

კავკასიის ეკონომიკის პროინფლაციური ზრდა

ეგნატე შამუგია¹

სამხრეთ კავკასიაში არსებული ეკონომიკური უფექტი, რომელიც გამოწვეულია უკრაინაში რუსეთის მიერ წარმოებული ომით, შეიძლება ითქვას, რომ მიღვევადია, მაგრამ ეკონომიკური ზრდის დონე კვლავ მაღალ ნიშნულზე რჩება. ომის დაწყების შემდეგ, რუსეთიდან გასული ადამიანური და ფინანსური კაპიტალი, ძირითადად, კავკასიის რეგიონისკენ მიიმართა, განსაკუთრებით - სომხეთისა და საქართველოსკენ, სადაც ეკონომიკური ზრდის მაჩვენებელი ორნიშნა იყო.

მიმდინარე პერიოდშიც რეგიონში მაღალი ეკონომიკური ზრდა ნარჩუნდება. 2022 წელს კავკასიის ეკონომიკა 7.8%-ით გაიზარდა, მაგრამ 2023 წელს, რუსეთიდან ადამიანური და ფინანსური კაპიტალის შემცირებისა და წინა პერიოდთან შედარებით, ნავთობის ფასების ვარდნის გამო, რეგიონის ეკონომიკის გაფართოება შენედა. გასულ წელს სამხრეთ კავკასიის ეკონომიკა მხოლოდ 4.4%-ით გაიზარდა.

ჯერ კიდევ პანდემიური პერიოდიდან, მაღალი ინფლაციის გამო, რეგიონის სამივე ქვეყანაში მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრების ტენდენციით ხასიათდებოდა². მიუხედავად ამისა, სომხეთსა და საქართველოში ეკონომიკური ზრდა მაღალ ნიშნულზე ნარჩუნდებოდა, რადგან რუსეთიდან ფინანსური ნაკადების როლი თვალსაჩინო იყო³. ფინანსური ნაკადების ძირითად ნაწილს ფულადი გზავნილები შეადგენდა, რაც ეკონომიკური ზრდის მნიშვნელოვანი ფაქტორია⁴.

მიმდინარე წლის პირველი ათი თვის მდგომარეობით, რეგიონის ზრდა 7.2%-ს აღწევს. წინა წელთან შედარებით, უფრო მაღალი ზრდა აზერბაიჯანსა და საქართველოშია, სადაც ამ

¹ კვლევითი ინსტიტუტი Gnomon Wise, e-mail: e.shamugia@ug.edu.ge

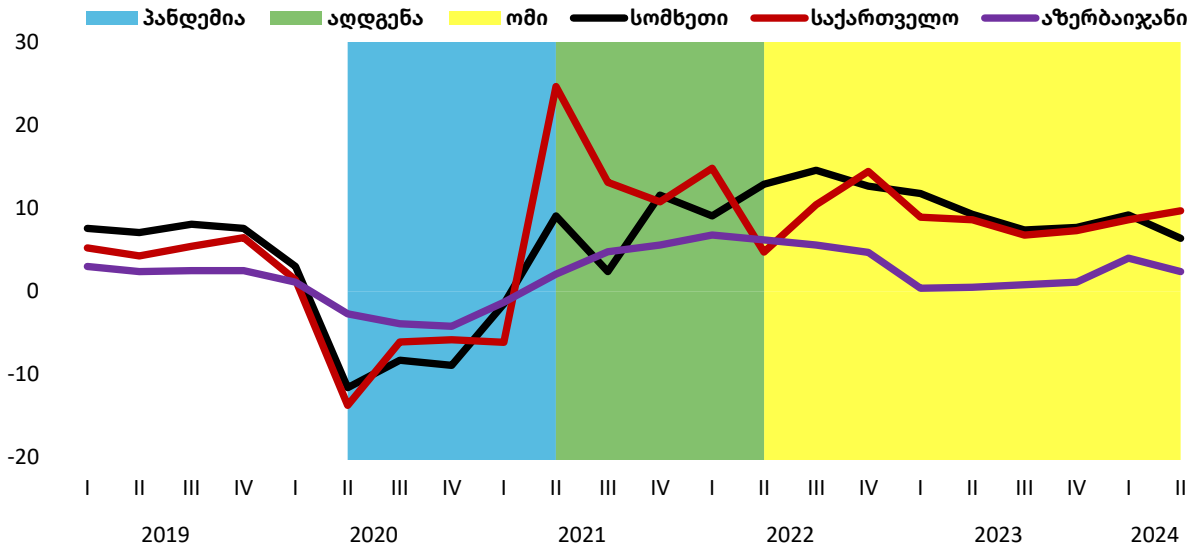
² Shamugia, E. (2024). The macroeconomic trends of the Caucasus. In *Gnomon Wise*. <https://gnomonwise.org/en/publications/analytics/201>

³ Shamugia, E. (2023). The influence of war and politics on the exchange rate of Georgian Lari and Armenian Dram. In *Gnomon Wise*. <https://gnomonwise.org/en/publications/analytics/118>

⁴ Cazachevici, A., Havranek, T., & Horvath, R. (2020). Remittances and economic growth: A meta-analysis. *World Development*, 134, 105021.

პერიოდში რეალური ეკონომიკა 4.9%-ით და 10%-ით გაფართოვდა. სომხეთის ეკონომიკა, პირველ ათ თვეში, 8.1%-ით გაიზარდა⁵.

გრაფიკი 1: ეკონომიკური ზრდა, წლიური, %



წყარო: სტატისტიკის ეროვნული სამსახურები

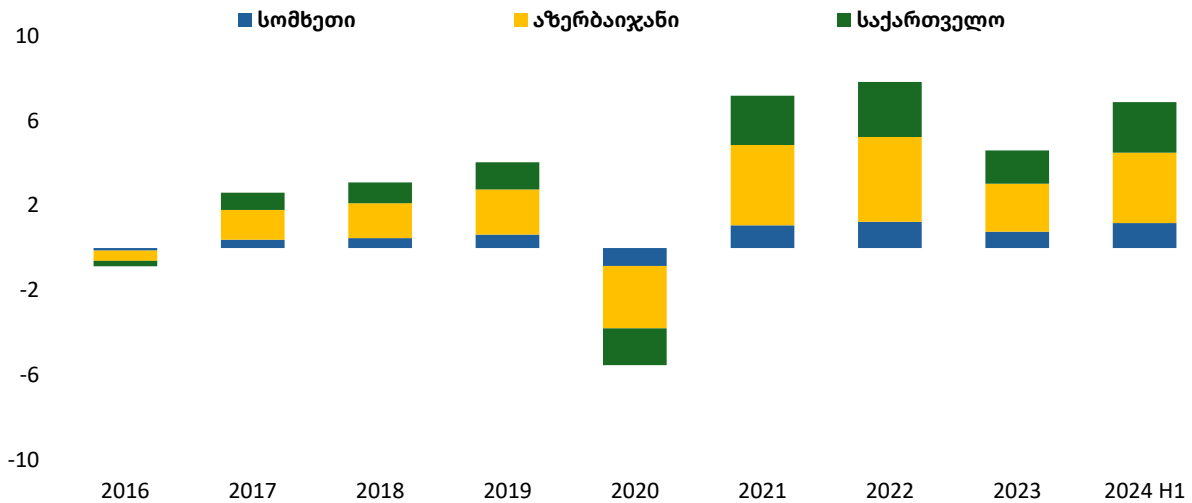
მიმდინარე წლის დასაწყისში ეკონომიკური ზრდა სომხეთსა და აზერბაიჯანში შედარებით უფრო მაღალი იყო, ვიდრე მომდევნო პერიოდში. მაგალითად, წლის პირველ კვარტალში სომხეთის ეკონომიკა 9.2%-ით გაიზარდა. ამ პერიოდში აზერბაიჯანის ზრდა 2.4% იყო, როცა პირველ კვარტალში რეალური ეკონომიკა 4%-ით გაფართოვდა. 2024 წლის პირველ კვარტალში საქართველოს ეკონომიკური ზრდა 8.7% იყო, რაც მეორე კვარტალში 9.7%-მდე აჩქარდა.

2024 წლის პირველ ნახევარში კავკასიის ეკონომიკა 6.9%-ით გაიზარდა, რაშიც ყველაზე მაღალი კონტრიბუცია აქვს აზერბაიჯანს, ხოლო ყველაზე დაბალი - სომხეთს. გასული წლის ანალოგიურ პერიოდში რეგიონის ზრდა 4.7% იყო⁶.

⁵ Gnomon Wise. (2024). Monthly Review of the Caucasus Economy - December 2024. In *Gnomon Wise*. <https://gnomonwise.org/en/publications/review/230>

⁶ Gnomon Wise. (2023). Monthly Review of the Caucasus Economy - August 2023. In *Gnomon Wise*. <https://gnomonwise.org/en/publications/review/140>

გრაფიკი 2: ეკონომიკურ ზრდაში წვლილი, პროცენტული პუნქტი



წყარო: სტატისტიკის ეროვნული სამსახურები; ავტორის გამოთვლები

რეგიონში ეკონომიკის მაღალი ზრდის ტემპის შენარჩუნება მონეტარულ პოლიტიკას უკავშირდება. კერძოდ, მაღალი ინფლაციური პერიოდის შემდეგ, კავკასიის ქვეყნების ცენტრალურმა ბანკებმა მონეტარული პოლიტიკის შემსუბუქება დაიწყეს, რამაც ეკონომიკის დაკრედიტების ტემპი მკვეთრად ააჩქარა. დაკრედიტება მოკლევადიან პერიოდში რეალურ ცვლადებზე (გამოშვება, დასაქმება) დადებითად აისახება⁷. დაკრედიტების გაფართოებას, მოკლევადიან პერსპექტივაში, ეკონომიკისა და დასაქმების დროებითი ზრდა მოჰყვება, მაგრამ გრძელვადიან პერიოდში ასეთი შედეგი არ გააჩნია⁸. მონეტარული გაფართოება გრძელვადიან პერიოდში ფასების საერთო დონის ზრდის მიზეზია, ხოლო განვითარებად ეკონომიკებში მონეტარული პოლიტიკა ფასების დონის ცვლილებაზე 3-6 კვარტლის შემდეგ აისახება⁹. ინფლაცია კი გრძელვადიანი ეკონომიკური ზრდისთვის საზიანოა, რადგან ეკონომიკაში განუსაზღვრელობასთან ასოცირდება¹⁰.

⁷ Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission. *The Journal of Economic Perspectives/the Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27–48.

⁸ Bernanke, B. S., & Mihov, I. (1998). Measuring monetary policy. *the Quarterly Journal of Economics*, 113(3), 869–902.; Bullard, J. (1999). Testing Long-Run Monetary Neutrality Propositions: Lessons from the Recent Research. *Review*, 81(6).; Nogueira, R. P. (2009). Is monetary policy really neutral in the long-run? Evidence for some emerging and developed economies. *Economics Bulletin*, 29(3), 2432–2437.

⁹ Havranek, T., & Rusnak, M. (2018). Transmission Lags of Monetary Policy: A Meta-Analysis. *International Journal of Central Banking*, 9(4), 39–76.

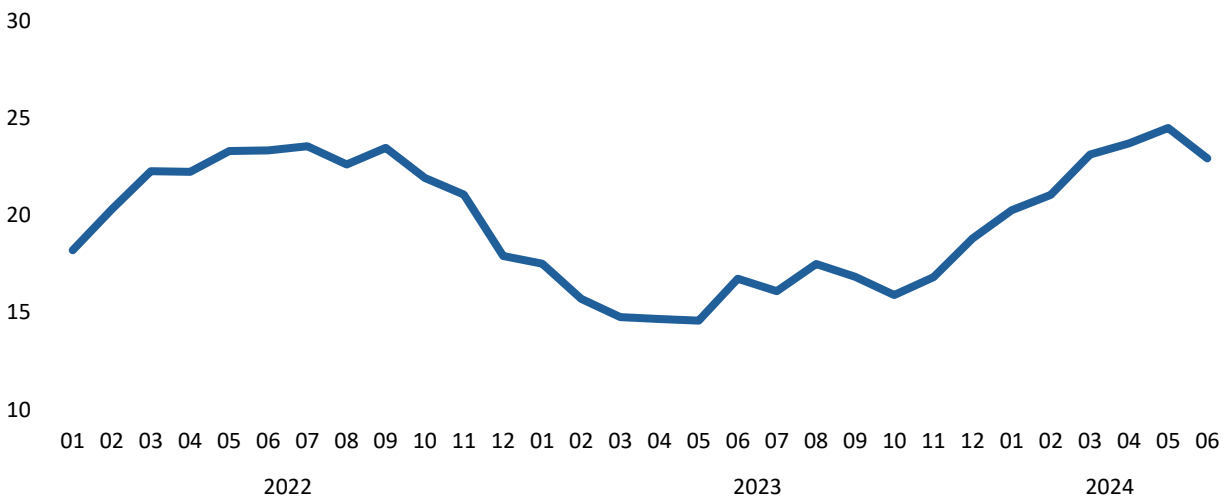
¹⁰ Ball, L. (1992). Why does high inflation raise inflation uncertainty? *Journal of Monetary Economics*, 29(3), 371–388.

აზერბაიჯანი

სამხრეთ კავკასიის 6.9%-იან ეკონომიკურ ზრდაში, 3.3 პროცენტული პუნქტის კონტრიბუცია აზერბაიჯანს აქვს. ამ ქვეყნის ეკონომიკა, მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში, 4.3%-ით გაფართოვდა და მამოძრავებელი არა - ნავთობისა და გაზის ინდუსტრია, არამედ მომსახურებასა და მშენებლობასთან დაკავშირებული დარგები იყო. მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში ნავთობისა და გაზის ინდუსტრიაში რეალური დამატებული ღირებულება მხოლოდ 0.6%-ით გაიზარდა, ხოლო ამ ინდუსტრიის მიღმა, 6.9%-იანი ზრდა დაფიქსირდა.

2024 წლის პირველ ნახევარში მშენებლობის დარგი 18.4%-ით გაიზარდა, რაც დიდწილად უკავშირდება მთიანი ყარაბაღის რეგიონში აღდგენით ინფრასტრუქტურულ სამუშაოებს. მშენებლობა კი აზერბაიჯანის ეკონომიკის 5.8%-ია. ამ პერიოდში ტრანსპორტი და კომუნიკაციების სექტორები, რომლის წილი უფრო მეტს, მთლიანი ეკონომიკის 8.7%-ს აღწევს, 18.4%-ითა და 12.2%-ით გაიზარდა. აღსანიშნავია, რომ ამ სექტორების დაკრედიტების ტემპი აჩქარებულია. 2024 წლის პირველ ნახევარში სექტორში გაცემული სესხები საშუალოდ 82.1%-ით იზრდებოდა, რაც 2023 წელის ანალოგიურ პერიოდში საშუალოდ 14.1% იყო.

გრაფიკი 3: კომერციული ბანკების სესხები (მთლიანი) - აზერბაიჯანი, წლიური ცვლილება, %



წყარო: აზერბაიჯანის ცენტრალური ბანკი

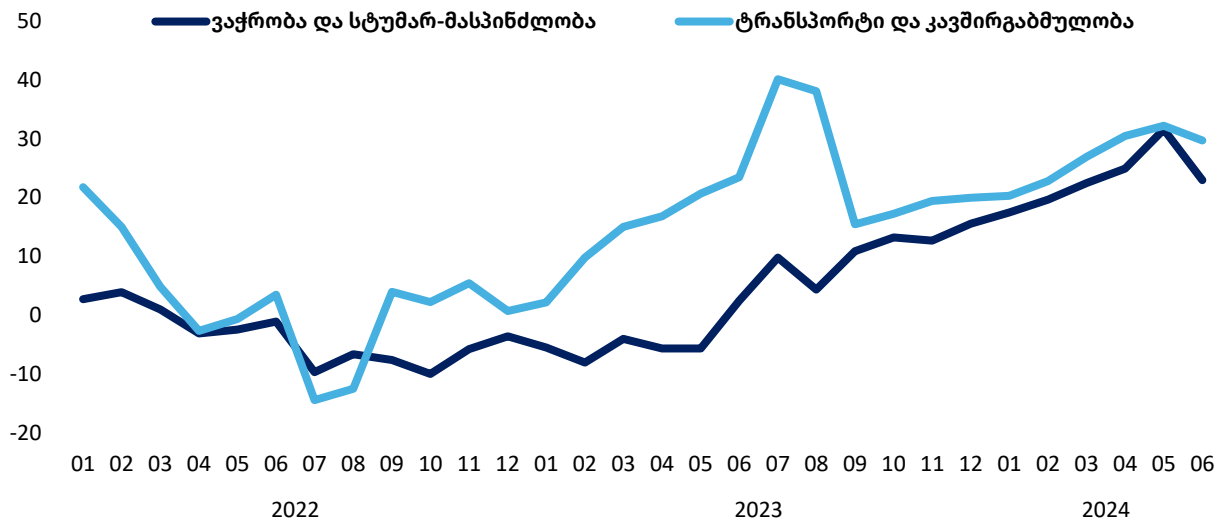
დაკრედიტება გაზრდილია არა მხოლოდ სატრანსპორტო და კომუნიკაციის სექტორებში, არამედ ჯამურად. თუკი 2023 წლის პირველ ნახევარში მთლიანი სესხების ზრდის დინამიკა 15.7% იყო, მიმდინარე წლის ანალოგიურ პერიოდში საშუალოდ 22.6%-ია. დაკრედიტების აჩქარება მონეტარული შემსუბუქების შედეგია. გასული წლის ბოლოდან აზერბაიჯანის ცენტრალური

ბანკი პოლიტიკის განაკვეთს ამცირებს. კერძოდ, 2023 წლის ნოემბრიდან დღემდე რეფინანსირების განაკვეთი 9%-იდან 7.25%-მდე შემცირდა. ამგვარი პოლიტიკა აჩქარებულ ინფლაციის პირობებშიც გრძელდება.

საქართველო

კავკასიის ეკონომიკურ ზრდაში, აზერბაიჯანის შემდეგ, მაღალი კონტრიბუცია - 2.4 პროცენტული პუნქტი - საქართველოს აქვს. საქართველო რეგიონში გამოირჩევა მაღალი ეკონომიკური ზრდით, რაც გამოწვეულია რუსეთ-უკრაინის ომისა და მონეტარული პოლიტიკის ეფექტით. 2024 წლის პირველ ნახევარში რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი 9.2%-ით გაიზარდა. მიმდინარე პერიოდის ზრდაში წამყვანი როლი მომსახურების სექტორს უჭირავს. მაგალითად, ვაჭრობა, რომელიც მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში 8.9%-ით გაიზარდა, მთლიანი ეკონომიკის 14%-ია, ხოლო სტუმარმასპინძლობის სექტორის ზრდამ 14.3% შეადგინა. ამ უკანასკნელის წილი კი შედარებით მოკრძალებულია, რადგან მთლიანი შიდა პროდუქტის მხოლოდ 3.5%-ს იკავებს. ორივე სექტორის დაკრედიტება მკვეთრად გაზრდილია. მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში აღნიშნულ სექტორებში დაკრედიტების ტემპი საშუალოდ 23.2%-ია, გასული წლის ანალოგიურ პერიოდში კი საშუალოდ 4.4%-იანი კლებით ხასიათდებოდა.

გრაფიკი 4: კომერციული ბანკების სესხები - საქართველო, წლიური ცვლილება, %



წყარო: საქართველოს ცენტრალური ბანკი

ეკონომიკის მნიშვნელოვანი ნაწილია სატრანსპორტო სექტორი, რომლის წილი 9.8%-ია. მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში აღნიშნული სექტორი 11%-ით გაიზარდა, ხოლო ინფორმაციისა და კომუნიკაციის სფერო, რომლის წილი მთლიან შიდა პროდუქტში 7.2%-ს აღწევს - 16.2%-ით. ამ სექტორებში დაკრედიტების დინამიკა მაღალია. 2024 წლის პირველ ნახევარში ტრანსპორტისა და კავშირგაბმულობის სექტორში სესხების წლიური ზრდა საშუალოდ 27.1%-ია, ხოლო 2023 წლის ანალოგიურ პერიოდში საშუალოდ 14.6% იყო.

მსგავსად აზერბაიჯანისა, საქართველოშიც დაკრედიტება აჩქარებულია. მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში კომერციული ბანკების მიერ ეროვნულ ეკონომიკაზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი საშუალოდ 19%-ია, 2023 წლის ანალოგიურ პერიოდში კი საშუალოდ 4.5% იყო. დაკრედიტების ზრდა ეროვნული ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრ შემსუბუქებას უკავშირდება. 2023 წლიდან ცენტრალურმა ბანკმა, თითქმის ყველა ინსტრუმენტით, ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკის გატარება დაიწყო, რისთვისაც სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ყიდვას, სავალუტო ინტერვენციებსა და რეფინანსირებას იყენებდა. ეროვნული ბანკი 2023 წლიდან ამცირებს მონეტარული პოლიტიკის 11%-იან განაკვეთს, რომელიც ამ პერიოდისთვის 8%-იან ნიშნულზეა. ამასთან, ინფლაციის მრუდი აღმავალი გახდა.

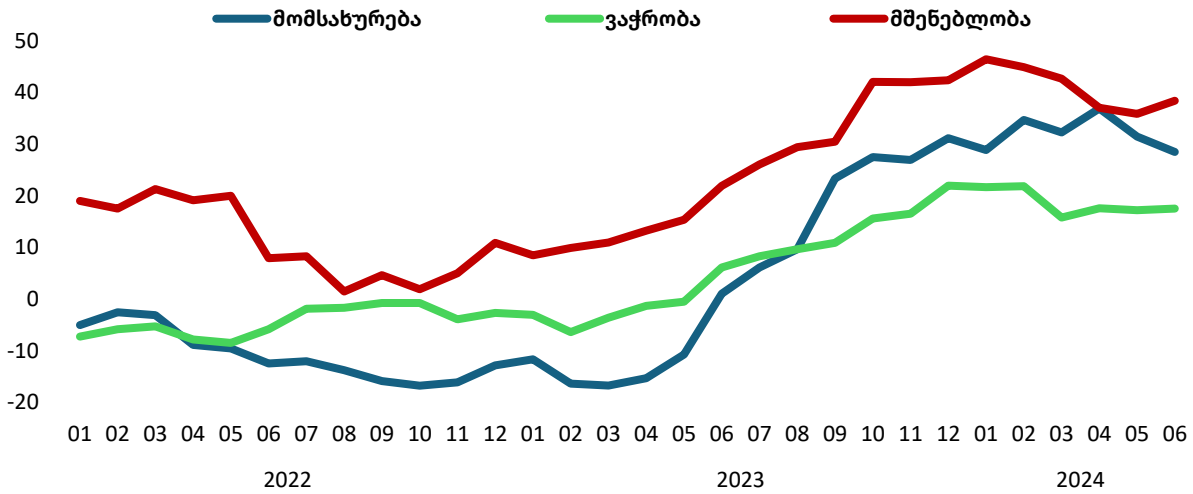
სომხეთი

რეგიონის ეკონომიკურ ზრდაში შედარებით მოკრძალებული კონტრიბუტორია სომხეთი. მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში კავკასიის ზრდაში სომხეთის წვლილი 1.2 პროცენტული პუნქტია. ამ პერიოდში სომხეთის ეკონომიკა, რომლის ზრდის ტემპი წლის დასაწყისში უფრო მაღალი იყო, 7%-ით გაფართოვდა. 2024 წლის პირველ კვარტალში სომხეთის ეკონომიკა 9.2%-ით გაიზარდა, რაც მეორე კვარტალში 6.4%-ია. ამ პერიოდში წამყვანი როლი მომსახურების სექტორებს ჰქონდა. აღნიშნული უმეტესად მონეტარული პოლიტიკის შედეგია, რადგან მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში სექტორის დაკრედიტება საშუალოდ 32.1%-ით იზრდებოდა, ხოლო გასული წლის ანალოგიურ პერიოდში საშუალოდ 11.6%-ით მცირდებოდა.

იმავ პერიოდში მაღალი, 19%-იანი ზრდით გამოირჩეოდა ვაჭრობის სფერო, რომლის წილი მთლიან შიდა პროდუქტში 14.2%-ია. ვაჭრობის სექტორშიც შესამჩნევია დაკრედიტების აჩქარება. თუკი 2023 წლის პირველ ნახევარში სექტორის სესხები საშუალოდ 1.4%-ით იკლებდა, მიმდინარე წელს დაკრედიტება საშუალოდ 18.6%-ით იზრდება. აღსანიშნავია, რომ წლის დასაწყისში სესხების ზრდის ტემპი უფრო მაღალი იყო.

გარდა ვაჭრობისა, მიმდინარე წელს ეკონომიკურ ზრდაში წამყვანი როლი მშენებლობის სექტორსაც ჰქონდა. 2024 წლის მეორე კვარტალში მშენებლობის ზრდამ 17.9% შეადგინა. ის მთლიან ეკონომიკაში 5.7%-იანი წილით გამოირჩევა. ამ შემთხვევაშიც, სექტორის დაკრედიტების აჩქარებული ტემპი თვალსაჩინოა. მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში სომხეთის კომერციული ბანკების მიერ მშენებლობის სექტორზე გაცემული სესხების ზრდის დინამიკა საშუალოდ 40.9%-ია, გასული წლის ანალოგიურ პერიოდში კი საშუალოდ 13.3%-ს აღწევდა.

გრაფიკი 5: კომერციული ბანკების სესხები - სომხეთი, წლიური ცვლილება, %



წყარო: სომხეთის ცენტრალური ბანკი

მთლიანობაში, მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, დაკრედიტება 12.4 პროცენტული პუნქტით აჩქარებულია, რაც საშუალოდ 20.9%-ს შეადგენს. რეგიონის სხვა ქვეყნების მსგავსად, სომხეთშიც დაკრედიტების მკვეთრი მატება დაკავშირებულია მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრ შემსუბუქებასთან. სომხეთის ცენტრალურმა ბანკმა შედარებით ადრე, 2023 წლის ივნისში, დაიწყო პოლიტიკის შემსუბუქება, როცა რეფინანსირების განაკვეთი 10.75%-ს შეადგენდა. ამ პერიოდიდან ცენტრალური ბანკის მიერ პოლიტიკის შემსუბუქება აქტიურად მიმდინარეობდა და ამჟამად განაკვეთი 7%-მდეა შემცირებული.

რუსეთის ომს უკრაინაში დადებითი გავლენა ჰქონდა კავკასიის რეგიონის ეკონომიკაზე, რადგან რუსეთიდან ადამიანური კაპიტალისა და მას გამოყოფილი ფინანსური ნაკადებისთვის ერთ-ერთი ძირითადი დანიშნულების ადგილი რეგიონი იყო, რამაც მაღალი ეკონომიკური ზრდა გამოიწვია. მიუხედავად იმისა, რომ ომის ეფექტი მიღევადია, რეგიონის ეკონომიკის გაფართოება კვლავ მაღალ ნიშნულზე ნარჩუნდება, რაც მონეტარულ პოლიტიკას უკავშირდება. მაღალი ინფლაციური პერიოდის შემდეგ, სამივე ქვეყნის ცენტრალურმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკა მკვეთრად შეამსუბუქა, რასაც მოკლევადიან პერიოდში შედეგად მოჰყვა გამოშვების გაფართოება, ხოლო გრძელვადიან პერიოდში - ფასების საერთო დონის ზრდის ტემპის აჩქარება. ამრიგად, მიმდინარე პერიოდის მაღალი ეკონომიკური ზრდა ძირითადად აიხსნება ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკით, რომელიც მომავალში, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაციის უფრო მაღალი დონით გამოვლინდება. შესაბამისად, მიმდინარე პერიოდის ეკონომიკური ზრდა პროინფლაციურია.