

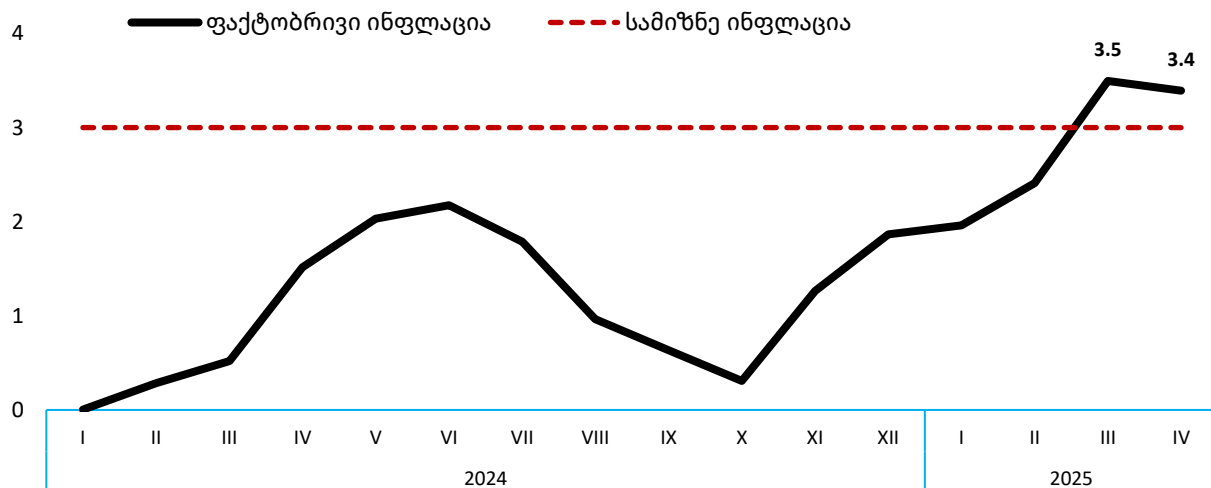
აჩქარებული ინფლაცია და კონტრპროდუქტიული მონეტარული პოლიტიკა

ეგნატე შამუგია¹

საქართველოში სამომხმარებლო ფასების ზრდის დინამიკა აჩქარდა. მიმდინარე პერიოდში წლიური ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებელს აღემატება. 2025 წლის აპრილის მდგომარეობით, სამომხმარებლო ფასების ინდექსის წლიურმა ზრდამ 3.4% შეადგინა.

დროის ამ მონაკვეთში ინფლაციის აჩქარება მოსალოდნელი იყო, რადგან მას წინ პროინფლაციური მონეტარული პოლიტიკა უძღოდა². კერძოდ, 2023 წლიდან, აქტიურად დაიწყო მონეტარული პოლიტიკის შემსუბუქება, რისი შედეგიცაა მომავალში ეკონომიკაში ფასების საერთო დონის ზრდა.

გრაფიკი 1: სამომხმარებლო ფასების ინდექსის წლიური ცვლილება (%)



წყარო: სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

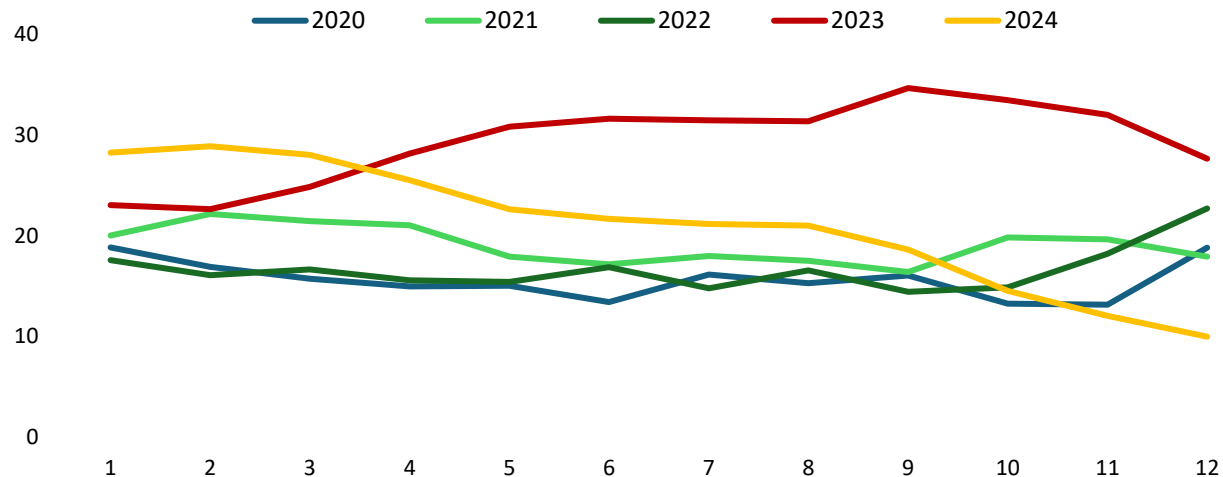
2023 წლის მაისიდან, ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შერბილება დაიწყო. ამ პერიოდში პოლიტიკის განაკვეთი 11% იყო, რაც ამჟამინდელი მდგომარეობით, 8%-ია. თუმცა ფულად-საკრედიტო პოლიტიკაში ეროვნული ბანკი აქტიურად იყენებდა არა მხოლოდ

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

² შამუგია, ე. (2024). კავკასიის ეკონომიკის პროინფლაციური ზრდა. In *Gnomon Wise*. Gnomon Wise. <https://gnomonwise.org/ge/publications/analytics/233>

გაცხადებულ ძირითად რეფინანსირების სესხებს, არამედ სხვა ინსტრუმენტებს, როგორებიცაა სავალუტო ინტერვენციები და ფასიანი ქაღალდები³.

გრაფიკი 2: ფართო ფულის მასის (M2) წლიური ცვლილება, თვეების მიხედვით, %



წყარო: ეროვნული ბანკი

2023 წლიდან გატარებული მონეტარული პოლიტიკის მყისიერი შედეგი ეკონომიკაში ფულის მასის ზრდის ტემპის აჩქარება იყო. თუკი 2022 წელს ფართო ფულის ზრდის ტემპი საშუალოდ 16.7%-ს შეადგენდა, ეს მაჩვენებელი მომდევნო, 2023 წელს, 29.3%-მდე გაიზარდა. ასეთი დინამიკა 2024 წლის პირველ სამ კვარტალშიც გაგრძელდა. ექსპანსიური პოლიტიკის მოკლევადიანი შედეგი ეკონომიკური ზრდის ტემპის ხელშეწყობა იყო, მაგრამ გრძელვადიან პერიოდში - ფასების საერთო დონის აჩქარება⁴. მონეტარული პოლიტიკის შემსუბუქების ეფექტი განვითარებად ეკონომიკებში, როგორიც საქართველოა, 3-6 კვარტლის შემდეგ აისახება⁵.

³ შამუგია, ე. (2023). 2023 წლის პროინფლაციური მონეტარული პოლიტიკა. In *Gnomon Wise*. <https://gnomonwise.org/ge/publications/review/167/>;

შამუგია, ე. (2023). არაორდინალური სავალუტო ინტერვენციები და ინფლაციის მოლოდინი. In *Gnomon Wise*. <https://gnomonwise.org/ge/publications/analytics/141>

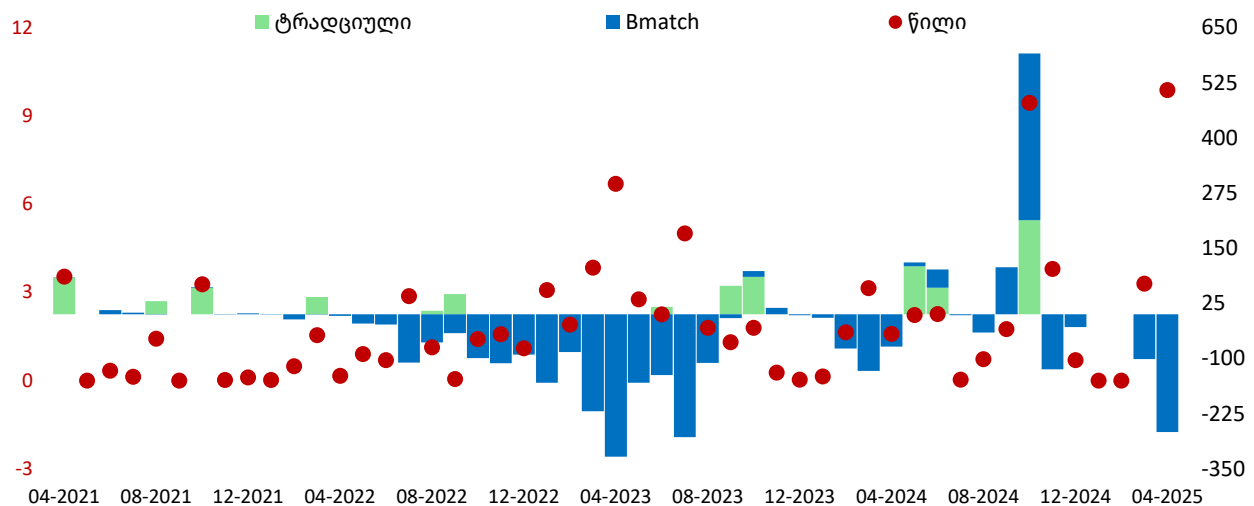
⁴ Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission. *The Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27–48. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.27>; Bernanke, B. S., & Mihov, I. (1998). Measuring monetary policy. *The Quarterly Journal of Economics*, 113(3), 869–902. <https://doi.org/10.1162/003355398555775>; Bullard, J. (1999). Testing Long-Run Monetary Neutrality Propositions: Lessons from the Recent Research. *Review*, 81(6). <https://doi.org/10.20955/r.81.57-78>; 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. <http://accessecon.com/pubs/eb/2009/volume29/eb-09-v29-i3-p88.pdf>

⁵ Havranek, T., & Rusnak, M. (2018). Transmission Lags of Monetary Policy: A Meta-Analysis. *International Journal of Central Banking*, 9(4), 39–76. http://meta-analysis.cz/lags/transmission_lags.pdf

ხსენებული პოლიტიკის შედეგად, ჯერ კიდევ 2024 წლის მეორე ნახევრიდან, ინფლაციის ტემპი აჩქარდა, ხოლო მიმდინარე პერიოდში სამიზნე მაჩვენებელს გადააჭარბა. ამ ფონზე, ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს კვლავ დაბალ ნიშნულზე ინარჩუნებს. უფრო მეტიც, ამ პერიოდში ცენტრალური ბანკი არაორდინალურ სავალუტო ინტერვენციებს, კერძოდ, ბაზარზე უცხოური ვალუტის შესყიდვას განაგრძობს, რასაც მონეტარული შემსუბუქების ეფექტი აქვს.

მაგალითად, 2023 წელს ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული არაორდინალური სავალუტო ინტერვენციებით, დაახლოებით 3 361.7 მლნ ლარის ემისია განხორციელდა, რაც ამ წლის დასაწყისში არსებული ფართო ფულის 17.6% იყო. თუმცა 2024 წელს, საპირისპიროდ, ცენტრალურმა ბანკმა სავალუტო ინტერვენციებით ეკონომიკიდან დაახლოებით 1 182.9 მლნ ლარი ამოიღო, რაც ფართო ფულის 4.8%-ს შეადგენდა.

გრაფიკი 3: სებ-ის სავალუტო ინტერვენციები, მლნ დოლარი, % („+“ უცხოური ვალუტის გაყიდვა, ხოლო „-“, ყიდვა)



წყარო: ეროვნული ბანკი

სავალუტო ინტერვენციების კუთხით, მიმდინარე პერიოდშიც ეროვნული ბანკი კვლავ აქტიურია. ასეთი გააქტიურება მარტში დაიწყო, როცა ბაზარზე, ჯამში, 101.7 აშშ დოლარი იყიდა, ხოლო ეს მაჩვენებელი აპრილში უკვე 266.4 მლნ დოლარი იყო. ამ პერიოდში სავალუტო ბაზარზე ცენტრალური ბანკის როლი მკვეთრად გაიზარდა და გარიგებებში მისმა წილმა 9.9%-ს მიაღწია. ეს კი გაცხადებული გაცვლითი კურსის რეჟიმსა და თავად ეროვნული ბანკის ადრეული წლების პრაქტიკას ეწინააღმდეგება.

თუმცა მთავარია აჩქარებული ინფლაციის ფონზე გატარებული პოლიტიკა. მაღალი ინფლაციის პირობებში, მონეტარული პოლიტიკა უნდა გამკაცრდეს, მაგრამ არაორდინალური სავალუტო ინტერვენციებით პოლიტიკა, პირიქით, მსუბუქდება. მიმდინარე წლის მხოლოდ მარტ-აპრილში, სავალუტო ინტერვენციის საშუალებით, 1 016.4 მლნ ლარის ემისია განხორციელდა, რაც წლის დასაწყისში არსებული ფართო ფულის მასის 3.8%-ია.

საბოლოოდ, მიმდინარე პერიოდში, აჩქარებული ინფლაციის ფონზე, ეროვნული ბანკი სავალუტო რეჟიმის წესებსა და პრაქტიკასთან შეუსაბამო, არაორდინალური და მასშტაბური შემსუბუქების პოლიტიკას ატარებს, რაც, სხვა თანაბარ პირობებში, გრძელვადიან პერიოდში, ფასების საერთო დონის აჩქარების საფუძველი გახდება.