

# მონეტარული პოლიტიკის ანბარიში

ოქტომბერი

2024



საქართველოს ეროვნული ბანკი  
National Bank of Georgia

## ინფლაცია



0.6%

ინფლაცია მიზნობრივ 3%-ზე დაბალი ნარჩუნდება.

## ეკონომიკური ზრდა

განახლებული პროგნოზით, 2024 წელს 8.5%-იანი ეკონომიკური ზრდაა მოსალოდნელი, რაც ძირითადად ეკონომიკის პოტენციალის გაუმჯობესებითაა განპირობებული.

8.5%



## მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



8.0%

ჯერ კიდევ მაღალი გაურკვევლობის პირობებში, პოლიტიკის განაკვეთის შემდგომი ნორმალიზება ნელი ტემპით გაგრძელდება.



## 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, 2023 წლის დასაწყისიდან, ინფლაცია მიზნობრივ 3 პროცენტზე დაბლა ნარჩუნდება. მიმდინარე წლის სექტემბერში ფასების საერთო დონე წლიურად 0.6 პროცენტით გაიზარდა. ინფლაციის მიზნობრივ ფარგლებში შენარჩუნება, უმეტესწილად, ეროვნული ბანკის მიერ გატარებულმა მონეტარულმა პოლიტიკამ უზრუნველყო, როგორც დროული გამკაცრების, ისე ეტაპობრივი ნორმალიზების მიმართულებით, რაც გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების სტაბილურობაში აისახა. ამასთან, ინფლაციის დაბალ დონეს ეკონომიკაში გაზრდილი კონკურენციის შედეგად ფირმების შემცირებული მარჟებიც ეხმარება. დამატებით, 2024 წლის დასაწყისიდან, ელექტროენერჯის ტარიფების შემცირება დაბალი ინფლაციის ხელშემწყობია. ეროვნული ბანკის განახლებული პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, 2024 წელს დაბალი ინფლაცია შენარჩუნდება და საშუალოდ 1.2 პროცენტს გაუტოლდება. საშუალოვადიან პერიოდში კი მიზნობრივი მაჩვენებლის გარშემო დასტაბილურდება.

პოზიტიური ტენდენციების მიუხედავად, ინფლაციური რისკები კვლავ ნარჩუნდება. ბოლო პერიოდში საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობისა და სურსათის ფასების მერყეობა გაზრდილია. გარდა ამისა, უკრაინაში მიმდინარე საომარი მოქმედებების და ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე გეოპოლიტიკური დაძაბულობის გამო გაურკვევლობა მაღალია. ასევე წითელი ზღვის აკვატორიაში მიმდინარე მოვლენები ტრანსპორტირების ხარჯების ზრდის რისკებს ქმნის. საგარეო ფაქტორებს მიღმა, შიდა ეკონომიკური აქტივობა მოსალოდნელზე ძლიერია და ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 8.5 პროცენტამდე გაიზარდა. თუმცა ამ ეტაპზე ეკონომიკის წარმოების ჯამური პოტენციალიც გაზრდილია, რაც მოთხოვნის მხრიდან ზენოლას გარკვეულწილად ამცირებს.

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ჯამურად, 2023 წლის მაისის შემდეგ, 3.0 პროცენტული პუნქტით 8 პროცენტამდე შეამცირა. თუმცა აღნიშნული გარემოებების შესაბამისად, შენარჩუნებულია საფრთხეები, გლობალურ და ადგილობრივ პროცესებთან დაკავშირებული გაურკვევლობის გამო. ინფლაციური რისკების შესაბამისად, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი იგივე დონეზე, 8.0 პროცენტზე, შეინარჩუნა. საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემდგომ ნეიტრალიზებას მხოლოდ ნელი ტემპით გააგრძელებს.

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

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

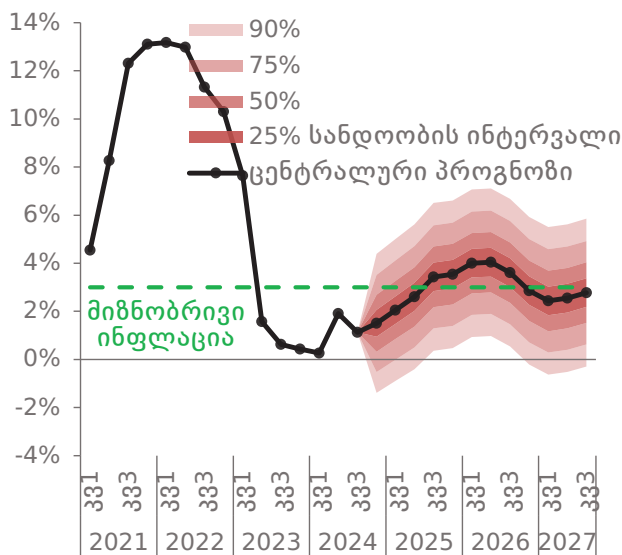
# სარჩევნო

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 .....	16
1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა.....	20
1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა .....	20
1.3.2 გამოშვება .....	21
1.4 ფინანსური გარემო და ტენდენციები .....	23
1.4.1 სესხები .....	23
1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	24
1.4.3 გაცვლითი კურსი .....	26
1.5 შრომის ბაზარი .....	28
1.6 სამომხმარებლო ფასები.....	29
<b>2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი .....</b>	<b>31</b>
2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი .....	31
2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.....	33
2.2 წინა პროგნოზთან შედარება.....	35
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი .....	37
2.4 ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები.....	38
<b>3 მონეტარული პოლიტიკა .....</b>	<b>43</b>
ჩანართი 1. გლობალური ეკონომიკური რისკები და საქართველოზე გადმოცემა	13
ჩანართი 2. რეალური შემოსავლების ზრდა ძლიერ მოხმარებას განაპირობებს	21
ჩანართი 3. ნეიტრალური განაკვეთის შეფასება საქართველოში .....	40

## მოკლე მიმოხილვა

მიუხედავად მაღალი ეკონომიკური აქტივობისა, საქართველოში კვლავ მიზნობრივზე დაბალი ინფლაცია ნარჩუნდება. აღნიშნულს რამდენიმე ფაქტორი განაპირობებს. ერთი მხრივ, დასაქმებისა და ცალკეულ დარგებში პროდუქტიულობის შესამჩნევი გაუმჯობესების ფონზე, სანარმოო სიმძლავრეები გაზრდილია და მეტწილად შთანთქმავს მძლავრი მოთხოვნიდან მომდინარე წნეხს საბოლოო ფასებზე. მეორე მხრივ, ინფლაციაზე ზეწოლა მცირდება კომპანიების მხრიდან შეკვეცილი მარჟების შენარჩუნების შედეგადაც, რასაც ეკონომიკაში მომატებული კონკურენცია და ადეკვატური მონეტარული პოლიტიკის პირობებში ინფლაციური მოლოდინების სტაბილურობა განაპირობებს. ამასთან, ხანგრძლივი პერიოდის მანძილზე საქართველოს ეკონომიკას მინოდების მხრიდან მნიშვნელოვანი უარყოფითი შოკი არ განუცდია, რაც ფასების მკვეთრი ცვლილებების წყარო შესაძლოა გამხდარიყო. თუმცა აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ გაურკვეველობა მომატებულია, როგორც გლობალური ეკონომიკური, ისე გეოპოლიტიკური თვალსაზრისით, რეგიონში, სავაჭრო პარტნიორებსა და საერთაშორისო ბაზრებზე. აღნიშნული ფაქტორი, მოსალოდნელზე მაღალი მიმდინარე ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, შემდგომი პერიოდების ინფლაციისთვის ცალსახა რისკია. ამდენად, მიზნობრივი მაჩვენებლის გარშემო მის შესანარჩუნებლად, საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციას ნელი ტემპით გააგრძელებს.

მოკლევადიან პერიოდში, ინფლაცია დაბალ დონეზე შენარჩუნდება. შემდგომ, ნაწილობრივ საბაზო ეფექტის გამოც, მას დროებით გადააჭარბებს და საშუალოვადიან პერიოდში 3%-ის ირგვლივ საბოლოოდ დასტაბილურდება.



დიაგრამა 1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი.

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

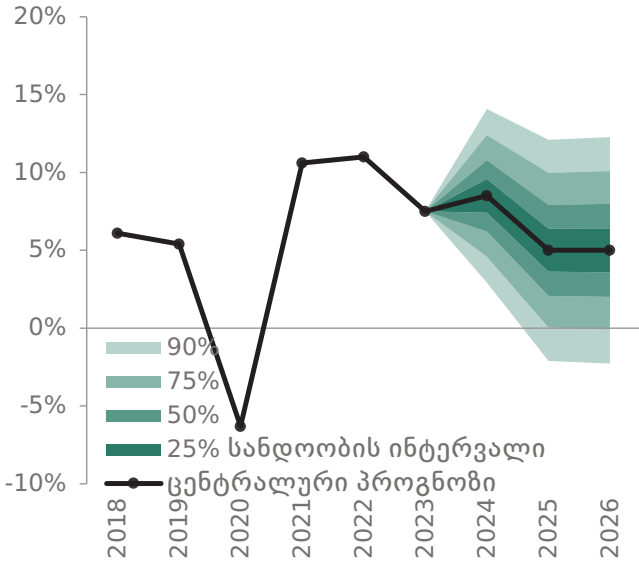
2024 წლის მე-3 კვარტალში სამომხმარებლო ფასები წლიურად საშუალოდ 1.1%-ით გაიზარდა, რითაც უწყვეტად გაგრძელდა ბოლო წელიწადნახევრის განმავლობაში მიზნობრივზე დაბალი ინფლაციის ტენდენცია. აღნიშნული ტენდენცია მინოდების მხარეს არსებული ფაქტორების ნორმალიზაციის, ეკონომიკაში მიმდინარე სტრუქტურული ცვლილებებისა და ადეკვატური მონეტარული პოლიტიკის შედეგია. მოსალოდნელია, რომ მოკლევადიან პერიოდში, ინფლაცია დაბალ დონეზე შენარჩუნდება და ეტაპობრივად დაუახლოვდება მიზნობრივ მაჩვენებელს. შემდგომ, ნაწილობრივ საბაზო ეფექტის გამოც, მას დროებით გადააჭარბებს და საშუალოვადიან პერიოდში 3%-ის ირგვლივ საბოლოოდ დასტაბილურდება (იხ. დიაგრამა 1). სებ-ის საბაზო პროგნოზის მიხედვით, 2024 წელს საშუალო ინფლაცია 1.2%-ს, ხოლო 2025 წელს კი - 2.9%-ს შეადგენს.

პროგნოზირებული ინფლაციის დინამიკაზე შემცირების მიმართულებით კვლავ იმოქმედებს კონკურენციის შედეგად შეკვეცილი მარჟებისა და, ასევე, წლიურ დონეზე შემცირებული სასაქონლო პროდუქციის ფასების ეფექტი. ამას თან დაერთვება მონეტარული პოლიტიკის შედეგად ნორმალიზებული მოთხოვნის ეფექტიც. რაც შეეხება ზრდის მიმართულებით მოქმედ ფაქტორებს, აქ მნიშვნელოვანია მიმდინარე წლის დასაწყისიდან ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურების გავლენა.

მძლავრი დაკრედიტების ფონზე, მიმდინარე ეკონომიკური აქტივობა მოსალოდნელზე მაღალი აღმოჩნდა, რის გამოც სებ-მა 2024 წლის რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი 8.5%-მდე გაზარდა (იხ.



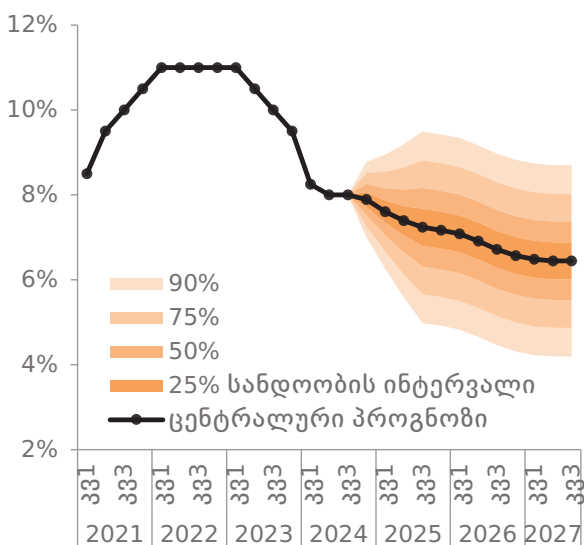
*მძლავრი დაკრედიტების ფონზე, მიმდინარე ეკონომიკური აქტივობა მოსალოდნელზე მაღალი აღმოჩნდა, რის გამოც სებ-მა 2024 წლის რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი 8.5%-მდე გაზარდა.*



დიაგრამა 2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი.

წყარო: სებ, საქსტატი.

*ამ ეტაპზე ოპტიმალურია მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციის ნელი ტემპის შენარჩუნება. აღნიშნული, ერთი მხრივ, მოთხოვნის მხრიდან წნეხის სრულ ნეიტრალიზებას უზრუნველყოფს და, მეორე მხრივ კი, პასუხია გამრდილ ინფლაციურ რისკებზე.*



დიაგრამა 3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი.

წყარო: სებ.

დიაგრამა 2). დაბალი ინფლაციის პირობებში შინამეურნეობათა რეალური შემოსავლების მატების ფონზე, ეკონომიკური ზრდის მამოძრავებელი ძალა მოხმარება იქნება მაშინ, როცა ინვესტიციებსა და წმინდა ექსპორტს შედარებით მოკრძალებული წვლილი ექნება. მიუხედავად ამისა, ეკონომიკის პოტენციალიც მიმდინარე პერიოდში სწრაფად იზრდება, რაც ძირითადად სამუშაო ძალისა და ცალკეულ სექტორებში პროდუქტის ნაყოფიერების ზრდის შედეგია. აღნიშნული ფაქტორების დინამიკა, მომავალ პერიოდებში, ნორმალიზდება პოტენციალის გრძელვადიანი ზრდის დონის ირგვლივ და 2025-2026 წლებში ეკონომიკა ამ დონესთან ახლოს, 5%-იანი ტემპით გაიზრდება.

თუმცა ზემოაღნიშნული მიმდინარე ეტაპზე მაღალი ეკონომიკური ზრდა ინფლაციისთვის რისკს წარმოადგენს ისევე, როგორც მიწოდების სხვადასხვა ფაქტორები - რეგიონსა და მთლიანად მსოფლიოში მომატებული გაურკვევლობის ფონზე, რასაც თან ერთვის შიდა გაურკვევლობაც. ამდენად, 23 ოქტომბრის სხდომაზე, სებ-ის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა მიიჩნია, რომ ამ ეტაპზე ოპტიმალურია მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციის ნელი ტემპის შენარჩუნება. აღნიშნული, ერთი მხრივ, მოთხოვნის მხრიდან წნეხის სრულ ნეიტრალიზებას უზრუნველყოფს და, მეორე მხრივ კი, პასუხია გამრდილ ინფლაციურ რისკებზე. განაკვეთის გარკვეული პერიოდით უცვლელად შენარჩუნების შემდგომ, ის მის ნეიტრალურ, სებ-ის შეფასებით 7%-იან, დონესთან ეტაპობრივად დაახლოებას დაინყებს.

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.

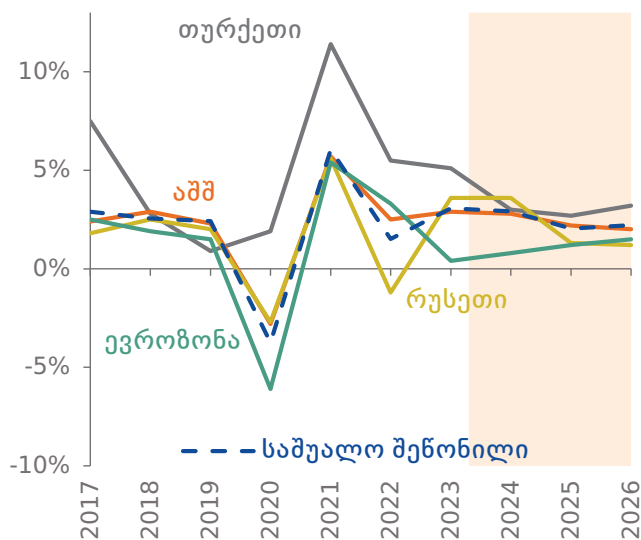
# 1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა

რთული გეოპოლიტიკური სიტუაციის და გლობალურად ჯერ კიდევ მაღალი საპროცენტო განაკვეთების ფონზე, 2024 წელს გლობალური ეკონომიკა გაჯანსაღების პროცესს წელი ტემპით განაგრძობს, 2025 წელსაც ზრდის ტემპის მსგავსი დინამიკაა მოსალოდნელი. ამასთანავე, გლობალურად ინფლაციის დონე იკლებს როგორც განვითარებულ, ისე მზარდ და განვითარებად ქვეყნებში. რაც შეეხება საქართველოს, ეკონომიკა მაღალი ტემპით ზრდას განაგრძობს, რისი მთავარი მამოძრავებელი მოსალოდნელზე ძლიერი შიდა მოთხოვნაა. ამავდროულად, მიმდინარე წლის მესამე კვარტალში მაღალი იყო საგარეო მოთხოვნა, რის შედეგადაც გაიზარდა საქონლის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები. მაღალ ნიშნულზე ნარჩუნდება მომსახურების ექსპორტის მხრიდან მიღებული შემოსავლებიც. აღნიშნულმა ფაქტორებმა მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესებასაც ხელი შეუწყო. შედეგად, განახლებული მაკროეკონომიკური პროგნოზის მიხედვით, 2024 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მშპ-თან ფარდობა 4.5-5.0%-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.

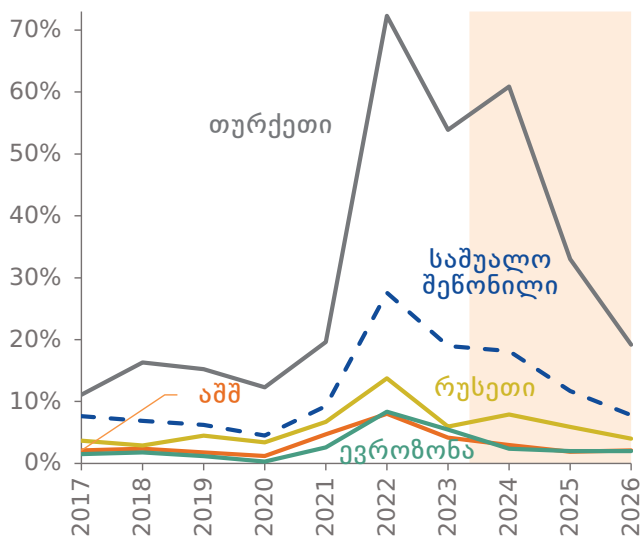
რუსეთ-უკრაინის ომისა და, ასევე, ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე კონფლიქტის ფონზე, 2024 წელს მსოფლიო ეკონომიკის დაბალი ტემპით ზრდაა მოსალოდნელი. გლობალურად რთული გეოპოლიტიკური სიტუაცია მიწოდების ჯაჭვების შეფერხებას იწვევს და, პარალელურად, ზრდის გაურკვევლობასაც. ასევე, მიუხედავად ინფლაციის დონის ეტაპობრივად კლებისა, ჯერ კიდევ მაღალია საპროცენტო განაკვეთები. თუმცა აღსანიშნავია რომ, გლობალურად, უმეტეს ქვეყნებში, წლის დასაწყისში არსებული ციკლური ფაქტორები მცირდება და ეკონომიკური აქტივობა უახლოვდება მის პოტენციურ დონეს. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) ოქტომბრის შეფასების<sup>1</sup> მიხედვით, გლობალური ეკონომიკური ზრდა 2024 წელს, ისევე როგორც 2025-ში, 3.2% იქნება. ამასთან, ინფლაცია წინა წელთან შედარებით დაიკლებს და 2024 წელს 5.8%, ხოლო 2025 წელს კი 4.3%-ია მოსალოდნელი. რაც შეეხება მზარდ და განვითარებად ქვეყნებს, მათი რეალური ზრდის პროგნოზი 2024 წელს, ისევე როგორც 2025-ში, 4.2%-ს უტოლდება. რაც შეეხება ინფლაციას, 2024 წელს 7.9%, ხოლო 2025 წელს - 5.9%-ია მოსალოდნელი.<sup>2</sup>

2024 წლის მესამე კვარტალში, ჯერ კიდევ გამკაცრებული ფინანსური გარემოს ფონზე, ინ-

1 International Monetary Fund. 2024. The World Economic Outlook: Policy Pivot, Rising Threats. Washington, D.C., October.

2 იგივე.

ჭერ კიდევ მაღალი საპროცენტო განაკვეთების ფონზე, საქართველოს უმეტეს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, მათ შორის, ევროზონაში, ინფლაციას შემცირების ტენდენცია აქვს.



დიაგრამა 1.1.2. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების წლიური ინფლაცია

წყარო: სსფ, სებ-ის გაანგარიშება.

ფლაციური წნეხი წელი ტემპით მცირდებოდა როგორც განვითარებულ, ასევე მზარდ და განვითარებად ქვეყნებში. აღნიშნულს ხელი შეუწყო საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ნავთობისა და საკვები პროდუქტების ფასების კლება. თუმცა, ბოლო პერიოდში, ახლო აღმოსავლეთში სიტუაციის ესკალაციის ფონზე, ნავთობის ფასების გარშემო გაურკვეველობა გაზრდილია (იხ. თავი 1.1.2).

2024 წლის მესამე კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესება ზომიერი ტემპით გაგრძელდა აშშ-ში. ერთი მხრივ, მაღალ ნიშნულზეა საცალო გაყიდვები და სამომხმარებლო დანახარჯები, ასევე მაღალია აქტივობა მომსახურების სექტორში. თუმცა, მეორე მხრივ, მცირედ გაუარესდა სამუშაო ბაზრის პირობები, სადაც მოსალოდნელზე უფრო სუსტი იყო დასაქმების ზრდა. აღნიშნულის ფონზე, ამერიკის ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ, ფედერალური ფონდების განაკვეთის შემცირება დაიწყო. ინფლაციის წლიური დონე, სექტემბერში, 2.4% იყო. სსფ-ს შეფასებით<sup>3</sup>, 2024 წლის რეალური ეკონომიკური ზრდა აშშ-ში 2.8% იქნება, ხოლო 2025 წელს - 2.2%-ია მოსალოდნელი. რაც შეეხება ინფლაციას, 2024 წელს 3%-ია პროგნოზირებული, ხოლო 2025 წელს 1.9%.

2024 წლის მესამე კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობის ტემპი მცირედ გაუმჯობესდა ევროზონაში. აღნიშნული დიდწილად განპირობებულია გაზრდილი სამომხმარებლო დანახარჯებით, განსაკუთრებით სერვისის სექტორში. ზაფხულის პერიოდში მაღალი აქტივობა იყო ტურიზმის მიმართულებით. თუმცა, მეორეს მხრივ, დაბალი აქტივობაა საწარმოო სექტორში. სექტემბერში, ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი 1.8%-მდე შემცირდა. 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 0.8%-ია<sup>4</sup>, ხოლო 2025 წელს - 1.2%. მოსალოდნელი ინფლაციის დონე 2024 წელს 2.4%-ია, ხოლო 2025 წელს კი - 2%-ია.

2024 წლის მესამე კვარტალში, დაბალი ეკონომიკური აქტივობა იყო თურქეთში. გაუარესებულია სამომხმარებლო და ბიზნესგანწყობები ასევე შემცირდა წარმოების ინდექსიც. დაბალი იყო როგორც ინვესტიციების, ისე ექსპორტის მოცულობაც. მიმდინარე წელს მოსალოდნელია დაბალი ეკონომიკური აქტივობის შენარჩუნება, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე. რაც შეეხება ინფლაციის მაჩვენებელს, სექტემბერში მან 49.38% შეადგინა. სსფ-ს შეფასებით, 2024 წელს თურქეთის რეალური

<sup>3</sup> იგივე.

<sup>4</sup> იგივე.



ეკონომიკური ზრდა 3% იქნება, ხოლო 2025-ში - 2.7%-ია მოსალოდნელი. პროგნოზირებული ინფლაციის დონე 2024 წელს - 60.9%-ია, ხოლო 2025 წელს კი 33%.<sup>5</sup>

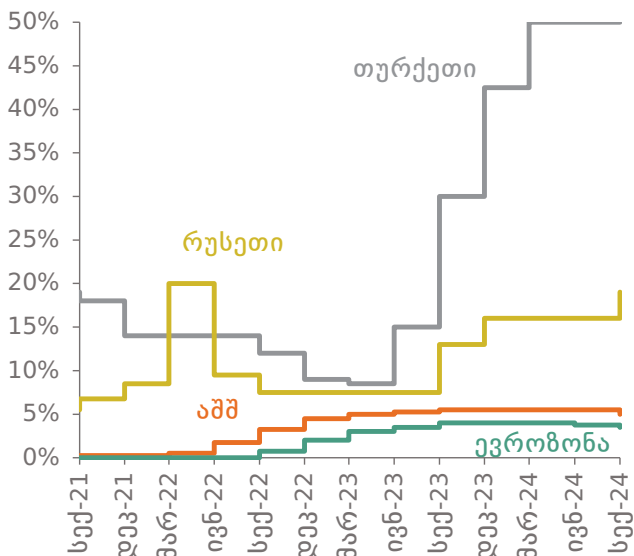
2024 წლის მესამე კვარტალში დაბალი ეკონომიკური აქტივობა შენარჩუნდა რუსეთში, სადაც შემცირდა საცალო გაყიდვები და გაუარესდა მომსახურების სექტორის გამოშვება. მაღალია ფისკალური დეფიციტიც. თუმცა, ბოლო პერიოდში გაუმჯობესდა საწარმოო სექტორი, მაღალი იყო შიდა მოთხოვნაც. აქვე უნდა ავლიშნოთ, რომ დასავლეთის მიერ დაწესებული სანქციების ფონზე გაუარესებული რჩება როგორც ბიზნესგარემო, ასევე ინვესტიციების მოცულობა და საგარეო სექტორი. გაზრდილია ინფლაციური მაჩვენებელიც და წლიური ინფლაციის დონემ სექტემბერში, 8.6% შეადგინა. სსფ-ის შეფასებით, რუსეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2024 წელს 3.6%, ხოლო 2025 წელს კი - 1.3% იქნება. პროგნოზირებული ინფლაციის დონე 2024 წელს - 7.9%-ია, ხოლო 2025 წელს - 5.9%.<sup>6</sup>

რუსეთის მიერ წარმოებულ ომს უკრაინაში მძიმე გავლენა აქვს როგორც სოციალური, ასევე ეკონომიკური კუთხით. განადგურებულია მრავალი კრიტიკული ინფრასტრუქტურული ობიექტი, რაც ეკონომიკის პოტენციალს ამცირებს. სსფ-ს შეფასებით, უკრაინის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2024 წელს 3%-ის, ხოლო 2025 წელს - 2.5%-ის ფარგლებშია მოსალოდნელი. ინფლაციის საშუალო დონე 2024 წელს 5.8% ხოლო 2025 წელს - 9%-ია პროგნოზირებული.<sup>7</sup>

2024 წლის მესამე კვარტალში ეკონომიკური აქტივობა მაღალი იყო სომხეთში. აღნიშნული ძირითადად განპირობებულია მაღალი აქტივობით სამშენებლო და სავაჭრო სექტორში. მეორეს მხრივ, გაზრდილი გეოპოლიტიკური გაურკვევლობა უარყოფითად მოქმედებს საგარეო მოთხოვნაზე. ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი სექტემბერში 0.6% იყო. სსფ-ის შეფასებით<sup>8</sup>, სომხეთის ეკონომიკური ზრდა 2024 წელს 6%-ს გაუტოლდება, ხოლო 2025 წელს 4.9%-ია მოსალოდნელი. ინფლაცია 2024 წელს 0.2%, ხოლო 2025 წელს კი - 3.1%-ის ფარგლებშია პროგნოზირებული.

2024 წლის მესამე კვარტალში, ზრდის ტემპები გაუმჯობესდა აზერბაიჯანში. აღნიშნულს განაპირობებს მომატებული აქტივობა ნავთობის და გაზის სექტორში, ასევე კვლავ მაღალი აქტივობა წარჩუნდება არასანავთობო სექტორშიც. გაუმჯობესდა როგორც საცალო გაყიდვები, ასევე სამომხმარებლო დანახარჯები. იმავედროულად, ინფლაციის წლიური დონე სექტემბერში 3.5% იყო.

2024 წლის მესამე კვარტალში, ინფლაციური წნეხის შემცირების პარალელურად, საქართველოს ზოგიერთ სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, ცენტრალურმა ბანკებმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირება დაიწყეს.



დიაგრამა 1.1.3. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები.

წყარო: www.global-rates.com, ECB, სებ-ის გაანგარიშება.

5 იგივე.  
6 იგივე.  
7 იგივე.  
8 იგივე.

სსფ-ს შეფასებით<sup>9</sup>, აზერბაიჯანის ეკონომიკური ზრდა 2024 წელს 3.2%-ს გაუტოლდება, ხოლო 2025 წელს - 2.5% იქნება. ინფლაციის მაჩვენებელი 2024 წელს 2.1%, ხოლო 2025 წელს კი 4.8%-ია მოსალოდნელი.

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ცენტრალური ბანკების ნაწილმა, 2024 წლის მესამე კვარტალში, ინფლაციური წნეხის შემცირების პარალელურად მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები შეამცირა. კერძოდ, აშშ-ის ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ ფედერალური ფონდების განაკვეთი 4.75-5% შუალედამდე შეამცირა. იმავედროულად, ევროპის ცენტრალურმა ბანკმა პოლიტიკის განაკვეთის დონე 3.5%<sup>10</sup>-მდე დაწია. რაც შეეხება თურქეთის რესპუბლიკის ცენტრალურ ბანკს, მან მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 50%-ზე შეინარჩუნა. რუსეთის ცენტრალურმა ბანკმა კი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 19%-მდე გაზარდა.

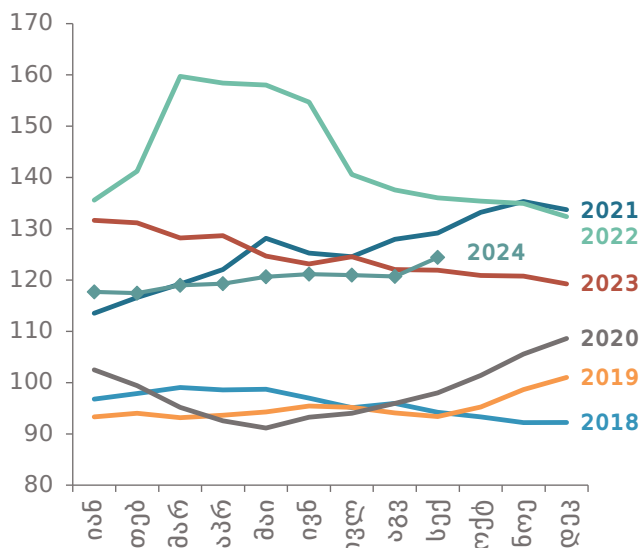
1.1.2 სამართაშორისო ბაზრების მიმოხილვა

საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრები კვლავ გამოწვევების წინაშე დგას. გეოპოლიტიკური დაძაბულობის ფონზე მიწოდების ჯაჭვების შეფერხება კვლავ სახეზეა. ამას თან ერთვის, გლობალური ეკონომიკური პერსპექტივების გარშემო გაურკვევლობა და არასტაბილური კლიმატური პირობები, რაც საბოლოოდ, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე მაღალ გაურკვევლობას ქმნის. ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე დაძაბულობამ, სავაჭრო დავებმა, რეცესიის შიშმა და არახელსაყრელმა კლიმატმა შესაძლოა ნედლეული პროდუქტების ფასებზე მოახდინოს გავლენა.

გაეროს სურსათისა და სოფლის მეურნეობის ორგანიზაციის საერთაშორისო სურსათის ფასების ინდექსი (FAO Food Price Index - FFPI) 2024 წლის მესამე კვარტალში, მეორე კვარტალთან შედარებით 2.7%-ით გაიზარდა. სექტემბერში ინდექსის ზრდა გამოწვეულია ინდექსში შემავალ ყველა სასაქონლო ჯგუფზე ფასების ზრდით. FFPI წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებითაც 2.1%-ით მაღალია, თუმცა 22.4%-ით დაბალია 2022 წლის მარტში მიღწეულ პიკთან შედარებით. (იხ. დიაგრამა 1.1.4).

სექტემბრის შაქრის ფასის ინდექსი 10.4%-ით მეტია აგვისტოსთან შედარებით, თუმცა 2023 წლის სექტემბრის თვისთან შედარებით 22.7%-ით ნაკლებია. შაქრის გლობალური ფასის ზრდა ბრაზილიაში ხანგრძლივი მშრალი ამინდის გამო მოსავლის გაუარესებამ განაპირობა. ასევე, აგვისტოს ბოლოს გავრცელებულმა ხანძარმა

2024 წლის სექტემბერში სურსათის საერთაშორისო ფასები გაიზარდა, რაც წინა წლის შესაბამის თვისთან შედარებით 2.1%-ით მაღალია.



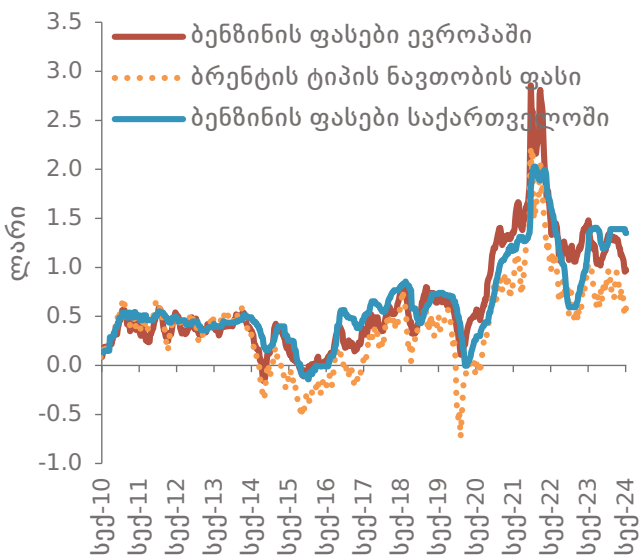
დიაგრამა 1.1.4. სურსათის საერთაშორისო ფასების ინდექსი (2014-2016 = 100).

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

9 იგივე.

10 Deposit facility rate (სადეპოზიტო ინსტრუმენტის განაკვეთი).

2024 წლის მესამე კვარტალში ნავთობის საშუალო ფასი შემცირდა. გლობალურად მიმდინარე მოვლენების გამო ნავთობის ფასის ირგვლივ გაურკვევლობა კვლავ მაღალი რჩება.



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

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

შაქრის ლერწმის მინდვრები დააზიანა და შაქრის გლობალური ფასის ზრდის მთავარი ფაქტორი გახდა. მოსალოდნელია, რომ ხანძრიდან მიღებული ზიანის გამო მოსავალი მომავალ სეზონზეც შემცირებული დარჩება. გარდა ამისა, გლობალურ ბაზარზე ინდოეთის შაქრის ექსპორტის ხელმისაწვდომობა შეიძლება შემცირდეს, რისი მიზეზიც ინდოეთის მთავრობის გადანყვეტილებაა. ამ გადანყვეტილების თანახმად, ეთანოლის წარმოებისთვის შაქრის ლერწმის გამოყენებაზე დაწესებული შეზღუდვები ნოემბრიდან მოიხსნება. ამან დამატებით ხელი შეუწყო შაქრის გლობალური ფასების ზრდას.

მცენარეული ზეთის ფასის ინდექსი სექტემბერში, აგვისტოსთან შედარებით, 4.6%-ით გაიზარდა, რაც 2023 წლის იანვრის შემდეგ ყველაზე მაღალი მაჩვენებელია. მცენარეული ზეთის ფასების ინდექსის მატება განპირობებული იყო პალმის ზეთის, სოიოს, მზესუმზირისა და რაფის კულტურებზე შემცირებული სეზონური წარმოების გამო გაზრდილი ფასებით. მზესუმზირის ზეთზე სექტემბერში ფასის მატებას ასევე ხელი შეუწყო ზეთის თესლის წარმოების შემცირებამ, შემდეგი სეზონისთვის მოსალოდნელი მიწოდების გაუარესებამ.

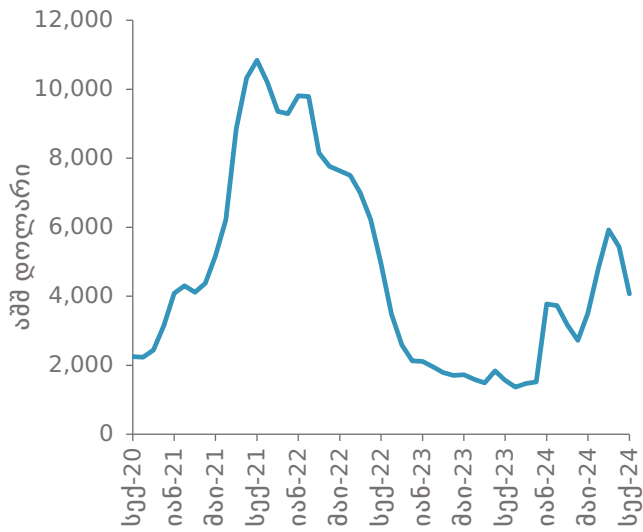
მარცვლეულის ფასების ინდექსი სექტემბერში 3.0%-ით აღემატება აგვისტოს მაჩვენებელს, ხოლო 2023 წლის სექტემბერთან შედარებით 10.2%-ით არის შემცირებული. ზედიზედ სამი თვის შემცირების შემდეგ სექტემბერში ხორბლის გლობალური ფასები გაიზარდა, ძირითადად ზოგიერთ მთავარ ექსპორტიორ ქვეყანაში არახელსაყრელი ამინდის პირობების გამო. კანადასა და ევროკავშირში უხვმა ნალექმა მოსავლის აღების შეფერხება, მოგვიანებით კი წარმოების პროგნოზების მნიშვნელოვანი შემცირება გამოიწვია. თუმცა, შავი ზღვის რეგიონიდან კონკურენტულ ფასებში მარცვლეულის მიწოდებამ ფასების ზრდა შედარებით შეზღუდა.

ნავთობის ფასები 2024 წლის მესამე კვარტალში მნიშვნელოვნად შემცირდა და ყველაზე დაბალი მაჩვენებელი დააფიქსირა 2022 წლის ნოემბრის შემდეგ. ნავთობის ფასების მკვეთრი ვარდნა გამოწვეულია მრავალი ფაქტორით: ლიბიაში ნავთობის წარმოების შეფერხების დასრულების მოლოდინით, ჩინეთის ეკონომიკის სისუსტით, ამერიკაში დაბალი მოთხოვნითა და რუსეთის დემპინგური სტრატეგიით. ამასთანავე, OPEC+-ის წევრმა ქვეყნებმა მიიღეს გადანყვეტილება, წარმოების ნებაყოფლობითი შემცირების გახანგრძლივების შესახებ. კერძოდ, წარმოების შემცირება დღეში 2.2 მილიონი ბარელით, რომელიც 2024 წლის 1 დეკემბრიდან 2025 წლის სექტემბრამდე ნელ-ნელა მოიხსნება.

2024 წლის მესამე კვარტალში ნავთობის საშუალო ფასი მეორე კვარტალთან შედარებით



2024 წლის სექტემბერში საერთაშორისო ტრანსპორტირების ღირებულება შემცირდა, რაც ძირითადად შენელებული ეკონომიკური ზრდით აიხსნება.



დიაგრამა 1.1.6. 40 ფუტიანი კონტეინერის ტრანსპორტირების საშუალო ფასი მსოფლიოში.

წყარო: Drewry World Container Index (WCI).

5.5%-ით შემცირდა. სექტემბერში ერთი ბარელი ბრენტის ნავთობის საშუალო ფასი წინა თვესთან შედარებით 7.9%-ით 74.0 აშშ დოლარამდე შემცირდა. ნავთობის ფასების მერყეობა გადმოეცემა როგორც ევროპის ასევე საქართველოს ბენზინის ფასებს (იხ. დიაგრამა 1.1.5). განსხვავებით ევროპის ბაზრისგან, სადაც სექტემბერში, წინა თვესთან შედარებით სანვავის ფასი საშუალოდ 7.0%-ით შემცირდა, საქართველოში 0.6%-იანი შემცირება დაფიქსირდა. იმ შემთხვევაში, თუ მიმდინარე მწვავე გეოპოლიტიკური ვითარების ფონზე ნავთობის ფასები გაიზრდება, ცვლილება საქართველოს ბაზარსაც გადმოეცემა.

2024 წლის სექტემბერში ენერჯეტიკის საერთაშორისო ასოციაციის განახლებული პროგნოზის მიხედვით, მოსალოდნელია, რომ 2024 წლის მეოთხე კვარტალში ბრენტის ნავთობის ფასი ბარელზე 83 აშშ დოლარის ფარგლებში იქნება. მიუხედავად სექტემბერში ბრენტის ნავთობის ყველაზე დაბალი ფასისა, ასოციაცია ელოდება რომ დაიწყება მარაგების აქტიური გამოყენება, რაც გამოწვეულია OPEC+-ის მხრიდან დეკემბრამდე წარმოების გაზრდის გადავადებით.

საერთაშორისო სასაქონლო ფასებთან ერთად, მთლიან ინფლაციაზე ტრანსპორტირების ღირებულებაც ახდენს გავლენას იმპორტირებული საქონლის არხით. 2024 წლის მესამე კვარტლის ბოლოს გლობალური ტრანსპორტირების ფასი აგვისტოსთან შედარებით 25.0%-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.1.6). ეს, ერთის მხრივ, გამოწვეულია შენელებული გლობალური ეკონომიკური აქტივობით ისეთ დიდ ეკონომიკებში როგორცაა ჩინეთი, ევროპა და აშშ. შემცირებული აქტივობა, თავის მხრივ, იმპორტირების მხრიდან ფრთხილ ნაბიჯებში აისახება: შესაბამისად კონტეინერებით ტრანსპორტირებაზე მოთხოვნა შემცირდა. ზემოთ აღნიშნულმა ფაქტორებმა გლობალური ტრანსპორტირების ღირებულებაც შეამცირა.

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

## ჩანართი 1. გლობალური ეკონომიკური რისკები და საქართველოზე გავლენა

მიმდინარე გლობალური ეკონომიკური ფონი ხასიათდება მაღალი გაურკვევლობითა და რისკებით. უახლესი მონაცემებით, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის შეფასებით, გლობალური ეკონომიკური ზრდა 2024 წელს 3.2%, ხოლო 2025 წელს 3.2% იქნება; თუმცა, კვლავ ნარჩუნდება მაღალი ეკონომიკური გაურკვევლობა. გლობალურად მნიშვნელოვან ეკონომიკებში: აშშ, ევროკავშირსა და ჩინეთში განვითარებულმა მოვლენებმა შესაძლოა მოსალოდნელზე სუსტი ზრდა განაპირობოს. ასევე მწვავე გეოპოლიტიკური მდგომარეობის ფონზე, მიწოდების ჯაჭვების შეფერხება და საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების დინამიკა მაღალი გაურკვევლობით ხასიათდება. იმის გათვალისწინებით, რომ აშშ, ევროკავშირი და ჩინეთი 2023 წლის მდგომარეობით მსოფლიოს მშპ-ს თითქმის ნახევარს შეადგენდნენ, მათ წინაშე არსებულმა გამოწვევებმა შესაძლოა მნიშვნელოვანი პირდაპირი და ირიბი გავლენა იქონიოს გლობალურ ეკონომიკაზე და, მათ შორის, საქართველოზეც.

აღნიშნულ ცხრილში მოცემულია ყველაზე მნიშვნელოვანი გლობალური რისკების ტაქსონომია და მათი შესაძლო გავლენა საქართველოზე:

პოტენციური რისკები	გადაცემის მთავარი არხები	მსოფლიო ეკონომიკაზე შესაძლო გავლენა	საქართველოს ეკონომიკაზე შესაძლო გავლენა
ესკალაციის ზრდა ახლო აღმოსავლეთში	სასაქონლო ფასები	ნავთობის მიწოდების შეზღუდვამ შესაძლოა გაზარდოს ნავთობის ფასებზე წნეხი, რაც ზრდის ინფლაციურ რისკებს.	ნავთობის ფასების ზრდამ შეიძლება გაზარდოს წნეხი იმპორტირებულ ინფლაციაზე, ამასთან, ნავთობის ექსპორტიორ სავაჭრო პარტნიორებს, შესაძლოა გაეზარდოს შემოსავლები, რაც პოზიტიურად აისახება საგარეო მოთხოვნაზე.
ჩინეთის ეკონომიკის ხანგრძლივი სისუსტე	სავაჭრო კავშირები	ჩინეთის მოთხოვნის შემცირება იმპორტზე ძირითადი სავაჭრო პარტნიორებიდან (ევროკავშირი, აშშ) ექსპორტზე რაც შეამცირებს ექსპორტზე მოთხოვნას მსოფლიოში.	მეტალებსა და ფეროშენადნობებზე მოთხოვნის შემცირება, რომლებიც საქართველოს ძირითადი საექსპორტო პროდუქტებია ჩინეთში, გავლენას მოახდენს ქვეყნის მშპ-სა და მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე.
	სასაქონლო ფასები	ჩინეთში მოთხოვნის შემცირებამ შესაძლოა გამოიწვიოს ნავთობის ფასების კლება, რაც გავლენას მოახდენს ნავთობის ექსპორტიორ ქვეყნებზე.	ნავთობის ფასების კლება საქართველოში იმპორტირებულ ინფლაციას შეამცირებს. თუმცა, ნავთობის ფასების შემცირებამ, შესაძლოა, შემოსავლების კლება გამოიწვიოს ნავთობის ექსპორტიორ ქვეყნებში, მათ შორის საქართველოს სავაჭრო პარტნიორებში, რაც გავლენას მოახდენს საქართველოს საგარეო მოთხოვნაზე.

პოტენციური რისკები	გადაცემის მთავარი არხები	მსოფლიო ეკონომიკაზე შესაძლო გავლენა	საქართველოს ეკონომიკაზე შესაძლო გავლენა
ჩინეთის ეკონომიკის ხანგრძლივი სისუსტე	ფინანსური კავშირები	ცვლილება გლობალურ სააქციო ბაზრებზე და პოტენციური გავლენა აშშ-ს სახაზინო ქალაქების ბაზარზე, თუნდობა შემცირდება. ამასთან შესაძლებელია დოლარის გლობალური გამყარება, გარკვეული რისკების ფონზე.	სასესხო ხარჯების ზრდა და საქართველოს ფინანსური ინსტიტუციებისთვის კრედიტზე ხელმისაწვდომობის შესაძლო შემცირება, სუვერენული რისკ პრემიის ზრდის გამო.
	გლობალური განწყობა	რეცესიული ზენოლა და მსოფლიო ეკონომიკაში განწყობის გაუარესება, თუ ჩინეთი ხანგრძლივი სტაგნაციის წინაშე აღმოჩნდება.	საგარეო მოთხოვნის შესაძლო შემცირება საქართველოში, რაც უარყოფითად იმოქმედებს ერთობლივ მოთხოვნაზე.
ეკონომიკური ზრდის შენელება ევროკავშირში	სავაჭრო კავშირები	ევროკავშირის მოთხოვნის შემცირება იმპორტზე ძირითადი სავაჭრო პარტნიორებიდან (აშშ, ჩინეთი) რაც შეამცირებს ექსპორტზე მოთხოვნას მსოფლიოში, რასაც „დომინოს ეფექტი“ ექნება.	სუსტი საგარეო მოთხოვნა, ვინაიდან ევროკავშირი საქართველოს მნიშვნელოვანი სავაჭრო პარტნიორია.
	სასაქონლო ფასები	ხანგრძლივმა დაბალი ზრდის პერიოდმა ევროკავშირში უარყოფითი გავლენა შეიძლება მოახდინოს სასაქონლო ფასებზე, მოხმარების შემცირების შედეგად.	სხვა თანაბარ პირობებში, იმპორტირებული საქონლის ფასების შემცირება.

ცხრილი 1.1.1. ყველაზე მნიშვნელოვანი გლობალური რისკების ტაქსონომია

წყარო: სეპ.

ჩინეთის ეკონომიკური ზრდის შესაძლო შენელება გაზრდილი ეკონომიკური გაურკვევლობის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ფაქტორია, რომელიც გადაჯაჭვულია სხვა რისკებთან და შეუძლია მათი გამწვავება. მიუხედავად იმისა, რომ სრული რეცესია ჩინეთში ნაკლებად მოსალოდნელია, ეკონომიკური შენელების პერსპექტივა მნიშვნელოვან საფრთხეს უქმნის გლობალურ ეკონომიკურ ზრდას. ჩინეთს, როგორც მსოფლიოს მეორე უმსხვილეს ეკონომიკას, გადამწყვეტი როლი აქვს მიწოდების ჯაჭვებსა და სასაქონლო ბაზრებზე. ჩინეთის ეკონომიკა მსოფლიო მშპ-ს 18%-ს შეადგენს, ხოლო ნავთობის მთლიან მოხმარებაში მისი წილი 15%-ია. აღნიშნული ხაზს უსვამს მის მნიშვნელოვან გავლენას საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო ფასებსა და გლობალურ ეკონომიკაზე. ბოლო პერიოდში, ჩინეთის ეკონომიკა გაზრდილი გამონვევების წინაშე დგას, რაც დაკავშირებულია სტრუქტურულ პრობლემებთან უძრავი ქონების ბაზარზე, მომხმარებელთა შესუსტებულ განწყობებთან და ეკონომიკური ზრდისა და ფინანსური რისკების დაბალანსების პრობლემასთან. მიუხედავად იმისა, რომ ჩინეთის სახალხო ბანკის მონეტარული პოლიტიკის ბოლოდროინდელმა გადაწყვეტილებებმა შეძლო გარკვეული სტაბილურობის აღდგენა ჩინეთის



სააქციო ბაზარზე, ძირითადი პრობლემები კვლავ გადაუჭრელია, ვინაიდან, მიმდინარე ზომები ბაზრის სტაბილიზაციის მცდელობა უფრო იყო, ვიდრე გრძელვადიანი გამოსავალი. ამრიგად, ჩინეთის ეკონომიკური ზრდის შესუსტებამ შესაძლოა შეამციროს მოთხოვნა საქონელსა და მომსახურებაზე, რაც გამოიწვევს პრობლემებს გლობალურ ვაჭრობაში და გაზრდის გაურკვევლობას.

ჩინეთის მრეწველობის სექტორი სასაქონლო პროდუქტების ერთ-ერთი მთავარი მომხმარებელია. შესაბამისად, თუ ჩინეთის ეკონომიკური ზრდის შესუსტების სცენარი რეალიზდება, ეს შეამცირებს მოთხოვნას სასაქონლო ბაზრებზე და მათ ფასებზე შემცირების წნეხი ექნება, რამაც შესაძლოა იმპორტირებული ინფლაციის შემცირება გამოიწვიოს საქართველოში.

აგრეთვე, აღსანიშნავია, რომ ნავთობის ფასების გარშემო გაურკვევლობა იზრდება გეოპოლიტიკური დაძაბულობის გამო, მათ შორის ირანსა და ისრაელს შორის კონფლიქტის ესკალაციის ფონზე. ასეთმა მოვლენებმა შესაძლოა გამოიწვიოს მინოდების ჯაჭვების რღვევა და ნავთობის ფასების ზრდა, რაც გაზრდის იმპორტირებულ ინფლაციას და გაამწვავებს ინფლაციურ წნეხს.

ჩინეთის ეკონომიკის პოტენციურმა შენელებამ შესაძლოა გარკვეული გავლენა მოახდინოს საქართველოს ეკონომიკაზე სავაჭრო არხის გზით. ბოლო წლებში ჩინეთის როლი საგარეო ვაჭრობაში მზარდი ტენდენციით ხასიათდებოდა. 2023 წელს ჩინეთის წილმა მთლიან ექსპორტში 5% შეადგინა, რომლის 77%-ს მეტალებსა და ფეროშენადნობებზე მოდის. აღსანიშნავია, რომ საქართველოს მინერალური პროდუქტების ექსპორტის 33% მოდის ჩინეთზე. თუმცა, ამ პროდუქტების, დიდი ნაწილი იმპორტირებულია. შესაბამისად, ჩინეთს მრეწველობის სექტორში მოთხოვნის შემცირებამ შესაძლოა უმნიშვნელო უარყოფითი გავლენა იქონიოს ქართული საქონლისა და მომსახურების მოთხოვნაზე.

საქართველოს სავაჭრო კავშირები ჩინეთთან შედარებით მცირეა, თუმცა არაპირდაპირმა სავაჭრო კავშირებმა შესაძლოა გააძლიეროს ეკონომიკური შენელების გავლენა საქართველოზე. ჩინეთის ეკონომიკური ზრდის შენელებამ შეიძლება შეამციროს მისი იმპორტზე მოთხოვნა ისეთი ეკონომიკებიდან, როგორცაა აშშ და ევროკავშირი. გარდა ამისა, როგორც აღინიშნა ჩინეთის ეკონომიკურმა ვარდნამ შესაძლოა ნავთობის ფასების კლება გამოიწვიოს, რაც შეამცირებს ნავთობის ექსპორტიორი ქვეყნების შემოსავლებს და გაამწვავებს გლობალური ეკონომიკური ზრდის შენელებას. ამ მოვლენებმა შესაძლოა „დომინოს ეფექტი“ განავითაროს და შეასუსტოს გლობალური ვაჭრობა, განსაკუთრებით ევროკავშირში, რომლის ექსპორტის 8.8% ჩინეთის ბაზარზე გადის. შედეგად, გლობალური ეკონომიკური ზრდის შენელება, სავარაუდოდ, შეამცირებს საგარეო მოთხოვნას ქართულ საქონელსა და მომსახურებაზე, რაც უარყოფითად აისახება საქართველოს ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივებზე შემცირებული საგარეო მოთხოვნის გამო. სუსტი საგარეო მოთხოვნა საქონელსა და მომსახურებაზე ასევე გააუარესებს მიმდინარე ანგარიშის ბალანსს, რაც შესაძლოა გაცვლითი კურსის გაუფასურების მიზეზი გახდეს და ნაწილობრივ დააბალანსოს იმპორტირებული ინფლაციის შემცირება.

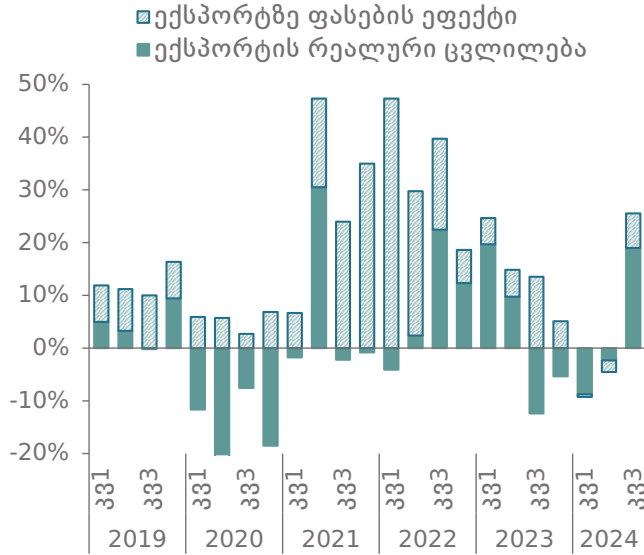
ჩინეთის ფინანსური პრობლემები მნიშვნელოვან რისკებს უქმნის გლობალურ ბაზრებს. იმის გათვალისწინებით, რომ ჩინეთი აშშ-ს სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ერთ-ერთი უმსხვილესი მფლობელი და გლობალური ინვესტორი ქვეყანაა, ჩინეთის ფინანსურ სექტორში ნებისმიერი კრიზისი გავლენას მოახდენს საერთაშორისო ბაზრებზე. თუ ჩინურ, განსაკუთრებით სახელმწიფო ბანკებში, ლიკვიდობის პრობლემები წარმოიშვება, ამან შესაძლოა შეასუსტოს საკრედიტო ნაკადები და ინვესტორთა განწყობა, რაც გაზრდის სააქციო ბაზრებზე მნიშვნელოვანი კორექციების ალბათობას.

ეს რისკები კიდევ უფრო მნიშვნელოვანი ხდება, თუ გავითვალისწინებთ გლობალურ ეკონომიკურ სისუსტეებს, როგორცაა ევროზონის ეკონომიკური სტაგნაცია, ბოლო პერიოდის მერყეობები სააქციო ბაზრებზე და აშშ-ს ფისკალური პოლიტიკიდან მომდინარე გაურკვევლობა. ჩინეთიდან მომდინარე რისკებმა შესაძლოა კიდევ უფრო გაამწვავოს არსებული პრობლემები და გამოიწვიოს ჯაჭვური რეაქცია მსოფლიო ბაზრებზე, რაც შეეხება როგორც განვითარებულ, ისე განვითარებად ეკონომიკებს.

და ბოლოს, აღსანიშნავია, რომ საქართველოს ეკონომიკაში სტრუქტურულმა ცვლილებებმა დადებითი გავლენა იქონია, განსაკუთრებით მომსახურების ექსპორტის ზრდით საერთაშორისო გადაზიდვების სფეროში, რაც ასევე გამოიწვია მისი სტრატეგიული როლის გაძლიერებამ შუა დერეფანში - მნიშვნელოვან სავაჭრო მარშრუტზე, რომელიც ჩინეთს ევროპასთან აკავშირებს. შესაბამისად, ჩინეთის ეკონომიკური შენელება შესაძლოა დამატებით რისკად იქცეს და გამოიწვიოს საქართველოს გავლით ჩინური საქონლის ტრანზიტის შემცირება ამ ყველაფერმა კი შეიძლება შეასუსტოს საქართველოს პოზიცია ამ სავაჭრო მარშრუტში და ნეგატიური გავლენა იქონიოს ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდაზე.

## 1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელო ბალანსი

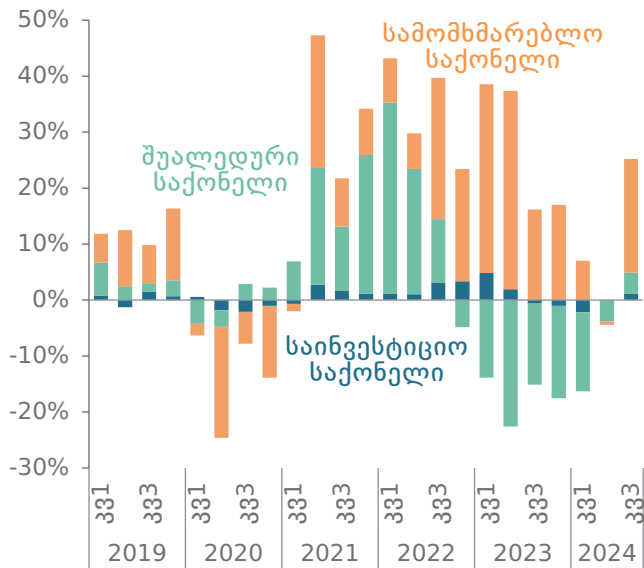
მესამე კვარტალში რეექსპორტისათვის განკუთვნილ საქონელზე საგარეო მოთხოვნა აღდგა, რამაც რეალური ექსპორტის მაღალი ზრდა განაპირობა.



დიაგრამა 1.2.1. საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი

მთლიანი ექსპორტის მაღალი ზრდა მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტისა და ფეროშენადნობების ექსპორტის მატების შედეგია, მაშინ როცა სხვა ტიპის საექსპორტო საქონელზე საგარეო მოთხოვნა ზომიერად გაიზარდა.



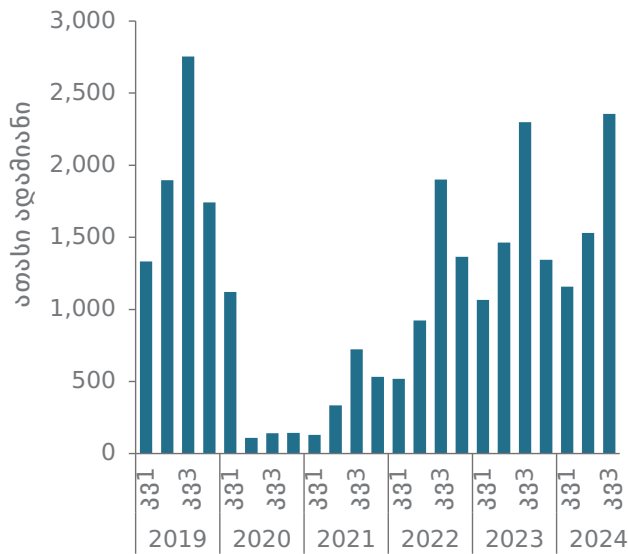
დიაგრამა 1.2.2. ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

წყარო: საქსტატი

2024 წლის მესამე კვარტალში საგარეო მოთხოვნა მაღალი იყო. ძირითადი არხებიდან სავალუტო შემოდინებებმა ზრდა განაგრძო, რამაც მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესებას ხელი შეუწყო. ერთი მხრივ, მსუბუქ ავტომობილებზე საგარეო მოთხოვნა გააქტიურდა და საქონლის მთლიანი ექსპორტიდან მიღებული შემოსავალი გაზარდა, მეორე მხრივ, ადგილობრივი ექსპორტიდან მიღებული შემოდინებები, ფეროშენადნობებისა და ძვირფასი ლითონების მადნების გაყიდვების ზრდის გავლენით, მაღალი იყო. გარდა ამისა, რეექსპორტისთვის განკუთვნილი ცალკეული საქონლის შესყიდვების კლების ხარჯზე (მსუბუქი ავტომობილები, ტრაქტორები და სპილენძის მადნები) საიმპორტო დანახარჯებმა ზრდა შეანელა. ეკონომიკაში არსებული სტრუქტურული ცვლილების გამო, მომსახურების ექსპორტიდან მნიშვნელოვანი თანხების შემოდინება კვლავ გაგრძელდა. კერძოდ, საქართველოს, როგორც შუა დერეფნის როლის გამოკვეთამ, საერთაშორისო სატრანსპორტო გადაზიდვები გაზარდა. ამასთანავე, კომპიუტერული და საინფორმაციო მომსახურების დარგებიდან მიღებული შემოსავლები, წლიური კლების მიუხედავად, კვლავ მაღალ ნიშნულზე იყო. გარდა ამისა, საერთაშორისო მოგზაურობიდან ზრდადი შემოსავლები მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესებას ხელს უწყობდა. საბოლოო ჯამში, საგარეო კუთხით პოზიტიური ტენდენციები გამოიკვეთა. თუმცა მაღალი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, მოსალოდნელია იმპორტის მატება, რის შედეგად 2024 წელს მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის მშპ-თან 4.5%-5.0%-ის ფარგლებში დასტაბილურდება. აღსანიშნავია, რომ საქართველოს, როგორც მცირე და ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყნის, ეკონომიკური კონიუნქტურიდან გამომდინარე მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მშპ-თან 5%-ის ფარგლებში მერყეობა მდგრადი ბალანსის მაჩვენებელია.

მესამე კვარტალში რეექსპორტისთვის განკუთვნილ საქონელზე საგარეო მოთხოვნა გააქტიურდა, რამაც მთლიანი ექსპორტი მნიშვნელოვნად გაზარდა. კერძოდ, რეგიონის ქვეყნებში მსუბუქი და სატვირთო ავტომობილების, ასევე სამშენებლო მანქანების გაყიდვა მაღალ ნიშნულზე იყო. ამასთანავე ფეროშენადნობებზე საგარეო მოთხოვნა თანდათან აღდგა. ამის საპირისპიროდ, ჩინეთის ბაზარზე სამშენებლო აქტივობის შენელების კვალდაკვალ საქართველოდან სპილენძის რეექსპორტი მნიშვნელოვნად დაბალი იყო. საბოლოო ჯამში, მესამე კვარტალში, როგორც ნომინალურმა 25.6%-ით, ასევე რეალურმა ექსპორტმა 17.5%-ით მოიმატა (იხ. დიაგრამა 1.2.1).

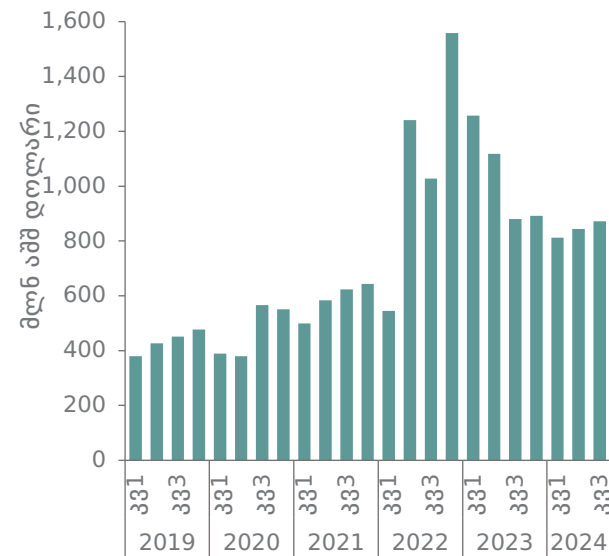
**2024 წლის მესამე კვარტალში საერთაშორისო ვიზიტორთა რაოდენობა წლიურად კვლავ გაიზარდა.**



დიაგრამა 1.2.3. საერთაშორისო ვიზიტორთა რაოდენობა

წყარო: ტურიზმის ეროვნული ადმინისტრაცია

**2024 წლის მესამე კვარტალში სწრაფმა ფულადმა გზავნილებმა წლიურად მცირედით მოიკლო, რუსეთიდან გზავნილების შემცირების ეფექტი ეტაპობრივად მიიღია.**



დიაგრამა 1.2.4. სწრაფი ფულადი გზავნილები.

წყარო: სებ

საქონლის ექსპორტის მატება მეტწილად სამომხმარებლო სახის საქონლის (მსუბუქი ავტომობილები, სპირტიანი სასმელები და მინერალური წყლები) ექსპორტის ზრდამ განაპირობა. შუალედური სახის საქონლის ექსპორტის მოცულობაზე ფეროშენადნობების, დაუმუშავებელი ოქროსა და ძვირფასი ლითონების მადნების გაზრდილმა გაყიდვებმა დადებითად იმოქმედა. (იხ. დიაგრამა 1.2.2).

ზაფხულის პერიოდში ტურისტული სეზონი კვლავ აქტიური იყო. მესამე კვარტალში საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად კვლავ გაიზარდა და კოვიდპანდემიამ დონეს დაუახლოვდა (იხ. დიაგრამა 1.2.3). წლის დასაწყისიდან მიგრაციული ნაკადების შენელებას სხვა ქვეყნებიდან შემოსული მოგზაურების ზრდა აბალანსებდა. კერძოდ, ისრაელიდან, საუდის არაბეთიდან და ირანიდან ვიზიტების რაოდენობა კვლავ მზარდი იყო. აღსანიშნავია, რომ საერთაშორისო მოგზაურობის მიმართულებით პოზიტიური სტრუქტურული ცვლილებები მოხდა. ბაზრების დივერსიფიკაციამ და ვიზიტორების ზრდამ ახალი ტურისტული ობიექტების დამატება განაპირობა, რაც ამ სექტორის პოტენციალს ზრდის.

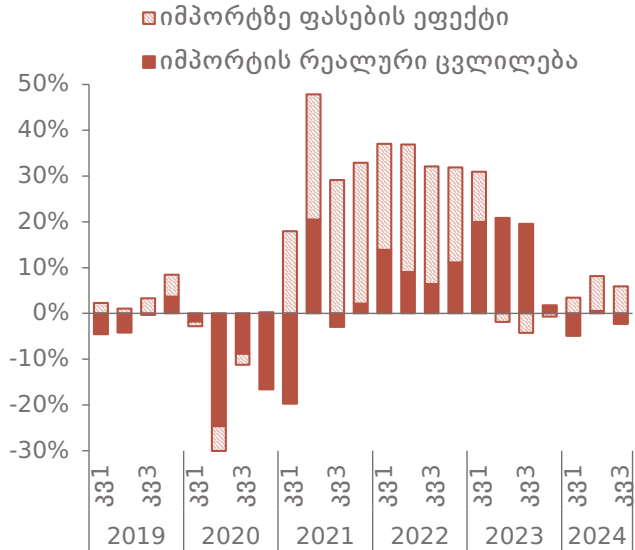
ვიზიტორების მზარდი რაოდენობის პარალელურად, საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები, წინასწარი მონაცემებით, გაიზარდა აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე წელს მიგრაციის ეფექტის ეტაპობრივ ამონურვა სხვა ქვეყნებიდან მიღებულმა შემოსავლებმა გადანონა. კერძოდ, რეგიონის ქვეყნების გარდა, ირანის, ისრაელისა და საუდის არაბეთის მოგზაურებიდან მიღებულმა შემოსავლებმა გაზრდილი წვლილი შეიტანეს მთლიანი შემოსავლების ზრდაში.

2024 წლის მესამე კვარტალში სწრაფმა ფულადმა გზავნილებმა წინა წელთან შედარებით 0.9%-ით მოიკლო და 872 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.2.4). როგორც მოსალოდნელი იყო, უკრაინაში მიმდინარე ომის გამო დაწყებული მიგრაციული ნაკადები და მასთან დაკავშირებული ფულადი გზავნილები წლიურად შემცირებული იყო. გარდა ამისა, რუსეთიდან ფულადი გზავნილები წლიურად მცირდებოდა და ბოლო თვეებში დასტაბილურდა. ამის საპირისპიროდ, აშშ-დან სწრაფი ფულადი გზავნილები კვლავ მნიშვნელოვნად გაიზარდა, რასაც ევროკავშირიდან და ისრაელიდან მზარდი გადმორიცხვები დაემატა.

მაღალი შიდა ეკონომიკური აქტივობის გავლენით, 2024 წლის მესამე კვარტალში რეექსპორტისთვის განკუთვნილი იმპორტის გარეშე იმპორტულ საქონელზე მოთხოვნა გაზრდილია. თუმცა, რეექსპორტისთვის განკუთვნილი მსუბუქი ავტომობილების შესყიდვების მკვეთრი კლების გავლენით, მთლიანი საქონლის იმპორტი ნომი-

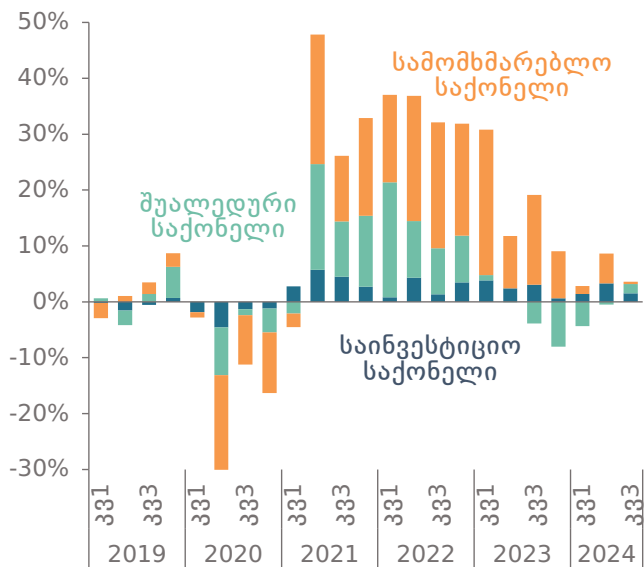


მესამე კვარტალში საქონლის მთლიანი იმპორტი დაბალი ტემპით გაიზარდა, რაც მეტწილად ავტომობილების იმპორტის კლებამ განაპირობა.



დიაგრამა 1.2.5. საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება  
წყარო: საქსტატი

2024 წლის მესამე კვარტალში იმპორტის დაბალ ზრდას უმეტესად, როგორც შუალედური სახის საქონლის (სპილენძის მადნების), ასევე სამომხმარებლო სახის საქონლის (უმეტესად მსუბუქი ავტომობილების) შემცირებული შესყიდვა განაპირობებდა.



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

ნალურად მცირედით 3.6%-ით გაიზარდა, ხოლო რეალურად 3.3%-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.2.5).

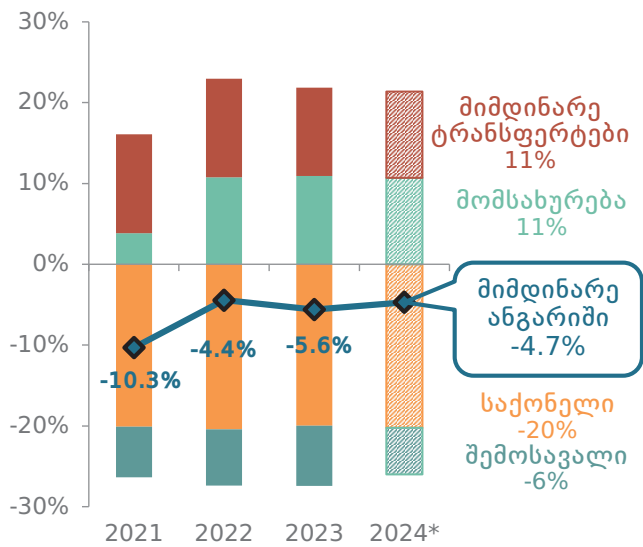
2024 წლის მესამე კვარტალში იმპორტის ცვლილებაში საინვესტიციო სახის საქონლის იმპორტმა ყველაზე მეტი დადებითი წვლილი შეიტანა (იხ. დიაგრამა 1.2.6). სამომხმარებლო სახის იმპორტიდან მსუბუქი ავტომობილების შესყიდვებმა მნიშვნელოვნად დაიკლო, თუმცა სხვა სახის სამომხმარებლო ტიპის საქონლის იმპორტი მომატებულია. ხოლო შუალედური სახის იმპორტის მცირედით ზრდა რეექსპორტისთვის განკუთვნილი სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების შემცირებამ განაპირობა.

პოზიტიური საგარეო ტენდენციების ფონზე მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი წინა წელთან შედარებით გაუმჯობესდა და მეორე კვარტალში მშპ-ს 7.4% შეადგინა, მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესებაში მთავარი წვლილი მომსახურების ექსპორტიდან მიღებულმა შემოსავლებმა შეიტანა. მნიშვნელოვნად მაღალი იყო არამხოლოდ საერთაშორისო მოგზაურობიდან შემოსავლები, არამედ მომსახურების სექტორში სტრუქტურული ცვლილებებით მომატებული შემოსავლები. ამასთანავე, მცირე წლიური კლების მიუხედავად, საზღვარგარეთიდან მუშაკთა ანაზღაურების სახით გადმორიცხვები მაინც მაღალი იყო. გარდა ამისა, კერძო სექტორში სხვა ტიპის ტრანსფერტები წლიურად თითქმის 1.5-ჯერ გაიზარდა. განახლებული მაკროეკონომიკური პროგნოზის მიხედვით, საგარეო შემოდინებების მატებისა და სავაჭრო დეფიციტის მცირედით გაუმჯობესების ფონზე, 2024 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი, როგორც ზემოთ აღინიშნა, მშპ-თან ფარდობის 4.5%-5.0%-ის ფარგლებში გაჩერდება.

2024 წლის მეორე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების მთავარი წყარო პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემოდინება იყო. კერძოდ, მეორე კვარტალში ინვესტიციების შემოდინება წლიურად 10.3%-ით გაიზარდა და 574 მლნ აშშ დოლარი (კვარტალური მშპ-ს 7.1%) შეადგინა. ინვესტიციების ზრდა უმეტესად სააქციო კაპიტალისა და სავალ ვალდებულებების მატების სახით მოხდა. აღსანიშნავია, რომ შემოსული პირდაპირი ინვესტიციების უმეტესი ნაწილი საფინანსო და დამამუშავებელი მრეწველობის მიმართულებით განხორციელდა.

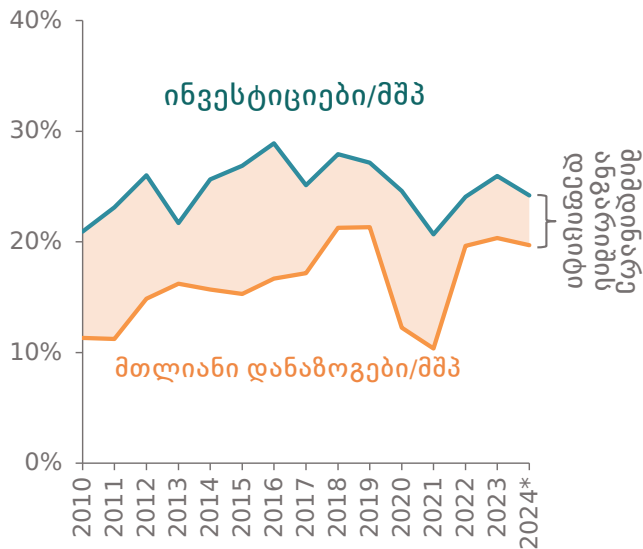
დანაზოგებისა და ინვესტიციების ანალიზის ჩრჩილში, 2024 წლის მეორე კვარტალში, წინა წლის იმავე პერიოდთან შედარებით, მიმდინარე ანგარიშის მცირედით გაუმჯობესება, დანაზოგების კლების ფონზე, უმეტესად ინვესტიციების უფრო მეტად შემცირებამ განაპირობა (იხ. დიაგრამა 1.2.8).

მაღალი ეკონომიკური აქტივობისა და საგარეო შემოდინებების მნიშვნელოვანი მატების ფონზე, 2024 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი სტაბილურ დონეზე - მშპ-ს 4.5%-5.0%-ის ფარგლებში - ნორმალიზდება.



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

2024 წლის მეორე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის მცირედით გაუმჯობესება, დანაზოგების კლების ფონზე, უმეტესად ინვესტიციების შემცირებამ განაპირობა.

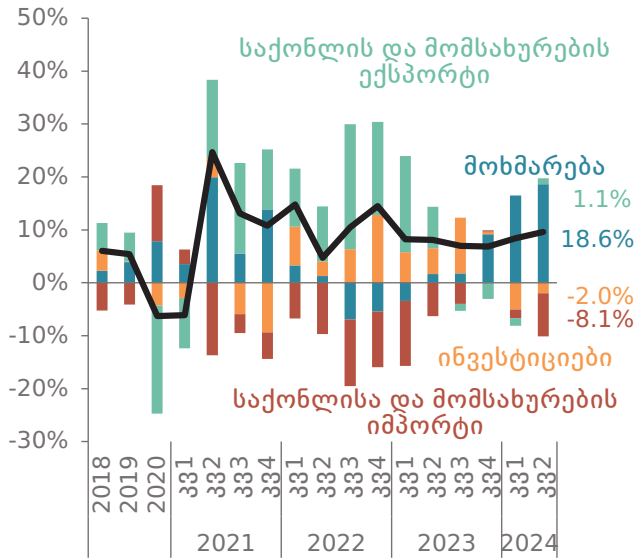


დიაგრამა 1.2.8. ინვესტიციები, დანაზოგები და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი (პროცენტულად მშპ-თან) წყარო: საქსტატი, სებ-ის გაანგარიშება

### 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 ნახევარში მოხმარების მნიშვნელოვან ზრდაში გამოიხატა.



ლიაგრამა 1.3.1. რეალური მშპ დანახარჯების მიხედვით (წვლილი ზრდაში)

წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

2024 წლის მეორე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით რეალურად 9.6%-ით გაიზარდა. ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი, 18.6 პროცენტული პუნქტიანი (პპ) წვლილით, მოხმარება იყო. ინვესტიციების და წმინდა ექსპორტის წვლილები შესაბამისად, უარყოფით 2.0 პპ-ს და 7.0 პპ-ს შეადგენდა. წმინდა ექსპორტიდან საქონლის და მომსახურების ექსპორტი რეალურ მშპ-ს 1.1 პპ-ით ზრდიდა, თუმცა იმპორტის წვლილი უარყოფითი 8.1 პპ იყო.

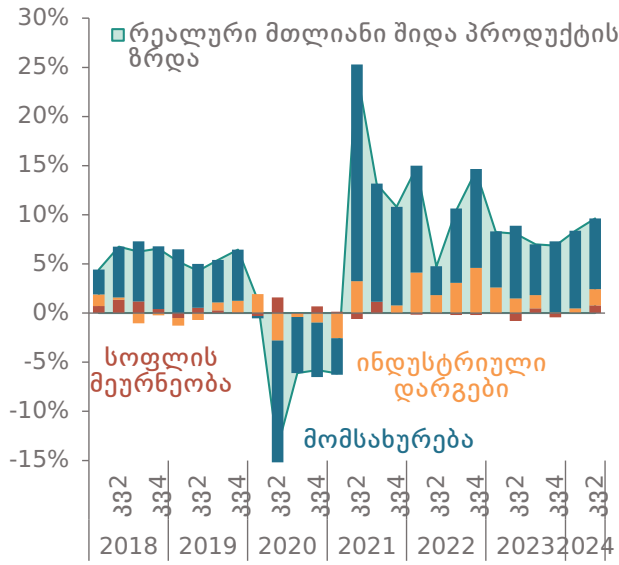
მოხმარების მნიშვნელოვანი ზრდა მაღალი ეკონომიკური აქტივობის, სესხებისა და ხელფასების ზრდის ფონზე მოსახლეობის ხარჯვითი შესაძლებლობების ზრდის პარალელურად მიმდინარეობს. გარდა ამისა, ბოლო წლებში მნიშვნელოვნად არის გაზრდილი იმ უცხოელთა რაოდენობა, რომლებიც საქართველოში ხანგრძლივი ვადით ცხოვრობენ და ეკონომიკურად აქტიურები არიან, რაც მოხმარებას დამატებით იმპულსს აძლევს. მოხმარების მაღალი ზრდის (18.6%) კიდევ ერთი ფაქტორი საბაზო ეფექტია. კერძოდ, გასული წლის მეორე კვარტალში მოხმარების ზრდა შედარებით სუსტი იყო (1.7%).

საპირისპირო შეიძლება ითქვას კაპიტალის ფორმირების/ინვესტიციების შესახებ, რისი კლების ერთ-ერთი მთავარ მიზეზი საბაზო ეფექტია. გასული 2 წლის მანძილზე ინვესტიციების მაღალი ზრდის შემდეგ, მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში, 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 რეალიზება (ლიაგრამა 1.3.1).



1.3.2 გამომშვება

ეკონომიკის მაღალ ზრდას კვლავ მომსახურება განაპირობებს.



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

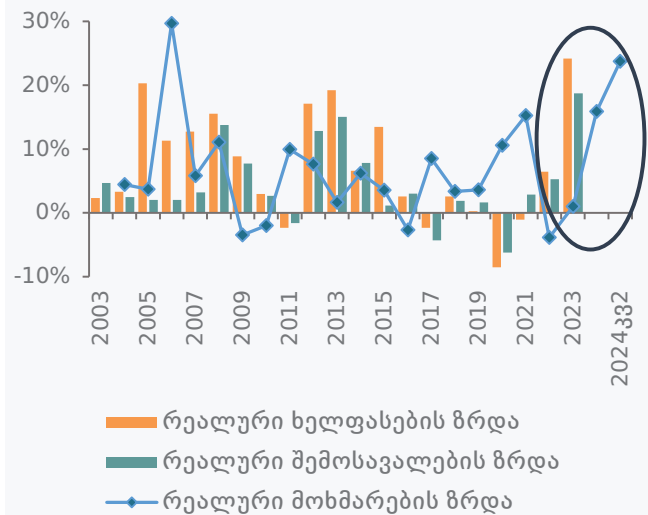
წყარო: საქსტატი

2024 წლის მეორე კვარტალში, 9.6%-იანი ეკონომიკური ზრდიდან 7.2 პპ მომსახურებაზე მოდიოდა. ინდუსტრიული დარგების წვლილი 1.7 პპ, ხოლო სოფლის მეურნეობის წვლილი 0.8 პპ იყო. (დიაგრამა 1.3.2).

მომსახურების სექტორის გამოშვების სოლიდური ზრდა გრძელდება. ამის ხელშემწყობ ფაქტორად ძლიერი შიდა მოთხოვნა, ტურიზმის სექტორი და ასევე ქვეყანაში მყოფ მიგრანტთა მნიშვნელოვანი რაოდენობა შეიძლება დავასახელოთ. მომსახურებიდან გამოსარჩევია ვაჭრობის, ტრანსპორტის, ინფორმაციისა და კომუნიკაციას, განთავსების საშუალებებით უზრუნველყოფის და საკვების მიწოდების საქმიანობები, ხელოვნება, გართობისა და დასვენების ზრდა, რომელთა ჯამური წვლილი საერთო ზრდაში 3.9 პპ-ს შეადგენდა. ინდუსტრიიდან გამოსარჩევია მშენებლობის 13.0%-იანი ზრდა, 0.9 პპ-იანი წვლილით მშპ-ს ზრდაში.

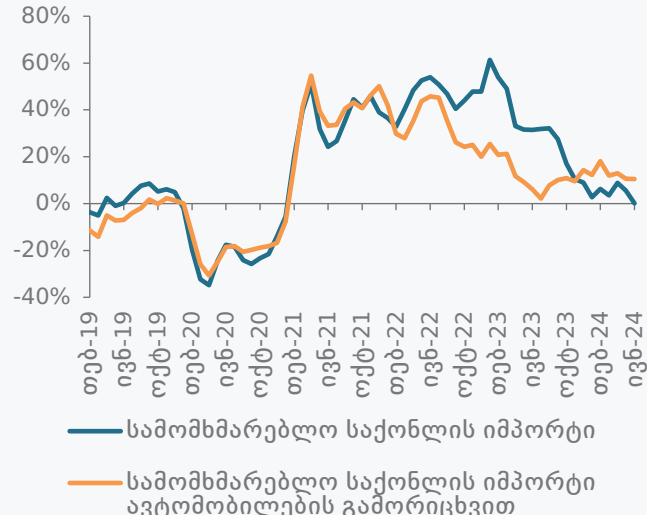
## ჩანართი 2. რეალური შემოსავლების ზრდა ძლიერ მოხმარებას განაპირობებს

2024 წლის დასაწყისიდან საქართველოში მოსალოდნელზე ძლიერი ეკონომიკური ზრდა ფიქსირდება. მიმდინარე ინფორმაციაზე დაყრდნობით, დანახარჯების თვალსაზრისით, მშპ-ის ზრდაში ძირითადი წვლილი სამომხმარებლო დანახარჯებს მიუძღვის, რომელიც წლის პირველ ნახევარში რეალურ მაჩვენებლებში 22%-ით გაიზარდა. სამომხმარებლო დანახარჯების სიძლიერეს რამდენიმე ფაქტორი განაპირობებს. მათ შორის აღსანიშნავია საოჯახო მეურნეობების რეალური შემოსავლებისა და ხელფასების ზრდის დაჩქარება, რომელსაც 2023 წელს ჰქონდა ადგილი: საოჯახო მეურნეობების შემოსავლებში რეალური ხელფასების კომპონენტი 24%-ით გაიზარდა, ხოლო მთლიანად რეალური შემოსავლები - 18%-ით, რაც ყველაზე მაღალი მაჩვენებელია განვლილ პერიოდში. რეალური შემოსავლების ზრდაზე დადებითად აისახა ასევე მიმდინარე წლის დაბალი ინფლაცია. საოჯახო მეურნეობების ფინანსური მდგომარეობის გაუმჯობესებამ კი გავლენა იქონია მიმდინარე წელს



დიაგრამა 1.3.3. საოჯახო მეურნეობების რეალური ხელფასებისა და შემოსავლების ზრდა, %.

წყარო: სეზ



დიაგრამა 1.3.4. ნომინალური იმპორტის (აშშ დოლარი) ზრდა, %.

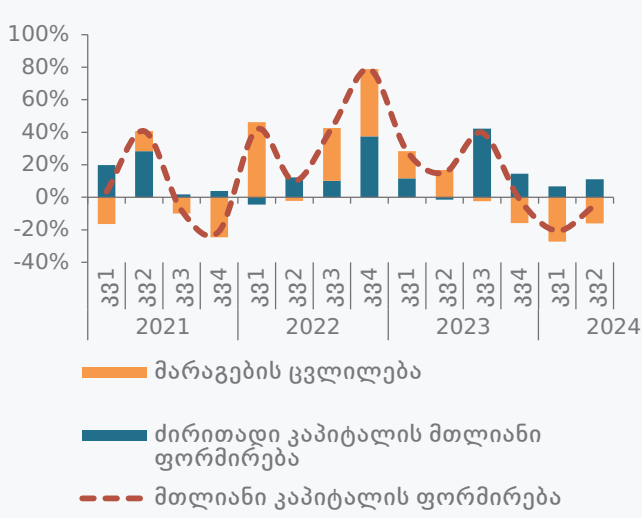
წყარო: საქსტატი

სამომხმარებლო დანახარჯების ზრდაზე.

სამომხმარებლო დანახარჯების ზრდა, სხვა თანაბარ პირობებში, იწვევს იმპორტის ზრდას და საგადამხდელი ბალანსის გაუარესებას. თუმცა აღსანიშნავია, რომ 2024 წელს ამ მხრივაც პოზიტიური ტენდენციაა და იმპორტის ზრდა, მათ შორის სამომხმარებლო ტიპის პროდუქტების შემთხვევაშიც, დაბალია. თუმცა გასათვალისწინებელია ამ მხრივ რეექსპორტისათვის გათვალისწინებული ზოგიერთი პროდუქციის იმპორტის შენელება, რამაც გავლენა იქონია მთლიანი იმპორტის შენელებაზეც. მაგალითად, მსუბუქი მანქანების იმპორტის გამორიცხვით ბოლო თვეების მანძილზე სამომხმარებლო ტიპის პროდუქციის იმპორტის წლიური ზრდა საკმაოდ ძლიერია და 10%-ის ფარგლებში მერყეობს.

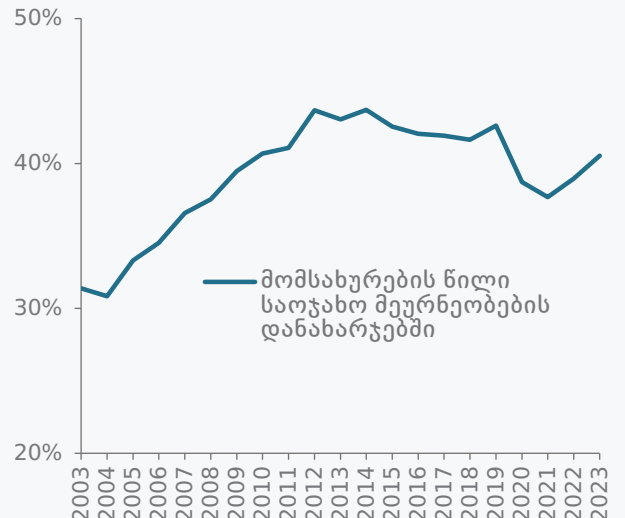
იმპორტის ზრდის შედარებით მოდერაციას ასევე განაპირობებს ცალკეულ სასაქონლო პროდუქტებზე, განსაკუთრებით საკვებ ნედლეულზე, ფასების სტაბილურობაც.

მოხმარების ზრდის ფონზე სუსტია ინვესტიციები, თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ წლის პირველ ნახევარში ინვესტიციების კლებას ძირითადად მარაგების მკვეთრი შემცირება განაპირობებდა, ხოლო ინვესტიციები ძირითად კაპიტალში სტაბილურად მზარდია (დიაგრამა 1.3.5).



დიაგრამა 1.3.5. მთლიანი კაპიტალის ნომინალური ზრდის დეკომპოზიციის მონაცემები, %.

წყარო: საქსტატი



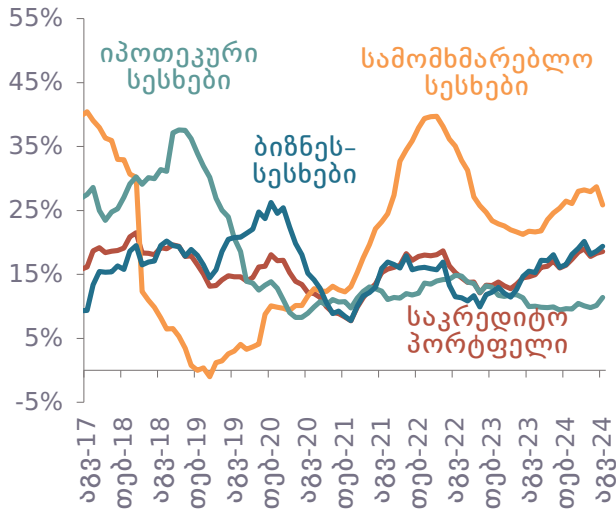
დიაგრამა 1.3.6. მომსახურების წილი საოჯახო მეურნეობების დანახარჯებში, %

წყარო: საქსტატი

მარაგების ცვლილების მსგავსი ტენდენცია ასევე შესაძლოა ხსნიდეს ძლიერი მოხმარების ფონზე იმპორტის შედარებით სუსტ ზრდასაც. კერძოდ, ფირმები იყენებენ გასულ პერიოდებში დაგროვილ მარაგებს მოხმარების დასაკმაყოფილებლად, რაც განაპირობებს იმპორტის შედარებით მცირე ზრდას და საგადამხდელი ბალანსის სტაბილურობას. ამასთან შესაძლებელია, რომ გაზრდილი მოხმარება უფრო მეტად მიემართება მომსახურებებს (ვიდრე საქონელს), რაც ასახავს პანდემიის შემდგომ პერიოდში მომსახურებებზე მზარდი მოთხოვნის ტენდენციას. კერძოდ, პანდემიის პერიოდში მომსახურებების მიწოდების წყვეტის შედეგად გაიზარდა დანახარჯები საქონელზე, ხოლო როგორც დიაგრამა 1.3.6 აჩვენებს, პანდემიის შემდგომ, პირიქით, გამოიკვეთა მომსახურებებზე დანახარჯების ზრდა შინამეურნეობების ხარჯების სტრუქტურაში. თუმცა ის ჯერ კიდევ ჩამოუვარდება პრე-პანდემიურ ტრენდს და მოსალოდნელია, რომ აღნიშნული ტენდენცია მომავალშიც გაგრძელდეს. დამატებით აღსანიშნავია სასაქონლო პროდუქციის როლი ამ კუთხით, ვინაიდან მისი ფასების ზრდამაც, პანდემიისა და შემდგომ რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე, შეიტანა წვლილი დანახარჯების სტრუქტურის ცვლილებაში გლობალურ დონეზე, ხოლო მიმდინარე პერიოდში საქონლის ფასების სტაბილურობა ხელს უწყობს სტრუქტურის ცვლილებას მომსახურებების სასარგებლოდ.

შეჯამების სახით შეგვიძლია ვთქვათ, რომ გასულ წელს რეალური ხელფასებისა და შემოსავლების ზრდამ ბიძგი მისცა ძლიერ მოხმარებას, რამაც გავლენა იქონია ეკონომიკურ ზრდაზეც. ამ ფონზე სამომხმარებლო საქონლის იმპორტის შედარებითი სისუსტე აიხსნება, ერთი მხრივ, იმპორტში ცალკეული კომპონენტების კლებით, რაც ადგილობრივ მოხმარებასთან არ არის დაკავშირებული და, მეორე მხრივ, მარაგების დაჩქარებული გამოყენებით (რამაც, სხვა თანაბარ პირობებში, მომავალში შესაძლოა იმპორტი გაზარდოს). ამასთან, პოსტ-პანდემიურ პერიოდში გლობალურად შეინიშნება მომსახურებებზე გაზრდილი მოთხოვნაც, რასაც ადგილი აქვს ადგილობრივ ეკონომიკაშიც. ამ ფონზე საყურადღებოა მომსახურების ინფლაციის მაჩვენებელიც, რომელიც მიუხედავად იმისა, რომ დაბალია, მთლიან ინფლაციასთან შედარებით მაინც მაღალი რჩება.

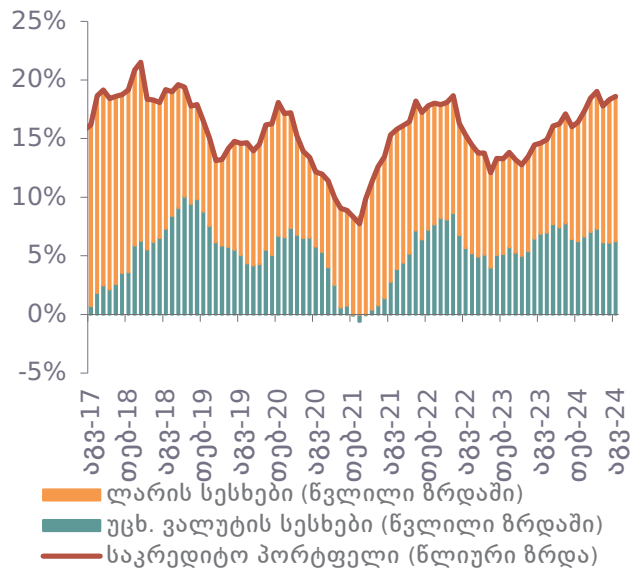
*საკრედიტო აქტივობა ძლიერია და ეკონომიკის მთლიან მოთხოვნას ასტიმულირებს. მას შემდეგ, რაც სებ-მა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირება დაიწყო, დაკრედიტება, 5.8 პპ-ით, 18.6%-მდე დაჩქარდა.*



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

წყარო: სებ

*საკრედიტო პორტფელის ზრდა მეტწილად ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხებიდან მომდინარეობს. ეს კი ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული პოლიტიკის შედეგია.*



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

წყარო: სებ

## 1.4 ფინანსური ბარემო და ტენდენციები

### 1.4.1 სესხები

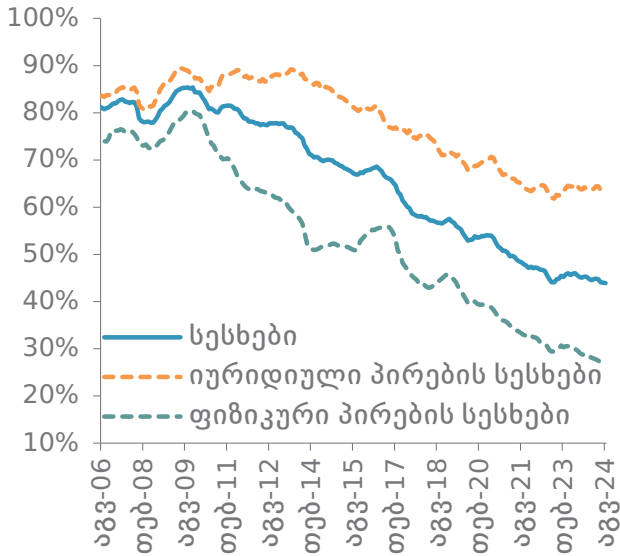
მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციის შედეგად საკრედიტო აქტივობა ძლიერია და ეკონომიკის მთლიან მოთხოვნას ასტიმულირებს. 2024 წლის აგვისტოში დაკრედიტება 18.6%-ით გაიზარდა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით). 2023 წლის მაისის შემდეგ, რაც სებ-მა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირება დაიწყო, დაკრედიტება 5.8 პპ-ით დაჩქარდა (იხ. დიაგრამა 1.4.1). საკრედიტო აქტივობაში მნიშვნელოვანი წვლილი ბიზნესის სესხების მატებამ შეიტანა. მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციასთან ერთად, სებ-ის მიერ არაუზრუნველყოფილი სამომხმარებლო სესხების მაქსიმალური ვადიანობის ზრდამ, ლარის სამომხმარებლო სესხებიც დაასტიმულირა, რამაც მთლიანი დაკრედიტება დამატებით გაზარდა (იხ. დიაგრამა 1.4.1). თუმცა აღსანიშნავია, რომ სამომხმარებლო სესხების მაქსიმალური ვადიანობის ცვლილების გავლენა მთლიან დაკრედიტებაზე, საბაზო ეფექტიდან გამომდინარე, ეტაპობრივად იწურება. შედეგად აგვისტოში სამომხმარებლო სესხების ზრდის ტემპი ზომიერად შენელდა.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული პოლიტიკის შედეგად, ერთი მხრივ, ეროვნული ვალუტით დაკრედიტება მზარდია, ხოლო უცხოური ვალუტით დაკრედიტება წინა წელთან შედარებით შენელდა (იხ. დიაგრამა 1.4.2). კერძოდ, წლის დასაწყისიდან ფიზიკური პირების უცხოური ვალუტის დაკრედიტება კლებადია, რასაც 2024 წლის 1 იანვრიდან უცხოური ვალუტის არაჰეჯირებული სესხების ლიმიტის ჯერ 300,000 ლარამდე, ხოლო 1 მაისიდან 400,000 ლარამდე ზრდამ შეუწყო ხელი. ამასთანავე, წამყვანი ცენტრალური ბანკების მიერ, ჯერ კიდევ, გამკაცრებული ფინანსური პირობების ფონზე საქართველოში უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთები მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. ეს კი უცხოური ვალუტის დაკრედიტებას ნაკლებ-მიმზიდველს ხდის. თუმცა ბოლო პერიოდში წამყვანმა ცენტრალურმა ბანკებმაც, პოლიტიკის განაკვეთის ეტაპობრივი შერბილება დაიწყეს, რაც მოსალოდნელია რომ საქართველოში უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთებსაც ეტაპობრივად გადმოეცემა.

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



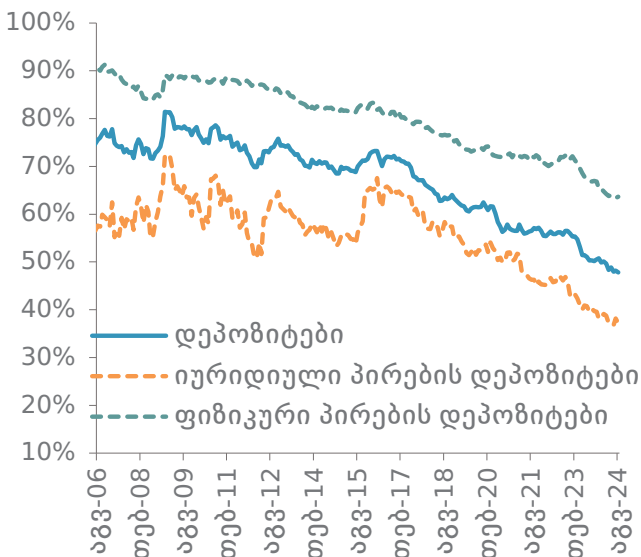
სებ-ის მიერ გატარებული პოლიტიკის შედეგად სესხების დოლარიზაცია კლებას განაგრძობს და წლის დასაწყისიდან ჯამურად 1.43პ-ით შემცირებდა.



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

წყარო: სებ

დაბალი ინფლაციისა და ძლიერი მაკროეკონომიკური ფუნდამენტების ფონზე დეპოზიტების დოლარიზაცია კლებადია. 2024 წლის მარტის შემდგომ დეპოზიტების დოლარიზაცია 50%-იან ნიშნულს ჩამოცდა.



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

წყარო: სებ

რებს, არამედ ასევე ხელს უწყობს გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდას.

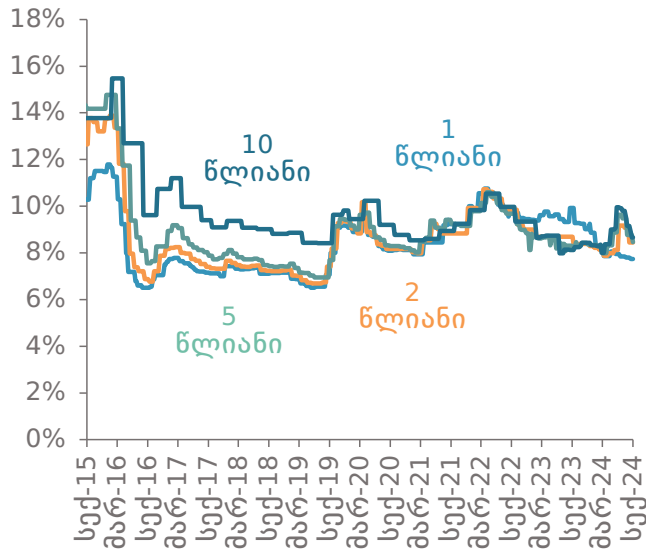
ბოლო წლებში არსებული პოზიტიური ტენდენციის მიუხედავად, დოლარიზაცია და მასთან დაკავშირებული რისკები ფინანსური სექტორისთვის კვლავ მნიშვნელოვან გამოწვევას წარმოადგენს. უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულ, უმეტესად ცვლადგანაკვეთიან სესხებს, თან ახლავს საპროცენტო და გაცვლითი კურსის რისკები, რომელიც განსაკუთრებით საყურადღებოა უცხოურ ვალუტაში არაჰეჯირებული მსესხებლების მაღალი წილის, რეგიონის ვალუტების გაცვლითი კურსის გამრდილი მერყეობისა და გლობალურად მკაცრი ფინანსური პირობების ფონზე. ზემოთაღნიშნული რისკების შერბილების მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა უცხოური ვალუტის არაჰეჯირებული სესხების ლიმიტი 2024 წლის 1 იანვრიდან, ხოლო დამატებით 1 მაისიდან გაზარდა. როგორც მოსალოდნელი იყო ამ ინსტრუმენტმა სესხების დოლარიზაციის შემცირებას შეუწყო ხელი. 2023 წლის მაისთან შედარებით დოლარიზაცია 0.8 პპ-ით 43.9%-მდე შემცირდა. მნიშვნელოვანია, რომ ფიზიკურ პირების სესხების დოლარიზაციას კლებადი ტენდენცია აქვს და დაბალ დონეზე ნარჩუნდება. თუმცა იურიდიული პირების სესხების დოლარიზაცია ბოლო ერთი წლის მანძილზე 64%-65%-ის ფარგლებშია (იხ. დიაგრამა 1.4.3). რაც შეეხება დეპოზიტების დოლარიზაციას, დაბალი ინფლაციისა და ძლიერი მაკროეკონომიკური ფუნდამენტების ფონზე, ის, კლებადი ტენდენციით ხასიათდება. წლის დასაწყისიდან დეპოზიტების დოლარიზაცია 50%-იან ნიშნულს ჩამოცდა. შემცირების ტრენდი აქვს ასევე ფიზიკური პირების დეპოზიტების დოლარიზაციას, ხოლო იურიდიული პირების დეპოზიტების დოლარიზაცია კი თებერვლის შემდეგ 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.

1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საპრემიით პირთაგაბი

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 2023 წლის დასაწყისიდან მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაცია დაიწყო. 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 ქალაქებზე ასევე საბანკო საპროცენტო განაკვეთებზეც აისახა. (იხ. დიაგრამა 1.4.5). მოკლევადიანი სახელმწიფო ფასიანი ქალაქების საპროცენტო განაკვეთები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთთან ახლოსაა, ხოლო გრძელვადიანი განაკვეთები უფრო მაღალია. თუმცა აღსანიშნავია, რომ ბოლო პერიოდში მას

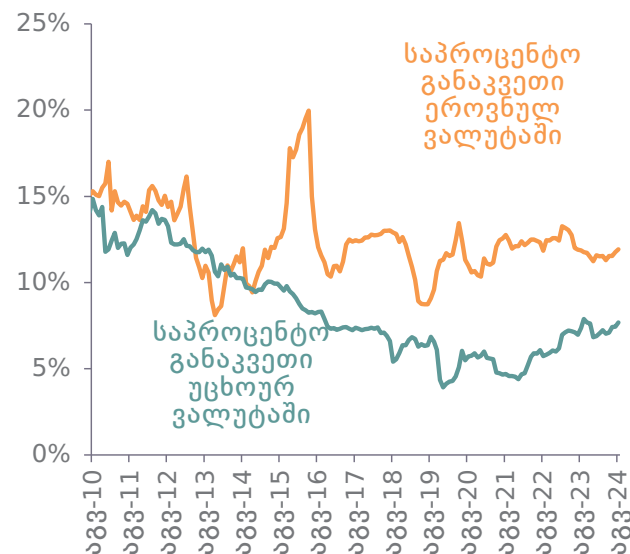
საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 2023 წლის დასაწყისიდან მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაცია დაიწყო. 2024 წლის მესამე კვარტლის მდგომარეობით მეორე კვარტალთან შედარებით, გრძელვადიან სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე საპროცენტო განაკვეთები შემცირდა, თუმცა წლის დასაწყისთან შედარებით კვლავ მაღალ ნიშნულზეა.



დიაგრამა 1.4.5. საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე.

წყარო: სებ

მონეტარული პოლიტიკის ეტაპობრივი ნორმალიზაციის შედეგად ეროვნულ ვალუტაში გაცემულ იპოთეკურ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთიც მცირდებოდა. თუმცა ბოლო პერიოდში კლებადი ტემპი შეჩერდა და მცირედით გაიზარდა, რაც მოსალოდნელი გაურკვევლობის შედეგად გაზრდილი რისკის პრემიით აიხსნება.



დიაგრამა 1.4.6. საპროცენტო განაკვეთები გაცემული იპოთეკური სესხების ნაკადზე.

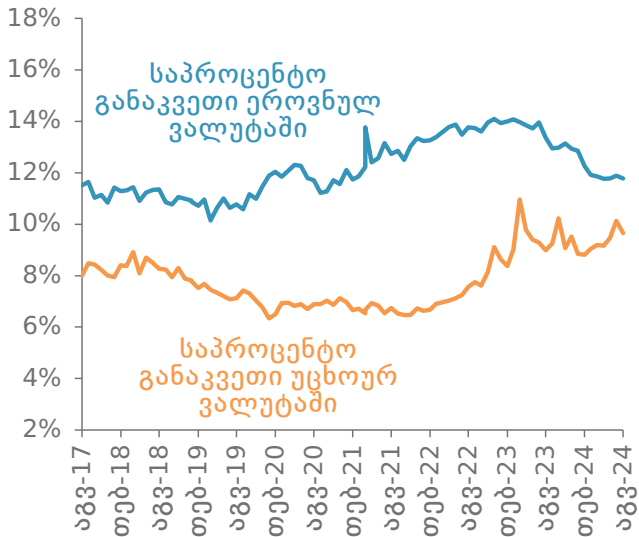
წყარო: სებ

კლებადი ტენდენცია აქვს. ეს გარკვეულწილად ფინანსური ბაზრის ინფლაციური მოლოდინების ასახვაა. კერძოდ, საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში ფინანსურ ბაზრის ინფლაციური მოლოდინები ბოლო პერიოდში დასტაბილურდა.

ლარის საპროცენტო განაკვეთებს კლებადი ტენდენცია აქვს. აგვისტოში, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე, მონეტარული პოლიტიკის შერბილების შემდეგ, 2023 წლის მაისთან შედარებით 1.1 პპ-ით შემცირდა და 9.9% შეადგინა, ხოლო უცხოური ვალუტის დეპოზიტებზე გაიზარდა 2.4%-მდე.

რაც შეეხება დაკრედიტებას, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებასთან ერთად ეროვნული ვალუტით საპროცენტო განაკვეთებიც შემცირდა, რამაც დაკრედიტების ზრდას შეუწყო ხელი. თუმცა ბოლო თვეებია ლარის იპოთეკური სესხების და იურიდიული პირის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების კლებადი ტენდენცია შენეულა და იპოთეკურ სესხებზე მცირედით გაიზარდა კიდევ. ეს ერთი მხრივ, ეროვნული ბანკის ფრთხილი მონეტარული პოლიტიკის, ხოლო მეორე მხრივ, როგორც შიდა, ასევე საგარეო გაურკვევლობის ასახვაა. (იხ. დიაგრამა 1.4.6). ამ ეტაპზე ნარჩუნდება რეფინანსირების განაკვეთის ძლიერი გადაცემა იურიდიულ პირების ეროვნულ ვალუტაში გაცემულ სესხებზე. აგვისტოში, გასული წლის დეკემბერთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ადგილობრივი ვალუტით გაცემულ სესხებზე 1.2პპ-ით შემცირდა 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, 2024 წლის პირველ ნახევარშიც მაღალ დონეზე ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 1.4.7). სპრედი ადგილობრივ და უცხოურ განაკვეთებს შორის შემცირებულია. აღსანიშნავია, რომ მაისში, მონეტარული პოლიტიკის შერბილების შემდეგ, საპროცენტო განაკვეთები სამომხმარებლო და ბიზნესსესხებზე მცირდება, ხოლო იპოთეკურ სესხებზე სტაბილურად 10%-ის ირგვლივ ნარჩუნდება.

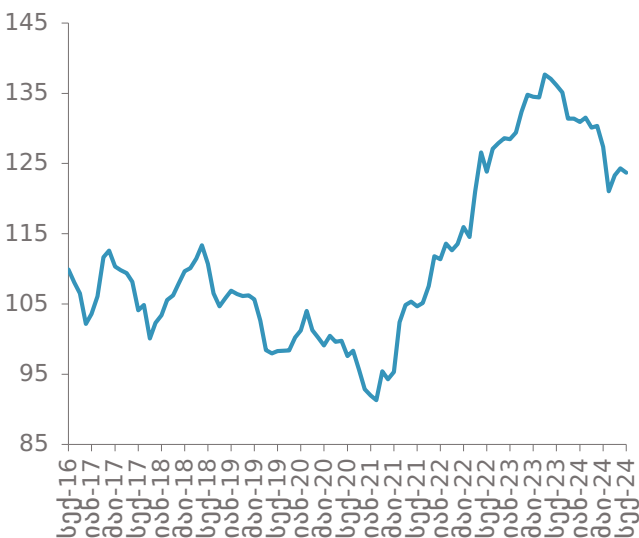
ლარის საპროცენტო განაკვეთები კლებადია, მაშინ როცა უცხოური ვალუტის სესხების საპროცენტო განაკვეთები მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. თუმცა წამყვანი ცენტრალური ბანკების მიერ მკაცრი ფინანსური პირობების ეტაპობრივად შერბილების შედეგად, მოსალოდნელია, რომ პოლიტიკის განაკვეთის შემცირება საქართველოში უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთებსაც ეტაპობრივად გადმოეცემა.



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

წყარო: სებ

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი გაუფასურდა: წლიური გაუფასურება 9.6% იყო.



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

წყარო: სებ

### 1.4.3 გაცვლითი კურსი

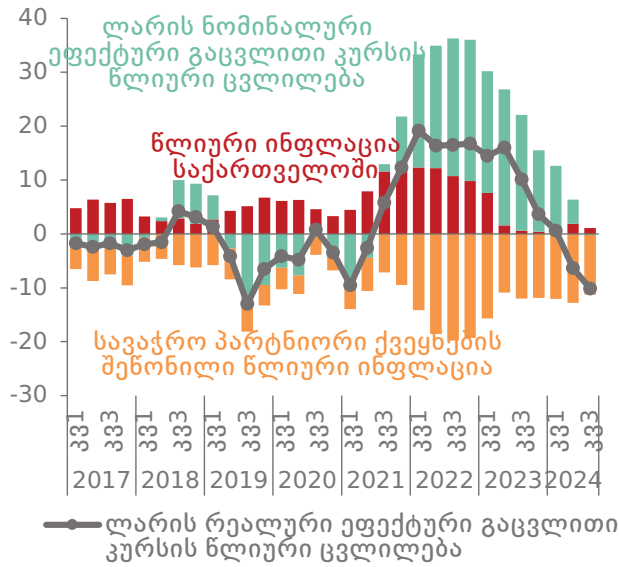
2024 წლის მესამე კვარტალში ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი წლიურად გაუფასურდა (იხ. დიაგრამა 1.4.8). ამავე პერიოდში ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსიც ასევე უმნიშვნელოდ გაუფასურდა.

ვალუტების კუთხით, ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლარის მიმართ 1.1%-ით გამყარდა, ხოლო ევროს მიმართ 0.6%-ით გაუფასურდა. ლარი კვლავ განაგრძობდა გამყარებას თურქულ ლირასთან, რამაც 4.0% შეადგინა, ხოლო რუსულ რუბლთან კი 1.3%-ით გაუფასურდა. შესაბამისად, ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 0.8%-ით გამყარდა, ხოლო წლიურად კი 0.2%-ით გაუფასურდა. რაც შეეხება ფასების დონის დიფერენციალით დაკორექტირებულ გაცვლით კურსს, 2024 წლის მესამე კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 2.0%-ით, ხოლო წლიურად 9.6%-ით გაუფასურდა.

აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე კვარტალში, რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი გაუფასურდა თითქმის ყველა სავაჭრო პარტნიორ ქვეყანასთან, გარდა უკრაინისა (იხ. ცხრილი 1.4.1).



რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურებაში ძირითადი წვლილი სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში უფრო მეტად გაზრდილმა 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.

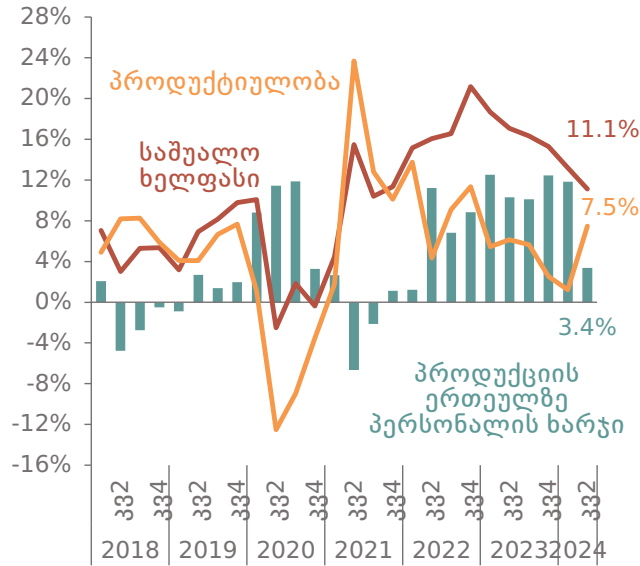
	ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
<b>ეფექტური გაცვლითი კურსი*</b>	<b>-0.2</b>	<b>-9.6</b>	<b>-9.6</b>
ევროზონა	-4.3	-5.2	-1.0
თურქეთი	21.0	-20.8	-3.9
უკრაინა	7.7	1.6	0.0
სომხეთი	-3.0	-3.0	-0.2
აშშ	-3.4	-4.8	-0.6
რუსეთი	-8.3	-14.9	-2.3
აზერბაიჯანი	-3.3	-5.3	-0.5
ჩინეთი	-4.5	-3.9	-0.4
ბულგარეთი	-4.3	-5.0	-0.1
პოლონეთი	-8.9	-11.8	-0.2

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

წყარო: სებ.

\* მრდა აღნიშნავს ლარის გამყარებას.

პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის ზრდა მკვეთრად, 3.4%-მდე, შემცირდა. აქედან გამომდინარე, შრომის ბაზრის მხრიდან ფასების ზრდაზე მოქმედი წნეხი ამ ეტაპზე შემცირებულია.



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

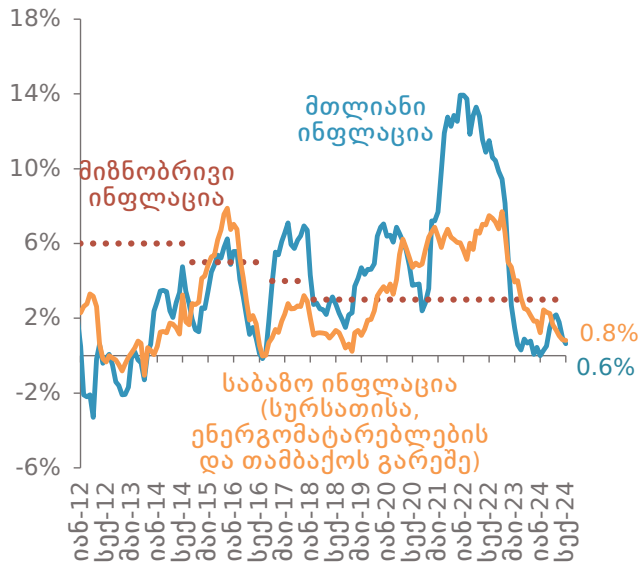
წყარო: საქსტატი

### 1.5 შრომის ბაზარი

ქვეყნის ეკონომიკაში პროდუქტიულობა (ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება) 2024 წლის მეორე კვარტალში წლიურად 7.5%-ით გაიზარდა. (დიაგრამა 1.5.1). ამავე პერიოდში, ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასებმა ნომინალურად 11.1%-ით მოიმატა და თვეში საშუალოდ დარიცხულ 2004.9 ლარს გაუტოლდა.

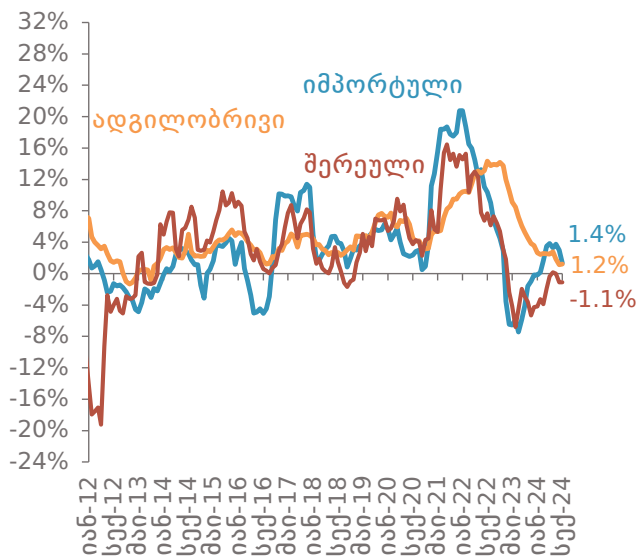
წინა კვარტალთან შედარებით ხელფასების ზრდის ტემპმა მოიკლო, ხოლო მაღალი ეკონომიკური ზრდის ფონზე პროდუქტიულობამ მნიშვნელოვნად მოიმატა. შედეგად, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის ზრდა მკვეთრად, 3.4%-მდე, შემცირდა. აქედან გამომდინარე, ხელფასების მატებიდან ფასების ზრდაზე მოქმედი წნეხი ამ ეტაპზე შემცირებულია. (დიაგრამა 1.5.1).

**საქართველოში ინფლაცია მიზნობრივი მაჩვენებლის ქვემოთ ნარჩუნდება.**



დიაგრამა 1.6.1. მთლიანი და საბაზო ინფლაცია.  
წყარო: საქსტატი

**ადგილობრივი ინფლაცია დაბალ დონეზე ნარჩუნდება, რაც შემცირებული ინფლაციის მოლოდინების ასახვაა.**



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

**1.6 სამომხმარებლო ფასები**

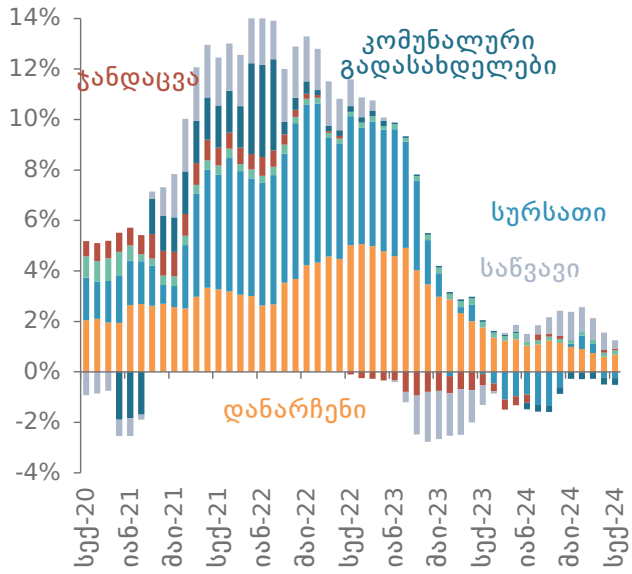
ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებელზე ქვემოთ ნარჩუნდება. სექტემბერში წლიურმა ინფლაციამ გასულ თვეებთან შედარებით ისევ დაიკლო და 0.6% შეადგინა. დაბალ ინფლაციას მეტწილად ადგილობრივად წარმოებული საქონლისა და მომსახურების ინფლაციის დაბალი დონე განაპირობებს, რაც თავის მხრივ გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების სტაბილურობაზე მიუთითებს. გასულ თვეებთან შედარებით მთლიანი ინფლაციის კლებას დამატებით ხელი შეუწყო იმპორტული ინფლაციის შემცირებამ. საბაზო ინფლაციამ, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან მაღალი მერყეობით გამორჩეულ სურსათის, ენერგომატარებლების და სიგარეტის ფასებს გამორიცხავს, 0.8% შეადგინა (დიაგრამა 1.6.1).

ადგილობრივმა ინფლაციამ სექტემბერში 1.2% შეადგინა. ადგილობრივი ინფლაციის დაბალ დონეს მომსახურების ინფლაციის კლება განაპირობებს, რომელიც მეტწილად საბაზო ეფექტის თანდათან ამონურვას უკავშირდება. მომსახურების ინფლაცია სექტემბერში 1.6%-მდე შემცირდა. გარდა ამისა, მომსახურების ინფლაციის შემცირებაზე მნიშვნელოვნად იმოქმედა ინტერნეტის ხარისხის გაუმჯობესებამ, რომელიც ივლისში დაიწყო და აგვისტოშიც გაგრძელდა (ჯამში 1.7 პპ-ით), რასაც ფასის შესაბამისი გაძვირება არ მოჰყოლია. იმპორტირებული ინფლაციის ბოლოდროინდელი შემცირება ძირითადად სანჯავის გაძვირებით გამოწვეული საბაზო ეფექტის ეტაპობრივი მიღების ასახვაა. ამავდროულად, მთლიან ინფლაციას შერეულად წარმოებული პროდუქტების დეფლაცია ამცირებს. შერეულ ინფლაციაში ყველაზე გამოსარჩევი კვლავაც ელექტროენერჯის ტარიფისა და ანტიბიოტიკების წლიური გაიაფებაა (დიაგრამა 1.6.2).

პროდუქტების ჭრილში ინფლაციას ყველაზე მეტად ბენზინის გაძვირება ზრდიდა. გასული წლის სექტემბერთან შედარებით ბენზინის ფასები საშუალოდ 7.2%-ით იყო გაზრდილი, ხოლო წვლილი ინფლაციაში 0.3 პპ-ს შეადგენდა. თუმცა აღსანიშნავია, რომ წინა თვეებთან შედარებით ბენზინის წვლილი მთლიან ინფლაციაში შემცირებულია, რაც საბაზო ეფექტის ეტაპობრივ ამონურვას უკავშირდება. ამის საპირისპიროდ, ინფლაციის შემცირებას ყველაზე მეტად ინტერნეტის და ელექტროენერჯის გადასახადების გაიაფება, შესაბამისად 0.4 პპ და 0.3 პპ-ით განაპირობებდა. სურსათის ფასები გასული წლის სექტემბრის ფასებზე 0.8%-ით ნაკლები იყო (წვლილი ინფლაციაში -0.2 პპ). აქედან ყველაზე გამოსარჩევი მწვანილის და იმერული ყველის გაიაფებაა, რაც ინფლაციას ჯამში 0.4 პპ-ით ამცირებდა (დიაგრამა 1.6.3).



სექტემბერში ინფლაციას ყველაზე მეტად სანვავის წლიური გაძვირება ზრდიდა, ხოლო ინტერნეტის და ელექტროენერჯიის გაიაფება ამცირებდა.



დიაგრამა 1.6.3 მთლიანი ინფლაცია ჯგუფების მიხედვით (წვლილი ზრდაში).

წყარო: საქსტატი

## 2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი

საქართველოს ეროვნული ბანკის განახლებული პროგნოზით, 2024 წელს ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბალი შენარჩუნდება, საშუალოვადიან პერიოდში კი მიზნობრივი მაჩვენებლის გარშემო დასტაბილურდება. მიმდინარე წელს, დაბალ ინფლაციას ერთი მხრივ, გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების სტაბილურობა განაპირობებს, რაც დაბალი ხისტი ფასების ინფლაციაში გამოიხატება. მეორე მხრივ, მიწოდების მხრიდან მოქმედი ფაქტორები დისინფლაციურია და ძლიერი მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე ზეწოლას ანეიტრალებს. კერძოდ, მიმდინარე წელს საერთაშორისო ბაზრებზე, როგორც სურსათის ისე ნავთობის ფასები სტაბილურობით გამოირჩეოდა. ადგილობრივად ეკონომიკის პროდუქტიულობის ზრდასთან ერთად ფირმების დანახარჯებზე და, შესაბამისად, საბოლოო ფასებზე წნეხი შემსუბუქებულია. საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელია, რომ აღნიშნული ფაქტორების ინფლაციაზე გავლენა ამოიწურება და ინფლაცია მისი მიზნობრივი მაჩვენებლის გარშემო დასტაბილურდება.

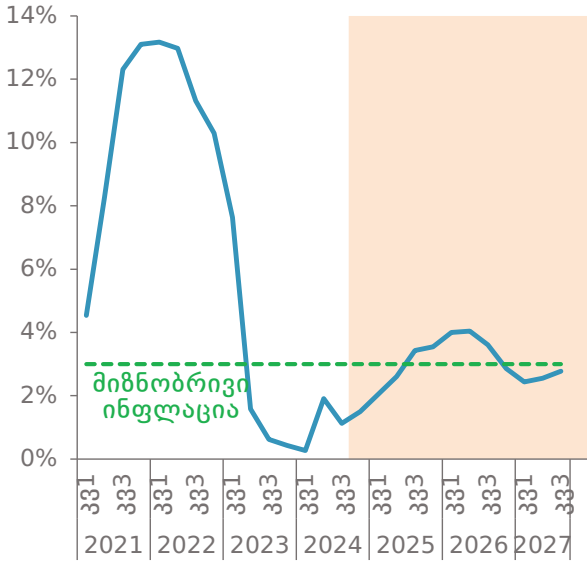
მიმდინარე წელს ეკონომიკური აქტივობა მოსალოდნელზე ძლიერი აღმოჩნდა და განახლებული პროგნოზით, 6.8%-დან 8.5%-მდე გადაიხედა, აღნიშნულში მნიშვნელოვანი წვლილი შეაქვს მოხმარების გააქტიურებას, რასაც შინამეურნეობების რეალური ხელფასებისა და შემოსავლების ზრდასთან ერთად ძლიერი საკრედიტო აქტივობა ასტიმულირებს. თუმცა აღსანიშნავია, რომ ამავე დროს ეკონომიკის ცალკეულ დარგებში დაჩქარებული ეკონომიკური ზრდა ეკონომიკის პოტენციალის გაუმჯობესებაზე მიუთითობს, რასაც კონკურენციის ზრდასთან ერთად წვლილი შეაქვს ფასებზე წნეხის შემცირებასა და დაბალ ინფლაციური გარემოს ჩამოყალიბებაში.

მიუხედავად ამისა, ბოლო პერიოდში რისკები, რომელთა რეალიზებამ შესაძლოა ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით გაზარდოს, უფრო მეტად გამოიკვეთა როგორც საგარეო, ისე შიდა გაურკვევლობის მატების ფონზე. კერძოდ, მიმდინარე მწვავე გეოპოლიტიკური მდგომარეობა, ერთი მხრივ, საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასების მიმართ გაურკვევლობას აჩენს, ხოლო მეორე მხრივ, ამავე ფაქტორებმა შესაძლოა ქვეყნის რისკის პრემია მოსალოდნელზე მეტად გაზარდოს. რისკების რეალიზების შემთხვევაში, საბაზო სცენართან შედარებით უფრო მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის გატარება იქნება საჭირო.

### 2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი

განახლებული პროგნოზის მიხედვით, ინფლაცია 2024 წელს საშუალოდ 1.2% იქნება, რაც 0.7 პპ-ით ნაკლებია წინა პროგნოზთან შედარებით. მიმდინარე წელს დაბალ ინფლაციას გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების სტაბილურობა და მიწოდების მხარეს გაუმჯობესებული მდგომარეობა განაპირობებს იმ ფონზე, რომ ეკონომიკური აქტივობა მაღალია. 2024 წლის მე-3 კვარტლის ტენდენცია მშპ-ის ზრდის კუთხით მაღალ აქტივობაზე მიუთითებს. ასევე წლის პირველი ნახევრის მონაცემებისა და არსებული ტენდენციების გათვალისწინებით, მოხმარება ძლიერია, რაც სხვა თანაბარ პირობებში მიმდინარე წელს გაცვლითი კურსის მცირედ გაუფასურებასთან ერთად, ინფლაციური წნეხის განმაპირობებელია. მიუხედავად ამისა, როგორც აღვნიშნეთ, მიწოდების მხარეს სხვადასხვა ფაქტორების კომბინაცია ამ წნეხს გადანონის და ინფლაცია დაბალ ნიშნულზე ნარჩუნდება. ამ კუთხით აღსანიშნავია გაზრდილი კონკურენციის

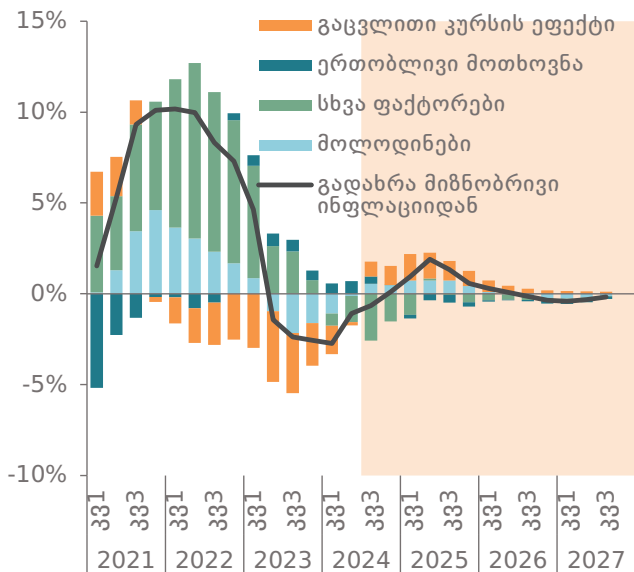
საბაზო პროგნოზით, მოკლევადიან პერიოდში მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბალი ინფლაცია გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების სტაბილურობითა და მიწოდების მხრიდან მოქმედი ფაქტორებით არის განპირობებული, რაც გადანონის მოთხოვნის მხრიდან არსებულ წნეხსა და მიმდინარე წლის ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურების ეფექტს. საშუალოვადიან პერიოდში დისინფლაციური ფაქტორები ეტაპობრივად ამოიწურება და ინფლაცია სამიზნე 3 პროცენტთან მაჩვენებლის გარშემო დასტაბილურდება.



დიაგრამა 2.1.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

წყარო: სებ, საქსტატი

მიწოდების მხარეს არსებული პოზიტიური ფაქტორები მიმდინარე წელს ინფლაციას შემცირებისკენ უბიძგებს, რაც საშუალოვადიან პერიოდში ამოიწურება. ამასთან, მიმდინარე წელს ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურების ზეგავლენით, ინფლაცია მომდევნო პერიოდებში გაიზრდება და მიზნობრივ მაჩვენებელს 2025 წელს მომიერად გადააჭარბებს.



დიაგრამა 2.1.2. წლიური ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრის დეკომპოზიცია

წყარო: სებ, საქსტატი

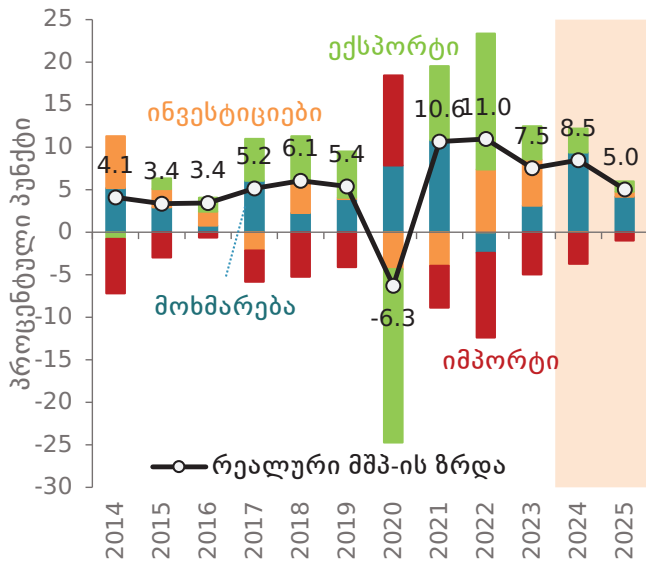
ფონზე ფირმების მარჯების შემცირების ტენდენციაც, რაზეც მონეტარული პოლიტიკის წინა ანგარიშში ვისაუბრეთ. კერძოდ, კოვიდპანდემიის შემდგომ აღდგენის პერიოდში, ფირმებმა დანახარჯების წნეხის საპასუხოდ ფასები სწრაფად გაზარდეს, რის ფონზეც ადგილი ჰქონდა მოგების მარჯების ზრდასაც. გასული წლიდან კი ადგილი აქვს მარჯების დაბრუნებას გრძელვადიანი ტრენდის მიმართულებით, რის ხელშემწყობადაც, სხვა ფაქტორებთან ერთად, გაზრდილი კონკურენციაც შეგვიძლია განვიხილოთ. აღსანიშნავია, რომ ეკონომიკის ცალკეულ დარგებში (ინფორმაციისა და კომუნიკაციის, ასევე ტრანსპორტირების დარგებში) მაღალი ეკონომიკური ზრდა ეკონომიკის პოტენციალის დაჩქარებას განაპირობებს, რაც საბოლოო ფასებზე დანახარჯების წნეხს ამცირებს. ეკონომიკის გაზრდილი ეფექტიანობა ასევე აუმჯობესებს ინფლაციასა და გამოშვებას შორის არჩევანს, რა პირობებშიც ინფლაციის მგრძობელობა მოთხოვნის მიმართ და, შესაბამისად, ინფლაციური წნეხიც დაბალია. ამასთან, ადგილობრივად ეკონომიკის პროდუქტიულობის ზრდის შედეგად, ფირმების დანახარჯებზე და, შესაბამისად, საბოლოო ფასებზე წნეხი შემსუბუქებულია. ასევე, სასაქონლო პროდუქტების ფასების ნორმალიზება, განსაკუთრებით სურსათის მიმართულებით, ხელს უწყობს სამომხმარებლო კალათის ერთერთ მნიშვნელოვან ნაწილზე ფასების დასტაბილურებას და, შედეგად, მეორე რაუნდის ეფექტების მიღევას.

მიუხედავად აღნიშნული განვითარებისა, მე-3 კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით მნიშვნელოვნად (6%-ით) გაიზარდა სურსათის საერთაშორისო ფასები თითქმის ყველა სასაქონლო ჯგუფის ფასების ზრდის შედეგად. ასევე, რეგიონში არსებული კონფლიქტების ფონზე, მზარდი გაურკვევლობა ნავთობის ფასების მიმართულებით. გეოპოლიტიკური გაურკვევლობა ზრდის რეგიონის მიმართ რისკის შეფასებასაც, რაც ადგილობრივ გაურკვევლობასთან ერთად შესაძლოა აისახოს ქვეყნის სუვერენული რისკის პრემიაზეც. რისკის პრემიის ზრდამ შესაძლოა წარმოქმნას წნეხი გაცვლითი კურსის ბაზარზე, რაც ასახვას ჰპოვებს იმპორტირებულ ინფლაციაზეც. აღნიშნული ფაქტორების გათვალისწინებითა და ნაწილობრივ საბაზო ეფექტის ზეგავლენით, პროგნოზირებული ინფლაცია გაიზრდება მომდევნო კვარტალებში, 2025 წლის მეორე ნახევრიდან მიზნობრივ მაჩვენებელს მცირედით გადააჭარბებს და, საბოლოოდ, მის გარშემო დასტაბილურდება 2026 წლის მეორე ნახევრიდან.

2024 წლის პირველი 8 თვის მონაცემებზე დაყრდნობით, ეკონომიკური ზრდა მოსალოდნელზე მნიშვნელოვნად მაღალია. რეალური შემოსავლები და ხელფასები გასული წლიდან



განახლებული საბაზო სცენარის მიხედვით, 2024 წელს რეალური მშპ 8.5%-ით გაიზრდება დაჩქარებული პოტენციური ზრდისა და ძლიერი მოთხოვნის ფონზე.



დიაგრამა 2.1.3. კომპონენტების წვლილი რეალური მშპ-ის ზრდაში

წყარო: სებ, საქსტატი

მნიშვნელოვნად იზრდება, რაც ძლიერ სამომხმარებლო დანახარჯებს განაპირობებს. ამასთანავე, საკრედიტო აქტივობაც მაღალია და გაცემულ სესხებში ბიზნესის დაკრედიტების მნიშვნელოვანი წვლილი დადებითად აისახება ეკონომიკის პოტენციალზე. ამასთან ერთად გაუმჯობესებულია სიტუაცია საგარეო შემოდინებების კუთხითაც, კერძოდ გაუმჯობესდა როგორც საქონლის, ისე მომსახურების ექსპორტიც, ხოლო იმპორტის ზრდის ტემპი კვლავ დაბალია. ძლიერი მოხმარების ფონზე, იმპორტის შედარებით სისუსტე მიუთითებს დანახარჯების ზრდაზე ადგილობრივ ეკონომიკაში, განსაკუთრებით კი მომსახურების მიმართულებით. როგორც აღინიშნა, ეკონომიკის ცალკეულ დარგების მაღალი კონტრიბუცია ეკონომიკურ ზრდაში დადებითად აისახება ეკონომიკის პოტენციალის დაჩქარებაზე, რასაც თან ერთვის დასაქმების ზრდაც. როგორც შიდა, ისე საგარეო მოთხოვნის ფაქტორების გაუმჯობესების ფონზე, 2024 წელს ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 6.8%-დან 8.5%-მდე გაიზარდა. ნაწილობრივ საბაზო ეფექტის, ასევე გრძელვადიან პოტენციურ ზრდაზე დაბრუნების კვალდაკვალ, 2025 წლის ეკონომიკური ზრდის შესახებ პროგნოზი 5%-ს შეადგენს.

დაბალი ინფლაციური გარემოს მიუხედავად, მოთხოვნის მხრიდან არსებული წნეხის, ასევე გეოპოლიტიკური და შიდა გაურკვევლობების ფონზე, მიმდინარე პერიოდში ოპტიმალურია მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად შენარჩუნება. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი მის ნეიტრალურ დონესთან (სებ-ის შეფასებით, 7%) ახლოს იმყოფება. შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის შემდგომი ნორმალიზაცია ნეიტრალური განაკვეთის მიმართულებით წელი ტემპით გაგრძელდება.

2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები

ძლიერი შიდა და საგარეო მოთხოვნის, ეკონომიკის პოტენციალის კვლავაც მაღალი ზრდისა და კიდევ უფრო მეტად გამწვავებული გეოპოლიტიკური მდგომარეობის ფონზე, მაკროეკონომიკური პროგნოზები კვლავაც მაღალი გაურკვევლობით ხასიათდება. რისკები მეტწილად ინფლაციურია და რეალიზების შემთხვევაში, საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზიდან გადახრასა და პოლიტიკის შესაბამის რეაგირებას განაპირობებს.

მიმდინარე წლის განმავლობაში საკრედიტო აქტივობა როგორც ეროვნულ, ისე უცხოურ ვალუტაში იმაზე ძლიერია, ვიდრე ეს მოსალოდნელი იყო. დაკრედიტების ზრდას მეტწილად ბიზნესსესხები განაპირობებს, რაც თავის მხრივ, პოტენციურ გამოშვებას ასტიმულირებს და, შესაბამისად, მთლიანი დაკრედიტებიდან მომდინარე ინფლაციურ წნეხს არბილებს. მიუხედავად ამ ეფექტისა, სესხის მშპ-თან ფარდობის გაპის

*ძლიერი შიდა და საგარეო მოთხოვნის, ეკონომიკის პოტენციალის კვლავაც მაღალი ზრდის და კიდევ უფრო მეტად გამწვავებული გეოპოლიტიკური მდგომარეობის ფონზე, მაკროეკონომიკური პროგნოზები კვლავაც მაღალი გაურკვევლობით ხასიათდება.*

მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები	ინფლაციაზე გავლენა
როგორც გლობალურად, აგრეთვე ადგილობრივად გაზრდილი გაურკვევლობა	▲
საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების მოსალოდნელზე მეტად მაღალი ფასები	▲
საშუალოვადიან პერიოდში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუარესება	▲
საერთაშორისო საკონტინენტო გადაზიდვების მოსალოდნელზე მეტად მაღალი ფასები	▲
<b>გავლენის ზომა</b>	
<div style="display: flex; justify-content: space-around; width: 100%;"> <div style="width: 25%; height: 15px; background-color: #90EE90;"></div> <div style="width: 25%; height: 15px; background-color: #FFFF00;"></div> <div style="width: 25%; height: 15px; background-color: #FFA500;"></div> <div style="width: 25%; height: 15px; background-color: #FF0000;"></div> </div>	
ნეიტრალური	დაბალი
საშუალო	მაღალი
▲	ინფლაციის ზრდა
➡	ინფლაციის იგივე დონე
▼	ინფლაციის შემცირება

ცხრილი 2.1.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.

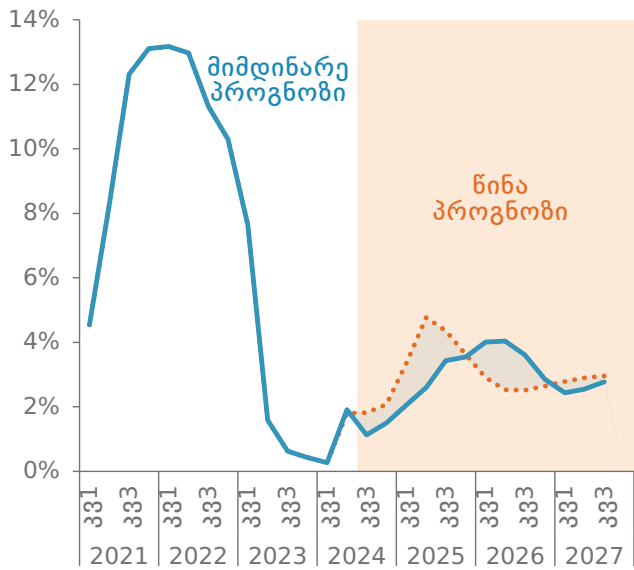
წყარო: სებ

ეტაპობრივად დახურვის პარალელურად, საკრედიტო აქტივობა მოთხოვნის მნიშვნელოვან შემოქრობებელ ძალას წარმოადგენს. შესაბამისად, საბაზო სცენართან შედარებით უფრო ძლიერი დაკრედიტება ეკონომიკური აქტივობის მისი პოტენციური დონიდან უფრო მეტად გადაჭარბების რისკებს აძლიერებს, რაც ინფლაციაზე დამატებითი წნეხი წარმოშობს. აღნიშნულის საპასუხოდ, მოთხოვნის მხრიდან წარმოქმნილი ინფლაციის მიმართ მონეტარული პოლიტიკა განსაკუთრებით არატოლერანტული იქნება და, საჭიროების შემთხვევაში, ამოქმედდება დამატებითი ინსტრუმენტებიც, რაც გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების სტაბილიზაციასა და შოკის ზეგავლენის შერბილებას უზრუნველყოფს.

რუსეთ-უკრაინის ომის პარალელურად, განსაკუთრებით გართულდა ვითარება ახლო აღმოსავლეთში. ისრაელსა და ჰეზბოლას შორის დაპირისპირება ახალ ეტაპზე გადავიდა და მასში ირანის ღიად ჩართვამ ყოვლისმომცველი ომის ალბათობა გაზარდა. აღნიშნული რისკის რეალიზების შემთხვევაში, შეფერხდება ნავთობისა და გაზის მოპოვება და ამასთან, შესაძლოა სრულად ან ნაწილობრივ ჩაიკეტოს ჰორმუზის სტრატეგიული სრუტე, რომელზეც მსოფლიოს ნავთობის მიწოდების 20-30% მოდის. აღნიშნულმა შესაძლოა გაზარდოს საერთაშორისო საკონტინენტო გადაზიდვების ღირებულება, რაც იმპორტირებული პროდუქციის ფასებში მყისიერად აისახება და ინფლაციაზე მნიშვნელოვან წნეხს წარმოქმნის. აღსანიშნავია, რომ გაურკვევლობის ზრდამ ვითარება საერთაშორისო ბაზარზე გარკვეულწილად უკვე შეცვალა და ნედლი ნავთობის ფასზე სუსტი გლობალური მოთხოვნით გამონვეული ეფექტები დააბალანსა. თავის მხრივ, ნავთობის ფასებზე ზრდის მიმართულებით შესაძლოა იმოქმედოს განვითარებულ ქვეყნებში საპროცენტო განაკვეთების შემცირებამ და ჩინეთის მთავრობის მიერ შემუშავებულმა ეკონომიკის მასტიმულირებელმა პაკეტებმა. აღნიშნული რისკების რეალიზების შემთხვევაში, მიწოდების შოკისგან მომდინარე გაზრდილ ინფლაციურ მოლოდინებს საქართველოს ეროვნული ბანკი მკაცრი მონეტარული პოლიტიკით უპასუხებს და, ამგვარად, გრძელვადიანი ინფლაციის მისი მიზნობრივი მაჩვენებლის გარშემო სტაბილიზაციას უზრუნველყოფს.

რთული გეოპოლიტიკური პროცესების ფონზე, რისკის ქვეშაა საგარეო შემოღინებების დადებითი ტენდენციებიც. საგარეო შემოღინებების შემცირება და ქვეყნის რისკიანობის ზრდა გაცვლით კურსზე მნიშვნელოვან წნეხს წარმოქმნის და ჯერ კიდევ მაღალი დოლარიზაციის გათვალისწინებით, შუალედური ხარჯებისა და მოლოდინების არხით ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით მოახდენს ზეწოლას. აღნიშნული რისკის რეალიზების შემთხვევაშიც, პოლიტიკა

მიმდინარე განახლებით, 2024 წელს საშუალო პროგნოზირებული ინფლაცია მნიშვნელოვნად შემცირდა (0.7 პპ-ით). შედეგად, მოკლევადიან პერიოდში ინფლაცია უფრო დაბალ დონეზე შენარჩუნდება, ხოლო 2025 წელს ის მიზნობრივ ზომიერად გადააჭარბებს, საბაზო ეფექტისა და სხვა ფაქტორების შედეგად.



დიაგრამა 2.2.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: სებ, საქსტატი

საბაზო სცენართან შედარებით გამკაცრდება, რაც გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების სტაბილიზაციას და შოკის ზეგავლენის შერბილებას უზრუნველყოფს.

## 2.2 წინა პროგნოზთან შედარება

წინა პროგნოზთან შედარებით, მოკლევადიან პერიოდში ინფლაცია შემცირების მიმართულებით გადაიხედა (იხ. დიაგრამა 2.2.1), რაც განპირობებულია მოსალოდნელზე უფრო დაბალი ფაქტორივი ინფლაციით. შედეგად, განახლებული საბაზო პროგნოზის მიხედვით, ინფლაცია 2024 წელს, ნაცვლად 1.9%-ისა (წინა პროგნოზის მიხედვით), 1.2%-ს შეადგენს. აღნიშნული ფაქტორის შედეგად ინფლაციის პროგნოზი მთელ მოკლევადიან პერიოდში უკვე მიმართულებით გადაიხედა და მხოლოდ 2025 წლის მე-2 ნახევარში აცდება მიზნობრივ მაჩვენებელს. ამ უკანასკნელზე, ერთი მხრივ, გავლენას იქონიებს როგორც გარე, ისე შიდა გაურკვევლობის ნორმალიზების ფონზე ადგილობრივი და საგარეო მოხმარების გაძლიერება. მეორე მხრივ კი, აღნიშნულში ნაწილობრივ საბაზო ეფექტების შეიტანს წვლილს.

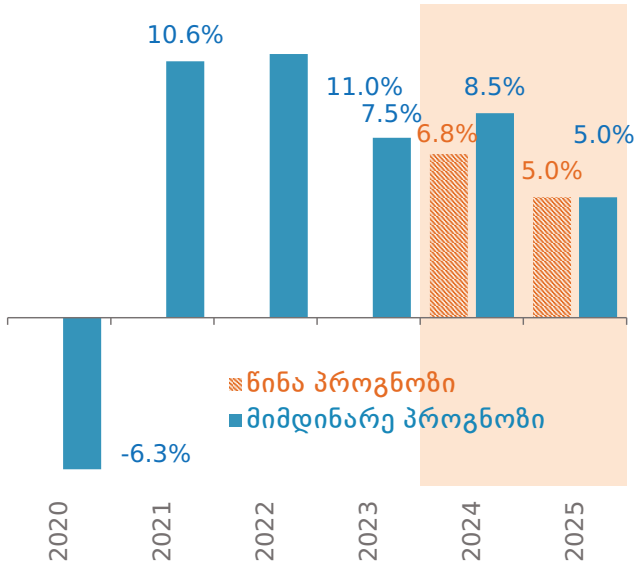
მიმდინარე წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი მნიშვნელოვნად გადაიხედა პოზიტიური მიმართულებით, 6.8%-დან 8.5%-მდე (იხ. დიაგრამა 2.2.2). მიმდინარე წელს მაღალი ეკონომიკური აქტივობა გაზრდილ მოხმარებას უკავშირდება, რაც როგორც შინამეურნეობების გაზრდილი რეალური ხელფასებითა და შემოსავლით, ისე ძლიერი საკრედიტო აქტივობის შენარჩუნებით აიხსნება. აღსანიშნავია, რომ მიუხედავად მოთხოვნის სიძლიერისა, გაუმჯობესებულია მინოდების მხარეც. კერძოდ, ეკონომიკის ცალკეულ სექტორებში პროდუქტიულობის მაღალი ზრდა მიუთითებს ეკონომიკის პოტენციალის დაჩქარებაზე, რაც გრძელვადიან ზრდაზე პოზიტიურად ისახება. თუმცა, საბაზო სცენარის მიხედვით, 2025 წლიდან პოტენციური ზრდა მოდერაციას განიცდის და მის გრძელვადიან დონეს დაუბრუნდება. შედეგად, 2025 წლის პროგნოზის მიხედვით ეკონომიკური ზრდა კვლავ 5%-ის ფარგლებში იქნება.

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 მოიცავს.

განახლებული პროგნოზით, 2024 წლისთვის თურქეთში ინფლაციური მოლოდინების ზრდის შედეგად სავაჭრო პარტნიორების შენონილი ინფლაცია მცირედით გაიზარდა, ხოლო რუსეთის



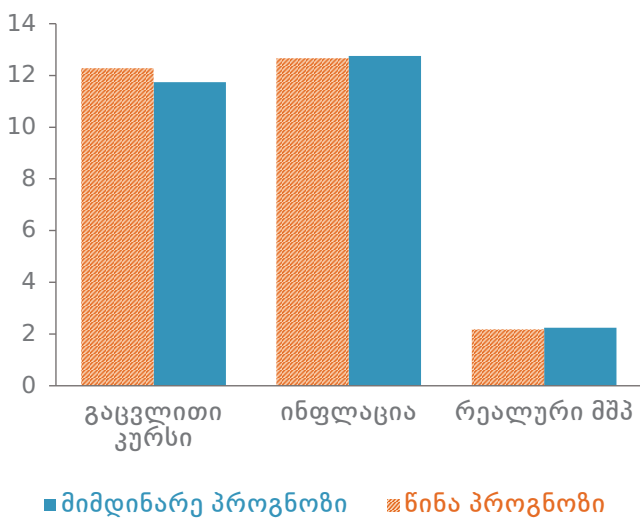
2024 წლის პირველი 8 თვის მონაცემებზე დაყრდნობით ეკონომიკური აქტივობა მოსალოდნელზე ძლიერი აღმოჩნდა, რაც მნიშვნელოვანწილად მოხმარების გააქტიურებას უკავშირდება. შედეგად, მიმდინარე წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 8.5%-ს შეადგენს, ნაცვლად 6.8%-ისა, ხოლო 2025 წელს კი მშპ-ის ზრდა კვლავ 5%-ის ფარგლებში იქნება.



დიაგრამა 2.2.2. რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: სებ, საქსტატი

სავაჭრო პარტნიორების ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 2024 წლისათვის მცირედით გაუმჯობესდა, ასევე ინფლაცია გადაიხედა ზრდის მიმართულებით ძირითადად თურქეთის ინფლაციის გამო.



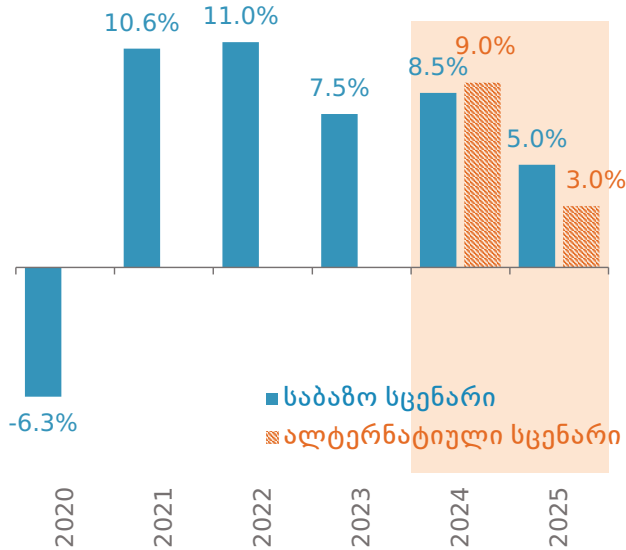
დიაგრამა 2.2.3. ცვლილებები დაშვებებში სავაჭრო პარტნიორების შესახებ

წყარო: სებ, Bloomberg.

მოსალოდნელზე მაღალი ზრდის პროგნოზის გათვალისწინებით მცირედით გაიზარდა სავაჭრო პარტნიორების ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 2024 წლისათვის (იხ. დიაგრამა 2.2.3)<sup>11</sup>. დამატებით ყურადღებას საჭიროებს ჩინეთის ეკონომიკური მდგომარეობაც, სადაც 2024 წელს მოსალოდნელზე დაბალი ეკონომიკური ზრდა ფიქსირდება, აღნიშნული გავლენას იქონიებს გლობალურ ეკონომიკურ აქტივობაზე და ასევე მეორე რაუნდის ეფექტების გათვალისწინებით აისახება სასაქონლო პროდუქტების ბაზრის პირობებსა და ფასებზეც.

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

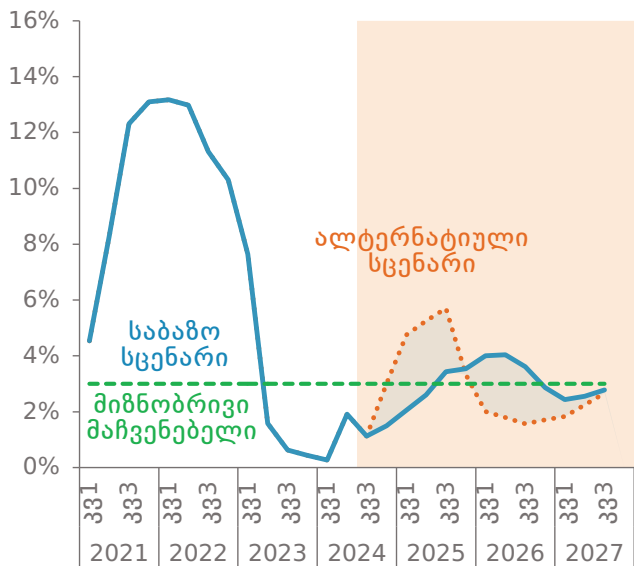
საბაზო სცენარის მსგავსად, რელევანტური და თანაბრად მოსალოდნელი ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, წლის ბოლომდე შენარჩუნებული მაღალი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, რეალური მშპ 2024 წელს 9%-ით გაიზრდება, ხოლო 2025 წელს, გამოკვეთილი რისკების რეალიზაციის შედეგად, ზრდის ტემპი 3%-მდე შემცირდება.



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

წყარო: სებ, საქსტატი

გლობალურად გაზრდილი გაურკვევლობისა და გაზრდილი რეგიონალური რისკ პრემიის ფონზე, ასევე საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე გაზრდილი პროდუქციის ფასების გამო, ინფლაცია მის მიზნობრივ მაჩვენებელს დროებით გადააჭარბებს.



დიაგრამა 2.3.2. წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

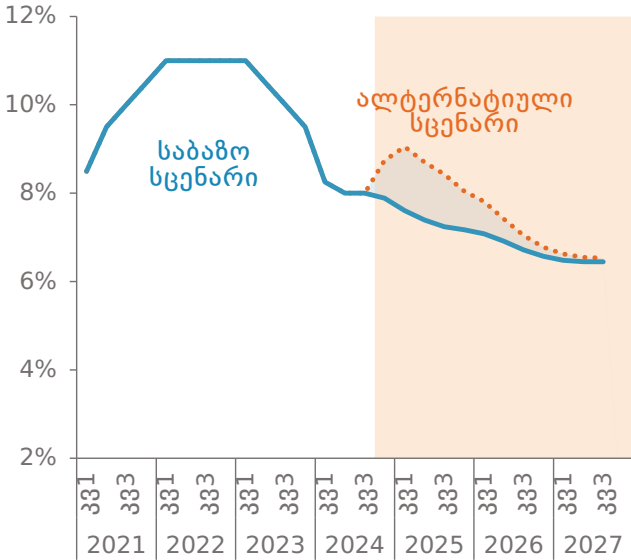
წყარო: სებ, საქსტატი

### 2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

ალტერნატიულ სცენარს საბაზო სცენარის მსგავსად რელევანტურ და თანაბრად მოსალოდნელ სცენარად განვიხილავთ. ის საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის ირგვლივ არსებულ იმ რისკებს მოიაზრებს, რომელთა რეალიზება განსაკუთრებით მაღალაღბათურია. ამ სცენარით, საქართველოში შერბილებული ფინანსური პირობებით გამოწვეული დაკრედიტების ტემპის ბოლოდროინდელი დაჩქარების ფონზე, მიმდინარე წელს ეკონომიკური აქტივობა 9%-ით გაიზრდება. თუმცა გლობალური გაურკვევლობის გახანგრძლივებამ და რისკ პრემიის ზრდამ შესაძლოა გავლენა მოახდინოს მომხმარებლის განწყობებზე და, შედეგად, ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, ეკონომიკური აქტივობის ზრდის ტემპი 2025 წელს 3%-მდე შემცირდება (იხ. დიაგრამა 2.3.1). ამასთანავე, გლობალურად გაზრდილი გაურკვევლობისა და ახლო აღმოსავლეთში გამოკვეთილი ახალი გეოპოლიტიკური რისკების ფონზე, მოსალოდნელია საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების ზრდა. რეგიონთან დაკავშირებული გეოპოლიტიკური რისკების გამწვავება შესაძლოა აისახოს რისკის პრემიის ზრდაშიც, რაც, თავის მხრივ, გაცვლით კურსზე წნეხს წარმოშობს. გაუფასურებული გაცვლითი კურსი კი, დოლარიზაციის გათვალისწინებით, ინფლაციაზე შუალედური ხარჯებისა და მოლოდინების არხით ზეწოლას გაზრდის. შესაბამისად, 2024 წელს ალტერნატიული სცენარის მიხედვით ინფლაცია საშუალოდ 0.4 პპ-ით მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.3.2). მიუხედავად ეკონომიკური აქტივობის შენელებისა, მოსალოდნელია, რომ მიწოდების ფაქტორებით გამოწვეული ინფლაციური წნეხი გადააჭარბებს სუსტი მოთხოვნის ეფექტს და 2025 წელს ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით 1.9 პპ-ით მეტი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.3.2).

ინფლაციის ან/და 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 ტრადიციული საბაზო სცენართან შედარებით, მიმდინარე წელს საშუალოდ 0.25 პპ-ით, ხოლო 2025 წელს კი 1.25 პპ-ით ზემოთ აიწევს და შემდგომ ნორმალიზაციას, წელი ტემპით, ინფლაციური გარემოს დასტაბილურების კვალდაკვალ, მოახდენს (იხ. დიაგრამა 2.3.3).

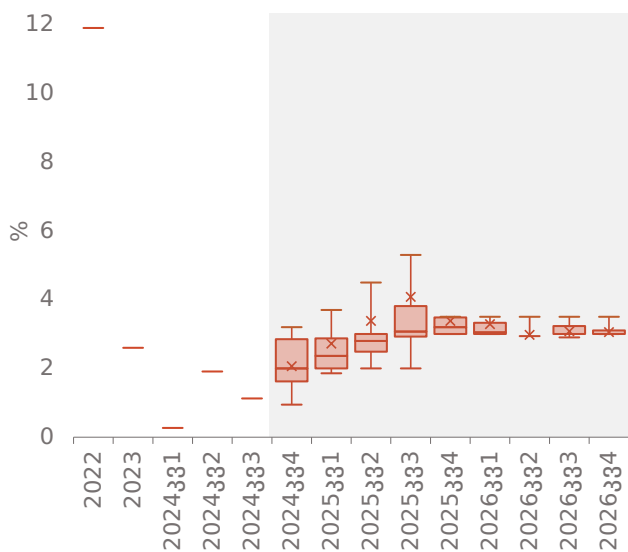
ინფლაციის ან/და ინფლაციური მოლოდინების ზრდის მიმართ ეროვნულ ბანკს დაბალი ტოლერანტობა აქვს, რაც რისკების მინიმიზაციის მიდგომით მონეტარული პოლიტიკის კიდევ გამკაცრებაში და საჭიროების შემთხვევაში დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენებაში გამოიხატება.



დიაგრამა 2.3.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: სეპ

ფინანსურ ბაზრის წარმომადგენელთა მოკლევადიანი და საშუალოვადიანი ინფლაციური მოლოდინები შემცირების მიმართულებით გადაიხედა, წინა კვარტლის კვლევასთან შედარებით, ხოლო გრძელვადიანი მოლოდინები მიზნობრივ დონესთან ახლოს ნარჩუნდება.



დიაგრამა 2.4.1. საშუალო წლიური ინფლაციის ფაქტობრივი მაჩვენებლები (2022-2024) და ბაზრის მოსალოდნელი პროგნოზების განაწილება (2024-2026)

წყარო: საქსტატი, ფინანსური ბაზრის მოსალოდნელები

## 2.4 ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები

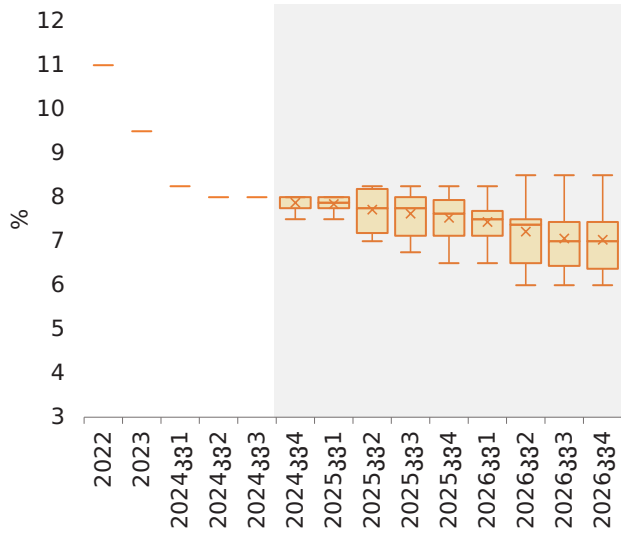
2024 წლის მე-4 კვარტალში, 10 ოქტომბრის მდგომარეობით, ფინანსური ბაზრების წარმომადგენელთა მაკროეკონომიკური პროგნოზების კვლევაში 8 ორგანიზაციამ მიიღო მონაწილეობა. შედეგების მიხედვით, ბაზარზე არსებული მოკლე, საშუალო და გრძელვადიანი ეკონომიკური მოლოდინები წინა კვარტლის კვლევასთან შედარებით შეცვლილია.

კერძოდ, ფინანსური ბაზრის წარმომადგენელთა მოკლევადიანი ინფლაციური მოლოდინები, მიმდინარე წლის მე-3 კვარტალში მოსალოდნელზე დაბალი ფაქტობრივი ინფლაციის ფონზე, შემცირების მიმართულებით გადაიხედა. შედეგად, 2024 წლის ინფლაციის მედიანური მაჩვენებელი 0.6 პპ-ით, ხოლო საშუალო კი 0.9 პპ-ით შემცირდა და ორივე მათგანმა 1.3% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ შედარებით საშუალო და გრძელვადიან პერიოდებში, ინფლაციური მოლოდინები, გასული კვარტლის მსგავსად, მიზნობრივ დონესთან ახლოს ნარჩუნდება. კონკრეტულად 2025

12 პროგნოზების განაწილება წარმოდგენილია ე.წ. ბოქსპლოტების სახით, სადაც ზედა ჰორიზონტალური ხაზი ბაზრის მოსალოდნელი 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 საშუალო მნიშვნელობა.



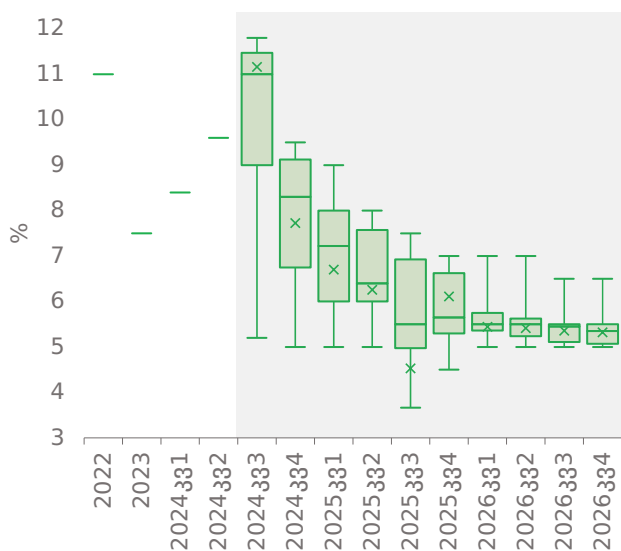
მიმდინარე მაკროეკონომიკური ვითარების ფონზე, ფინანსური ბაზრების წარმომადგენელთა მოლოდინები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შესახებ, წინა კვარტალთან შედარებით, მეტწილად უცვლელად ნარჩუნდება.



დიაგრამა 2.4.2. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ფაქტობრივი მაჩვენებლები (2022-2024Q3) და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება (2024Q4-2026Q4)

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 (2022-2024Q2) და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება (2024Q3-2026Q4)

წყარო: საქსტატი, ფინანსური ბაზრის მონაწილეები

წელს, როგორც მედიანური, ისე საშუალო მოსალოდნელი მაჩვენებლები 0.3 პპ-ით შემცირდა წინა კვარტალთან შედარებით და, შესაბამისად, 2.9% და 3.4% შეადგინა. 2026 წელს კი მედიანური მაჩვენებელი უცვლელად 3%-ზე ნარჩუნდება წინა კვლევის მსგავსად, ხოლო საშუალო 0.3 პპ-ით გაზრდილია 3.1%-მდე (იხ. დიაგრამა 2.4.1).

ფინანსური ბაზრების მონაწილეთა კლებადი მოკლე და საშუალოვადიანი ინფლაციური მოლოდინების ფონზე, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზები იგივე დროით ჰორიზონტზე, მეტწილად, უცვლელად ნარჩუნდება, ხოლო შედარებით გრძელვადიან პერიოდზე მცირედით ზრდის მიმართულებით გადაიხედა. კერძოდ, 2024 წლის პროგნოზების მედიანური მაჩვენებელი, წინა კვარტლის მსგავსად, 8.1%-ზე ნარჩუნდება, ხოლო საშუალო 0.1 პპ-ით გაიზარდა 8.1%-მდე. რაც შეეხება 2025 წელს, მოლოდინების მედიანა 0.1 პპ-ით გაიზარდა 7.8%-მდე, ხოლო საშუალო მაჩვენებელმაც, წინა კვლევის მსგავსად, 7.8% შეადგინა. გრძელვადიან პერიოდში, ინფლაციური მოლოდინების მის მიზნობრივ დონესთან ნორმალიზებასთან ერთად, მონეტარული პოლიტიკის პროგნოზირებული განაკვეთის მედიანური და საშუალო მაჩვენებლები ნეიტრალურ დონეს ნელ-ნელა უახლოვდება. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ 2026 წლის მედიანური და საშუალო პროგნოზები მცირედით ზრდის მიმართულებით გადაიხედა. კერძოდ, მედიანური 0.2 პპ-ით 7.2%-მდე, ხოლო საშუალო მაჩვენებელი კი 0.1 პპ-ით 7.3%-მდე (იხ. დიაგრამა 2.4.2).

წინა კვარტლის პროგნოზებთან შედარებით მოსალოდნელზე მაღალი ფაქტობრივი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, ფინანსური ბაზრების წარმომადგენელთა ეკონომიკური ზრდის მოკლევადიანი პროგნოზები მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა. კერძოდ, 2024 წელს ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა რეალური მშპ-ის ზრდაზე მოლოდინების მედიანური მაჩვენებელი გაზრდილია 1.7 პპ-ით 9.3%-მდე, ხოლო საშუალო კი - 1.8 პპ-ით 9.2%-მდე. რაც შეეხება შედარებით საშუალოვადიან მოლოდინებს, 2025 წლის პროგნოზების მედიანური და საშუალო მაჩვენებლები 0.6 პპ-ით გაუმჯობესდა და, შესაბამისად, 6.2% და 5.9% შეადგინა. რაც შეეხება შედარებით გრძელვადიან ეკონომიკურ მოლოდინებს, ფინანსური ბაზრის წარმომადგენელთა ეკონომიკური ზრდის მედიანური პროგნოზები 2026 წლისთვის 0.2 პპ-ით გაიზარდა 5.5%-მდე, ხოლო საშუალო კი - 0.1 პპ-ით 5.4%-მდე (იხ. დიაგრამა 2.4.3).

### ჩანართი 3. ნეიტრალური განაკვეთის შეფასება საქართველოში

რამდენად მკაცრ მონეტარულ პოლიტიკას ატარებს ეროვნული ბანკი? რა ნიშნულზე ნორმალიზდება საპროცენტო განაკვეთები გრძელვადიან პერიოდში, როდესაც ციკლური ფაქტორები ამოიწურება ეკონომიკაში?

ინფლაციის თარგეთირების პირობებში, სწორედ ნეიტრალური განაკვეთის შეფასებით არის შესაძლებელი ამ კრიტიკულად მნიშვნელოვან კითხვებზე პასუხის გაცემა. ეკონომიკურ ლიტერატურაში ნეიტრალური განაკვეთი განიმარტება, როგორც ნონასწორული განაკვეთი, რომელიც ბაზარზე ყალიბდება მაშინ, როდესაც ეკონომიკაში ციკლური ფაქტორები ამოიწურება და გამოშვება მის პოტენციურ, ხოლო ინფლაცია კი მიზნობრივ დონეზე ნარჩუნდება. შესაბამისად, თუკი მონეტარული პოლიტიკის ფაქტობრივი განაკვეთი მის ნეიტრალურ დონეს აღემატება, მონეტარული პოლიტიკის პოზიცია მკაცრია, ხოლო თუ მასზე ნაკლებია, ასტიმულირებს ერთობლივ მოთხოვნას და, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით მოქმედებს. სწორედ ნეიტრალური განაკვეთი განსაზღვრავს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ოპტიმალურ დონეს. ამდენად, ინფლაციის თარგეთირების მქონე ცენტრალური ბანკები, მათ შორის საქართველოს ეროვნული ბანკი, სადაც გადანყვეტილებები უმეტესწილად ტეილორის ტიპის მონეტარული პოლიტიკის რეაქციის ფუნქციით განისაზღვრება, ერთ-ერთი მთავარ ცვლადად ნეიტრალურ განაკვეთს განიხილავენ (იხ. FPAS დოკუმენტაცია<sup>13</sup>).

თუმცა ნეიტრალური განაკვეთი დაუკვირვებადი ცვლადია და შესაბამისად შეფასებას საჭიროებს. მასზე მსჯელობისას მნიშვნელოვანია მის კომპონენტებს შევხედოთ. ფიშერის განტოლების მიხედვით ნომინალური ნეიტრალური განაკვეთი შემდეგნაირად გამოიყურება:

$$\text{ნომინალური ნეიტრალური საპროცენტო განაკვეთი (i<sup>n</sup>) = ინფლაციური მოლოდინები (π<sup>e</sup>) + რეალური ნეიტრალური განაკვეთი (r*)$$

თავის მხრივ, როგორც ინფლაციური მოლოდინებისთვის, ისე რეალური ნეიტრალური განაკვეთისთვის არსებობს გრძელვადიანი და შედარებით მოკლევადიანი მაჩვენებელი. კერძოდ, ინფლაციური მოლოდინების შემთხვევაში, სანდო მონეტარული პოლიტიკის პირობებში, გრძელვადიან პერიოდში მის კარგ საზომად ინფლაციის მიზნობრივ დონეს მოვიაზრებთ, ხოლო შედარებით მოკლევადიან პერიოდში 4 კვარტლის შემდგომ მოსალოდნელ წლიურ ინფლაციას. რაც შეეხება რეალურ ნეიტრალურ განაკვეთს, მის შედარებით გრძელვადიან მაჩვენებელს ბუნებრივ ან ნონასწორულ განაკვეთს (natural rate ან steady-state r\*) ვუნდებთ. აღსანიშნავია, რომ ნეოკლასიკური ეკონომიკური ზრდის თეორიის თანახმად, ბუნებრივი რეალური განაკვეთი გრძელვადიან პერიოდში დანაზოგებზე მოთხოვნასა და მიწოდებას აბალანსებს და მასზე ისეთი ფუნდამენტური ფაქტორები ახდენს გავლენას, როგორცაა დემოგრაფიული მდგომარეობა, ტექნოლოგიური პროგრესი, პროდუქტიულობა და სხვა. შედარებით უფრო მოკლევადიან პერიოდში, რეალური ნეიტრალური განაკვეთის ტრენდი ეკონომიკური შოკების გათვალისწინებით უფრო მოქნილია.

აღსანიშნავია, რომ რეალური ნეიტრალური განაკვეთის შეფასება სხვადასხვა მიდგომითაა შესაძლებელი. მათ შორის ერთ-ერთი რეალური დაუზღვეველი საპროცენტო განაკვეთის პარიტეტის (რეალური UIP) პირობაა, რომელსაც ხშირად იყენებენ ინფლაციის თარგეთირების მქონე ცენტრალური ბანკები. UIP არსებითად არბიტრაჟის არარსებობის დაშვებაა, რომელიც გულისხმობს, რომ გაცვლითი კურსის მოლოდინის გათვალისწინებით, რისკის მიხედვით კორექტირებული სარგებელი თანაბარი უნდა იყოს როგორც ადგილობრივი, ისე უცხოური კაპიტალის ბაზრებზე. დაუზღვეველი საპროცენტო განაკვეთის პარიტეტის პირობიდან გამომდინარე, ნეიტრალური საპროცენტო განაკვეთი შემდეგნაირად გამოიყურება:

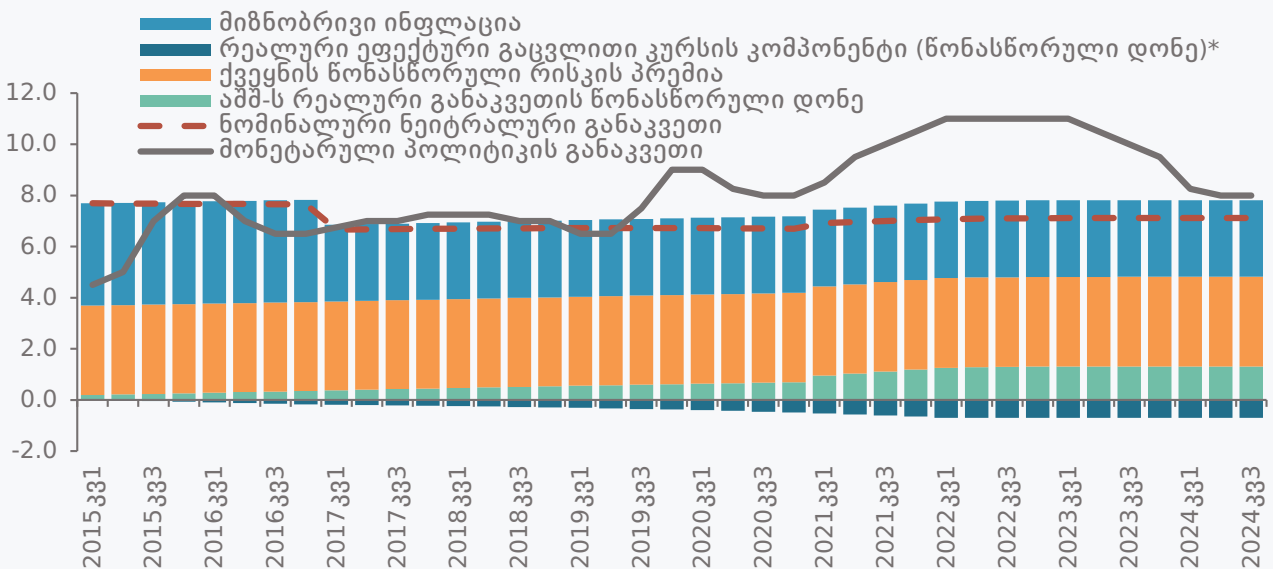
$$r^* = r^*_{\text{უცხოური}} + \text{UIP რისკის პრემიის ნონასწორული დონე} + \text{რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილების ნონასწორული დონე}$$

შესაბამისად, ნეიტრალური განაკვეთის შეფასება, თავის მხრივ, დამოკიდებულია ისეთი დაუკვირვებადი ცვლადების ნონასწორული დონის შეფასებაზე, როგორებიცაა: უცხოური ნეიტრალური საპროცენტო განაკვეთი, ქვეყნის რისკის პრემია და რეალური გაცვლითი კურსის მოსალოდნელი ცვლილება. საქართველოს შემთხვევაში, აღნიშნული ცვლადების შეფასება შემდეგნაირად გამოიყურება და ეფუძნება როგორც ემპირიულ, ისე თეორიულ საფუძვლებს:

13 Tvalodze, S., Mkhatriashvili, S., Mdivnishvili, T., Tutberidze, D., & Zedginidze, Z. (2016). The National Bank of Georgia's forecasting and policy analysis system. ხელმისაწვდომია: <https://nbg.gov.ge/fm/fpas/nbg-wp-2016-01.pdf?v=8htvn>

- » **უცხოური წონასწორული საპროცენტო განაკვეთის** შემთხვევაში მოიაზრება აშშ-ის საპროცენტო განაკვეთების დინამიკა, გამომდინარე მისი მნიშვნელობიდან როგორც საქართველოს, ისე გლობალურ ეკონომიკაში. აშშ-ის ნეიტრალური განაკვეთის ჩვენი შეფასება თანხვედრაშია ამერიკის ფედერალური სარეზერვო სისტემის (Fed) კომუნიკაციასა და აშშ-ის ფინანსურ ბაზრებზე არსებულ გრძელვადიან მოლოდინებთან. კერძოდ, ბოლო პერიოდში, პანდემიისა და პოსტპანდემიური შოკების შედეგად, **აშშ-ში ნეიტრალური განაკვეთის შეფასება ზრდის მიმართულებით გადაიხედა და მისი წონასწორული დონის აშუაშინდელი შეფასება დაახლოებით 0.5-1.5%-ის ფარგლებშია.** თავის მხრივ, მაღალი ნეიტრალური განაკვეთი აშშ-ში, კაპიტალის მობილობის გათვალისწინებით, ადგილობრივი რეალური ნეიტრალური განაკვეთის ზრდასაც განაპირობებს.
- » **UIP რისკის პრემია**, თავის მხრივ, მოიცავს როგორც საქართველოს სუვერენულ, ისე ლარის გაცვლითი კურსის რისკებს. სუვერენული რისკის პრემიის შეფასება ხორციელდება განვითარებადი ქვეყნების ბონდების ინდექსის (EMBI Index) მეშვეობით, რომელიც 2009 წლის შემდგომ უზღობესდება. რაც შეეხება გაცვლითი კურსის რისკის პრემიას, იგი დაუკვირვებადი ცვლადია და მას GEMO-ს მეშვეობითა და ემპირიული მეთოდებით ვაფასებთ. საბოლოოდ, **UIP რისკის პრემიის გრძელვადიანი წონასწორული დონე 3.5%-ის ფარგლებშია**, ხოლო პრემიის მოკლევადიანი ტრენდი დაახლოებით 3-3.5%-ის მიდამოშია და, თავის მხრივ, შედარებით მაღალი მერყეობით ხასიათდება (იხ. დიაგრამა 2.4.4 და 2.4.5).
- » **გაცვლითი კურსის მოსალოდნელი ცვლილება** რეალური ნეიტრალური განაკვეთის მნიშვნელოვანი კომპონენტია. **კერძოდ, კურსის გამყარება ამცირებს მას და გაუფასურება - პირიქით.** აღსანიშნავია, რომ 2022 წლის შემდგომ, საქართველოს რეალური გაცვლითი კურსი როგორც დოლართან, ასევე სხვა ძირითად სავაჭრო პარტნიორებთან მნიშვნელოვნად გამყარებულია, რაც როგორც ციკლური, ისე ფუნდამენტური ფაქტორებით აიხსნება. კერძოდ, ძლიერი საგარეო შემოდინებებისა და სტრუქტურული ცვლილებების ფონზე, რაც ვაჭრობად სექტორში მნიშვნელოვნად გაზრდილ პროდუქტიულობაშიც ვლინდება, გაცვლითი კურსის გამყარების გრძელვადიანი წონასწორული დონეც გაზრდილია და მიმდინარე შეფასებით 0.5-1%-ის ფარგლებშია. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ, ერთი მხრივ, გეოპოლიტიკური და შიდა რისკების და, მეორე მხრივ, პროდუქტიულობის ნორმალიზების ფონზე, გაცვლითი კურსის გარშემო მაღალი გაურკვევლობა ნარჩუნდება.

შემოაღწერილი მსჯელობის საფუძველზე და იმის გათვალისწინებით, რომ ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 3%-ია, **ნომინალური გრძელვადიანი ნეიტრალური განაკვეთი 7%-ის ფარგლებშია** (იხ. დიაგრამა 2.4.4).



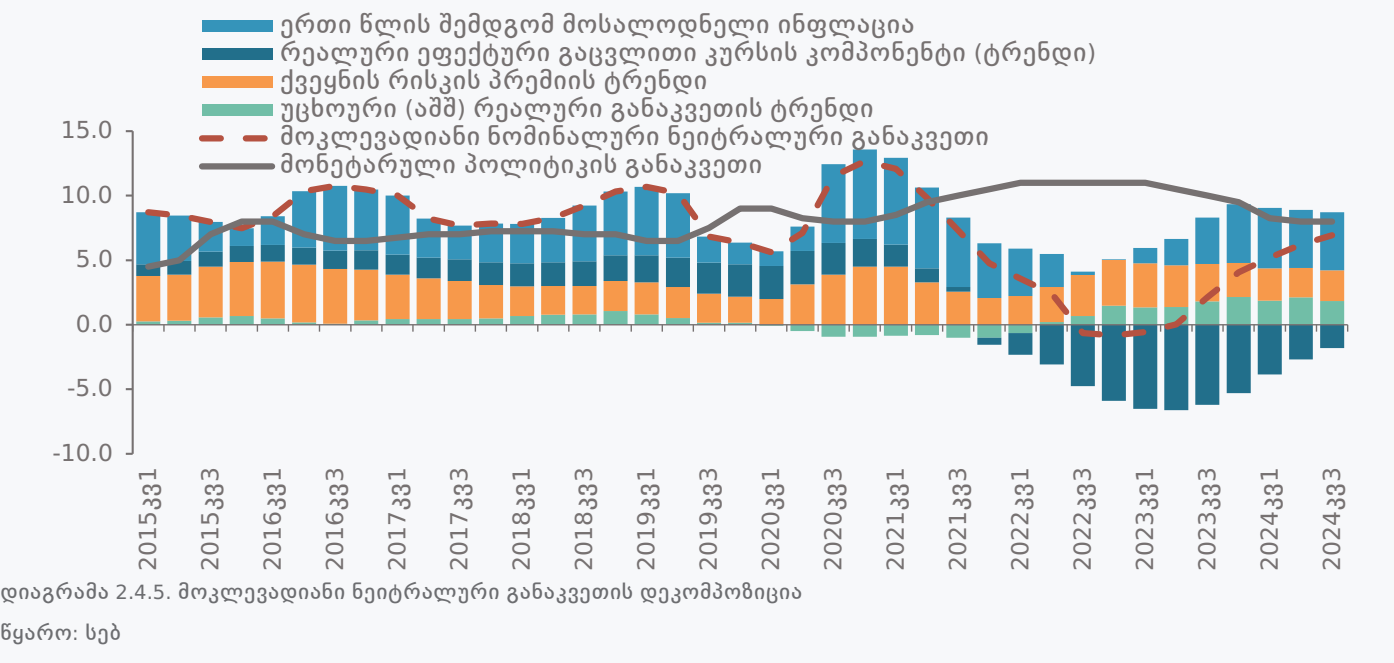
დიაგრამა 2.4.4. გრძელვადიანი ნეიტრალური განაკვეთის დეკომპოზიცია<sup>17</sup>

წყარო: სგბ

14 \*რეალურ UIP-ის ლარის რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსზე (REER) დაყრდნობით განვიხილავთ იმ დაშვებით, რომ სავაჭრო პარტნიორების ვალუტების კურსის ტრენდ გაუფასურება აშშ დოლართან მიმართებაში ნულის ტოლია. REER-ის გამყარება ნეიტრალურს ამცირებს, ხოლო გაუფასურება - ზრდის.



შედარებით მოკლევადიან პერიოდში, ციკლური ფაქტორების გათვალისწინებით, 4 კვარტლის შემდგომი ინფლაციური მოლოდინებისა და შემოსენებული ცვლადების მოკლევადიანი ტრენდების შეფასების ფონზე კი, ნეიტრალური განაკვეთი გაცილებით მერყევია და მიმდინარე ეტაპზე ისიც 7%-ის ფარგლებშია (იხ. დიაგრამა 2.4.5).

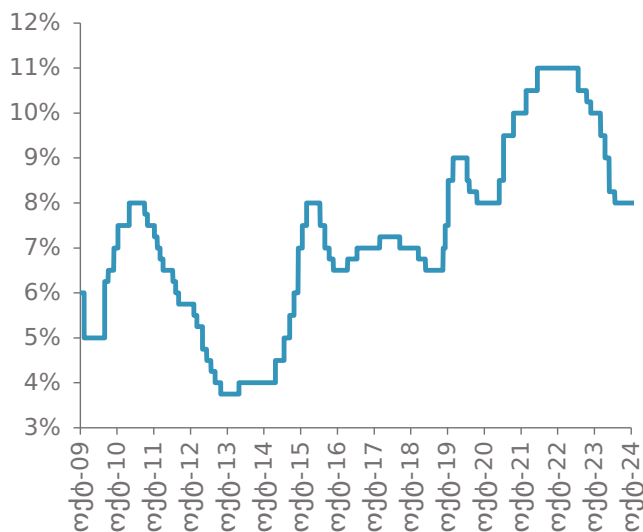


### 3 მონეტარული პოლიტიკა

2024 წლის განმავლობაში ფასების საერთო დონის ზრდა, მიზნობრივ 3%-იან მაჩვენებელთან შედარებით, მნიშვნელოვნად დაბალი იყო. სექტემბრის 0.6%-იანი მთლიანი ინფლაციის გათვალისწინებით, მესამე კვარტლის საშუალო ინფლაცია 1.1%-ს გაუტოლდა; ინფლაციის მიზნობრივი დონის ფარგლებში შენარჩუნება, უმეტესწილად, ეროვნული ბანკის მიერ გატარებულმა მონეტარულმა პოლიტიკამ უზრუნველყო - როგორც დროული გამკაცრების, ისე ეტაპობრივი ნორმალიზების კუთხით, რაც გრძელვადიანი ინფლაციის მოლოდინების სტაბილურობაში გამოიხატა. ადგილობრივად წარმოებული პროდუქტების ინფლაცია მიზნობრივ 3 პროცენტთან მაჩვენებელთან შედარებით დაბალია. იმავდროულად, გაზრდილი კონკურენციის შედეგად კომპანიების მიერ შემცირებული მარუები ინფლაციის დაბალი დონის ხელშეწყობია. ეროვნული ბანკის განახლებული პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, 2024 წელს ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებელზე დაბალი იქნება და საშუალოდ 1.2%-ს გაუტოლდება. ინფლაცია მიზნობრივ სიდიდეს თანდათანობით დაუახლოვდება, შემდგომ კი, ნაწილობრივ საბაზო ეფექტის გათვალისწინებით, 3%-ს დროებით გადააჭარბებს, თუმცა მოგვიანებით კვლავ მის ირგვლივ დასტაბილურდება. გარკვეული პოზიტიური ტენდენციების მიუხედავად, ნარჩუნდება როგორც საგარეო, ისე საშინაო სექტორთან დაკავშირებული გაურკვეველობა. ასევე, ეკონომიკის პოტენციური დონის სწრაფი ზრდის მიუხედავად, საყურადღებო ფაქტორად რჩება შიდა მოთხოვნიდან მომდინარე ინფლაციური წნეხიც.

გემოაღნიშნული ფაქტორების გათვალისწინებით, საქართველოს ეროვნული ბანკი ფრთხილ მიდგომას ირჩევს და მკაცრი მონეტარული პოლიტიკიდან მცირე ბიჯებით გამოსვლის პოლიტიკას მიჰყვება. შესაბამისად, 2024 წლის 23 ოქტომბრის სხდომაზე, ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად დატოვების გადაწყვეტილება მიიღო. გადაწყვეტილების შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 8.0 პროცენტს შეადგენს.

2024 წლის 23 ოქტომბერს მიღებული გადაწყვეტილებით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი უცვლელი დარჩა და 8.0 პროცენტს შეადგენს. ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის შემდგომ ნეიტრალიზაციას ნელი ტემპით გააგრძელებს.



დიაგრამა 3.1. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი  
წყარო: სეზ

გასული წლების განმავლობაში მიმდინარეობდა საგარეო შოკების და გეოპოლიტიკური ვითარების ფონზე, ინფლაციის დინამიკის მიმართ გაურკვეველობა მთელ მსოფლიოში მაღალ დონეზე ნარჩუნდებოდა. მაღალი ინფლაციური წნეხთან გასამკლავებლად, წამყვანმა ცენტრალურმა ბანკებმა მონეტარული პოლიტიკა მნიშვნელოვნად გამკაცრეს. ბოლო მაჩვენებლებით, გლობალურად, ეკონომიკური ზრდა ნორმალიზდა. გლობალურმა ინფლაციამ პიკური პერიოდი უკვე გადალახა და საქართველოს სავაჭრო პარტნიორთა დიდ ნაწილში მას შემცირების ტენდენცია აქვს; შედეგად, ცენტრალური ბანკების უმრავლესობამ, რომელთა შორის წამყვანი ცენტრალური ბანკებიც არიან, პოლიტიკის განაკვეთის შემცირება დაიწყეს. დაღმავალი ტრენდის მიუხედავად, ინფლაციური წნეხი, განსაკუთრებით კი მომსახურების ფასების დინამიკა, კვლავ მნიშვნელოვან გამოწვევად რჩება და ფინანსური პირობების მხოლოდ ნელი ტემპით შერბილების საშუალებას იძლევა.

საქართველოში ინფლაციამ შემცირება 2023 წლის დასაწყისიდან დაიწყო და მას შემდეგ მიზნობრივზე დაბალი ნარჩუნდება. დაბალი ინფლაციის შენარჩუნებას ხელს უწყობს შედარებით ხისტი ფასების ინფლაციის ტენდენციები.

კერძოდ, ადგილობრივი ინფლაცია, რომელზეც გავლენას გრძელვადიანი ფაქტორები ახდენს და სიხისტე ახასიათებს, მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბალია.

ამის საპირისპიროდ, გეოპოლიტიკური ფონიდან და საერთაშორისო ბაზრებზე მიმდინარე ტენდენციებიდან გამომდინარე, მეტი წნეხი შეიქმნა იმპორტირებულ ინფლაციაზე. ამის შედეგად, მეორე კვარტლის საშუალო იმპორტირებულმა ინფლაციამ 3%-ს გადააჭარბა, თუმცა მესამე კვარტალში სამიზნე მაჩვენებელთან ნორმალიზება შეინიშნება. დამატებით, 2024 წლის დასაწყისიდან, ელექტროენერჯის ტარიფების შემცირება დაბალი ინფლაციის კიდევ ერთი ხელშემწყობი ფაქტორია. შერეული ტიპის საქონლის ფასები წინა წლის დეფლაციურ ტრენდს აგრძელებს და 2024 წლის მესამე კვარტლის საშუალო მაჩვენებელი -0.7%-ია. აღსანიშნავია, რომ წლის პირველ ნახევარში იგივე მაჩვენებელი -2.2%-ს უდრიდა. ტენდენცია მიუთითებს, რომ შერეული საქონლის ფასებიდან მომავალი დეფლაციური გავლენა თანდათან სუსტდება. კვლავ კლებადი დინამიკით ხასიათდება მომსახურების ინფლაციაც. ეროვნული ბანკის განახლებული პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, 2024 წელს დაბალი ინფლაცია შენარჩუნდება და წლის საშუალო 1.2%-ს გაუტოლდება. 2025 წლის პირველ ნახევარში ინფლაცია მის მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება, ხოლო შემდგომ, გარკვეულწილად საბაზო ეფექტის გათვალისწინებით, მას დროებით გადააჭარბებს და 2026 წლის ბოლოდან 3%-ის გარშემო დასტაბილურდება.

აღსანიშნავია ისიც, რომ მოსალოდნელზე ძლიერი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, 2024 წლის რეალური მშპ-ის პროგნოზი 8.5%-მდე გადაიხედა, ხოლო 2025 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი კვლავ 5%-ის ფარგლებში ნარჩუნდება. მიმდინარე პროგნოზი უფრო მაღალია, ვიდრე მანამდე არსებული მოლოდინები, ეს კი ეკონომიკის პოტენციალის ზრდითა და მოსალოდნელზე ძლიერი მთლიანი მოთხოვნით აიხსნება. ძლიერ ადგილობრივ მოთხოვნას, ძირითადად, ორი ფაქტორი უწყობს ხელს: მაღალი საკრედიტო აქტივობა და დაბალი ინფლაციის შედეგად რეალური განკარგვადი შემოსავლების ზრდა. საკრედიტო აქტივობა დადებითად აისახება შიდა მოხმარებაზე. შედეგად, 2024 წლის 8.5%-იან ეკონომიკური ზრდაში მშპ-ის ეს კომპონენტი დადებით წვლილს შეიტანს.

გლობალურ და ადგილობრივ პროცესებთან დაკავშირებული გაურკვევლობის გამო, ის რისკები, რამაც შესაძლოა არსებული პროგნოზი შეცვალოს, მაღალია. რისკების რეალიზებამ შესაძლოა რეგიონის რისკის პრემია გაზარდოს და სხვადასხვა არხებით ფასებზე გენოლა წარ-



მოქმნას. უკრაინაში მიმდინარე საომარი მოქმედებებისა და ასევე ახლო აღმოსავლეთში გეოპოლიტიკური დაძაბულობის ფონზე, საგარეო რისკები კვლავ საყურადღებოა.

კერძოდ, წლის დასაწყისიდან მოყოლებული, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების დინამიკაში შემცირების ტენდენცია ჯერ მნიშვნელოვნად შენედა, სექტემბერში კი მრდამ ჩაანაცვლა. მიუხედავად იმისა, რომ სასაქონლო ბაზრებზე ფასების დონე პიკთან შედარებით შემცირდა, საერთაშორისო ფასები პანდემიამდელ მაჩვენებელს კვლავ აღემატება; ფაქტობრივად, მცირეა იმის ალბათობა, რომ სასაქონლო ფასები 2020 წლამდე დონეს დაუბრუნდეს, მოსალოდნელ დინამიკასთან დაკავშირებით გაურკვეველობა კი ისევ მაღალია.

მსგავსი სურათი იკვეთება სანვავის ფასის დინამიკასთან დაკავშირებითაც. ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე დაძაბულობის გათვალისწინებით, მოსალოდნელია, რომ ბრენტის ნავთობის ფასი გაიზრდება. სავარაუდოა, რომ ისრაელ-ირანის დაძაბული ურთიერთობიდან მომდინარე გეოპოლიტიკური რისკები ტრანსპორტირების ხარჯებს ზრდისკენ უბიძგებს. გადამიღვის ხარჯების მატებაზე გარკვეულ გავლენას ახდენს წითელი ზღვის აკვატორიაში მიმდინარე მოვლენებიც. უნდა აღინიშნოს, რომ 2024 წლის სანვის თვეებში, 2023 წლის მიწურულთან შედარებით, ტრანსპორტირების ხარჯი თანდათან შემცირდა, თუმცა კონფლიქტის ახალი კერის გაღვივებამ ტრანსპორტირების ღირებულებაზე უარყოფითად შეიძლება იმოქმედოს. ერთი მხრივ, წითელი ზღვის მარშრუტთან დაკავშირებული გაუარესებული მოლოდინი შუა დერეფნის მიმზიდველობას ზრდის, თუმცა, მეორე მხრივ, ჩინეთში მიმდინარე რეცესიამ შუა დერეფნის ტვირთბრუნვაზე შესაძლოა ნეგატიური გავლენა მოახდინოს.

განხილული ტენდენციები ცხადყოფს, რამდენად საყურადღებოა საგარეო რისკების შეფასება. საქართველო, როგორც მცირე ზომის, ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყანა, საერთაშორისო მოვლენების მიმართ მონყვლადაა. ამიტომ გლობალურად არსებული ინფლაციური რისკები საქართველოსთვისაც აქტუალურია.

ამასთან ერთად, საყურადღებო ფაქტორად რჩება შიდა ეკონომიკური ტენდენციებიც. საკრედიტო აქტივობა კვლავ იზრდება, ამის ფონზე კი ადგილობრივი მოთხოვნა კვლავ ძლიერია და მთლიანი გამოშვება პოტენციურ დონეს აჭარბებს.

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.

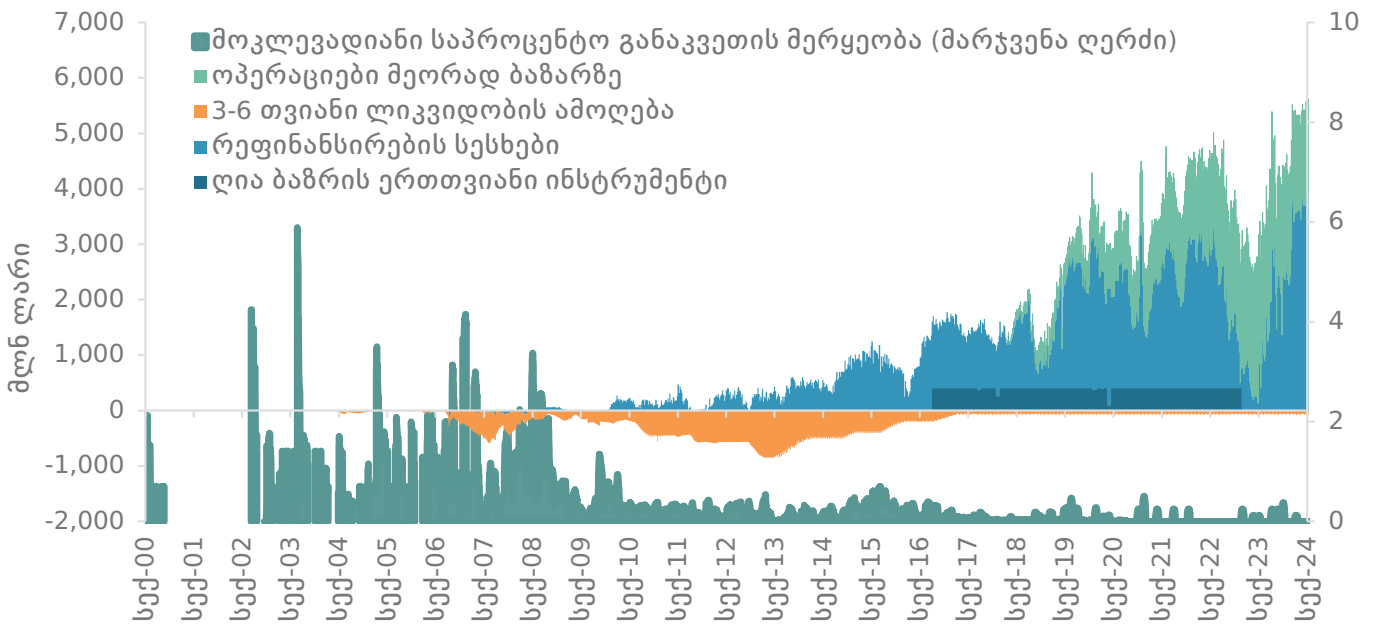
მთლიანობაში, ძლიერი შიდა მოთხოვნისა და სხვადასხვა გეოპოლიტიკური მიზეზით გაზრდილი გაურკვევლობის ფონზე, მაკროეკონომიკური პროგნოზები კვლავ მაღალი რისკებით ხასიათდება. რისკები მეტწილად ინფლაციურია და მათი რეალიზების შემთხვევაში, მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირება იქნება საჭირო.

აღსანიშნავია, რომ გასული რამდენიმე კვარტლის განმავლობაში არსებული ტენდენციების ფონზე, მონეტარულმა პოლიტიკამ თანდათან ნორმალიზება დაიწყო და პიკთან, 11%-თან შედარებით, 3 პროცენტული პუნქტით შემცირდა. თუმცა, რისკებისა და იმის ფონზე, რომ პოლიტიკის განაკვეთი მის ნეიტრალურ დონეს დაუახლოვდა, შემცირების ტემპი შენელებულია.

გემოაღნიშნულის გათვალისწინებით, 2024 წლის 23 ოქტომბრის სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი უცვლელად, 8.0 პროცენტზე შენარჩუნდა. თუ ინფლაციის მოლოდინებზე ზრდის მიმართულებით მოქმედი ფაქტორები კვლავ გამოიკვეთა, შესაძლოა, მონეტარული პოლიტიკის მეტად გამკაცრება ან მიმდინარე პოზიციის ხანგრძლივად შენარჩუნება გახდეს საჭირო. საჭიროების შემთხვევაში, ეროვნული ბანკი მოთხოვნიდან მომდინარე ინფლაციური წნეხის ასარიდებლად დამატებით ინსტრუმენტებსაც გამოიყენებს.

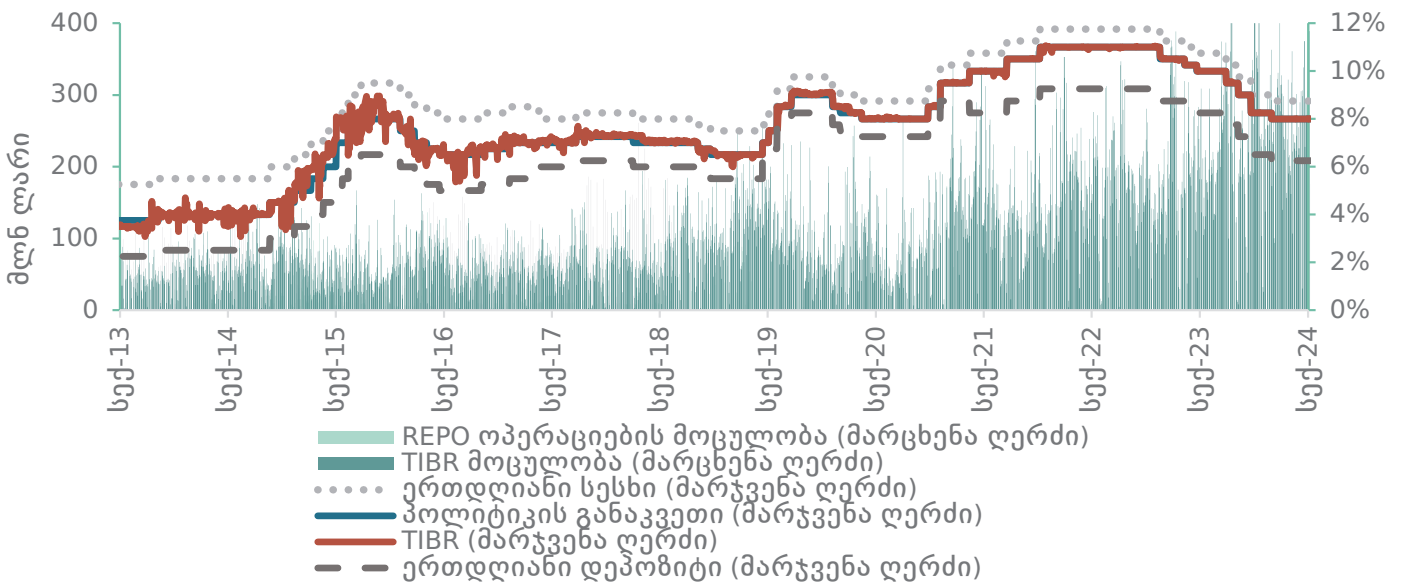
მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე აისახოს და, საბოლოოდ, რეალურ ეკონომიკაზე მოახდინოს გავლენა. საბანკო სისტემა ამჟამად ლარის მოკლევადიანი ლიკვიდობის დეფიციტის პირობებში ოპერირებს. შესაბამისად, საქართველოს ეროვნული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

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



დიაგრამა 3.2. ლიკვიდობის ინსტრუმენტები

წყარო: სეზ



დიაგრამა 3.3. ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი

წყარო: სეზ



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