

## მაღალი ეკონომიკური ზრდა - ახსნა

### ეგნატე შამუგია<sup>1</sup>

საქართველოში ეკონომიკური ზრდის მაღალი ტემპი ნარჩუნდება. მიმდინარე წლის პირველ ხუთ თვეში ეკონომიკა, საშუალოდ, 8.9%-ით გაიზარდა. ეს კი წლის დასაწყისში არსებულ პროგნოზებს თითქმის ორჯერ აღემატება<sup>2</sup>.

მაღალი ზრდა წინა წლებშიც დაფიქსირდა. პანდემიის შემდეგ, სწრაფ აღდგენას რუსეთ-უკრაინის ეფექტი დაემატა. რუსეთიდან ადამიანური კაპიტალის დანიშნულების ადგილი საქართველოც აღმოჩნდა, რასაც, გზავნილების სახით, ფინანსური ნაკადები მოჰყვა. ფულადი გზავნილები კი ადგილობრივი ეკონომიკის უცხოური დაფინანსების წყაროს წარმოადგენს და მოხმარებას ახალისებს, რისი შედეგიც გაუმჯობესებული ეკონომიკური ზრდის ტემპია<sup>3</sup>. ამდენად, 2022 წელს საქართველოს ეკონომიკა 11%-ით გაფართოვდა.

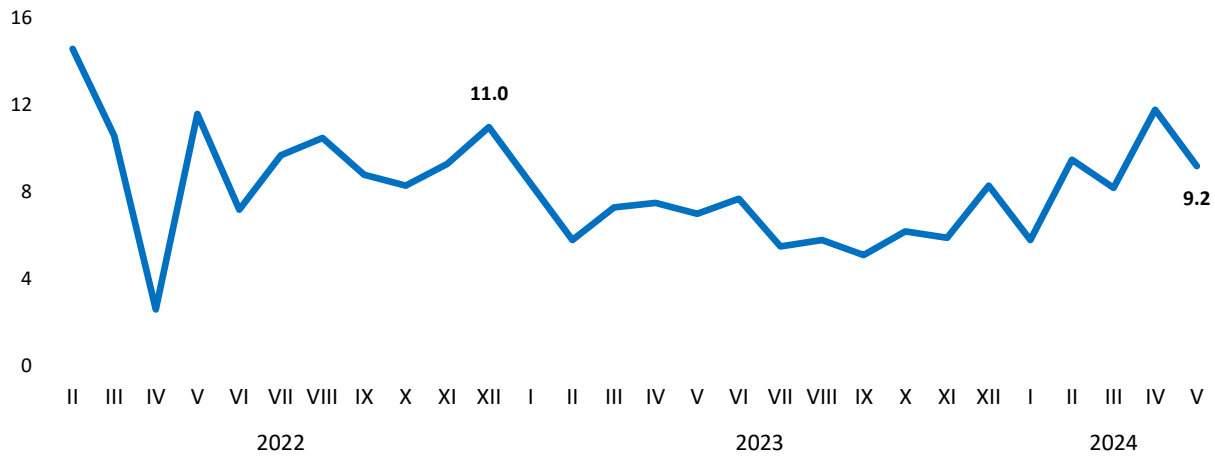
მომდევნო წელს ორნიშნა ზრდის პერიოდი დასრულდა. 2023 წელს მთლიანი შიდა პროდუქტი 7.5%-ით გაიზარდა. ამ პერიოდში ზრდის ტემპის შენელების ერთ-ერთი თვალსაჩინო მიზეზი იყო რუსეთიდან გზავნილების დინამიკის კლება. მაგალითად, 2022 წლის მეოთხე კვარტალში რუსეთიდან წმინდა გზავნილების მთლიან შიდა პროდუქტთან ფარდობა 12.3% იყო, ეს მაჩვენებელი, მომდევნო წლის იმავე პერიოდში, 2.4%-ს შეადგენდა. ფულადი ნაკადების შემცირების მიზეზებს შორის, გამოირჩეოდა რუსეთში არსებული მდგომარეობა - რუბლის მკვეთრი გაუფასურება და საქართველოდან რუსი მიგრანტების დიდი ნაწილის გასვლა. ეს უკანასკნელი უარყოფითად აისახა გრძელვადიან პერსპექტივაზეც, რადგან რუსეთის დატოვება შედარებით კვალიფიციურმა მუშახელმა შეძლო. მაღალი უნარების მქონე მიგრანტები, მასპინძელი ქვეყნის ადამიანური კაპიტალისთვის დამატებითი სარგებელი და ტექნოლოგიური გაუმჯობესების ხელშემწყობია<sup>4</sup>. ხსენებული კი, გრძელვადიან პერიოდში, სტაბილური ეკონომიკური ზრდის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ფაქტორია.

<sup>1</sup> კვლევითი ინსტიტუტი Gnomon Wise, საქართველოს უნივერსიტეტი. e-mail: [e.shamugia@ug.edu.ge](mailto:e.shamugia@ug.edu.ge)

<sup>2</sup> World Bank. (2024). *Global Economic Prospects, January 2024*.; International Monetary Fund. (2023). *World Economic Outlook: Navigating Global divergences* (No. 979-8-40024-677-7).

<sup>3</sup> Cazachevici, A., Havranek, T., & Horvath, R. (2020). Remittances and economic growth: A meta-analysis. *World Development*, 134, 105021.

<sup>4</sup> Dolado, J., Goría, A., & Ichino, A. (1994). Immigration, human capital and growth in the host country. *Journal of Population Economics*, 7(2).; Hunt, J., & Gauthier-Loiselle, M. (2010). How much does immigration boost innovation? *American Economic Journal. Macroeconomics/American Economic Journal, Macroeconomics*, 2(2), 31–56.

**გრაფიკი 1:** ეკონომიკური ზრდა, ყოველთვიური, %

*წყარო: სტატისტიკის ეროვნული სამსახური*

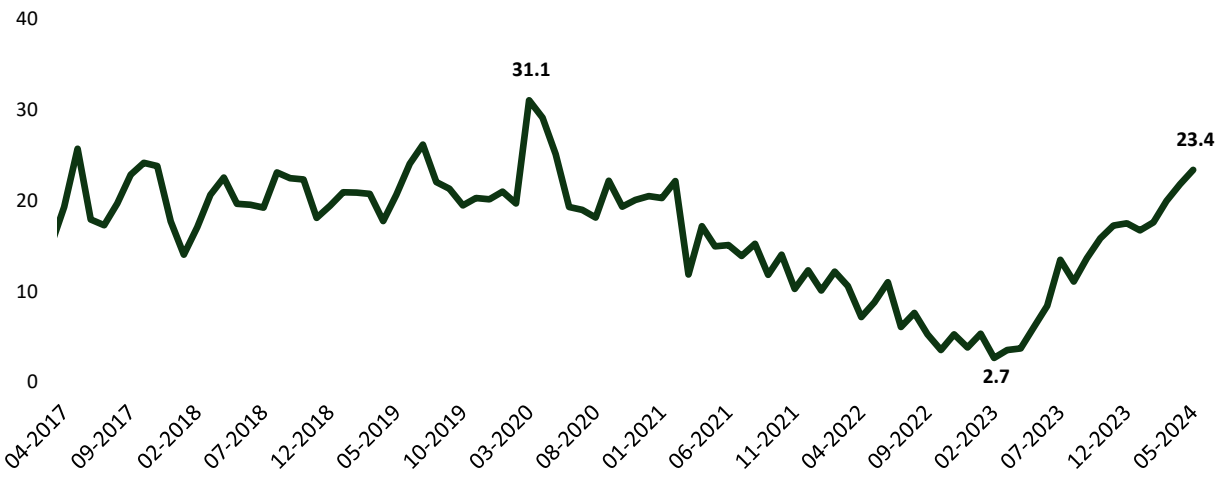
წინა პერიოდში, საბაზო ეფექტის გამო, მშპ-ის მაღალი ზრდა დაფიქსირდა, ხოლო 2023 წლის მეორე ნახევრიდან დაიწყო რუსეთ-უკრაინის ომის ეფექტის მიღების ეტაპი. ამ ფონზე, ნაკლებად მოსალოდნელი იყო, რომ მიმდინარე წელს მთლიანი შიდა პროდუქტის გაფართოების მაღალი ტემპი იქნებოდა.

მიმდინარე პერიოდის ეკონომიკურ ზრდაში გამორჩეულია ადგილობრივი მოხმარება. მაგალითად, 2024 წლის პირველ კვარტალში, როცა მთლიანი ეკონომიკა 11.7%-ით გაფართოვდა, შინამეურნეობების რეალური მოხმარება 21.8% -ით გაიზარდა, ხოლო სამთავრობო - 25%-ით. ორივე ერთად მთლიანი ეკონომიკის 92.4%-ია.

ამ პერიოდში შრომის ბაზრის მდგომარეობაც გაუმჯობესებულია. მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში უმუშევრობის დონე 14%-ია, მაშინ, როცა ეს მაჩვენებელი, წინა წლის პირველ კვარტალში, 18% იყო. ამასთან, მიმდინარე პერიოდში სამუშაო ძალის მონაწილეობის დონეც გაზრდილია 55%-მდე.

თუ წინა ორი წლის შედარებით მაღალი ზრდის გამოკვეთილი მიზეზი ადგილობრივი მოხმარების უცხოური ფინანსური ნაკადებით დაფინანსება იყო, მიმდინარე წელს ეკონომიკის გაფართოების მაღალი ტემპი, დიდწილად, ადგილობრივი ფინანსური ნაკადების შედეგია, კერძოდ - საფინანსო სისტემის მიერ დაკრედიტების ტემპის მკვეთრი მატების.

**გრაფიკი 2:** კომერციული ბანკების მიერ გაცემული სესხების მოცულობის წლიური ცვლილება. ნაშთები, %



*წყარო: ეროვნული ბანკი*

სწორედ გასული წლიდან ცენტრალურმა ბანკმა, მის ხელთ არსებული თითქმის ყველა ინსტრუმენტის გამოყენებით, მონეტარული ექსპანსია დაიწყო. 2023 წლის მაისში ეროვნულმა ბანკმა რეფინანსირების განაკვეთი 11%-დან 10.5%-მდე შეამცირა. პოლიტიკის განაკვეთის კლება გაგრძელდა იმ დროიდან მიმდინარე პერიოდამდე. ამჟამად რეფინანსირების განაკვეთი 3 პროცენტული პუნქტით ნაკლებ, 8%-იან ნიშნულზეა.

ამასთან, ცენტრალური ბანკი, გასული წლის განმავლობაში, აქტიური სავალუტო ინტერვენციებით გამოირჩეოდა. ამ პერიოდში ყიდულობდა უცხოურ ვალუტას, რომლის საშუალებით, დაახლოებით 3 500 მლნ ლარის ემისია განხორციელდა. ეს კი მასშტაბური იყო, რადგან წლის დასაწყისში არსებული ფართო ფულის მასის 18.4%-ს შეადგენდა. გარდა ამისა, 2023 წელს ეროვნული ბანკი, წინა წელთან შედარებით, თითქმის ორჯერ მეტ სახაზინო ფასიან ქაღალდს ფლობდა. ესე იგი, გასულ წელს თითქმის იმდენივე ფასიანი ქაღალდი იყიდა, რამდენსაც წლის დასაწყისამდე ფლობდა, რაც, ასევე, მონეტარული შერბილებაა.

საბოლოოდ, მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრი შემსუბუქება დაკრედიტების მკვეთრ ზრდაზე აისახა. 2023 წლის მიწურულიდან, აჩქარდა კომერციული ბანკების მიერ გაცემული სესხების მოცულობის მატების ტემპი. მაგალითად, 2024 წლის მაისში სესხების მოცულობის წლიურმა ზრდამ 23.4% შეადგინა. 2023 წლის ამავე პერიოდში ზრდის ტემპი 6% იყო. წინა თვეებში დაკრედიტების ტემპი უფრო დაბალ ნიშნულზე იყო.

დაკრედიტება მოკლევადიან პერიოდში რეალურ ცვლადებზე (გამომშვება, დასაქმება) დადებითად აისახება<sup>5</sup>. დაკრედიტების გაფართოებას, მოკლევადიან პერსპექტივაში, ეკონომიკისა და დასაქმების დროებითი ზრდა მოჰყვება, მაგრამ გრძელვადიან პერიოდში ასეთი შედეგი არ გააჩნია<sup>6</sup>. მონეტარული გაფართოება გრძელვადიან პერიოდში ფასების საერთო დონის ზრდის მიზეზია. განვითარებად ეკონომიკებში მონეტარული პოლიტიკა ფასების დონის ცვლილებაზე 3-6 კვარტლის შემდეგ აისახება<sup>7</sup>.

ინფლაცია კი გრძელვადიანი ეკონომიკური ზრდისთვის საზიანოა, რადგან ეკონომიკაში განუსაზღვრელობასთან ასოცირდება<sup>8</sup>. გამომდინარე იქიდან, რომ ასეთ პირობებში კაპიტალზე უკუგება ნაკლებად განჭვრეტადია, მცირდება ინვესტიციები<sup>9</sup>, რომელიც ეკონომიკური ზრდის მნიშვნელოვანი ფაქტორია<sup>10</sup>. ამასთან, მიმდინარე პერიოდში, ფასების არასტაბილურობის პირობებში, იზრდება გაურკვევლობა სამომავლო ფასებზე. ამ გარემოებაში ფასები ნაკლებად ეფექტიანია ეკონომიკური აქტივობის კოორდინირებისთვის, რაც უარყოფითად აისახება გამომშვებაზე<sup>11</sup>.

გარდა ამისა, ინფლაცია შემოსავლების თვითნებური განაწილებაა<sup>12</sup>. ინფლაცია ყველაზე დიდ ტვირთად შედარებით დარიბ მოსახლეობას აწვება, რადგან მათი შემოსავლები - სოციალური ტრანსფერები თუ ხელფასები, დიდწილად, ფიქსირებულია<sup>13</sup>. ამდენად,

<sup>5</sup> 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.

<sup>6</sup> 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.

<sup>7</sup> Havranek, T., & Rusnak, M. (2018). Transmission Lags of Monetary Policy: A Meta-Analysis. *International Journal of Central Banking*, 9(4), 39–76.

<sup>8</sup> Ball, L. (1992). Why does high inflation raise inflation uncertainty? *Journal of Monetary Economics*, 29(3), 371–388.

<sup>9</sup> Bachmann, R., Elstner, S., & Sims, E. R. (2013). Uncertainty and Economic Activity: Evidence from Business Survey Data. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 5(2), 217–249.; Kang, W., Lee, K., & Ratti, R. A. (2014). Economic policy uncertainty and firm-level investment. *Journal of Macroeconomics*, 39, 42–53.; Baker, S. E., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring Economic Policy Uncertainty\*. *Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593–1636.; Iqbal, U., Gan, C., & Nadeem, M. (2020). Economic policy uncertainty and firm performance. *Applied Economics Letters*, 27(10), 765–770.

<sup>10</sup> Solow, R. M. (1956). A Contribution to the Theory of Economic Growth. *Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65.

<sup>11</sup> Friedman, M. (1977). Nobel Lecture: Inflation and Unemployment. *Journal of Political Economy*, 85(3), 451–472.

<sup>12</sup> Romer, C. D., & Romer, D. H. (1998). *Monetary Policy and the Well-Being of the Poor.* ; Mumtaz, H., & Theophilopoulou, A. (2020). Monetary policy and wealth inequality over the great recession in the UK. An empirical analysis. *European Economic Review*, 130, 103598. ; Bagchi, S., Curran, M. A., & Fagerstrom, M. J. (2019). Monetary growth and wealth inequality. *Economics Letters*, 182, 23–25.

<sup>13</sup> Smith, J. C. (2000). Nominal wage rigidity in the United Kingdom. *the Economic Journal/Economic Journal*, 110(462), C176–C195.; Campbell, C. M., & Kamlani, K. S. (1997). The reasons for wage rigidity: Evidence from a survey of firms.

ინფლაციით ღარიბი უმრავლესობა იბეგრება - მდიდარი უმცირესობის სასარგებლოდ. ამის შედეგი კი გაზრდილი უთანასწორობაა, რომელიც ფართო ემპირიული მტკიცებულებით სარგებლობს<sup>14</sup>.

ამდენად, არსებული მდგომარეობა იძლევა მაღალი ინფლაციის მოლოდინის საფუძველს. ის პოლიტიკა, რომელმაც მიმდინარე პერიოდში მაღალი ეკონომიკური ზრდა გამოიწვია, მომავალში ფასების საერთო ღონის ზრდის მაღალი ტემპის მიზეზი გახდება. ინფლაციის მატება უკვე შესამჩნევია, რადგან მიმდინარე წლის თებერვლიდან, სამომხმარებლო ფასების წლიური ზრდის ტემპი აჩქარდა. ამასთან, ეროვნული ბანკისა და საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზებითაც, ინფლაციის უფრო მაღალი დონეა მოსალოდნელი<sup>15</sup>.

---

*The Quarterly Journal of Economics*, 112(3), 759–789.; Easterly, W., & Fischer, S. (2001). Inflation and the poor. *Journal of Money, Credit, and Banking/Journal of Money, Credit and Banking*, 33(2), 160.

<sup>14</sup> Sintos, A. (2023). Does inflation worsen income inequality? A meta-analysis. *Economic Systems*, 47(4), 101146.

<sup>15</sup> IMF. (2024). *IMF Executive Board Concludes 2024 Article IV Consultation with Georgia*. International Monetary Fund.; NBG. (2024). Monetary Policy Report. In *National Bank of Georgia*.