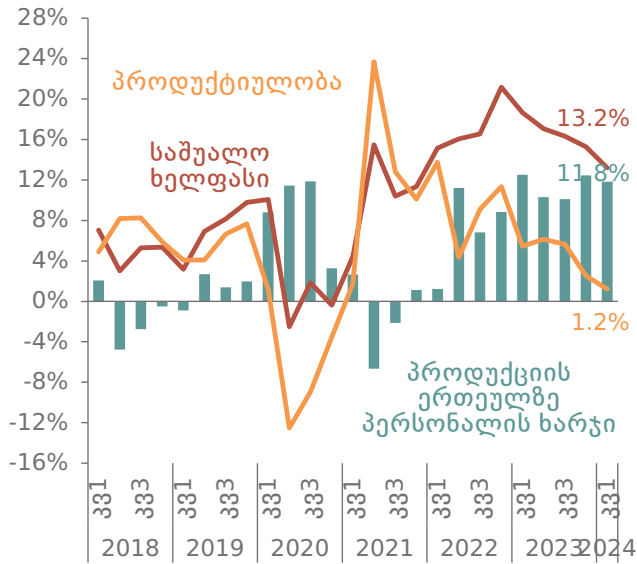
\* მრდა აღნიშნავს ლარის გამყარებას.

### 1.5 შრომის ბაზარი

წინა კვარტალთან შედარებით ხელფასების ზრდის ტემპმა მოიკლო, თუმცა პროდუქტიულობის ზრდის ტემპი უფრო მეტად შემცირდა. შედეგად, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი წლიურად 11.8%-ით არის მომატებული. ეს საკმაოდ მაღალი მაჩვენებელია, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ინფლაციურ ზეწოლას საყურადღებო ფაქტორად ტოვებს.

ქვეყნის ეკონომიკაში პროდუქტიულობა (ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება) 2024 წლის პირველ კვარტალში წლიურად 1.2%-ით გაიზარდა. (დიაგრამა 1.5.1). ამავე პერიოდში, ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასებმა ნომინალურად 13.2%-ით მოიმატა და თვეში საშუალოდ დარიცხულ 1943.4 ლარს გაუტოლდა.

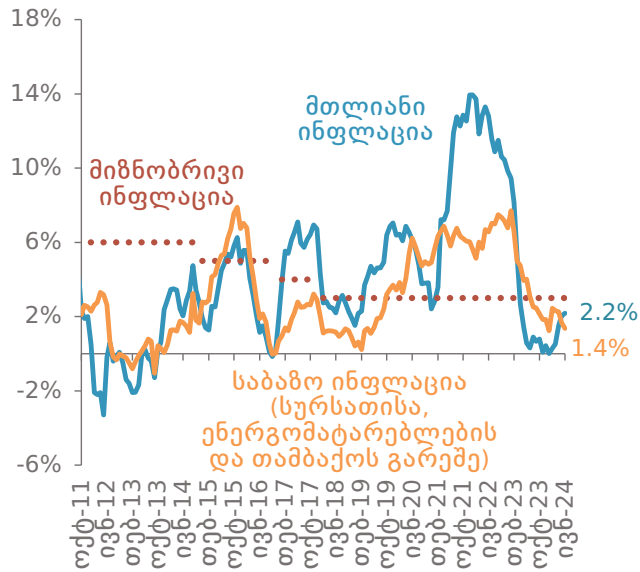
წინა კვარტალთან შედარებით ხელფასების ზრდის ტემპმა მოიკლო, რაც მართალია, ინფლაციურ წნეხზე გარკვეულწილად შემცირების მიმართულებით მოქმედებს, თუმცა პროდუქტიულობის ზრდის ტემპი უფრო მეტად შემცირდა. შედეგად, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი წლიურად 11.8%-ით არის მომატებული. ეს საკმაოდ მაღალი მაჩვენებელია, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ინფლაციურ ზეწოლას მაინც საყურადღებო ფაქტორად ტოვებს (დიაგრამა 1.5.1).



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

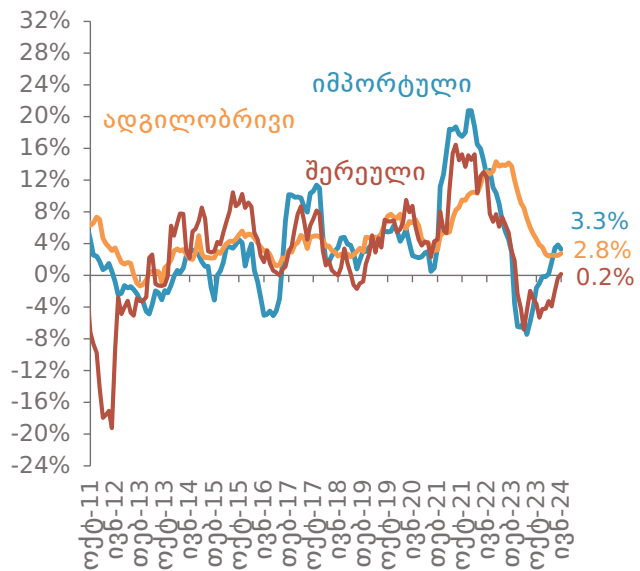
წყარო: საქსტატი

საქართველოში ინფლაცია მიზნობრივი მაჩვენებლის ქვემოთ ნარჩუნდება.



დიაგრამა 1.6.1. მთლიანი და საბაზო ინფლაცია.  
წყარო: საქსტატი

ადგილობრივი ინფლაცია მიზნობრივ 3 პროცენტთან ახლოს ნორმალიზდა, რაც შემცირებული ინფლაციის მოლოდინების ასახვაა.



დიაგრამა 1.6.2 იმპორტირებული, ადგილობრივად და შერეულად წარმოებული პროდუქტების ინფლაცია.  
წყარო: საქსტატი

1.6 სამომხმარებლო ფასები

საქართველოში ინფლაცია კვლავ მიზნობრივი 3%-ის ქვემოთ ნარჩუნდება და ივნისში 2.2% შეადგინა. საბაზო ინფლაცია, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან მაღალი მერყეობით გამორჩეულ სურსათის, ენერგომატარებლების და სიგარეტის ფასებს გამორიცხავს ბოლო თვეებში კლებადი ტენდენცია აქვს. ივნისში საბაზო ინფლაციამ 1.4% შეადგინა. (დიაგრამა 1.6.1).

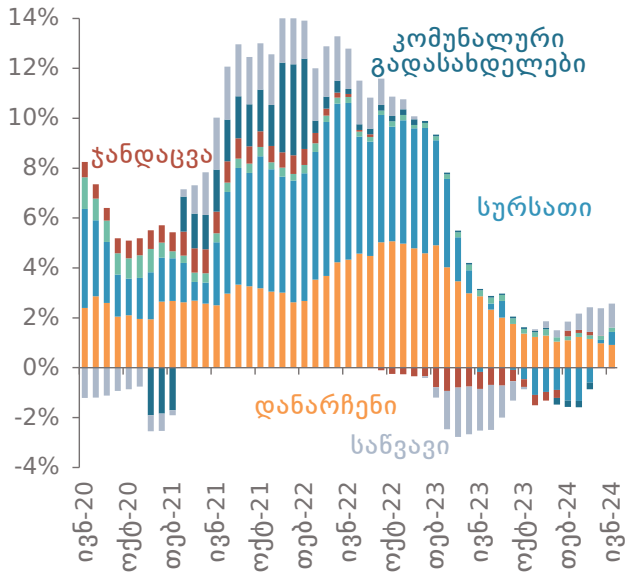
საბაზო ეფექტის ამონურვასთან ერთად ინფლაცია ეტაპობრივად მიზნობრივ მაჩვენებელს უბრუნდება. ამავდროულად, საწვავის ფასების ზრდამ იმპორტირებული ინფლაციის არხით მთლიანი ინფლაცია გაზარდა. მეორე მხრივ, მომსახურების გაძვირების ეფექტი ეტაპობრივად იწურება, რაც საბაზო ინფლაციას ამცირებს.

ადგილობრივი ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელთან, 3%-თან, ახლოს ნორმალიზდა. ივნისში ადგილობრივი ინფლაცია 2.8%-ს გაუტოლდა და მასში მთავარი წვლილი მომსახურების ფასების ცვლილებამ (1.9 პპ) შეიტანა, რაზეც მეტწილად გრძელვადიანი ფაქტორები და ინფლაციური მოლოდინები ახდენენ გავლენას. გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების ნორმალიზებასთან ერთად, 2023 წლის დასაწყისიდან მომსახურების ინფლაცია კლებადია, რაც ადგილობრივ ინფლაციას ამცირებდა. შერეულად წარმოებული პროდუქტები ჯამში 0.2%-ით ძვირი იყო გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით. შერეულ ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით ყველაზე მეტად ზეთის, ანტიბიოტიკებისა და ელექტროენერჯის ტარიფის წლიური გათვალისწინება მოქმედებს. იმპორტირებული პროდუქტების ინფლაცია 3.3%-ს შეადგენდა, სადაც უდიდესი წვლილი საწვავის გაძვირებას ჰქონდა. მომსახურების ინფლაცია კლებად ტენდენციას განაგრძობს და ივნისში 4.2%-მდე შემცირდა. მომსახურების ინფლაციის თანდათან შემცირება საბაზო ეფექტს უკავშირდება. ყველაზე გამოსარჩევი აქედან საბანკო მომსახურების გაძვირების გავლენის ამონურვაა.

წლიურ ჭრილში ინფლაციას ყველაზე მეტად ბენზინის გაძვირება ზრდიდა. გასული წლის ივნისთან შედარებით ბენზინის ფასები საშუალოდ 25.2%-ით იყო გაზრდილი და მისი წვლილი ინფლაციაში 0.9 პპ-ს შეადგენდა. ხოლო ინფლაციის შემცირებას ყველაზე მეტად ელექტროენერჯის ტარიფის გათვალისწინება განაპირობებდა. კერძოდ, ელექტროენერჯის ტარიფი წლიურად 13.2%-ით შემცირდა, რამაც ინფლაცია 0.3 პპ-ით შეამცირა. სურსათის ფასები გასული წლის ივნისის ფასებს 1.7%-ით აღემატებოდა.



ივნისში ინფლაციას ყველაზე მეტად სან-  
ვავის წლიური გაძვირება ზრდიდა, ხოლო  
ელექტროენერჯიის ტარიფის გაიაფება ამ-  
ცირებდა.

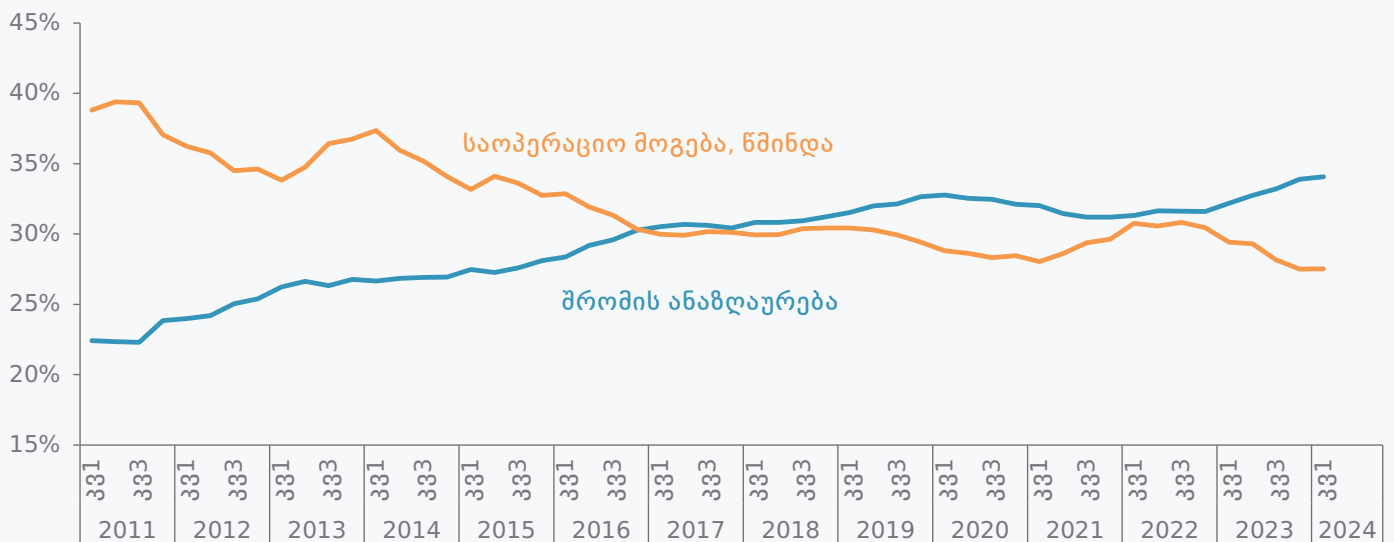


დიაგრამა 1.6.3 მთლიანი ინფლაცია ჯგუფებს მი-  
ხედვით (წვლილი ზრდამი).

წყარო: საქსტატი

## ჩანართი 1. მოგების მარჟები და ეკონომიკის ციკლური მდგომარეობა

კოვიდპანდემიის, რუსეთ-უკრაინის ომისა და ამინოდეების ჯაჭვების რღვევის შედეგად წარმოქმნილი ინფლაციური წნეხის მიღების შემდგომ, 2023 წლიდან ფასები სწრაფად დასტაბილურდა, რასაც, სხვა ფაქტორებთან ერთად, მონეტარული პოლიტიკის დროულმა და მკაცრმა რეაგირებამაც შეუწყო ხელი. მიმდინარე პერიოდშიც, მაღალი ეკონომიკური აქტივობის პარალელურად, ინფლაცია დაბალ დონეზე ნარჩუნდება, რასაც რამდენიმე ფაქტორი განაპირობებს. კერძოდ, ერთი მხრივ, მაღალი ეკონომიკური ზრდა სტრუქტურული ცვლილებებითაა გამოწვეული, რაც პოტენციური მშპ-ის ზრდას აჩქარებს და გამოშვების გაზს შემცირებისკენ უბიძგებს. მეორე მხრივ კი, სხვადასხვა ტენდენციაზე დაკვირვებითა და, ასევე, სტრუქტურული მოდელის გამოყენებით განხორციელებული ანალიზით, დაბალი ინფლაციური წნეხი ნაწილობრივ აიხსნება ეკონომიკაში მოგების მარჟების შემცირების ტენდენციითაც.

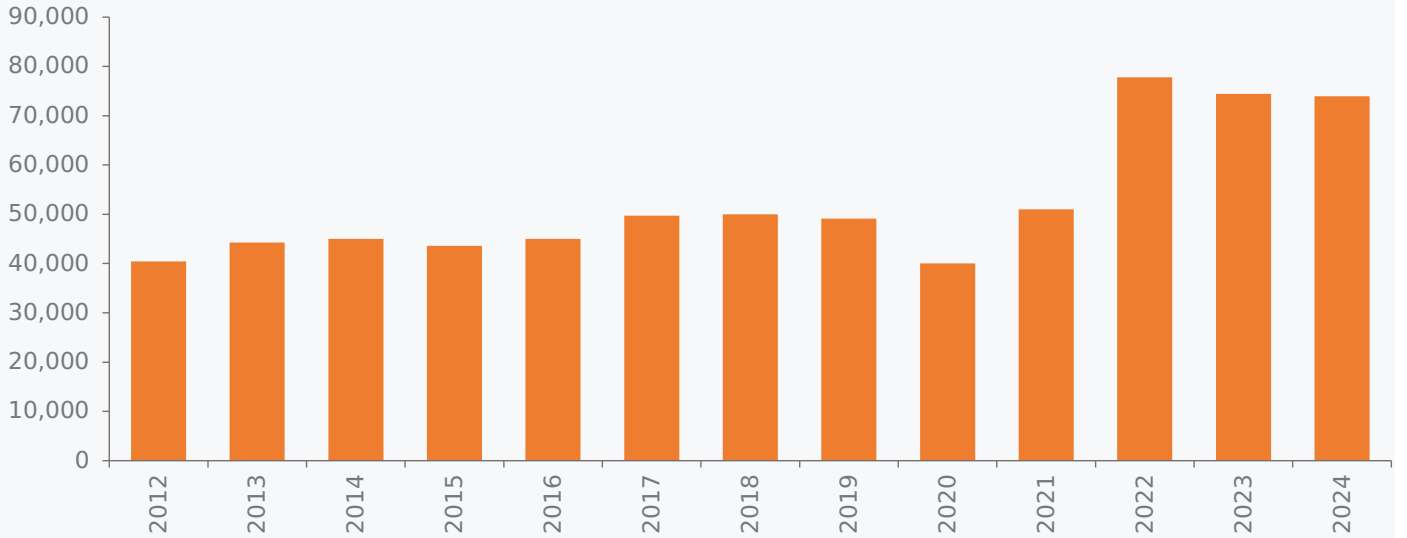


დიაგრამა 1.6.4. შემოსავლების ფორმირების ანგარიშის მიხედვით მშპ-ის დეკომპოზიცია

წყარო: საქსტატი

ამდენად, საინტერესოა განვიხილოთ, თუ როგორ იცვლება მოგების მარჯები ეკონომიკის ციკლის შესაბამისად და რამდენად თავსებადია მოგების მარჯების შემცირება ძლიერ მოთხოვნასთან (მაღალ ეკონომიკურ ზრდასთან). საქართველოში ისევე, როგორც ზოგადად განვითარებად ეკონომიკებში, მოგების მარჯას შემცირების ტენდენცია აქვს (იხ. დიაგრამა 1.6.4).

აღნიშნული აიხსნება ეკონომიკაში მიმდინარე გრძელვადიანი სტრუქტურული პროცესით, როცა მცირდება კაპიტალზე უკუგება, და, ასევე, უმჯობესდება კონკურენცია. ეს უკანასკნელი განსაკუთრებით გამოიკვეთა უკანასკნელ წლებში, როდესაც, მათ შორის, გააქტიურდა ბაზარზე ახალ სანარმოთა შესვლა (იხ. დიაგრამა 1.6.5). თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ პანდემიის შემდგომ მარჯები ციკლურად გაზრდილი იყო და, ამდენად, ბოლოდროინდელი ცვლილებები ტრენდზე დაბრუნებასთან ერთად, სავარაუდოდ, მოგების მარჯის ციკლურ კლებასაც ასახავს.



დიაგრამა 1.6.5. ახლადრეგისტრირებულ სანარმოთა რაოდენობა (ერთეული)<sup>13</sup>

წყარო: საქსტატი

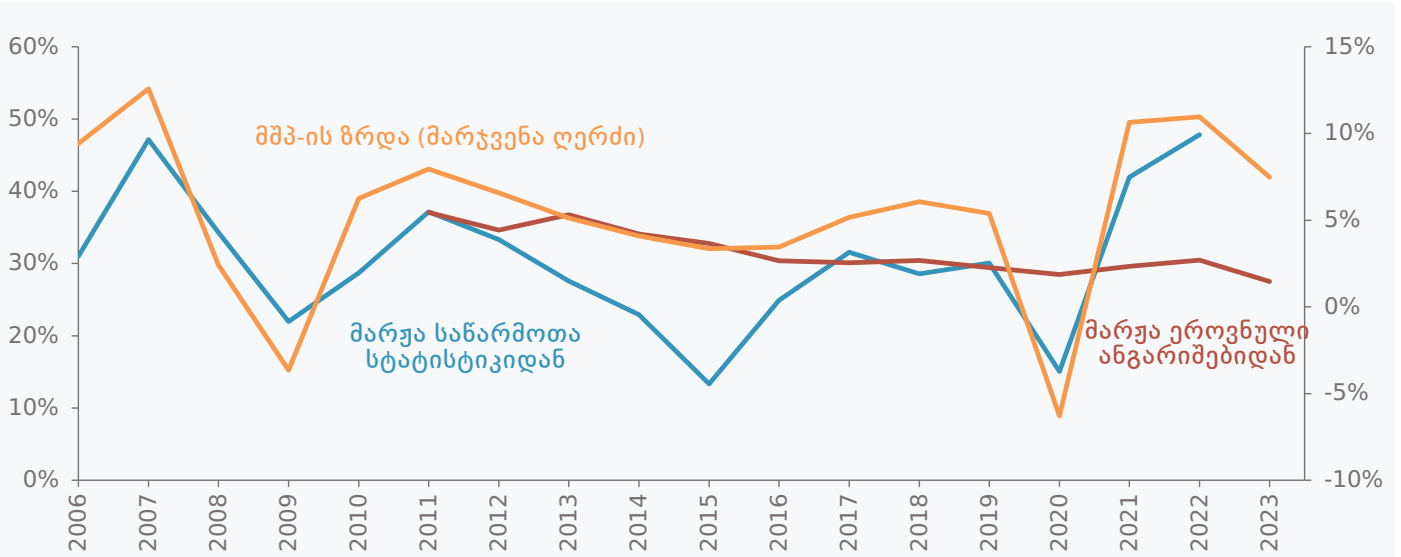
საზოგადოდ, მოგების მარჯა პროციკლურია და იზრდება მაშინ, როდესაც მოთხოვნა ძლიერია. თუმცა მოგების მარჯის განსაზღვრასა და ციკლურ დინამიკაზე სამი ფაქტორი ახდენს გავლენას: ფასებისა და ხელფასების სიხისტე და ფირმების ე.წ. სასურველი მარჯის დონე. ეკონომიკური თეორიის ისევე, როგორც ემპირიული ფაქტების გათვალისწინებით, შეგვიძლია ვთქვათ, რომ ხელფასები უფრო ხისტი, ვიდრე ფასები. შედეგად, მოგების მარჯის შემცირება შესაძლოა ხდებოდეს ეკონომიკური ციკლის მიღების პერიოდში, როდესაც ხელფასების გადახედავა მაღალი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე ინტენსიურად მიმდინარეობს მაშინ, როდესაც ფასების კორექტირება ციკლის უფრო ადრეულ ეტაპზე განხორციელდა მარჯების ზრდის ხარჯზე. ასევე, მოგების მარჯები შესაძლოა მცირდებოდეს ფირმის სასურველი მარჯის შემცირების გამოც, რასაც ადგილი აქვს, როგორც წესი, ეკონომიკური აქტივობის შენელების ფონზე, როდესაც ფირმები ამცირებენ ფასებს მომხმარებლის შესანარჩუნებლად/მოსაზიდად.

კიდევ ერთი საზომი, რომლითაც შესაძლებელია შეფასდეს მოგების მარჯების დინამიკა, მოცემულია დიაგრამა 1.6.6-ზე, სადაც ის შეფასებულია სანარმოთა სტატისტიკის მოგებისა და ზარალის მაჩვენებლების მიხედვით (მათ მიერ შექმნილ დამატებულ ღირებულებასთან შეფარდებით). როგორც ვხედავთ, აღნიშნული საზომი მკვეთრად გამოხატული პროციკლურობით ხასიათდება<sup>14</sup>.

ამდენად, თუ მივიღებთ მოსაზრებას, რომ მარჯები პროციკლურია და ზემოთ განხილული საზომები სწორად ასახავს ფირმების მდგომარეობას, ხელფასების ბოლოდროინდელი ზრდის ფონზეც კი ეს შესაძლოა მიუთითებდეს ეკონომიკური ციკლის მიღებასა და სტაბილიზაციისკენ სვლაზე. თუმცა ეს აუცილებლად არ გულისხმობს დაბალ ეკონომიკურ ზრდას მომავალში. როგორც დიაგრამა 1.6.7-ზე ვხედავთ, პოსტპანდემიურ პერიოდში ზრდა კონცენტრირებულია ორ, ტრანსპორტისა და დასაწყობების და, ასევე, ინფორმაციისა და კომუნიკაციის დარგებში. თუკი ეს სტრუქტურულ ცვლილებას წარმოადგენს, მოსალოდნელია, რომ გრძელვადიანი ეკონომიკური ზრდა შენარჩუნდება, თუმცა მოთხოვნის მხრიდან დამატებითი კონტრიბუცია მიიღევა.

13 2024 წლის მონაცემი პირველი 5 თვის განლიურებული სიდიდეა.

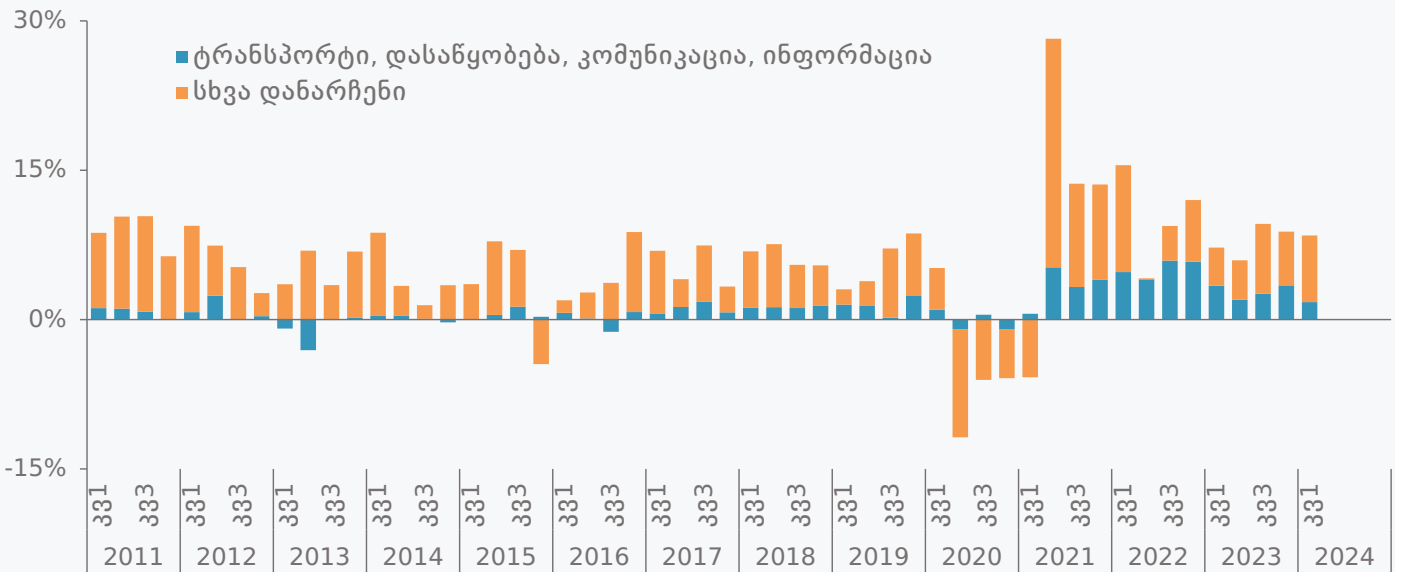
14 აღნიშნული მონაცემები წლიური სიხშირით ქვეყნდება საქსტატის მიერ და 2023 წლის შესახებ დაკვირვება ჯერ არ მოიპოვება.



დიაგრამა 1.6.6. მოგების მარჯები და მშპ-ის ზრდა

წყარო: საქსტატი

ასევე შესაძლებელია, რომ ეროვნული ანგარიშების მიხედვით დათვლილი მოგების მარჯა არასრულყოფილი საზომია ეკონომიკურ ციკლთან დაკავშირებით მსჯელობისათვის (რადგან ის არც ისე ძლიერ კავშირს ავლენს), ხოლო სანარმოთა სტატისტიკის 2023 წლისთვის განახლებულმა მონაცემებმა მოგების მაჩვენებლების განსხვავებული სურათი მოგვცეს. თუკი მათი დინამიკა ისევ ძლიერი აღმოჩნდება, საუბარი ციკლის მიღებაზე ნაადრევი იქნება.



დიაგრამა 1.6.7. მშპ-ის რეალური ზრდა დარგების მიხედვით

წყარო: საქსტატი

შეჯამების სახით, პანდემიის შემდგომ ფასების ზრდის ფონზე მკვეთრად გაზრდილი მოგების მარჯების შემცირება, გრძელვადიანი ტრენდისკენ სვლასთან ერთად, ასახავს უფრო მეტი სიხისტით გამორჩეულ ფაქტორთა ფასების ეტაპობრივ კორექტირებას და ხსნის ასევე იმას, თუ რატომ არ გადაეცა ფასებს ხელფასების ბოლოდროინდელი მკვეთრი ზრდა. **საყურადღებოა, რომ მარჯების დასტაბილურების ფონზე შემცირებულია მოგების ბუფერად გამოყენების შესაძლებლობა შოკების შთანთქმის კუთხით, რაც ზრდის საბოლოო ფასებზე გადაცემის რისკს, ეკონომიკაში ინფლაციური წნეხის გამწვავების შემთხვევაში.** ეს კი მონეტარული პოლიტიკის გამტარებლების მხრიდან მიმდინარე ეკონომიკურ ტენდენციებზე აქტიური დაკვირვებისა და სიფრთხილის საჭიროებას კიდევ ერთხელ უსვამს ხაზს.

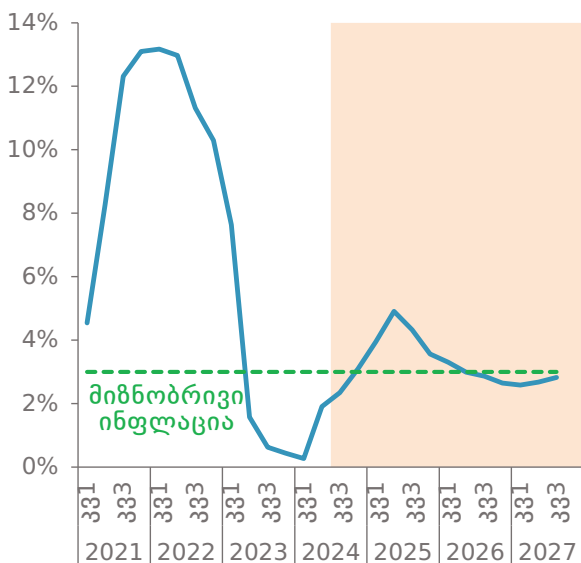
## 2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი

2024 წელს სამომხმარებლო ფასები საშუალოდ 1.9%-ით გაიზრდება. წლის ბოლოსკენ ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება, ხოლო შემდგომ კი, გარკვეულწილად საბაზო ეფექტის გათვალისწინებით, მას დროებით გადააჭარბებს და 3%-ის გარშემო 2025 წლის ბოლოდან დასტაბილურდება. მოკლევადიან პერიოდში ინფლაციის დაბალ დონეზე შენარჩუნება ძირითადად განპირობებულია დაბალი ფაქტობრივი ინფლაციური წნეხით, რაც, გარკვეულწილად, ეკონომიკაში გამრდილი კონკურენციის ფონზე ფირმების მიერ შემცირებული მარჟების ასახვაცაა. ამის საპირისპიროდ, კვლავ ნარჩუნდება იმპორტირებული ინფლაციის ზრდის რისკები და, ეკონომიკის პოტენციური დონის დაჩქარებული ზრდის მიუხედავად, საყურადღებო რჩება შიდა მოთხოვნიდან მომდინარე ზენოლა სამომხმარებლო ფასებზე. აღსანიშნავია, რომ, მოსალოდნელზე ძლიერი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, 2024 წლის რეალური მშპ-ის პროგნოზი 6.8%-მდე გადაიხედა. 2025 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი კვლავ 5%-ის ფარგლებში ნარჩუნდება.

ალტერნატიული სცენარი, რომელსაც საბაზოს მსგავსად რელევანტურ სცენარად განვიხილავთ, შერბილებული ფინანსური პირობების ფონზე შედარებით ძლიერ საკრედიტო ზრდას და აშშ-ში, გაურკვევლობის ზრდის ფონზე, მონეტარული პოლიტიკის შერბილების გადავადებას მოიაზრებს, რაც ჯამურად საქართველოში ზრდის ინფლაციურ წნეხს. აღნიშნული კი მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებას მოითხოვს და დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენების საჭიროებას ზრდის.

### 2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი

დაბალი ფაქტობრივი ინფლაციის ფონზე, ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს მხოლოდ წლის ბოლოსკენ დაუახლოვდება. შემდგომ, ძირითადად საბაზო ეფექტის გათვალისწინებით, ის 3%-იან დონეს დროებით გადააჭარბებს და მომდევნო წლის ბოლოდან მის გარშემო დასტაბილურდება.



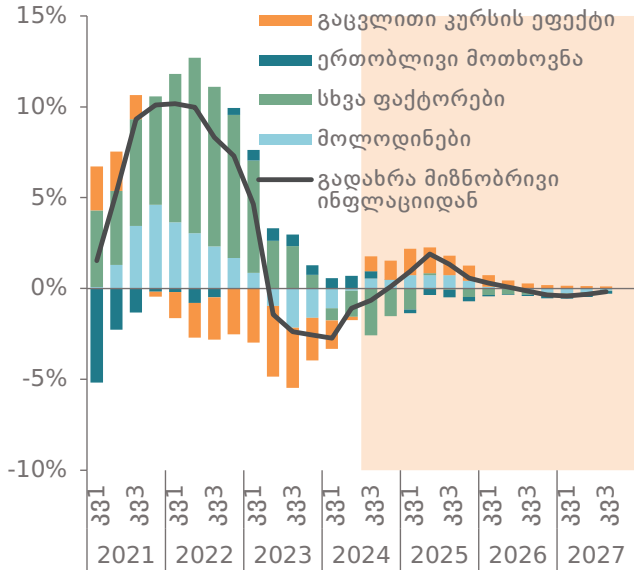
დიაგრამა 2.1.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

წყარო: სებ, საქსტატი

2024 წლის მეორე კვარტალში ინფლაციამ საშუალოდ 1.9% შეადგინა, რაც წინა კვარტალის პროგნოზზე 0.1 პროცენტული პუნქტით მაღალი მაჩვენებელია. მიმდინარე პერიოდის დაბალი ინფლაცია, გარკვეულწილად, ბაზარზე ახალ სანარმოთა შესვლის გამრდილი მაჩვენებლების ფონზე, ფირმებს შორის მომატებული კონკურენციითა და, შესაბამისად, მოგების შემცირებული მარჟებით აიხსნება. მარჟების შემცირება ინფლაციური მოლოდინების ნორმალიზების შედეგაცაა, რასაც ბოლო 1 წლის განმავლობაში ფაქტობრივი ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბლა შენარჩუნებამ შეუწყო ხელი. მიზნობრივ მაჩვენებელთან საბოლოო დასტაბილურებამდე, ინფლაცია მოკლევადიან პერიოდში დაბალი იქნება და 2024 წელს საშუალოდ 1.9%-ს გაუტოლდება, ხოლო მომდევნო წელს კი, ძირითადად საბაზო ეფექტის გათვალისწინებით, 3%-იან დონეს დროებით გადააჭარბებს (იხ. დიაგრამა 2.1.1).

როგორც ფაქტობრივი, ისე პროგნოზირებული ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან გადახრა ურთიერთსაპირისპირო მიმართულებით მოქმედი ფაქტორებით აიხსნება. როგორც აღინიშნა, გამრდილი კონკურენციის შედეგად ფირმების მიერ მოგების შემცირებული მარჟები ინფლაციას შემცირებისკენ უბიძგებს, თუმცა მაღალი შიდა მოთხოვნა და წინა თვეებში გაუფასურებული გაცვლითი კურსი სამომხმარებლო ფასებზე

ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან ჩამორჩენა, რაც შემცირებული ინფლაციური მოლოდინებითა და ფირმების მიერ მოგების შემცირებული მარჟებითაა განპირობებული, მოკლევადიან პერიოდშივე აღმოიფხვრება: ერთი მხრივ, ძლიერი მოთხოვნისა და, მეორე მხრივ, წინა თვეებში გაუფასურებული გაცვლითი კურსის ზეგავლენით.



დიაგრამა 2.1.2. წლიური ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრის დეკომპოზიცია.

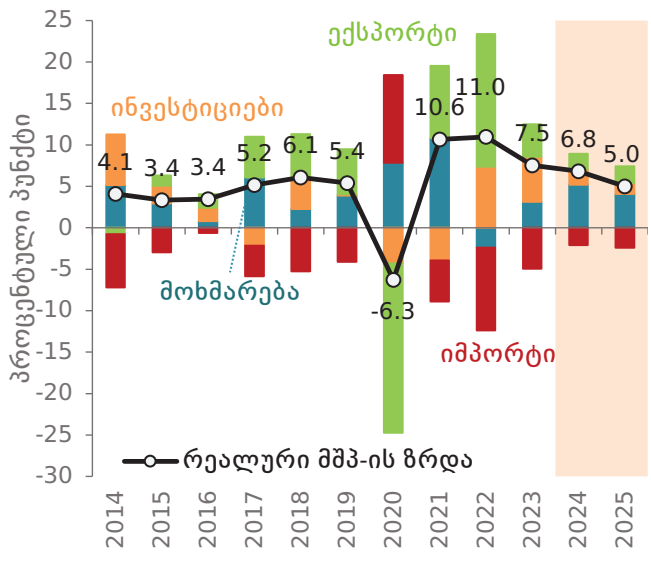
წყარო: სებ, საქსტატი

ზრდის მიმართულებით ახდენს ზეგავლენას. აღნიშნულ ფაქტორთა ეფექტები, მონეტარული პოლიტიკის ადეკვატური რეაგირების პირობებში, ეტაპობრივად ამოიწურება, რაც ინფლაციის მიზნობრივ დონესთან დაახლოებას შეუწყობს ხელს (იხ. დიაგრამა 2.1.2).

ზემოხსენებულ ფაქტორებთან ერთად, საყურადღებოა საერთაშორისო სასაქონლო პროდუქტებზე მოსალოდნელი ფასების დინამიკა. 2021 წელსა და 2022 წლის პირველ ნახევარში გლობალურ ბაზრებზე მაღალი ინფლაციური პერიოდის შემდგომ, სურსათის საერთაშორისო ფასებმა შემცირება დაიწყო. თუმცა მიმდინარე წლის დასაწყისიდან, შედარებით გართულებული გლობალური კლიმატური პირობების ფონზე, ნორმალიზაციის პროცესი შეფერხდა და ფასების ზრდის ტენდენცია გამოიკვეთა (იხ. 1.1.2 ქვეთავი). ამასთან, საერთაშორისო ავტორიტეტული ორგანიზაციების ამჟამინდელი პროგნოზებით, საერთაშორისო ბრენტ ნავთობის ფასის მოლოდინები, ბოლო პერიოდში გეოპოლიტიკური სიტუაციის ესკალაციის ფონზე, მცირედ ზრდის მიმართულებით გადაიხედა. იმავე მიზეზით, ბოლო პერიოდში, მზარდია საერთაშორისო ტრანსპორტირების ღირებულებაც. შედეგად, სხვა თანაბარ პირობებში, ზემოაღნიშნული ფაქტორების გავლენა, გარკვეულწილად, ინფლაციური იქნება. 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 6.8%-ით გაიზრდება. წინა პროგნოზთან (5.6%) შედარებით მაღალი მაჩვენებელი, ძირითადად, ეკონომიკის პოტენციალის ზრდის გაუმჯობესებული შეფასებითა და მოსალოდნელზე ძლიერი ადგილობრივი მოთხოვნით აიხსნება. კერძოდ, ერთი მხრივ, ეკონომიკაში მიმდინარე სტრუქტურული ცვლილებების ფონზე, საწარმოო ფაქტორების პროდუქტიულობა მნიშვნელოვნად გაზარდილია ცალკეულ სექტორებში, მათ შორის, ინფორმაციისა და კომუნიკაციის მიმართულებით. იმავედროულად, მნიშვნელოვანი ხდება საქართველოს, როგორც შუა დერეფნის ქვეყნის, როლი, რაც შესაბამის ასახვას ჰპოვებს დაკავშირებულ დარგებში სიმძლავრეების გაუმჯობესებაზე. გარდა ამისა, როგორც ზემოთაღნიშნულად აღინიშნა, ბაზარზე ნარჩუნდება ახალი ფირმების შესვლის მაღალი ინტენსივობა, რაც, ერთი მხრივ, ზრდის ეკონომიკის პოტენციალს, ხოლო მეორე მხრივ, ზრდის კონკურენციასაც და ფასებზე შემცირების მიმართულებით მოქმედებს. მსყიდველობითი უნარის გაუმჯობესების ფონზე კი

განახლებული საბაზო სცენარის მიხედვით, 2024 წელს რეალური მშპ 6.8%-ით გაიზრდება დაჩქარებული პოტენციური ზრდისა და ძლიერი მოთხოვნის ფონზე.



დიაგრამა 2.1.3. კომპონენტების წვლილი რეალური მშპ-ის ზრდაში

წყარო: სებ, საქსტატი

მოსალოდნელია, რომ მოხმარება მნიშვნელოვან წვლილს შეიტანს ეკონომიკურ ზრდაში (იხ. დიაგრამა 2.1.3), რასაც მიმდინარე პერიოდში მაღალი საკრედიტო აქტივობაც ასტიმულირებს. აქვე აღსანიშნავია, რომ იმპორტის შედარებით მოკრძალებული წვლილი, ნაწილობრივ, მოხმარების სტრუქტურის ცვლილების ნიშანია მომსახურების სასარგებლოდ, რასაც ამ სექტორის რეალური გამოშვების მზარდი დინამიკაც ადასტურებს (იხ. 1.3.2 ქვეთავი).

დაკრედიტება დაჩქარდა ბოლო თვეების მანძილზე, რაც, მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციის ფონზე, საბანკო სექტორის მხრიდან შერბილებული ფინანსური პირობების ასახვაა. აღნიშნული ფაქტორი საყურადღებოა, ვინაიდან პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის მზარდი ხარჯის ფონზე (იხ. 1.5 ქვეთავი), გამოშვების პოტენციალზე მოთხოვნის ხანგრძლივმა გადაჭარბებამ შესაძლოა ფირმებს ფასების გადახედვისკენ უბიძგოს. ამ და სხვა შემთხვევებით რისკების გათვალისწინებით, მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროგნოზით, ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ნორმალიზებას ზომიერი ბიჯებით განაგრძობს. საშუალოვადიან პერიოდში კი, სხვა თანაბარ პირობებში, განაკვეთი მისი ნეიტრალური დონის (მიმდინარე შეფასებით 7%-ის ფარგლებში) გარშემო დასტაბილურდება.

2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები

ადგილობრივად, ძლიერი შიდა მოთხოვნისა და ეკონომიკის პოტენციური გამოშვების შესაძლო გაუმჯობესების, ხოლო, გლობალურად, სხვადასხვა გეოპოლიტიკური მიზეზით გაზრდილი გაურკვევლობის ფონზე, მაკროეკონომიკური პროგნოზები კვლავაც მაღალი რისკებით ხასიათდება. რისკები მეტწილად ინფლაციურია და რეალიზების შემთხვევაში, საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზიდან გადახრასა და პოლიტიკის შესაბამის რეაგირებას განაპირობებს.

მიმდინარე წლის დასაწყისიდან საკრედიტო აქტივობა იმაზე სწრაფად იზრდება, ვიდრე ეს მოსალოდნელი იყო. მაღალია როგორც ეროვნული, ისე უცხოური ვალუტით დაკრედიტების ზრდის ტემპი. აღნიშნული ტენდენცია განსაკუთრებით წლის მეორე კვარტალში გამოიკვეთა. ძლიერი საკრედიტო აქტივობა, რომელიც ადგილობრივი მოთხოვნის მნიშვნელოვანი მამოძრავებელი ძალაა, ეკონომიკური აქტივობის მისი პოტენციური დონიდან ხანგრძლივად გადაჭარბების რისკებს აძლიერებს. აღნიშნულმა კი, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის მზარდი დანახარჯების ფონზე, შესაძლოა ინფლაციაზე დამატებითი წნეხი წარმოშვას. საპასუხოდ, მოთხოვნის მხრიდან წარმოქმნილი ინფლაციის მიმართ მონეტარული პოლიტიკა განსაკუთრებით

ადგილობრივად, ძლიერი შიდა მოთხოვნისა და ეკონომიკის პოტენციური გამოშვების შესაძლო გაუმჯობესების, ხოლო, გლობალურად, სხვადასხვა გეოპოლიტიკური მიზეზით გაზრდილი გაურკვევლობის ფონზე მაკროეკონომიკური პროგნოზები კვლავაც მაღალი რისკებით ხასიათდება.

მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები	ინფლაციაზე გავლენა		
მოსალოდნელზე მეტად ძლიერი შიდა მოთხოვნა			
როგორც ადგილობრივი, აგრეთვე გლობალური ფაქტორებით გამოწვეული მოსალოდნელზე მეტად გაზრდილი გაურკვევლობა			
მოსალოდნელზე მეტად ძლიერი საგარეო მოთხოვნა			
საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების მოსალოდნელზე მეტად მაღალი ფასები			
საქართველოს პოტენციური მშპ-ს მოსალოდნელზე მაღალი ზრდა			
<b>გავლენის ზომა</b>			
ნეიტრალური	დაბალი	საშუალო	მაღალი
	ინფლაციის ზრდა		
	ინფლაციის იგივე დონე		
	ინფლაციის შემცირება		

ცხრილი 2.1.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.

წყარო: სეპ

არატოლერანტული იქნება და, საჭიროების შემთხვევაში, ამოქმედდება დამატებითი ინსტრუმენტებიც, რაც გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების სტაბილიზაციასა და შოკის ზეგავლენის შერბილებას უზრუნველყოფს.

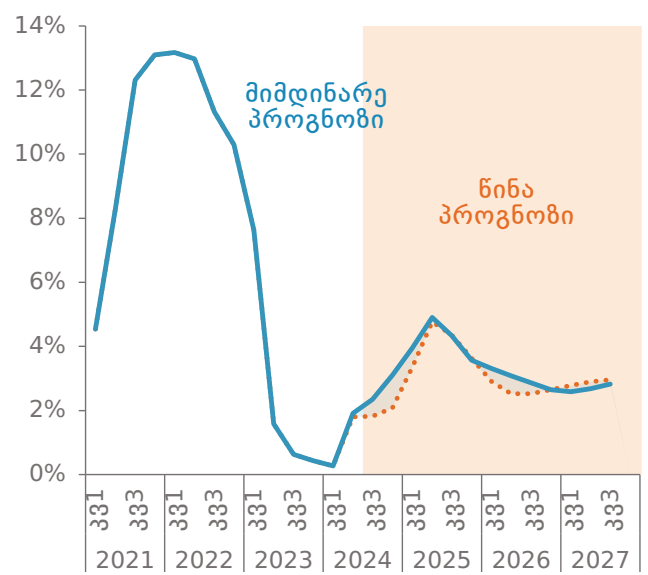
რუსეთ-უკრაინის ომის დაწყების შემდეგ გლობალურად მიმდინარე გეოპოლიტიკური მოვლენები, რომელიც რეგიონალურ პროცესებზეც დიდ გავლენას ახდენს, მაკროეკონომიკური პროგნოზების გაურკვევლობის მუდმივი წყაროა. მიმდინარე პერიოდში გაურკვევლობის ზრდის დამატებით ფაქტორს წლის ბოლოსთვის აშშ-ში დაგეგმილი საპრეზიდენტო არჩევნები წარმოადგენს. აღნიშნული მოვლენის შედეგები როგორც გლობალურ, ისე ადგილობრივ მაკროეკონომიკურ გარემოს შესაძლოა როგორც ფინანსური (საპროცენტო განაკვეთების არხი), ისე გეოპოლიტიკური არხით გადმოეცეს. გაურკვევლობის ზრდის ფონზე, ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ მონეტარული პოლიტიკის შერბილების გადავადებამ შესაძლოა განვითარებადი ქვეყნებიდან კაპიტალის გადინების რისკები გააჩინოს, რაც, მათ შორის საქართველოში, გაცვლითი კურსისა და მოლოდინების არხით ინფლაციაზე დამატებით წნეხს წარმოქმნის. წნეხის წყარო შესაძლოა გახდეს მიმდინარე ანგარიშის გაუარესებაც იმ შემთხვევაში, თუ რეგიონალური გეოპოლიტიკური პროცესები იმგვარად წარიმართება, რომ საგარეო შემოდინებებში ბოლო წლების დადებითი ტენდენციები გაუარესდება. აღნიშნული რისკის რეალიზების შემთხვევაში წარმოქმნილ შოკს საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის სწრაფი გამკაცრებით უპასუხებს და ამგვარად, გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების მიზნობრივი მაჩვენებლის გარშემო შენარჩუნებას უზრუნველყოფს.

გემოაღნიშნულის საპირისპიროდ, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესებაა მოსალოდნელი იმ შემთხვევაში, თუ გლობალური პირობების გამო ადგილობრივ საქონელსა და მომსახურებაზე საგარეო მოთხოვნა მოსალოდნელზე მეტად გაიზრდება. ამგვარი რისკის რეალიზებამ ინფლაციაზე შესაძლოა ორი ურთიერთსაწინააღმდეგო მიმართულებით იმოქმედოს. ერთი მხრივ, გაუმჯობესებული საგარეო შემოდინებებით გამყარებული გაცვლითი კურსი იმპორტირებული ინფლაციისა და საბალანსო ეფექტების არხით მოკლევადიან პერიოდში ინფლაციის შემცირებას განაპირობებს, ხოლო მეორე მხრივ, ადგილობრივად წარმოებულ პროდუქტებსა და მომსახურებაზე მოთხოვნის ზრდა საშუალოვადიან პერიოდში ადგილობრივ ფასებზე წნეხს გაზრდის. მოსალოდნელია, რომ ეს ორი ეფექტი ერთმანეთს დააბალანსებს და ამგვარ შოკს ინფლაციაზე საშუალოვადიან პერიოდში მატერიალური გავლენა არ ექნება.

საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე არსებული ფასების დინამიკა ისეთი მცირე ზომის ღია ეკონომიკისთვის როგორც საქართველოა, მუდმივად რელევანტურია. აღნიშნული რისკების გამწვავებისა და რეალიზების შემთხვევაში, მინოდების შოკისგან მომდინარე გაზრდილ ინფლაციურ მოლოდინებს საქართველოს ეროვნული ბანკი მკაცრი მონეტარული პოლიტიკით უპასუხებს და ამგვარად, გრძელვადიანი ინფლაციის მისი მიზნობრივი მაჩვენებლის გარშემო სტაბილიზაციას უზრუნველყოფს.

და ბოლოს, ეკონომიკაში მიმდინარე სტრუქტურული ცვლილებების ფონზე, მნიშვნელოვნებას იძენს საქართველოს ეკონომიკის პოტენციალის ზრდის მოსალოდნელზე მეტად დაჩქარების რისკი (შუა დერეფნის პოტენციალის, ინფორმაციისა და კომუნიკაციის სექტორის პროდუქტიულობისა და მომსახურების სექტორში ახალი კომპანიების შესვლის ინტენსივობის ზრდა), რა შემთხვევაშიც უარყოფითი გამოშვების გაპის გამო ინფლაცია შესაძლოა მის მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბლა ხანგრძლივად შენარჩუნდეს. ამ რისკის ცალსახა რეალიზების პირობებში, ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციის ტემპს გადახედავს, რაც ეკონომიკური აქტივობის მის პოტენციურ დონესთან დაახლოვებით საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დასტაბილურებას უზრუნველყოფს.

მიმდინარე განახლებით, 2024 წლის საშუალო ინფლაცია მცირედით გაიზარდა. ცვლილება, ძირითადად, ბოლო პერიოდში ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნისა და გაუფასურებული გაცვლითი კურსის ეფექტებითაა გამოწვეული, რამაც როგორც ფაქტობრივი, ისე მოსალოდნელი ინფლაცია გაზარდა.



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

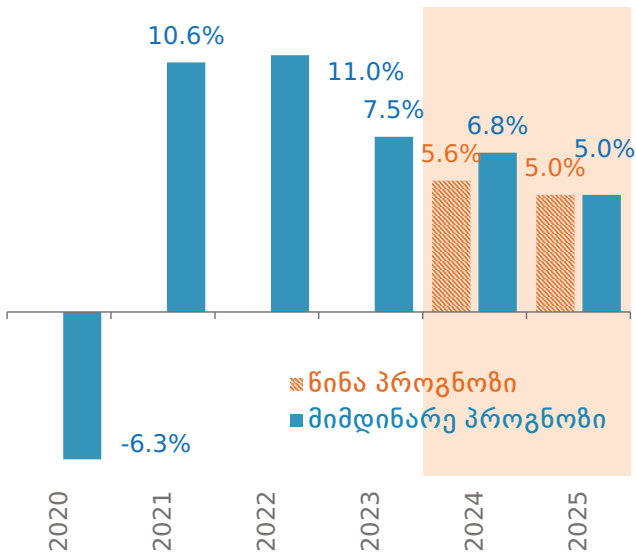
## 2.2 წინა პრეზენტაციის შედარება

მიმდინარე განახლებით, მოსალოდნელი ინფლაცია მცირედით გაიზარდა როგორც მოკლე, ისე საშუალოვადიან პერიოდში (იხ. დიაგრამა 2.2.1). ზრდის მიმართულებით ძირითადი ცვლილების წყაროა ბოლო პერიოდში რეალიზებული, წინა პროგნოზთან შედარებით უფრო ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნა და გაუფასურებული გაცვლითი კურსი. შესაბამისად, მომდევნო კვარტალში ინფლაცია მიზნობრივ დონეს იმაზე ნაკლებად ჩამორჩება, ვიდრე წინა პროგნოზში მოველოდით, ხოლო წლის ბოლოსათვის კი მიზნობრივ მაჩვენებელს მცირედით გადააჭარბებს. რაც შეეხება საშუალოვადიან პერიოდს, მკაცრი მონეტარული პოლიტიკიდან ზომიერი ნაბიჯებით გამოსვლის პარალელურად, მომდევნო წლის მეორე ნახევრიდან ინფლაცია შემცირებას დაიწყებს და მიზნობრივი მაჩვენებლის გარშემო დასტაბილურდება.

მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში მოსალოდნელზე მკვეთრად მაღალი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, განახლებული პროგნოზით, 2024 წელს მთლიანი შიდა პროდუქტი 5.6%-ის ნაცვლად 6.8%-ით, ხოლო 2025 წელს კი, კვლავ 5%-ით გაიზარდება (იხ. დიაგრამა 2.2.2). ზრდის აღნიშნული გადახედვა ერთი მხრივ განპირობებულია



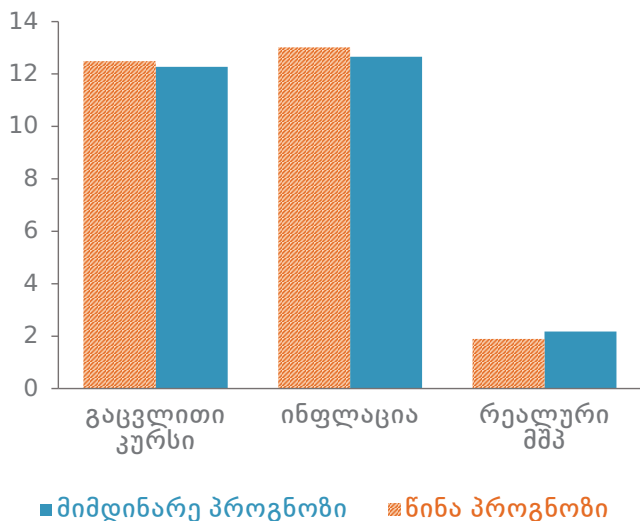
2024 წლის პირველ ნახევარში მოსალოდნელზე მკვეთრად მაღალი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე მიმდინარე წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 6.8%-მდე გაიზარდა, ხოლო 2025 წელს კი, მშპ-ს ზრდა კვლავ 5%-ის ფარგლებში იქნება.



დიაგრამა 2.2.2. რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: სებ, საქსტატი

განახლებული პროგნოზით, 2024 წლისთვის, ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, გაუმჯობესებულია როგორც ეკონომიკური ზრდის, ასევე ინფლაციისა და გაცვლითი კურსის მოლოდინები.



დიაგრამა 2.2.3. ცვლილებები დაშვებებში სავაჭრო პარტნიორების შესახებ

წყარო: სებ, Bloomberg.

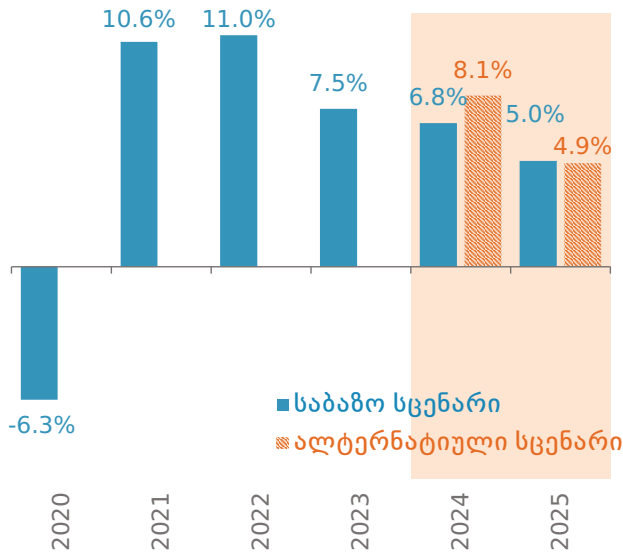
ეკონომიკის პოტენციალის გაუმჯობესებით, ხოლო მეორე მხრივ კი - მოსალოდნელზე უფრო მაღალი ერთობლივი მოთხოვნით. 2024-25 წლებში, სტრუქტურული გაუმჯობესებისა და, მონეტარული პოლიტიკის მოსალოდნელი ნორმალიზაციის კვალდაკვალ, ბიზნეს სექტორის გააქტიურებული დაკრედიტების ფონზე, ეკონომიკის საწარმოო პოტენციალი, წინა პროგნოზთან შედარებით, უფრო მეტად გაუმჯობესდება.

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

განახლებული პროგნოზით, 2024 წლისთვის ინფლაციური მოლოდინები გაუმჯობესდა ევროზონაში, უკრაინასა და თურქეთში, ხოლო გაუარესდა - აშშ-სა და რუსეთში. თურქული ლირისა და რუსული რუბლის მოლოდინები აშშ დოლართან მიმართებით გაუმჯობესდა, ხოლო ევროსი კი გაუარესდა. რაც შეეხება რეალურ ზრდას, ის გაზრდილია ყველა პარტნიორ ქვეყანაში გარდა უკრაინისა (იხ. დიაგრამა 2.2.3)<sup>15</sup>.

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

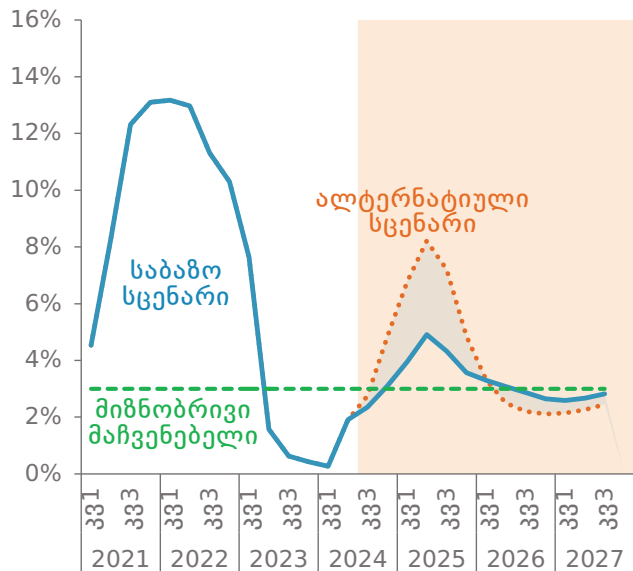
დონეზე მაღალი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, რეალური მშპ 2024 წელს 8.1%-ით გაიზრდება.



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

წყარო: სებ, საქსტატი

ადგილობრივად პოტენციურ დონეზე მკვეთრად მაღალი ეკონომიკური აქტივობა, აშშ-ში გაურკვევლობის ზრდის ფონზე საპროცენტო განაკვეთების შემცირების გადავადებასთან ერთად, მნიშვნელოვნად გაზრდის ინფლაციურ წნეხს.



დიაგრამა 2.3.2. წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

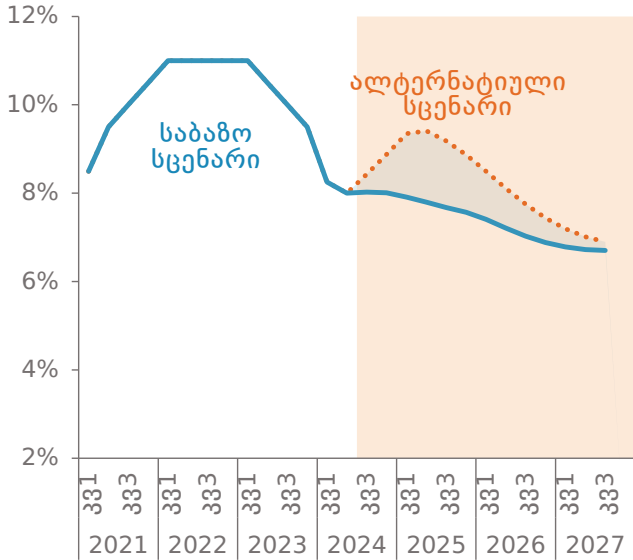
წყარო: სებ, საქსტატი

### 2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

ალტერნატიულ სცენარს საბაზოს მსგავსად რელევანტურ სცენარად განვიხილავთ. ის საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის ირგვლივ არსებულ იმ რისკებს მოიაზრებს, რომელთა რეალიზება განსაკუთრებით მაღალაღბათური ან რელევანტურია. ამ სცენარით, შერბილებული ფინანსური პირობებით გამოწვეული დაკრედიტების ტემპის ბოლოდროინდელი დაჩქარების ფონზე, მიმდინარე წელს ეკონომიკური აქტივობა პოტენციურ დონეს გადააჭარბებს და რეალური მშპ 8.1%-ით გაიზრდება (იხ. დიაგრამა 2.3.1). ჭარბი მოთხოვნის პირობებში მოსალოდნელია, რომ, ერთი მხრივ, გაიზრდება სანარმოო ფაქტორების დატვირთვა, რაც ინფლაციაზე ხელფასებიდან მომდინარე წნეხს გააძლიერებს. მეორე მხრივ, აშშ-ში გაურკვევლობის ზრდის ფონზე ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ მონეტარული პოლიტიკის შერბილების გადავადებამ შესაძლოა განვითარებადი ქვეყნების ეკონომიკებიდან კაპიტალის გადინების რისკები გაზარდოს. შედეგად, გაუფასურებული გაცვლითი კურსი კი, დოლარიზაციის გათვალისწინებით, ინფლაციაზე შუალედური ხარჯებისა და მოლოდინების არხით ბენოლას გაზრდის. საბოლოოდ, ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით, 2024 წელს საშუალოდ 0.5 პპ-ით, ხოლო 2025 წელს კი 2.6 პპ-ით მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.3.2).

ინფლაციური მოლოდინების ზრდის მიმართ ეროვნულ ბანკს განსაკუთრებით დაბალი ტოლერანტობა აქვს, რაც რისკების მინიმიზაციის მიდგომით, მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებაში და, საჭიროების შემთხვევაში, დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენებაში გამოიხატება. კერძოდ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია საბაზო სცენართან შედარებით, მიმდინარე წელს საშუალოდ, 0.3 პპ-ით, ხოლო 2025 წელს კი 1.5 პპ-ით ზემოთ აიწევს და შემდგომ ნორმალიზაციას, წელი ტემპით, ინფლაციური გარემოს დასტაბილურების კვალდაკვალ, მოახდენს (იხ. დიაგრამა 2.3.3).

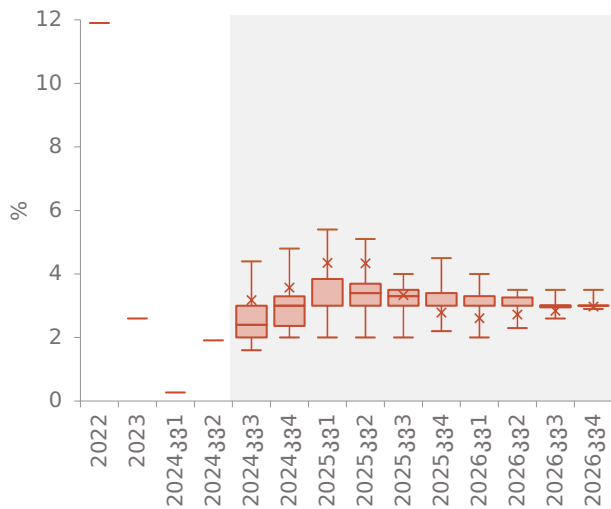
ინფლაციური მოლოდინების ზრდის მიმართ ეროვნულ ბანკს დაბალი ტოლერანტობა აქვს, რაც რისკების მინიმიზაციის მიდგომით მონეტარული პოლიტიკის კიდევ გამკაცრებაში და, საჭიროების შემთხვევაში, დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენებაში გამოიხატება.



დიაგრამა 2.3.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: სეზ

ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა მოკლევადიანი ინფლაციური მოლოდინები ზრდის მიმართულებით გადაიხედა წინა კვარტალთან შედარებით, თუმცა საშუალო და გრძელვადიანი მოლოდინები მიზნობრივ დონესთან ეტაპობრივად სტაბილურდება.



დიაგრამა 2.4.1. საშუალო წლიური ინფლაციის ფაქტობრივი მაჩვენებლები (2022-2024კვ2) და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება (2024კვ3-2026კვ4)<sup>16</sup>

წყარო: საქსტატი, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა

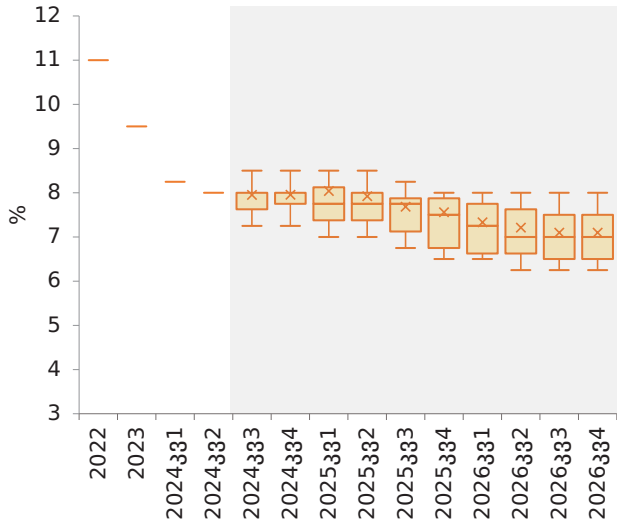
## 2.4 ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები

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-3 კვარტალში, 15 ივლისის მდგომარეობით, კვლევაში 9 ორგანიზაციამ მიიღო მონაწილეობა. შედეგების მიხედვით, ბაზარზე არსებული ეკონომიკური მოლოდინები 2024-2026 წლებისთვის ცალკეული მიმართულებით გადახედულია წინა კვარტლის კვლევასთან შედარებით.

კერძოდ, ფინანსური ბაზრის წარმომადგენელთა მოკლევადიანი ინფლაციური მოლოდინები ზრდის მიმართულებით გადაიხედა, რაც 2024 წლის ინფლაციის მედიანური მაჩვენებლის 0.6 პპ-

<sup>16</sup> პროგნოზების განაწილება წარმოდგენილია ე.წ. ბოქსპლოტების სახით, სადაც ზედა ჰორიზონტალური ხაზი ბაზრის მონაწილეთა შორის ყველაზე მაღალ მოლოდინს შეესაბამება, ქვედა ჰორიზონტალური ხაზი კი - ყველაზე დაბალს. შეფერილი მართკუთხედი პროგნოზების შუა 50%-ის გაბნევას ასახავს, ხოლო მის შიგნით არსებული ჰორიზონტალური ხაზი მედიანაა. x-ით მოცემულია შეწონილი საშუალო მნიშვნელობა, სადაც წონები ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა წილს შეესაბამება საბანკო სექტორის მთლიან საკრედიტო პორტფელში.

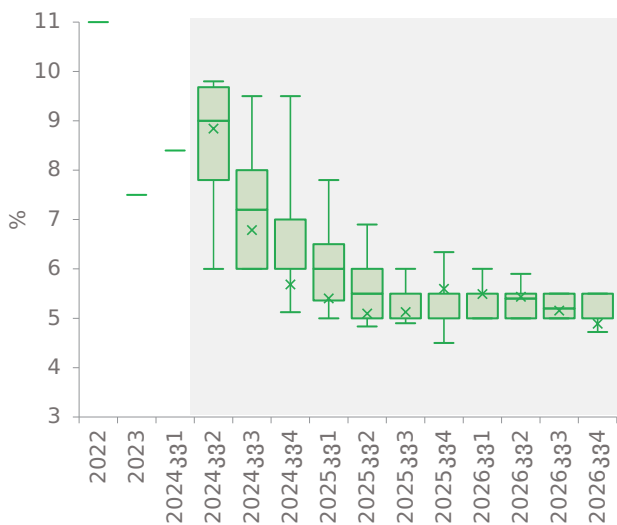
*მიმდინარე მაკროეკონომიკური ვითარების ფონზე, ფინანსური ბაზრების წარმომადგენელთა მოლოდინები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შესახებ, წინა კვარტალთან შედარებით, მეტწილად უცვლელად ნარჩუნდება.*



დიაგრამა 2.4.2. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ფაქტობრივი მაჩვენებლები (2022-2024კვ2) და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება (2024კვ3-2026კვ4)

წყარო: სებ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეები

*მიმდინარე პერიოდში, ძლიერი ფაქტობრივი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, ფინანსურ ბაზრებზე ეკონომიკური ზრდის მოკლევადიანი მოლოდინები მნიშვნელოვნად გაუმჯობესებულია წინა კვარტალთან შედარებით, თუმცა საშუალო და გრძელვადიანი მოლოდინები მასთან ახლოს ნარჩუნდება.*



დიაგრამა 2.4.3. რეალური მშპ-ს წლიური ზრდის ფაქტობრივი მაჩვენებლები (2022-2024კვ1) და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება (2024კვ2-2026კვ4)

წყარო: საქსტატი, ფინანსური ბაზრის მონაწილეები

ითა და საშუალოს - 0.1 პპ-ით ზრდაში გამოიხატა. შესაბამისად, მიმდინარე წლის მედიანური პროგნოზი 1.9%-ს, ხოლო საშუალო - 2.2%-ს შეადგენს. რაც შეეხება 2025 წელს, მედიანური მაჩვენებელი 0.1 პპ-ით შემცირებულია 3.2%-მდე წინა კვარტალთან შედარებით, თუმცა საშუალო ინფლაციური მოლოდინები გაზრდილია 0.4 პპ-ით 3.7%-მდე. აღსანიშნავია, რომ ფინანსური ბაზრის წარმომადგენელთა გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების როგორც მედიანური, ისე საშუალო მაჩვენებლები, წინა კვარტლის გამოკითხვის მსგავსად, მიზნობრივ დონესთან ახლოს ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 2.4.1).

როგორც საქართველოში, ისე გლობალურად მიმდინარე მაკროეკონომიკური ვითარების ფონზე, ფინანსურ ბაზარზე 2024-2026 წლებისთვის მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მოლოდინები, წინა კვარტალთან შედარებით, მეტწილად უცვლელად ნარჩუნდება. კერძოდ, 2024 წლის პროგნოზების მედიანური და საშუალო მაჩვენებლები, წინა კვარტლის მსგავსად, 8.1%-სა და 8%-ს უტოლდება. რაც შეეხება 2025 წელს, მოლოდინების მედიანა კვლავ 7.7%-ზე ნარჩუნდება, ხოლო საშუალო პროგნოზი კი 0.3 პპ-ით ზრდის მიმართულებით გადაიხედა 7.8%-მდე. გრძელვადიან პერიოდში, ინფლაციური მოლოდინების მის მიზნობრივ დონესთან ნორმალიზებასთან ერთად, მონეტარული პოლიტიკის პროგნოზირებული განაკვეთის მედიანური და საშუალო მაჩვენებლები ნეიტრალურ დონეს ნელ-ნელა უახლოვდება. თუმცა, გრძელვადიან პერიოდში პროგნოზების გაბნევა შედარებით მაღალია, 6.25%-8%-ის ფარგლებში (იხ. დიაგრამა 2.4.2).

მაღალი ფაქტობრივი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, ფინანსური ბაზრის წარმომადგენელთა ეკონომიკური ზრდის მოკლევადიანი პროგნოზები მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა წინა კვარტალთან შედარებით. კერძოდ, 2024 წელს ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა რეალური მშპ-ის ზრდაზე მოლოდინების მედიანური მაჩვენებელი გაზრდილია 1.5 პპ-ით 7.6%-მდე, ხოლო საშუალო კი - 1.1 პპ-ით 7.4%-მდე. რაც შეეხება შედარებით საშუალო და გრძელვადიან მოლოდინებს, 2025 წლის პროგნოზების მედიანური მაჩვენებელი 0.1 პპ-ით გაიზარდა 5.6%-მდე, ხოლო საშუალო კი 0.2 პპ-ით შემცირებულია 5.3%-მდე. 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).

### 3 მონეტარული პოლიტიკა

2024 წლის პირველ ნახევარში ფასების საერთო დონის ზრდა, მიზნობრივ 3%-იან მაჩვენებელთან შედარებით, დაბალი იყო. ივნისის თვის 2.2%-იანი მთლიანი ინფლაციის გათვალისწინებით, მეორე კვარტლის საშუალო ინფლაცია 1.9%-ს გაუტოლდა, წლის პირველი ნახევრის საშუალო ინფლაცია კი 1.1%-ია. ინფლაციის მიზნობრივ დონის ფარგლებში შენარჩუნება, დიდწილად, ეროვნული ბანკის მიერ გატარებულმა მონეტარულმა პოლიტიკამ უზრუნველყო, როგორც დროული გამკაცრების, ისე ეტაპობრივი ნორმალიზების თვალსაზრისით. კერძოდ, ადგილობრივად წარმოებული პროდუქტების ინფლაცია მიზნობრივ 3 პროცენტიან მაჩვენებელთან დასტაბილურდა, რაც გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების სტაბილურობაზე მიუთითებს. ამასთან ერთად, ეკონომიკაში გაზრდილი კონკურენცია და შედეგად, ფირმების მიერ შემცირებული მარჟები ინფლაციის დაბალი დონის ხელშემწყობია. ეროვნული ბანკის განახლებული პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, 2024 წელს დაბალი ინფლაცია შენარჩუნდება და საშუალოდ 1.9%-ს გაუტოლდება. წლის ბოლო კვარტალში ინფლაცია მის მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება, შემდგომ კი, გარკვეულწილად საბაზო ეფექტის გათვალისწინებით, მას დროებით გადააჭარბებს და 2025 წლის ბოლოდან 3%-ის გარშემო დასტაბილურდება. თუმცა, საგარეო სექტორიდან მომდინარე რისკები კვლავ ნარჩუნდება და, ეკონომიკის პოტენციური დონის სწრაფი ზრდის მიუხედავად, საყურადღებო რჩება შიდა ეკონომიკური აქტივობაც.

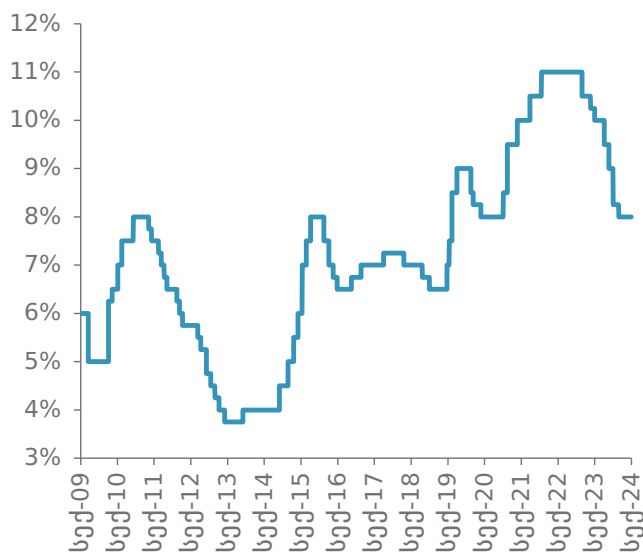
გემოაღნიშნული ფაქტორების გათვალისწინებით, 2024 წლის 30 ივლისის სხდომაზე, ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად დატოვების გადაწყვეტილება მიიღო. გადაწყვეტილების შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 8.0 პროცენტს შეადგენს.

2024 წლის 30 ივლისის მიღებული გადაწყვეტილებით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი უცვლელი დარჩა და 8.0 პროცენტს შეადგენს. ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის შემდგომ ნეიტრალიზაციას წელი ტემპით გააგრძელებს.

მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოს სავაჭრო პარტნიორთა დიდ ნაწილში ინფლაციას შემცირების ტენდენცია აქვს, გასული წლების განმავლობაში მიმყოლი საგარეო შოკების 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. გლობალურად, ეკონომიკური ზრდა ნორმალიზდა. იმავდროულად, გლობალურმა ინფლაციამ პიკური პერიოდი უკვე გადალახა და მას ქვეყნების უმრავლესობაში შემცირების ტენდენცია აქვს. დადებითი ტრენდის მიუხედავად, ინფლაციური წნეხი, განსაკუთრებით კი მომსახურების ფასების დინამიკა, გლობალურად კვლავ მნიშვნელოვან გამოწვევად რჩება და ფინანსური პირობების მხოლოდ წელი ტემპით შერბილების საშუალებას იძლევა.

საბაზო ეფექტების თანდათანობით ამოწურვასთან ერთად, ბოლო თვეებში ინფლაცია ეტაპობრივად მიზნობრივ 3%-იან მაჩვენებელს უბრუნდება, თუმცა მასთან შედარებით კვლავ დაბალია.

მიზნობრივზე დაბალი ინფლაციის შენარჩუნებას ხელს უწყობს შედარებით ხისტი ფასების



დიაგრამა 3.1. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი  
წყარო: სეპ

ინფლაციის ტენდენციები. კერძოდ, ადგილობრივი ინფლაცია, რომელზეც გავლენას გრძელვადიანი ფაქტორები ახდენს და სიხისტე ახასიათებს, თანდათან მიზნობრივი 3%-იანი მაჩვენებლის გარშემო ნორმალიზდება.

თუმცა, მიმდინარე გეოპოლიტიკური ვითარების ფონზე და საერთაშორისო ბაზრებზე მიმდინარე ტენდენციებიდან გამომდინარე, იმპორტირებულ ინფლაციაზე წნეხი შეიქმნა და მეორე კვარტლის საშუალო იმპორტირებულმა ინფლაციამ 3%-ს გადააჭარბა. ვითარება პირველ კვარტალთან შედარებით, როდესაც იმპორტირებული ინფლაცია მნიშვნელოვნად ჩამორჩებოდა სამიზნე მაჩვენებელს, შეიცვალა. წლის დასაწყისში დაბალ იმპორტირებულ ინფლაციას გაცვლითი კურსის გამყარებული პოზიცია განაპირობებდა.

თავის მხრივ, წლის დასაწყისში გაცვლითი კურსის გამყარებული პოზიციის შენარჩუნება გაუმჯობესებულ მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის შედეგი იყო. 2023 წელს საქართველოს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მშპ-თან ფარდობამ ისტორიულად დაბალ 4.3%-იან ნიშნულს მიაღწია, რაც სტრუქტურული ცვლილებებით აიხსნებოდა. მიმდინარე პროგნოზით, 2024-ის დეფიციტი, წინა პროგნოზთან შედარებით, ოდნავ გაუარესებულია, რაც 2024 წლის პირველ კვარტალში მომსახურების ექსპორტის მოსალოდნელზე მცირე დონითაა გამოწვეული. თუმცა, ამ მცირედი გაუარესების მიუხედავად, მიმდინარე ანგარიშის მშპ-თან ფარდობის პროგნოზირებული მაჩვენებელი მდგრადი 5.5%-ის მახლობლადაა.

იმპორტული ინფლაციის ზრდის მიუხედავად, შერეული ტიპის საქონლის ფასები წინა წლის დეფლაციურ ტრენდს აგრძელებს და 2024 წლის მეორე კვარტლის საშუალო მაჩვენებელი -0.7%-ია. აღსანიშნავია, რომ პირველ კვარტალში იგივე მაჩვენებელი -3.8%-ს უდრიდა. ტენდენცია მიუთითებს, რომ შერეული საქონლის ფასებიდან მომავალი დეფლაციური გავლენა თანდათან სუსტდება. გარდა ამისა, კლებადი დინამიკის მიუხედავად, მომსახურების ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებელს კვლავ აღემატება. სხვა თანაბარ პირობებში, 2024 წელს დაბალი ინფლაცია შენარჩუნდება და წლის საშუალო 1.9%-ს გაუტოლდება. მეოთხე კვარტალში ინფლაცია მის მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება, ხოლო შემდგომ, გარკვეულწილად საბაზო ეფექტის გათვალისწინებით, მას დროებით გადააჭარბებს და 2025 წლის ბოლოდან 3%-ის გარშემო დასტაბილურდება.

აღსანიშნავია ისიც, რომ მოსალოდნელზე ძლიერი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, 2024 წლის რეალური მშპ-ის პროგნოზი 6.8%-მდე გადაიხედა, ხოლო 2025 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი კვლავ 5%-ის ფარგლებში ნარჩუნდება. მიმდინარე პროგნოზი უფრო მაღალია, ვიდრე მანამდე არსებული მოლოდინები, ეს კი ეკონომი-

კის პოტენციალის ზრდითა და მოსალოდნელზე ძლიერი მთლიანი (როგორც საგარეო, ისე ადგილობრივი) მოთხოვნით აიხსნება. ძლიერ ადგილობრივ მოთხოვნას ხელს უწყობს მაღალი საკრედიტო აქტივობა. საკრედიტო აქტივობა დადებითად აისახება როგორც მოხმარებაზე, ისე ინვესტიციებზე. შედეგად, 2024 წლის 6.8%-იან ეკონომიკური ზრდაში მშპ-ის ეს ორივე კომპონენტი მნიშვნელოვან წვლილს შეიტანს.

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

კერძოდ, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების დინამიკაში შემცირების ტენდენცია მნიშვნელოვნად შენედა. მიუხედავად იმისა, რომ სასაქონლო ბაზრებზე ფასების დონე პიკთან შედარებით შემცირებულია, საერთაშორისო ფასები პანდემიამდელ მაჩვენებელს კვლავ აღემატება, ნაკლებად სავარაუდოა რომ 2020 წლამდე დონეს დაუბრუნდეს და მოსალოდნელ დინამიკასთან დაკავშირებით გაურკვევლობა ისევ მაღალია.

მსგავსი სურათი იკვეთება სანვავის ფასის დინამიკასთან დაკავშირებითაც - განახლებული პროგნოზებით, მოსალოდნელია, რომ ბრენტის ნავთობის ფასი მაღალ დონეზე შენარჩუნდება. გამოიკვეთა გეოპოლიტიკური რისკებიც, რაც ტრანსპორტირების ხარჯებს ზრდისკენ უბიძგებს. გადაზიდვის ხარჯების მატებაზე გარკვეულ გავლენას ახდენს წითელი ზღვის აკვატორიაში მიმდინარე მოვლენებიც. თავდაპირველად, 2024 წლის იანვარში, სამხედრო დაძაბულობის გამო მნიშვნელოვნად გაიზარდა გადაზიდვების ღირებულება. 2024 წლის სანჯის თვეებში ტრანსპორტირების ხარჯის შემცირების მიუხედავად, ბოლო პერიოდში გადაზიდვის ღირებულება შესამჩნევად გაზარდილი, რაც ტრანსპორტირებასთან დაკავშირებულ რისკებს საყურადღებო ფაქტორად ტოვებს. მეორე მხრივ, თუკი შუა დერეფნის პოტენციალის ათვისება გაუმჯობესდა, საქართველოსთვის ტრანსპორტირებიდან მიღებული შემოსავლები გაიზარდება, 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 ტაპზე ეკონომიკის წარმოების ჯამური პოტენციალიც გაზარდილია,

რაც მოთხოვნის მხრიდან ინფლაციურ ზეწოლას ამცირებს.

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 ბუნდოვანება ინფლაციური რისკების შემცველია.

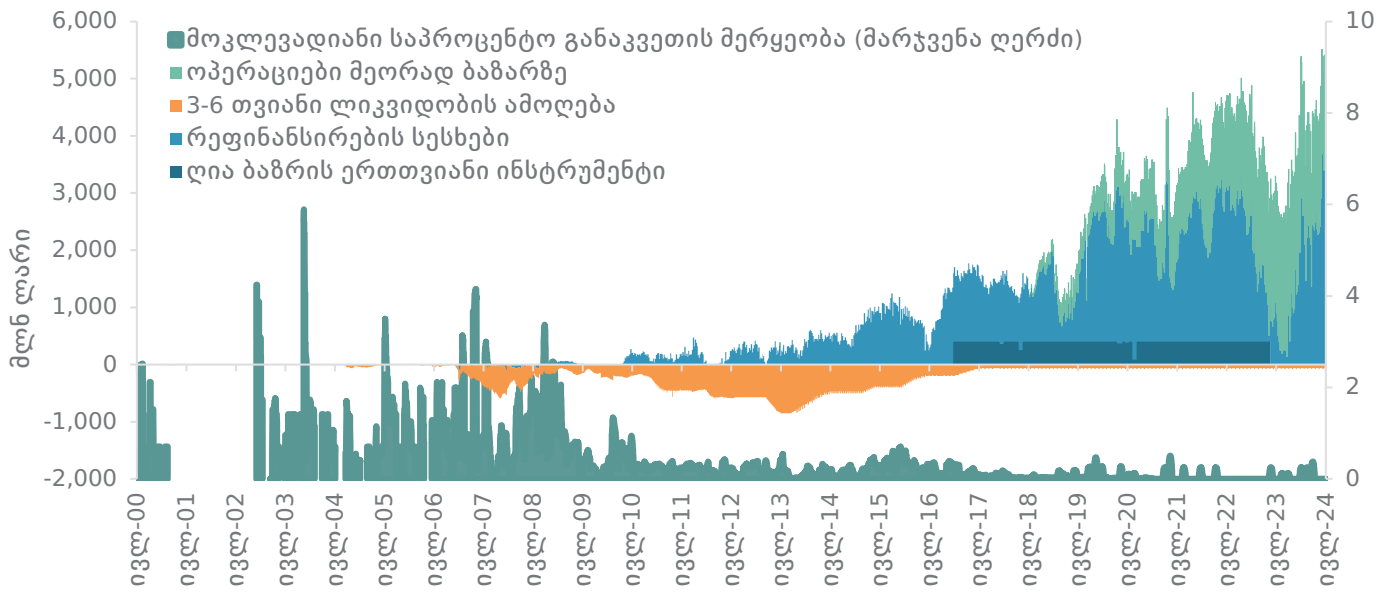
მთლიანობაში, ადგილობრივად ძლიერი შიდა მოთხოვნისა და ეკონომიკის პოტენციური გამოშვების შესაძლო გაუმჯობესების, ასევე გლობალურად სხვადასხვა გეოპოლიტიკური მიზეზით გაზრდილი გაურკვევლობის ფონზე, მაკროეკონომიკური პროგნოზები კვლავ მაღალი რისკებით ხასიათდება. რისკები მეტწილად ინფლაციურია და მათი რეალიზების შემთხვევაში, მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირება იქნება საჭირო.

ზემოაღნიშნულის გათვალისწინებით, 2024 წლის 30 ივლისის სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი უცვლელი დარჩა, 8.0 პროცენტზე. თუ ინფლაციის მოლოდინებზე ზრდის მიმართულებით მოქმედი ფაქტორები კვლავ გამოიკვეთა, შესაძლოა, მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება ან მიმდინარე პოზიციის ხანგრძლივად შენარჩუნება გახდეს საჭირო.

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

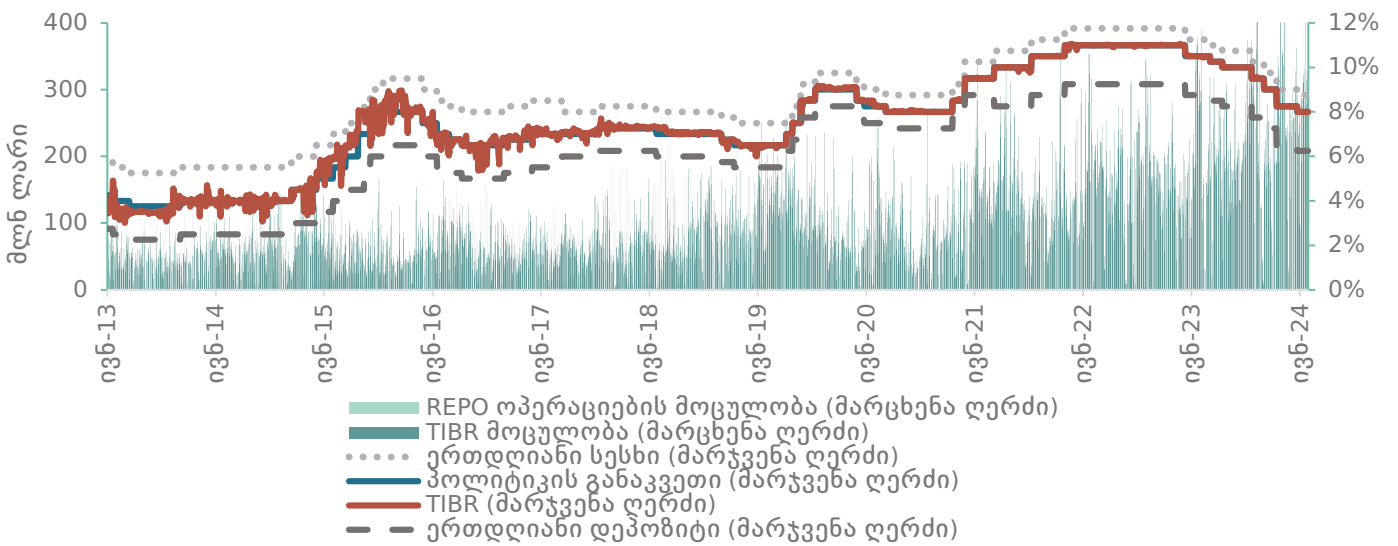
ეროვნული ბანკის მიერ ლიკვიდობის მიწოდება ლიკვიდობაზე მოთხოვნას უტოლდება. შედეგად სებ-ი უზრუნველყოფს, რომ ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობდეს.





დიაგრამა 3.2. ლიკვიდობის ინსტრუმენტები

წყარო: სებ



დიაგრამა 3.3. ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი

წყარო: სებ

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



საქართველოს ეროვნული ბანკი  
National Bank of Georgia