

3. მონეტარული პოლიტიკისთვის მნიშვნელოვანი საკითხები

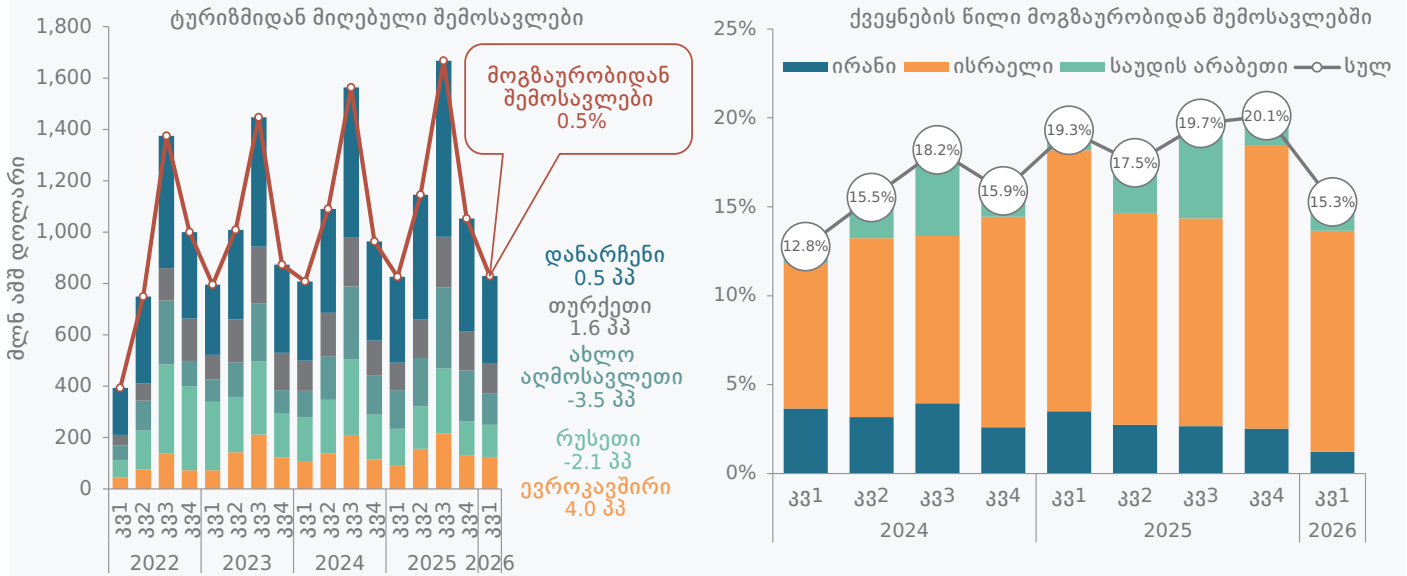
ჩანართი 1. ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე კონფლიქტის გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე

ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე კონფლიქტი წარმოადგენს მორიგ მწვავე გლობალური მიწოდების შოკს და ზრდის სტაგფლაციურ რისკებს. მისი გავლენა უკვე აისახა საერთაშორისო ნედლეულის ფასებსა (ენერგომატარებლები, სურსათი, სასუქები) და ფინანსურ ბაზრებზე. განსაკუთრებული რისკის წყაროა ჰორუმის სრუტის ჩაკეტვა, რომლის გავლით მსოფლიო ნავთობისა და სასუქების დაახლოებით მესამედი, ხოლო თხევადი ბუნებრივი აირის (LNG) მნიშვნელოვანი მოცულობა გადაადგილდება. შესაბამისად, აღნიშნული არხის ნებისმიერი შეფერხება საერთაშორისო სასაქონლო ფასებზე მნიშვნელოვან წნეხს ქმნის (იხ. თავი 1). ამასთანავე ჰორუმის სრუტის ჩაკეტვა მიწოდების ჯაჭვების რღვევისა და, შესაბამისად, ტრანსპორტირების ხარჯების ზრდის რისკებს აძლიერებს. აღსანიშნავია, რომ შოკის გავლენა გლობალურ ეკონომიკებზე ასიმეტრიულია, თუმცა ენერგომატარებლების ფასების ზრდა ყველა ქვეყანაში ქმნის ინფლაციურ წნეხს.

საქართველო, მცირე ზომის ღია ტიპის ეკონომიკას წარმოადგენს და საგარეო შოკები მასზე აისახება. შესაბამისად, მნიშვნელოვანია შეფასდეს საქართველოს ეკონომიკაზე გადმოცემის როგორც პირდაპირი ასევე არაპირდაპირი ეფექტები. შეფასება ეყრდნობა დაშვებას, რომ მიმდინარე ომი მეორე კვარტალში გაგრძელდება. თუმცა ომის საერთო ეკონომიკური ეფექტი მნიშვნელოვანწილად დამოკიდებული იქნება მის ხანგრძლივობასა და ინტენსივობაზე.

ომის პირდაპირი გავლენა წმინდა საგარეო ბალანსზე - საქონლით ვაჭრობის, ტურიზმის და ფულადი გზავნილების არხებით - ზომიერია, რაც ახლო აღმოსავლეთის რეგიონის შედარებით მცირე წილით არის განპირობებული. თუმცა ომის შედეგად საერთაშორისო ფასების ზრდა მნიშვნელოვნად აისახება ადგილობრივ ბაზარზე. ასევე, გაზრდილი რისკიანობის ფონზე გლობალურად ფინანსური პირობები გამკაცრდა, რაც გადმოეცემა ადგილობრივ ფინანსურ ბაზარსაც. ზოგადად კრიზისულ პერიოდში იზრდება უსაფრთხო აქტივებისადმი მოთხოვნა, რაც ომის საწყის ეტაპზე აშშ დოლარის გამყარებაში გამოვლინდა და, შესაბამისად, ლარის და საქართველოს ძირითადი სავაჭრო პარტნიორების ვალუტების გაცვლით კურსებზე წნეხი ციკლურად წამოქმნა. მიმდინარე ეტაპზე, დოლარის კურსი შედარებით სუსტ დონეზე ნარჩუნდება, რაც ლარის სტაბილური პოზიციის შენარჩუნებაზეც დადებითად აისახება.

პირდაპირი გადაცემის არხებიდან ერთ-ერთი ყველაზე ხელშესახები გავლენა ტურიზმის სექტორზე მოდის. საქართველოს ეკონომიკაში მოგზაურობიდან მიღებულ შემოსავლებს მნიშვნელოვანი წილი უკავია, 2025 წლის მდგომარეობით მან მშპ-ს 12.3% შეადგინა. კონფლიქტის ფონზე, ახლო აღმოსავლეთის ქვეყნებიდან და ინდოეთიდან ფრენების შეზღუდვა, ასევე ავიაბილეთების ფასების ზრდა, ამცირებს ტურისტულ ნაკადებს, რაც აისახება ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების ზრდის შენელებაში (იხ. დიაგრამა 3.1), რის შედეგადაც 2026 წლის პირველ კვარტალში მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლების ზრდის ტემპმა 0.5%-მდე მოიკლო (იხ. დიაგრამა 3.1). თავის მხრივ, ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების შენელება მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზეც უარყოფით გავლენას ახდენს. ცენტრალური სცენარით, თუ კონფლიქტი მეორე კვარტალში დასრულდება და ფრენები ახლო აღმოსავლეთიდან და ინდოეთიდან ეტაპობრივად აღდგება, 2026 წლის განმავლობაში მოგზაურობიდან მიღებული საექსპორტო შემოსავლების უარყოფითი ეფექტი მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე შედარებით შეზღუდული იქნება (სხვა თანაბარ პირობებში მიმდინარე ანგარიშის მშპ-თან ფარდობის დეფიციტს გააღრმავებს დაახლოებით 0.3-0.4 პპ-ით). თუმცა, კონფლიქტის გახანგრძლივებისა და, განსაკუთრებით, საავიაციო სანჯავის ფასების ზრდის ფონზე ავიაბილეთების შემდგომი გაძვირების შემთხვევაში, შესაძლებელია გლობალურად ტურისტული აქტივობის შემცირება განაპირობოს, რაც ამავედროულად სხვა ქვეყნებიდანაც მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლების ზრდის ტემპს შეანელებს. ტურიზმის სექტორის შენელება ნეგატიურად აისახება დაკავშირებულ სექტორებზე, მათ შორის სასტუმროებისა და რესტორნების მომსახურებასა და ტრანსპორტირებაზე.



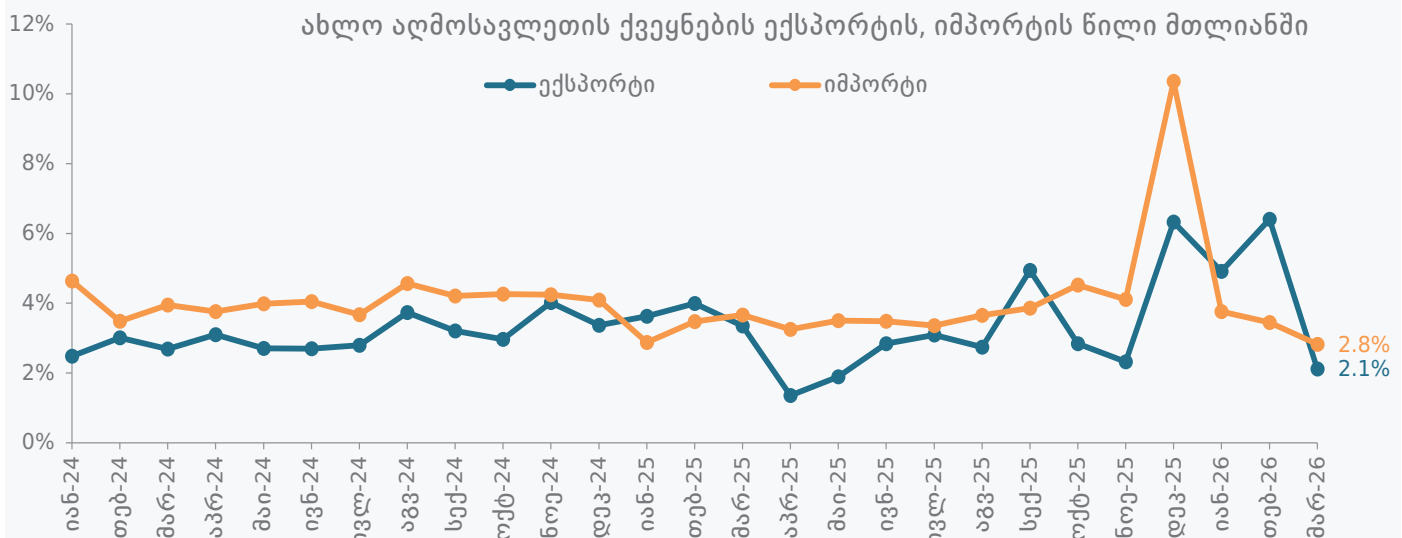
დიაგრამა 3.1. ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების დინამიკა და ახლო აღმოსავლეთის ქვეყნების წილი მთლიან ტურიზმიდან მიღებულ შემოსავლებში

წყარო: საქსტატი, სებ.

საქონლის ვაჭრობის არხით პირდაპირი გავლენა შედარებით შეზღუდულია, რაც განპირობებულია იმით, რომ ახლო აღმოსავლეთის ქვეყნებთან საქართველოს ორმხრივი სავაჭრო ბრუნვა მთლიან ვაჭრობაში შედარებით მცირე წილს იკავებს (იხ დიაგრამა 3.2).

თუმცა ომის ფონზე მნიშვნელოვნად გაიზარდა ძვირფასი ლითონების ფასები, რაც ადგილობრივი ექსპორტის ნომინალურ მაჩვენებლებზე ზრდის მიმართულებით მოქმედებს. გაზრდილი ფასების ფონზე გაიზარდა წარმოებაც, თუმცა დამატებითი ზრდა წარმოების გაფართოების შესაძლებლობის გათვალისწინებით, მეტწილად შეზღუდულია. გაზრდილი ფასების ეფექტის გათვალისწინებით, ადგილობრივი ექსპორტის ზრდის დადებითი ეფექტი ანეიტრალურს ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების შენელებას (სხვა თანაბარ პირობებში მიმდინარე ანგარიშის მშპ-თან ფარდობას გააუმჯობესებს 1 კპ-ის ფარგლებში).

მეორე მხრივ, საქონლის სავაჭრო არხის კუთხით, ნავთობის ფასების ზრდა იმპორტზე განეულ დანახარჯებსაც ზრდის. ვინაიდან ნავთობზე მოთხოვნა, როგორც წესი, ფასის მიმართ შედარებით ნაკლებად ელასტიურია, ფასების ზრდის საპასუხოდ მოთხოვნის შემცირება შეზღუდულია. შესაბამისად, ცენტრალური სცენარის დამუშავებით (იხ. თავი 2.2), რომ 2026 წელს ნავთობის ფასები დაახლოებით 88-90 დოლარის ფარგლებში იქნება, ნავთობისა და ნავთობპროდუქტების იმპორტის ზრდის ეფექტი სავაჭრო ბალანსსა და შესაბამისად, მიმდინარე ანგარიშის მშპ-თან ფარდობაზე უარყოფითად აისახება (სხვა თანაბარ პირობებში მიმდინარე ანგარიშის ბალანსს დაახლოებით 1-1.5 კპ-ით გააუარესებს).

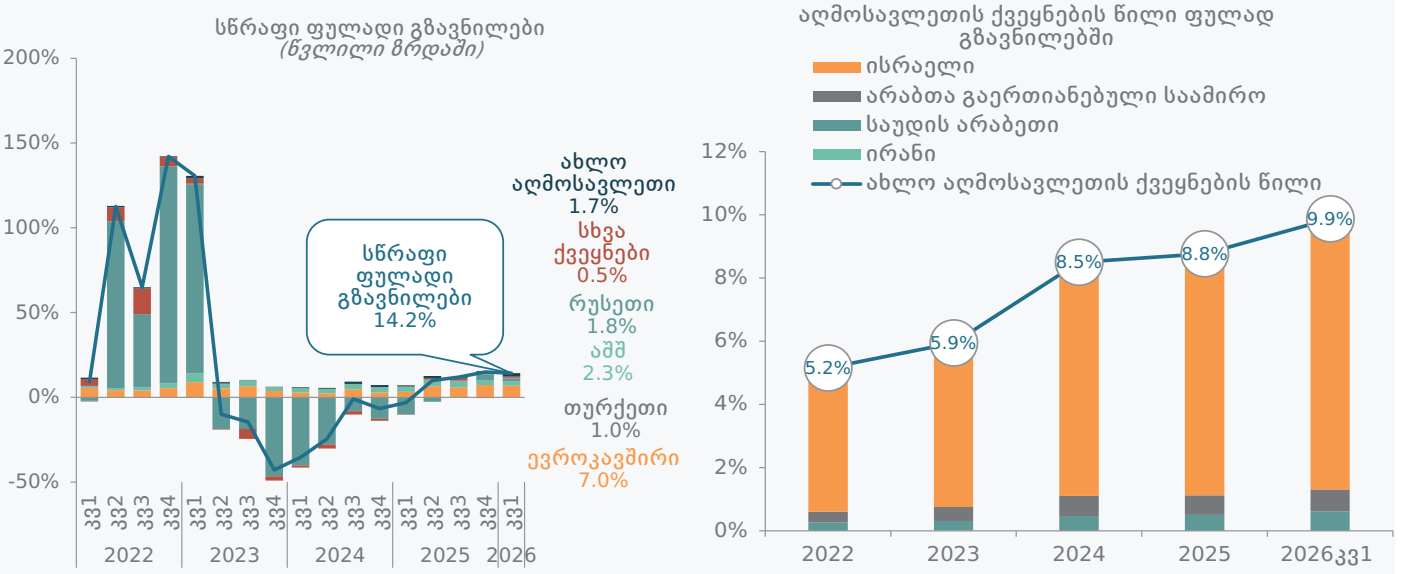


დიაგრამა 3.2. ახლო აღმოსავლეთის ქვეყნების ექსპორტის, იმპორტის წილი მთლიანში

წყარო: საქსტატი, სებ.

აღსანიშნავია, რომ საქონლის მთლიან ვაჭრობაში ახლო აღმოსავლეთის ქვეყნების მცირე წილის მიუხედავად, ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით დამოკიდებულება შედარებით მაღალია. მაგალითად, შავი ლითონებისა და მეტალურგიული ნაწარმის იმპორტში ირანის წილი დაახლოებით მეხუთედს შეადგენს. ამასთან, კონფლიქტის გახანგრძლივების ფონზე ირანის მიერ ფოლადის ფილებისა და ფურცლების ექსპორტის დროებითი, 30 მაისამდე, შეზღუდვა ზრდის შესაბამისი პროდუქციის იმპორტირებულ ფასებზე ზეწოლას. დამატებით, ახლო აღმოსავლეთის სავაჭრო და ლოგისტიკურ ჰაბებთან დაკავშირებულია მობილური ტელეფონებისა და სხვა ტექნიკის იმპორტის მნიშვნელოვანი ნაწილი. სატრანსპორტო და ლოგისტიკური მარშრუტების შეფერხებამ შესაძლოა გაზარდოს ტრანსპორტირების ხარჯები და მიწოდების ვადები, რაც ამ ტიპის იმპორტირებული საქონლის ფასებზე ზრდის მიმართულებით აისახება. შედეგად, მიუხედავად იმისა, რომ საერთო სავაჭრო ბრუნვის დონეზე პირდაპირი ეფექტი შეზღუდულია, ცალკეული საქონლის ჯრილში იმ პროდუქტების ინფლაციური რისკები ძლიერდება, რომელთაც გასულ წელს დეფლაციური ეფექტი ჰქონდათ. ამავდროულად, საერთაშორისო ენერგომატარებლების ფასების ზრდა უარყოფითად მოქმედებს სავაჭრო ბალანსზე, ვინაიდან საქართველო აღნიშნული პროდუქტების წმინდა იმპორტიორია.

ახლო აღმოსავლეთის ომის გავლენა ფულად გზავნილებზე მეტწილად ზომიერია და მოკლევადიან პერიოდში უფრო ზრდის მიმართულებით აისახება. აღსანიშნავია, რომ ირანიდან მიღებული გზავნილები საქართველოსთვის უმნიშვნელოა, თუმცა მნიშვნელოვანია ისრაელის წილი. 2026 წლის პირველ კვარტალში, აღნიშნული რეგიონიდან ფულადი გზავნილების წვლილმა მთლიან ზრდაში დაახლოებით 1.7 პპ შეადგინა, რაც მეტწილად, სწორედ ისრაელიდან გზავნილების 19.2%-იანი წლიური ზრდით აიხსნებოდა (იხ. დიაგრამა 3.3). წინარე პერიოდების გამოცდილება აჩვენებს, რომ გეოპოლიტიკური შოკების საწყის ეტაპზე ფულადი გზავნილები, როგორც წესი, ზრდის ტენდენციას ავლენს. თუმცა, კონფლიქტის გაღრმავების ან გახანგრძლივების შემთხვევაში რისკები მატულობს: გზავნილების წყარო ქვეყნებში ეკონომიკური აქტივობის შენელებამ შესაძლოა უარყოფითად იმოქმედოს გზავნილების მოცულობასა და მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე. შესაბამისად, მათი დინამიკაც გარკვეულწილად დამოკიდებულია გეოპოლიტიკური შოკის ხანგრძლივობასა და



დიაგრამა 3.3. ფულადი გზავნილების დინამიკა და ახლო აღმოსავლეთის ქვეყნების წილი მთლიან ფულად გზავნილებში
წყარო: საქსტატი, სებ.

ინტენსივობაზე.

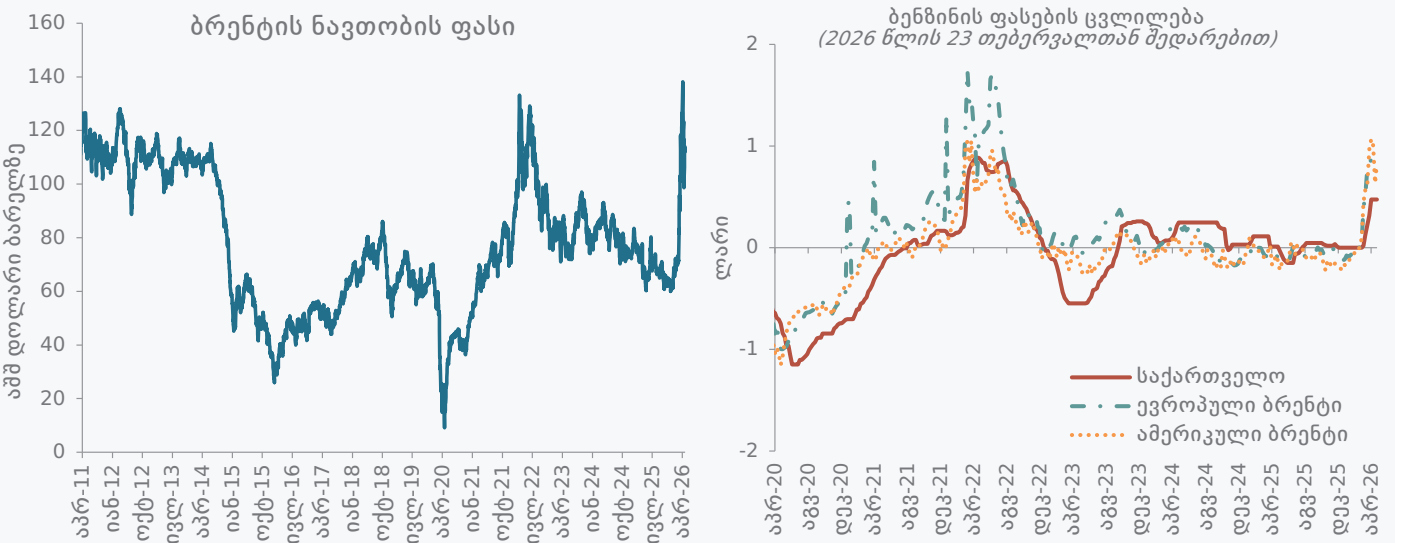
საბოლოო ჯამში ზემოაღნიშნული დაშვებების და გადმოცემის არხების გათვალისწინებით კონფლიქტის შედარებით მალე გადაწყვეტის პირობებში, ფასის ეფექტის გათვალისწინებით, საქონლის ექსპორტ-იმპორტისა და ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების დამატებითი ეფექტები

ერთმანეთს მეტ-ნაკლებად დააბალანსებს. შესაბამისად, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მისი წონასწორული დონის ფარგლებში (5%) შენარჩუნებაა მოსალოდნელი. მეორე მხრივ, ამ შოკის რეალური მთლიან მშპ-ზე გავლენა წმინდა ექსპორტის არხით, სხვა თანაბარ პირობებში, დაახლოებით -1 პპ ექნება.

გარდა ზემოაღნიშნული საგარეო არხებისა, მნიშვნელოვანი რისკები იკვეთება ინფლაციის გადმოცემის კუთხით. კერძოდ, ინფლაციური ეფექტების შეფასებისას, აღნიშნული მიწოდების შოკის გავლენა შეიძლება დაიყოს სამ ძირითად ეფექტად: პირდაპირი, არაპირდაპირი და მეორე რაუნდის. პირდაპირი არხით, ენერგომატარებლების ფასების ზრდა უკვე აისახა ინფლაციის დინამიკაში (იხ. თავი 2.1). კერძოდ, ბრენტის ნავთობის ფასის 100 აშშ დოლარამდე ზრდა ასახულია აპრილის ინფლაციის მაჩვენებლებში (იხ. დიაგრამა 3.4, ასევე თავი 2.1). აპრილის ბოლოს ნავთობის ფასის 120 დოლარამდე ზრდის ეფექტი კი, სხვა თანაბარ პირობებში, მოსალოდნელია, რომ მომდევნო თვეებში გაზრდის ინფლაციურ წნეხს.

არაპირდაპირი არხებით, ენერგომატარებლების გაძვირება ზრდის ტრანსპორტირების ხარჯებს და წარმოების საერთო დანახარჯებს, რაც ეტაპობრივად გადაეცემა სხვადასხვა საწვავის მოხმარებასთან დაკავშირებული საქონლისა და მომსახურების ფასებს. გაზრდილი წარმოების დანახარჯები და ფასების ზრდა კი ინფლაციურ პროცესებს უფრო აძლიერებს და ახანგრძლივებს, მათ შორის ინერციის კომპონენტით.

არაპირდაპირი ეფექტების კუთხით, უნდა აღინიშნოს, რომ ახლო აღმოსავლეთის ომმა სასუქების ფასებიც გაზარდა, რაც, სხვა თანაბარ პირობებში, სურსათის საერთაშორისო ფასებზე ზრდის მიმართულებით აისახება. ეს კი, თავის მხრივ, საერთაშორისო სურსათის ფასების არხით იმპორტირებული ინფლაციის ზრდის რისკებს აძლიერებს (იხ. თავი 1.2).



დიაგრამა 3.4. ბრენტი ნავთობის ფასი და ბენზინის ფასების ინდექსი საქართველოსთვის
წყარო: FRED, სებ.

ზოგადად, მიწოდების მხრიდან მოქმედ შოკებზე ცენტრალური ბანკები, როგორც წესი, არ რეაგირებენ, ვინაიდან მათ მიწოდების არხებზე გავლენის შესაძლებლობა შეზღუდული აქვთ. თუმცა, იმ შემთხვევაში, თუ მიწოდების შოკი ძლიერი და მასშტაბურია, იზრდება ე.წ. მეორე რაუნდის ეფექტების წარმოშობის რისკი. კერძოდ, ინფლაციური მოლოდინების ზრდის პირობებში, გაზრდილი სამომხმარებლო დანახარჯების საპასუხოდ, ძლიერდება ზენოლა შრომის ბაზარზე, რაც შემდგომ სხვა პროდუქტებსა და მომსახურებებზეც ფასების ზრდაში აისახება. ამგვარად განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ინფლაციური მოლოდინების ეფექტიანად მართვა. სწორედ ამიტომ, როდესაც ჩნდება მეორე რაუნდის ეფექტებისა და ინფლაციური მოლოდინების ზრდის რისკი, ცენტრალური ბანკები მიწოდების შოკებზე მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებით რეაგირებენ. აღნიშნულის მიზანია უზრუნველყოს, რომ ინფლაციაზე ეგზოგენური ფაქტორების გავლენის ამონურვის შემდეგ, ინფლაცია კვლავ მიზნობრივ დონეს დაუბრუნდეს.