

# მონეტარული პოლიტიკის ანბარიში

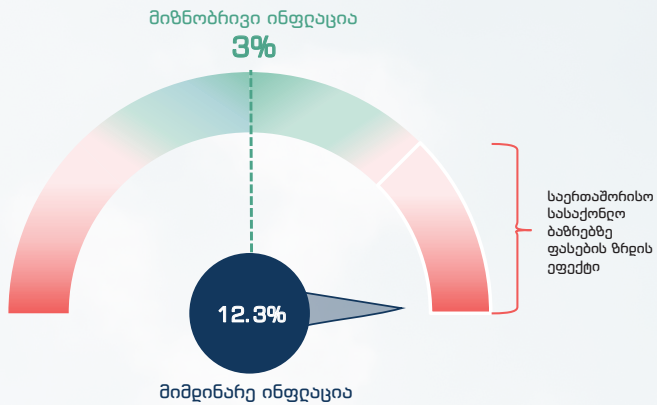
ოქტომბერი

2021



საქართველოს ეროვნული ბანკი  
National Bank of Georgia

## ინფლაცია



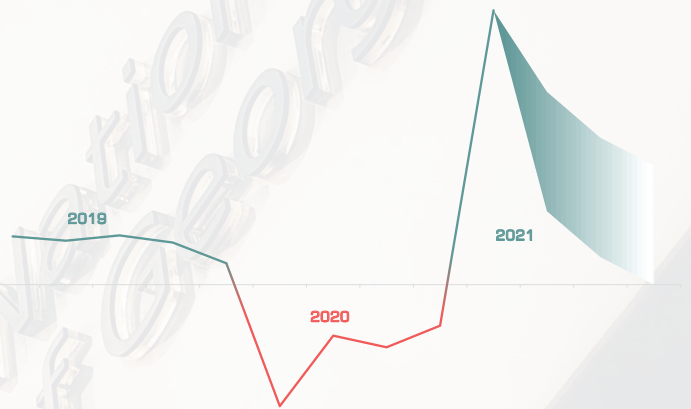
12.3%

საერთაშორისო სასაქონლოს ფასების მკვეთრი ზრდის ფონზე, ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე მეტად გაიზარდა

## ეკონომიკური ზრდა

წინა წელს დიდი ვარდნის შემდეგ, 2021 წელს რეალური ეკონომიკა სწრაფი ტემპით აღდგენას განაგრძობს

10.0%



## მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



10.0%

ინფლაციური მოლოდინების შემცირების მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა შეინარჩუნა

## საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება

**მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ პოზიციაზე, ხოლო განაკვეთი კი - 10%-ზე შენარჩუნდა.**

ეროვნული ბანკის როლია, საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებით ეკონომიკის მთლიან მოთხოვნასა და ინფლაციის მოლოდინებზე ისე ზემოქმედება, რაც საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის სამიზნე 3%-იან მაჩვენებელზე დაბრუნებას უზრუნველყოფს. ამგვარად მიღწეული დაბალი და სტაბილური ინფლაცია ფასების სტაბილურობას გულისხმობს.

დაბალი და სტაბილური ინფლაცია ხელს უწყობს დასაქმებასა და ეკონომიკურ ზრდას. აღნიშნული კიდევ უფრო მნიშვნელოვანი ხდება ისეთი გამონაკლისი დროს, როგორცაა მიმდინარე პანდემია.

პანდემიიდან გამონაკვეთმა არაორდინარულმა მოვლენებმა მსოფლიო მასშტაბით მაღალი ინფლაციური გარემო წარმოშვა. საერთაშორისო ბაზრებზე სურსათისა და ნავთობის გაზრდილმა ფასებმა, ტრანსპორტირების ხარჯების გაძვირებამ და წარმოების მხარეს არსებულმა შეფერხებებმა გლობალურად ფასების ზრდა განაპირობა. ამ მოვლენებმა, ცხადია, ადგილობრივი ბაზრის ფასებზეც იმოქმედა. ამის ფონზე, მოკლევადიანმა ინფლაციურმა მოლოდინებმაც მოიმატა. საბოლოოდ, ამ ფაქტორების ჯამური გავლენით ინფლაცია მიზნობრივზე მეტად გაიზარდა.

ინფლაციური მოლოდინებისა და რისკების გათვალისწინებით, ამ ეტაპზე, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ პოზიციაზე დავტოვებთ და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი უცვლელად, 10%-ზე შევინარჩუნებთ.

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

ნებისმიერ შემთხვევაში, ჩვენ გამოვიყენებთ ჩვენ ხელთ არსებულ ყველა ინსტრუმენტს ფასების სტაბილურობის შესანარჩუნებლად და ლარის მსყიდველობითი უნარის სტაბილურობის დასაცავად, რაც იმას ნიშნავს, რომ ფასების საერთო დონის ზრდა საშუალოვადიან პერიოდში 3%-თან ახლოს იქნება.

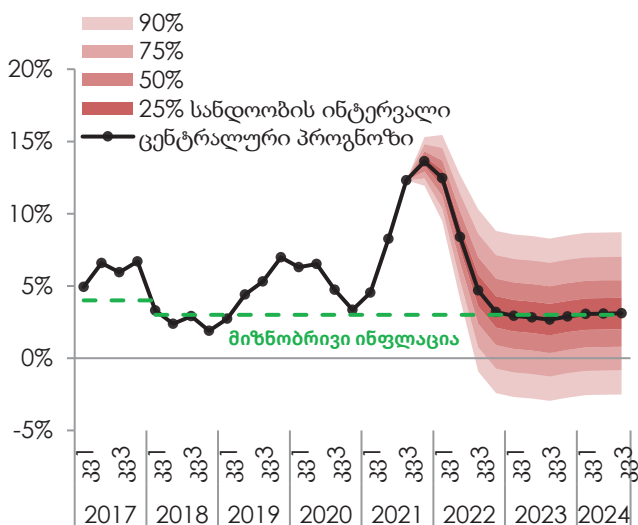
# სარჩევნო

მოკლე მიმოხილვა.....	5
<b>1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა .....</b>	<b>8</b>
1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა .....	8
1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელო ბალანსი .....	12
1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა.....	15
1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა .....	15
1.3.2 გამომწვევა .....	16
1.4 ფინანსური გარემო და ტენდენციები .....	17
1.4.1 სესხები .....	17
1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	18
1.4.3 გაცვლითი კურსი .....	19
1.5 შრომის ბაზარი .....	20
1.6 სამომხმარებლო ფასები.....	20
<b>2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი .....</b>	<b>24</b>
2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი .....	24
2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.....	27
2.2 წინა პროგნოზთან შედარება.....	28
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი .....	29
2.4 ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები.....	32
<b>3 მონეტარული პოლიტიკა .....</b>	<b>33</b>
ჩანართი 1. ეგზოგენური ფაქტორები პანდემიის დროს .....	22
ჩანართი 2. მაკროეკონომიკური პროგნოზების კვლევა .....	31

## მოკლე მიმოხილვა

COVID-19 პანდემიის გამოწვევებს 2021 წელს გლობალურად სამომხმარებლო ფასების ინფლაციის მნიშვნელოვანი ზრდა დაემატა. აღნიშნულის მიზეზი, ერთი მხრივ, ეკონომიკებში დაწყებული აღდგენის პროცესია, რომელიც, მძლავრი ფისკალური სტიმულის, საკრედიტო აქტივობისა და დაგროვილი ჭარბი დანაშოგების ხარჯვის არხით, აღმავალ გზას ახდენს ფასებზე, მეორე მხრივ კი, განსაკუთრებით განვითარებად ქვეყნებში, ინფლაციის განმაპირობებელი ფაქტორი მინოდების მხარეს არსებული შეფერხებები და საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე მკვეთრად გაზრდილი ფასებია. ეს უკანასკნელი მნიშვნელოვან გეგავლენას ახდენს ადგილობრივ სამომხმარებლო ფასებზე ისეთ ქვეყნებში, მათ შორის საქართველოში, სადაც მაღალია იმპორტირებულ სავაჭრო ნედლეულსა და სანვავზე დამოკიდებულება. შესაბამისად, ბოლო ათწლეულის მანძილზე უპრეცედენტო გლობალური ინფლაციური წნეხის ფონზე, საქართველოშიც მაღალი ინფლაცია ფიქსირდება და მოკლევადიანად ის მომატებულ დონეზე შენარჩუნდება. აღსანიშნავია, რომ აღნიშნული ფაქტორები, თავისი არსით, დროებითია და მათი ეფექტი ინფლაციაზე საშუალოვადიან პერიოდში თავისით უნდა ამოიწეროს. თუმცა, ამგვარი მძლავრი მინოდების შოკის პირობებში, იმატებს ე.წ. “მეორე რაუნდის” ეფექტებისა და ინფლაციური მოლოდინების ზრდის რისკი. ამ გარემოებას კი შეუძლია, ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაბრუნება და, შესაბამისად, ფასების სტაბილურობის მიზნის მიღწევა დროში გაახანგრძლივოს. ამ საფრთხის შემცირების მიზნით საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებულ პოზიციას ინარჩუნებს.

ინფლაციამ ბოლო პერიოდში მიზნობრივ მაჩვენებელს მნიშვნელოვნად გადააჭარბა და მოკლევადიან პერიოდში მაღალ ნიშნულზე შენარჩუნდება. მასზე მოქმედი, დიდწილად ერთჯერადი, ფაქტორების ამოწურვისა და მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის რეაგირების შედეგად, მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოება 2022 წლის მე-2 კვარტალიდან დაიწყება.

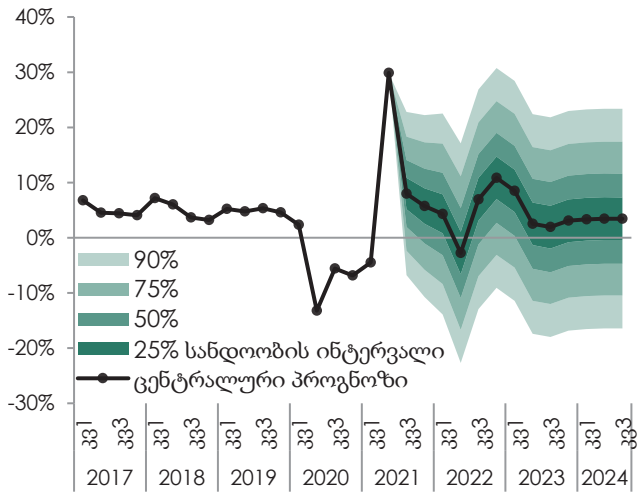


დიაგრამა 1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ბოლო პერიოდში წლიურმა ინფლაციის დონემ მის მიზნობრივ მაჩვენებელს მნიშვნელოვნად გადააჭარბა (იხ. დიაგრამა 1). აღნიშნულის მიზეზი, ძირითადად, ეგზოგენური, მონეტარული პოლიტიკისაგან დამოუკიდებელი ფაქტორებია: საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე მნიშვნელოვნად გაძვირებული პროდუქცია და გლობალურად სატვირთო ტრანსპორტირების ხარჯების მკვეთრი ზრდა. ამას თან ერთვის, ლოკალურად, კომუნალური გადასახადების ცვლილების გავლენა ინფლაციის მაჩვენებელზე. კერძოდ, ერთი მხრივ, სუბსიდირების პროგრამის დასრულებამ აღნიშნული მომსახურების ინფლაციის მაჩვენებელი იმაზე მეტად გაზარდა, ვიდრე თავდაპირველი შემცირება იყო და სტატისტიკურად მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებლის მატება გამოიწვია. მეორე მხრივ, წლის პირველ ნახევარში კომუნალური ტარიფების გადახედვა ინფლაციის ზრდის დამატებით მიზეზად იქცა. საქართველოს ეროვნული ბანკის შეფასებით, ყველა ზემოხსენებული ფაქტორი, ჯამურად, მიმდინარე პერიოდის ინფლაციის დაახლოებით 2/3-ს განაპირობებს (იხ. ჩანართი 1). თუმცა ისინი, თავისი არსით, დროებითია და მათი ეფექტი წლიურ ინფლაციაზე თავისით უნდა ამოიწეროს. ნაწილობრივ ამ გარემოებას ეყრდნობა საბაზო პროგნოზიც, რომელიც იმავდროულად ითვალისწინებს იმ ფაქტორებსაც, რომლებმაც, შესაძლოა, ინფლაციის კვლავ შემცირებას ხელი შეუშალოს. ერთი მხრივ, მიმდინარე წლის მე-2

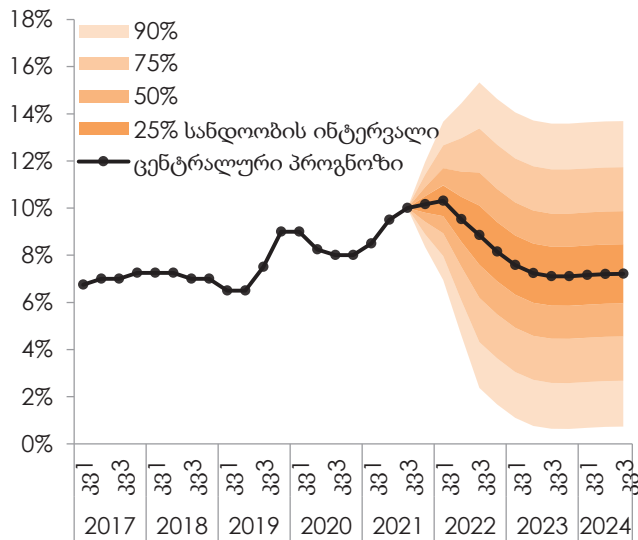
*საბაზო პროგნოზით, რეალური მშპ-ის ზრდა 2021 წელს 10%-ის ფარგლებში იქნება, ხოლო 2022 წელს კი, მაღალი საკრედიტო აქტივობის გათვალისწინებითა და ტურიზმის მხოლოდ ეტაპობრივი აღდგენის შემთხვევაში, 5%-ის ფარგლებში.*



დიაგრამა 2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

*მძლავრი მიწოდების შოკის ფონზე საშუალო და გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების ზრდის თავიდან ასარიდებლად, საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებულ პოზიციას ინარჩუნებს.*



დიაგრამა 3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

კვარტალიდან მოყოლებული, მნიშვნელოვნად არის გააქტიურებული შიდა მოთხოვნა და, ადრინდელი პერიოდებისგან განსხვავებით, როდესაც ის სუსტი იყო, ინფლაციური წნეხის საპირწონე ძალის როლს ვეღარ თამაშობს. მეორე მხრივ, მძლავრი მიწოდების შოკის პირობებში ე.წ. „მეორე რაუნდის“ ეფექტებისა და ინფლაციური მოლოდინების ზრდის საფრთხე გამოიკვეთა. მოლოდინებს, თავის მხრივ, ისიც ამწვავებს, რომ ინფლაცია მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან საკმაოდ დიდი ხნის მანძილზე გადახრილი. საბოლოოდ, ყოველივე ზემოთქმულის გათვალისწინებით, **2021 წლის ინფლაცია საშუალოდ 9.7% იქნება და მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოებას 2022 წლის მეორე კვარტალიდან დაიწყებს.**

მძლავრ შიდა მოთხოვნას, ძირითადად, დაკრედიტების ძლიერი აქტივობა, ფისკალური სტიმულის შენარჩუნება და პანდემიის წინა ეტაპებზე გადავადებული მოთხოვნის მიმდინარე პერიოდებში რეალიზაცია განაპირობებს. შედეგად, საბაზო პროგნოზით, **რეალური ეკონომიკის ზრდა 2021 წელს 10%-ის ფარგლებში იქნება** (იხ. დიაგრამა 2). აღნიშნული უფრო მაღალია, ვიდრე ზრდის წინა 8.5%-იანი პროგნოზი, რაც, დიდწილად, გადავადებული მოთხოვნის მოსალოდნელზე უფრო ძლიერ გავლენას ასახავს. ზრდის მამოძრავებელ ძალად საბოლოო მოხმარება გვევლინება, წმინდა ექსპორტთან ერთად. ეს უკანასკნელი, თავის მხრივ, საქონლის ექსპორტის მნიშვნელოვანი ზრდითაა განპირობებული, რასაც ტურიზმის სექტორის ნაწილობრივი აღდგენაც ერთვის თან. 2022 წელს მშპ-ის პროგნოზირებული რეალური ზრდა 5%-ის ფარგლებშია, რაც ითვალისწინებს მაღალი საკრედიტო აქტივობისა და, 2019 წელთან შედარებით, ტურიზმის მხოლოდ ნაწილობრივი აღდგენის დაშვებას.

მიმდინარე და მოსალოდნელ ინფლაციაზე მოქმედი ფაქტორების გათვალისწინებით, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი მაღალ, 10%-იან ნიშნულზე შეინარჩუნა. პოლიტიკის გამკაცრებული პოზიცია მაღალი ინფლაციის მის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დროული დაბრუნების მოლოდინის გამტკიცებას ისახავს მიზნად. შესაბამისად, გამკაცრებული პოზიციიდან გამოსვლა მხოლოდ ეტაპობრივად, ინფლაციური მოლოდინების ნორმალიზების კვალდაკვალ მოხდება (იხ. დიაგრამა 3).

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 გადანყვეტილებებზეც მოახდენს გავლენას.

# 1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა

COVID-19 პანდემიის ფონზე დანესებული შეზღუდვების შემსუბუქების პარალელურად, გლობალური ეკონომიკა გაუმჯობესებას განაგრძობს და 2021 წელს მისი 5.9%-იანი ზრდაა მოსალოდნელი. მასობრივი ვაქცინაციის ფონზე მოლოდინები გაუმჯობესებულია საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებშიც. თუმცა, საერთაშორისო ბაზრებზე ვაჭრობადი სასაქონლო პროდუქციის ფასები ზრდას განაგრძობს, რის ფონზეც გაზრდილია ინფლაციური წნეხი, შედეგად კი, ზოგიერთ ქვეყანაში ცენტრალურ ბანკებს მონეტარული პოლიტიკის კიდევ უფრო გამკაცრება მოუწიათ. საყოველთაო ვაქცინაციის წყალობით საერთაშორისო ტურიზმი გააქტიურდა და უცხოელი ვიზიტორებიდან მიღებულმა შემოსავლებმა ეტაპობრივი აღდგენა დაიწყო, გაზრდილია ფულადი გზავნილებიც. შედეგად, საქართველოში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მცირედ გაუმჯობესდა. არსებული შეფასებით მიმდინარე წელს დეფიციტი შემცირდება წინა წელთან შედარებით თუმცა კვლავ ორნიშნა იქნება. აღსანიშნავია რომ მესამე კვარტალში საქონლის ექსპორტის მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა. მიმდინარე წლის მეორე კვარტალში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, ერთობლივი მოთხოვნა მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა. სადაც ადგილობრივი მოხმარება კვლავ მაღალ ნიშნულზე იყო. ბოლო პერიოდში, მაღალია ინფლაციური წნეხი, რაც მჭიდროდ უკავშირდება მსოფლიოში ფართო მოხმარების პროდუქტებზე ფასების მზარდ დინამიკას.

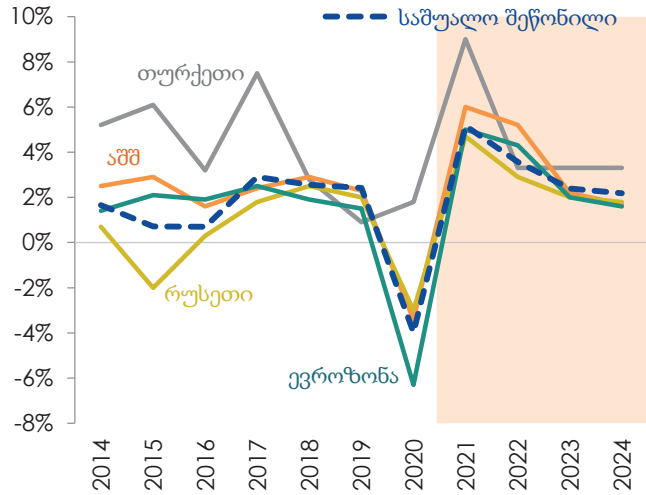
## 1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა

2021 წლის მესამე კვარტალში გლობალური ეკონომიკა გაჯანსაღებას განაგრძობდა, თუმცა შედარებით უფრო დაბალი ტემპით ვიდრე ეს ადრე იყო მოსალოდნელი. პანდემიის გავრცელებასთან დაკავშირებული რისკები, განსაკუთრებით COVID-19-ის დელტა ვარიანტის პირობებში, ჯერ კიდევ მაღალია - მთელ რიგ ქვეყნებში კვლავ დანესებულია შეზღუდვები, რაც მნიშვნელოვნად აფერხებს ეკონომიკურ საქმიანობას. თუმცა მასშტაბური ვაქცინაციის პარალელურად, და შეზღუდვების ეტაპობრივად შემსუბუქებასთან ერთად, ასევე, განხორციელებული ფისკალური და მონეტარული სტიმულის ფონზე, ეკონომიკური აქტივობის კიდევ უფრო გაუმჯობესებაა მოსალოდნელი როგორც განვითარებულ ასევე მზარდ და განვითარებად ქვეყნებშიც. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) ოქტომბრის პროგნოზის<sup>1</sup> მიხედვით **გლობალური ეკონომიკური ზრდა** 2021 წელს, 5.9% იქნება, რაც წინა პროგნოზთან<sup>2</sup> შედარებით 0.1 პროცენტული პუნქტით (პპ) დაბალი მაჩვენებელია. ამასთან, 2022 წელს 4.9%-იანი ზრდაა პროგნოზირებული. რაც შეეხება მზარდ და განვითარებად ქვეყნებს, მათი რეალური ზრდის პროგნოზი 2021 წელს 6.4%-ს უტოლდება, ხოლო

1 International Monetary Fund. 2021. World Economic Outlook: Recovery during a Pandemic; Health Concerns, Supply Disruptions and Price Pressures. Washington, DC, October.  
2 International Monetary Fund. 2021. World Economic Outlook Update: Fault Lines Widen in the Global Recovery. Washington, DC, July.



COVID-19 პანდემიის საპასუხოდ დაწესებული შეზღუდვების შემსუბუქების პარალელურად, 2021 წლის მესამე კვარტალში, მასშტაბური ვაქცინაციის, ასევე უპრეცედენტოდ მაღალი ფისკალური და მონეტარული სტიმულის ფონზე, გლობალური ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესება შეიმჩნეოდა.



დიაგრამა 1.1.1. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა

წყარო: IMF

2022-ში კი 5.1%-ის ფარგლებშია. მიმდინარე წელს, საკმაოდ გაზრდილია ინფლაციური მოლოდინები გლობალურად, რის ფონზეც ინფლაციის მოსალოდნელი დონე 4.3%-ია<sup>3</sup>.

2021 წლის დასაწყისიდან მკვეთრად გაიზარდა სამომხმარებლო ფასების ინდექსი როგორც განვითარებულ, ასევე მზარდ და განვითარებად ქვეყნებში. აღნიშნული ძირითადად განპირობებულია პანდემიის პირობებში მიწოდების მხარეს წარმოქმნილი შეფერხებებით, ასევე, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე პროდუქციის ფასების მზარდი დინამიკით. საკვები პროდუქტების ფასების ინდექსი სექტემბერში 32.8%<sup>4</sup>-ით გაიზარდა წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, ხოლო ნავთობის საერთაშორისო ფასი კი თითქმის გაორმაგებულია. სსფ-ის ოქტომბრის პროგნოზის მიხედვით, 2021 წელს გლობალურად მაღალი ინფლაციური გარემო შენარჩუნდება და ინფლაცია პანდემიამდელ მაჩვენებლებს 2022 წლის მეორე ნახევარში დაუბრუნდება.

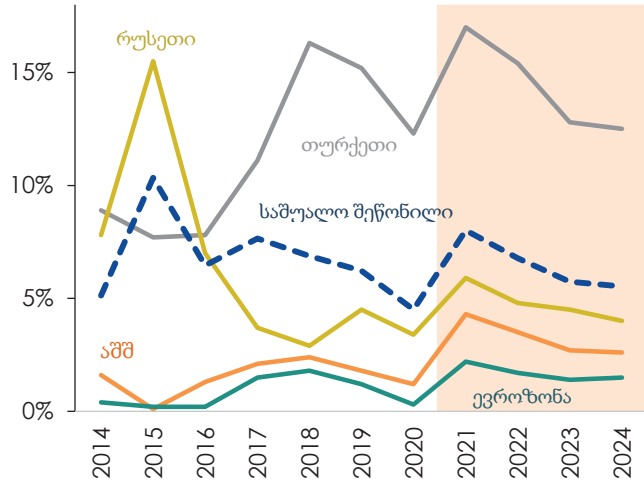
პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების შერბილების პარალელურად, 2021 წლის მესამე კვარტალში, ზრდის ტემპების გაუმჯობესება გაგრძელდა აშშ-ში. კერძოდ, საგარეო მოთხოვნა დასტაბილურდა და უმუშევრობის დონის კლების კვალდაკვალ შრომის ბაზარი გაუმჯობესდა. მიუხედავად იმისა, რომ საბაზო ეფექტი მნიშვნელოვან როლს თამაშობს, მასშტაბური ვაქცინაციის, ძლიერი ფისკალური და მონეტარული სტიმულის ფონზე, ეკონომიკური აქტივობა ძლიერია და მისი კიდევ უფრო გაუმჯობესებაა მოსალოდნელი. თუმცა, უარყოფით ზეგავლენას ახდენს პანდემიის გარშემო არსებული გაურკვევლობა და დაძაბული სავაჭრო ურთიერთობები ჩინეთთან. ასევე, საკმაოდ გაიზარდა ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი, რომელმაც სექტემბერში 5.4% შეადგინა. მიუხედავად ამისა, ფედერალური სარეზერვოსის სტემა ფედერალური ფონდების განაკვეთს უცვლელად ინარჩუნებს. სსფ-ს ოქტომბრის შეფასებით, 2021 წლის რეალური ეკონომიკური ზრდა აშშ-ში 6% იქნება. ხოლო 2022 წელს კი - 5.2%. ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელი 2021 წელს 4.3% შეადგენს, ხოლო 2022 წლის პროგნოზი კი 3.5%-ის ფარგლებშია.

2021 მესამე კვარტალში, პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების ეტაპობრივი შემსუბუქების პარალელურად, ეკონომიკური აქტივობის

<sup>3</sup> ეკონომიკური ზრდის და ინფლაციის პროგნოზები, მათ შორის ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნებისთვის, აღებულია სსფ-ის 2021 წლის World Economic Outlook-ის ოქტომბრის გამოცემიდან (International Monetary Fund. 2021. World Economic Outlook: Recovery during a Pandemic; Health Concerns, Supply Disruptions and Price Pressures. Washington, DC, October.).

<sup>4</sup> The Food and Agriculture Organization (FAO).

2021 წლის მესამე კვარტალში, ინფლაციის მაჩვენებელი კიდევ უფრო გაიზარდა საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, მათ შორის, აშშ-სა და ევროზონაშიც. რაც შეეხება თურქეთს, აქ ბოლო პერიოდში მიზნობრივზე საკმაოდ მაღალი ინფლაცია ფიქსირდება.



დიაგრამა 1.1.2. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების წლიური ინფლაცია

წყარო: IMF

გაუმჯობესება გაგრძელდა ევროზონაშიც, სადაც ივლის-აგვისტოს მონაცემებით, გაჯანსაღდა აქტივობა საწარმოო და სამრეწველო სექტორში; სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობებიც გაზრდილია. ვაქცინაციის პარალელურად, ინვესტიციებთან და ტურიზმთან დაკავშირებითაც მოლოდინები გაუმჯობესდა. გაზრდილია ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი რომელმაც სექტემბერში 3.4% შეადგინა. სსფ-ს ოქტომბრის შეფასებით, ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი ევროზონისთვის 2021 წელს 5%-ია, ხოლო 2022-ში კი 4.3%. პროგნოზირებული ინფლაციის დონე 2021 წელს 2.2%-ია, ხოლო 2022 წელს კი - 1.7%.

2021 მესამე კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობის სწრაფი გაუმჯობესება გაგრძელდა თურქეთში, სადაც საგრძნობლად გაჯანსაღდა ბიზნეს კლიმატი, საწარმოო სექტორი და გაიზარდა ექსპორტის მოცულობაც. COVID-19 პანდემიიდან გამომდინარე დაწესებული შეზღუდვების შერბილების ფონზე მოლოდინები ინვესტიციებთან და ტურიზმთან დაკავშირებითაც გაუმჯობესებულია. თუმცა, ლირის გაუფასურების ფონზე, ინფლაციური წნეხი კვლავ საკმაოდ მაღალი რჩება: წლიურმა ინფლაციამ სექტემბერში 19.6% შეადგინა. სსფ-ს შეფასებით, 2021 წელს თურქეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 9%-ს, ხოლო 2022-ში კი - 3.3% შეადგენს. რაც შეეხება ინფლაციას, მისი მიმდინარე პროგნოზი 2021 წლისთვის 17%-ია, ხოლო 2022 წლისთვის კი - 15.4%.

2021 მესამე კვარტალში, წინა პერიოდის მსგავსად, ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესება გაგრძელდა რუსეთშიც. აღნიშნული, ძირითადად, COVID-19 პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების შემსუბუქებასა და გლობალურ ვაქცინაციასთანაა დაკავშირებული. რის ფონზეც, გაჯანსაღდა სამუშაო ძალის ბაზარი და საწარმოო სექტორი, გაიზარდა სამომხმარებლო დანახარჯები და საცალო გაყიდვები, ასევე სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობებიც გაუმჯობესდა. ნავთობის ფასების ზრდის პარალელურად, საგარეო სექტორიც გაუმჯობესდა. თუმცა, ბოლო პერიოდში, საგრძნობლად გაიზარდა წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი, რომელმაც სექტემბერში 7.4% შეადგინა. პარალელურად გაზრდილ მოლოდინებზე საპასუხოდ რუსეთის ცენტრალურმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების გადაწყვეტილება მიიღო. სსფ-ს ოქტომბრის შეფასებით, რუსეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2021 წელს 4.7%, ხოლო 2022-ში კი 2.9% იქნება. პროგნოზირებული ინფლაციის დონე 2021 წელს 5.9%-ს უტოლდება, ხოლო 2022 წელს კი - 4.8%-ს.

წლის პირველ ნახევარში დაფიქსირებული სუსტი აქტივობის შემდეგ, 2021 წლის მესამე კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობა მცირედ გაჯანსაღდა უკრაინაში. სამომხმარებლო და ბიზნეს

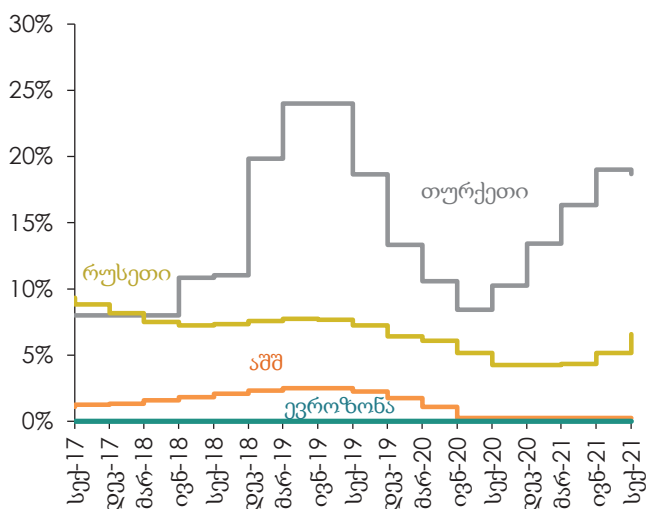
განწყობებთან ერთად, სამრეწველო სექტორის მაჩვენებლები გაუმჯობესდა. პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების შემსუბუქების კვალდაკვალ სამომხმარებლო დანახარჯები და საცალო გაყიდვებიც გაუმჯობესდა, ხოლო გლობალურად აქტივობის გაუმჯობესების ფონზე კი პოზიტიური მოლოდინებია სავაჭრო ბალანსის გაჯანსაღებასთან დაკავშირებითაც. თუმცა, ბოლო პერიოდში კიდევ უფრო გაიზარდა ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი, რომელმაც სექტემბერში 11% შეადგინა. სსფ-ს შეფასებით, უკრაინის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2021 წელს 3.5% იქნება, 2022 წელს კი - 3.6%. რაც შეეხება ინფლაციას, 2021 წელს 9.5% იქნება, ხოლო 2022 წელს კი 7.1%-ია მოსალოდნელი.

2021 წლის მესამე კვარტალში, ზრდის ტემპები მცირედ დასტაბილურდა **სომხეთში**. აღნიშნულს, ძირითადად, განაპირობებს პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების შერბილება, რის ფონზეც გაჯანსაღდა საწარმოო სექტორი და სამომხმარებლო დანახარჯები. ფულადი გზავნილებიც გაიზარდა. თუმცა, საკმაოდ მაღალი რჩება ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი, რომელმაც სექტემბერში 8.9% შეადგინა; რის ფონზეც სომხეთის ცენტრალურმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი კიდევ უფრო გაამკაცრა. სსფ-ს შეფასებით სომხეთის ეკონომიკური ზრდა 2021 წელს 6.5% იქნება, ხოლო 2022 ში კი - 4.5%. რაც შეეხება ინფლაციას, 2021 წელს ის 6.9% იქნება, ხოლო 2022 წელს კი საშუალოდ 5.8%-ია მოსალოდნელი.

2021 წლის მესამე კვარტალში, **აზერბაიჯანის** სანავთობო ისევე, როგორც არასანავთობო სექტორში ზრდის ტემპები გაუმჯობესება გაგრძელდა. აღნიშნულს, დიდწილად, ხელი შეუწყო ნავთობის ფასების მზარდმა დინამიკამ საერთაშორისო ბაზარზე და საწარმოო სექტორის გაუმჯობესებამ. წინა პერიოდთან შედარებით, ნავთობმოპოვება და გადამუშავება გაიზარდა, რის ფონზეც საგარეო სექტორიც მცირედ დასტაბილურდა. გაიზარდა ინფლაციის წლიური მაჩვენებელიც, რომელმაც სექტემბერში 8.5% შეადგინა. სსფ-ს შეფასებით, 2021 წელს აზერბაიჯანში ეკონომიკური ზრდა 3% იქნება, ხოლო 2022-ში კი - 2.3%. რაც შეეხება ინფლაციას, მისი პროგნოზი 2021 წელს 4.4%-ს შეადგენს, ხოლო 2022-ში კი - 3.2 %-ს.

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების **ცენტრალური ბანკების** ნაწილს 2021 წლის მესამე კვარტალში, გაზრდილი ინფლაციური წნეხისა და ინფლაციური მოლოდინების საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთების კიდევ უფრო გამკაცრება მოუწიათ. რაც შეეხება აშშ-ის ფედერალურ სარეზერვო სისტემას, იგი ფედერალური ფონდების განაკვეთს 0-0.25%-იან შუალედში ინარჩუნებს, თუმცა შეიქმნა მოლოდინები, რომ აშშ-ში საპროცენტო განაკვეთების ზრდა უფრო ადრე (2022 წელს)

2021 წლის მესამე კვარტალში, ინფლაციური მოლოდინების ზრდასთან ერთად, საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ცენტრალური ბანკების ნაწილმა მონეტარული პოლიტიკა კიდევ უფრო გაამკაცრა.

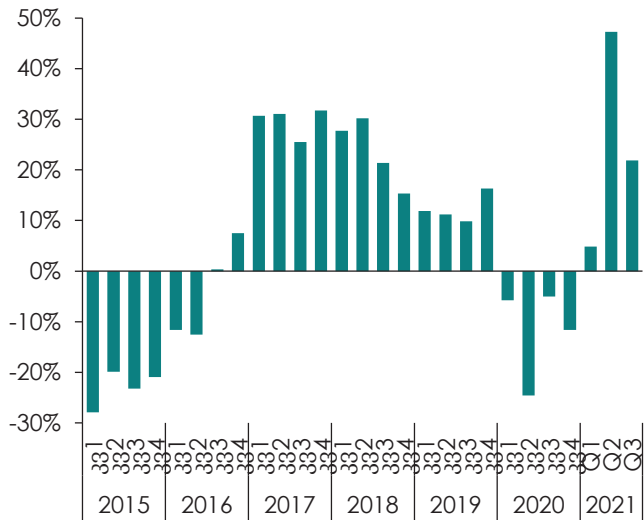


დიაგრამა 1.1.3. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები.

წყარო: www.cbrates.com

დაიწყება, ვიდრე ამას შარშან მოელოდნენ. ამავე დროს, ევროპის ცენტრალურ ბანკის პოლიტიკის განაკვეთი კვლავ უცვლელად, 0%-ის დონეზე რჩება. ამასთან, აღსანიშნავია, რომ, გლობალური პანდემიის ფონზე, ევროზონაში ფართო რაოდენობრივი შერბილების პროგრამა 2022 წლის მარტამდე გახანგრძლივდა.

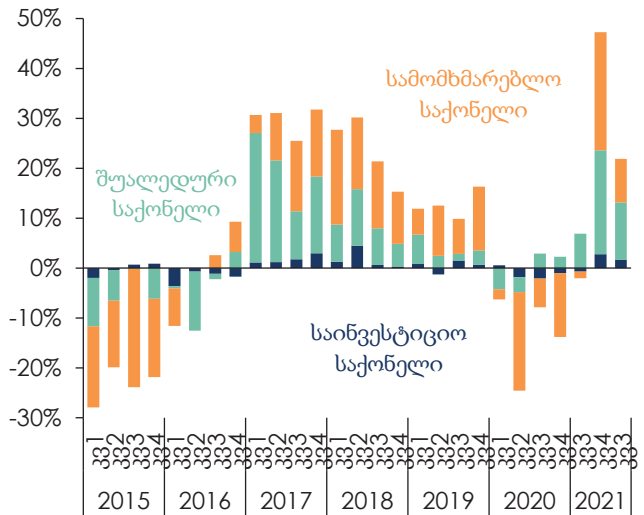
**საგარეო მოთხოვნის გამოცოცხლების ფონზე საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი მნიშვნელოვნად გაიზარდა.**



დიაგრამა 1.2.1. საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი (საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური)

**საქონლის ექსპორტის მატება სამომხმარებლო და შუალედურ საქონელზე საგარეო მოთხოვნის ზრდამ გამოიწვია. საინვესტიციო საქონლის ექსპორტის კონტრიბუცია, წინა წლების მსგავსად, მინიმალური რჩება.**



დიაგრამა 1.2.2. ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

წყარო: საქსტატი

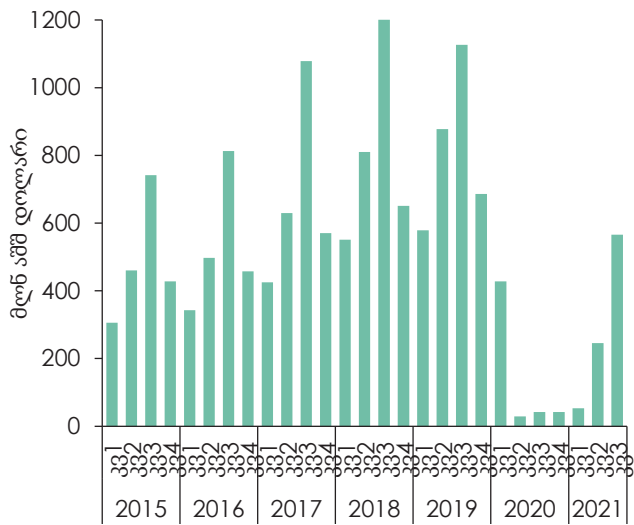
**1.2 საბარეო მოთხოვნა და საბაღასახდელო ბალანსი**

2021 წლის მესამე კვარტალში საგარეო მოთხოვნა საქონელზე წლიურად გაზრდილია. აღსანიშნავია, რომ მცირედი გაუმჯობესება 2019 წელთან შედარებითაც ფიქსირდება. გლობალურად კორონავირუსის წინააღმდეგ ვაქცინაციის ტემპების დაჩქარებამ და შეზღუდვების შემსუბუქებამ ეკონომიკური აქტივობები გამოაცოცხლა - განსაკუთრებით მომსახურების ისეთ დარგებში, რომლებიც პანდემიამ მნიშვნელოვნად დააზარალა. ეკონომიკის ეტაპობრივმა გახსნამ და მიწოდების ჯაჭვების თანდათანობით აღდგენამ საქართველოს საგარეო ვაჭრობის ბრუნვაზე დადებითად იმოქმედა. შიდა მოთხოვნის გამოცოცხლებასთან ერთად არსებითად გაიზარდა საქონლის იმპორტიც. საყოველთაო ვაქცინაციის წყალობით საერთაშორისო ტურიზმი გააქტიურდა და უცხოელი ვიზიტორებიდან მიღებულმა შემოსავლებმა ეტაპობრივი აღდგენა დაიწყო. ნაწილობრივ გლობალურად გაუმჯობესებული ეკონომიკური აქტივობის წყალობით, სწრაფი ფულადი გზავნილებიც გაიზარდა. ჯამში, ზრდადი საგარეო შემოდინებების გავლენით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი<sup>5</sup> 2021 წლის პირველ ნახევარში წინა წლის იმავე პერიოდთან შედარებით 81 მლნ აშშ დოლარით გაუმჯობესდა. არსებული შეფასებით, მიმდინარე წელს დეფიციტის ფარდობა მშპ-თან წინა წელთან შედარებით შემცირდება, თუმცა კვლავ ორნიშნა იქნება.

უფრო დეტალურად, საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2021 წლის მესამე კვარტალში წლიურად 21.9%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.1), ხოლო 2019 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით 15.8%-ით მაღალი იყო. საქონლის ექსპორტი რეგიონის ქვეყნებში არსებითად გაიზარდა. 2021 წლის მესამე კვარტალში რუსეთში ექსპორტის ზრდას ყველაზე დიდი წვლილი (წლიურად 4.7 პპ) ჰქონდა, რაც უმეტესად ფეროშენადნობებსა და ყურძნის ნატურალურ ღვინოებზე მოთხოვნის მატებამ გამოიწვია. აზერბაიჯანში მსუბუქი ავტომობილებისა და სატელეფონო აპარატების ექსპორტმა მოიმატა. თურქეთში ექსპორტის ზრდა ფეროშენადნობებისა და შავი ლითონების ჯართის გაყიდვების მატებით იყო განპირობებული. ევროკავშირის ქვეყნებიდან

5 საგადასახდელო ბალანსის მე-6 რედაქციის მიხედვით.

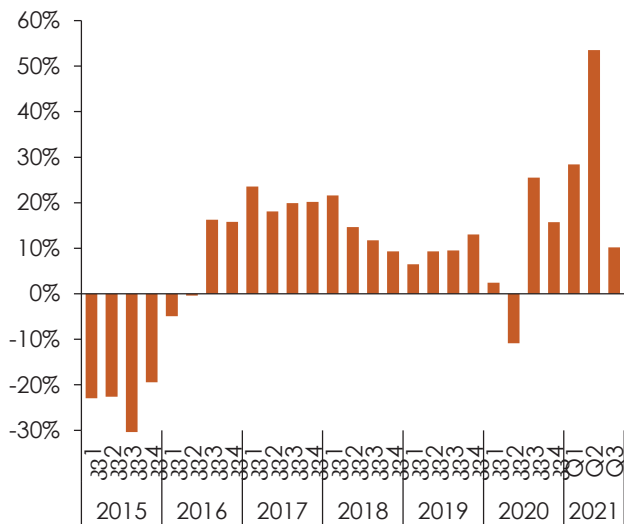
**საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავლები ზრდას განაგრძობს, თუმცა პანდემიამდე დონეს ჯერ კიდევ მნიშვნელოვნად ჩამორჩება.**



დიაგრამა 1.2.3. საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

**2021 წლის მესამე კვარტალში სწრაფი ფულადი გზავნილების მოცულობამ ზრდა განაგრძო, რაც, ნაწილობრივ, პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკის გამოცოცხლებას უკავშირდება.**



დიაგრამა 1.2.4. სწრაფი ფულადი გზავნილების წლიური ზრდა

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

აღსანიშნავია იტალიაში კაკლისა და თხილის ექსპორტის მნიშვნელოვანი მატება, ხოლო დანარჩენი ქვეყნებიდან გამოსარჩევია ჩინეთიდან გაზრდილი მოთხოვნა (4.3 კპ წვლილი ექსპორტის ზრდაში) სპილენძის მადნებსა და კონცენტრატებზე.

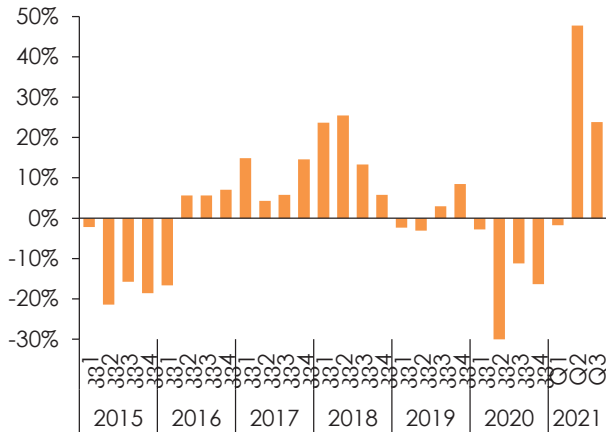
საქონლის ექსპორტის მატება უმეტესად შუალედური და სამომხმარებლო სახის საქონელზე საგარეო მოთხოვნის მაღალმა ზრდამ გამოიწვია, ხოლო საინვესტიციო საქონლის ექსპორტის მატებამ მცირე წვლილი შეიტანა მთლიანი ექსპორტის ზრდაში (იხ. დიაგრამა 1.2.2). სამომხმარებლო საქონლის ექსპორტის მატებაში ყველაზე დიდი წვლილი მსუბუქი ავტომობილების, ხოლო შუალედური მოხმარების საქონლის ექსპორტში ფეროშენადნობების ექსპორტმა შეიტანა. საინვესტიციო საქონლის ექსპორტში წამყვანი ადგილი სამშენებლო მანქანების ჯგუფმა დაიკავა.

საქართველოში ივნის-ივლისში საჰაერო და სახმელეთო მიმოსვლის უმეტესი შემლუდვების გაუქმებამ, უსაფრთხო გადაადგილების წესების შერბილებამ და ვაქცინაციის ეტაპობრივმა დამკარგებამ საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობაზე დადებითად იმოქმედა. მესამე კვარტალში ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 417.2%-ით გაიზარდა, თუმცა 2019 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით კვლავ დაბალი იყო (-73.7%-ით). გასათვალისწინებელია ისიც, რომ 2020 წელს საერთაშორისო ტურიზმი ფაქტობრივად გაჩერებული იყო და, შესაბამისად, 2021 წლის მესამე კვარტალში ვიზიტორების რაოდენობის ზრდის მაღალი ტემპი საბაზო ეფექტს უკავშირდება. საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობის ზრდამ საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლების მატება განაპირობა. მესამე კვარტალში საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები 13.3-ჯერ გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.3), თუმცა 2019 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით 49.8%-ით ნაკლები იყო. მოსალოდნელია, რომ ვიზიტორების რაოდენობის ანალოგიურად, სანამ მსოფლიო ტურიზმი პანდემიამდე დონეს მიუახლოვდება, 2021 წელს საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები 2019 წლის რეკორდულ შემოსავლებთან შედარებით მცირე იქნება.

2021 წლის მესამე კვარტალში საქართველოში გადმორიცხული სწრაფი ფულადი გზავნილები წლიურად 10.2%-ით გაიზარდა და 623.1 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.2.4). ყველაზე დიდი წვლილები ფულადი გზავნილების ზრდაში ევროკავშირის ქვეყნებიდან (იტალია, გერმანია), ყაზახეთიდან, აშშ-დან და რუსეთიდან გადმორიცხულმა თანხებმა შეიტანა.

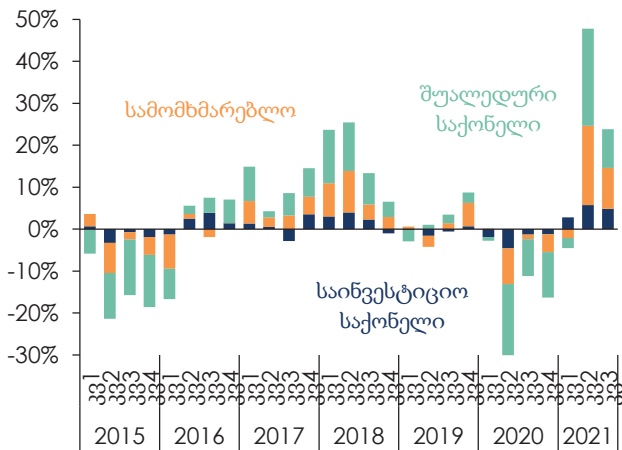
ეკონომიკური აქტივობების გამოცოცხლებისა და გაზრდილი შიდა მოთხოვნის ისევე, როგორც იმპორტული საქონლის აშშ დოლარში გამოხატული ფასების ზრდის ფონზე, საქონლის იმპორტი წლიურად მნიშვნელოვნად გაიზარდა. კერძოდ, მესამე კვარტალში ზრდამ 23.8% (იხ. დიაგრამა

ძლიერი შიდა მოთხოვნის ფონზე, მესამე კვარტალში საქონლის რეგისტრირებული იმპორტი გაიზარდა. იმპორტზე ხარჯის მატებას ხელს უწყობს იმპორტული საქონლის აშშ დოლარში გამოხატული ფასების ზრდაც.



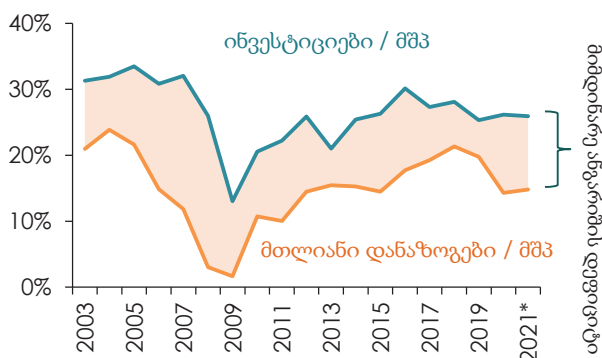
დიაგრამა 1.2.5. საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება  
წყარო: საქსტატი

2021 წლის მესამე კვარტალში ყველაზე მეტად სამომხმარებლო და შუალედური საქონლის იმპორტი გაიზარდა.



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

დანაზოგებისა და ინვესტიციების ჭრილში, 2021 წლის პირველ ნახევარში მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესება დანაზოგების ზრდას უკავშირდება.



\* 2021 წლის მონაცემი მოიცავს 2020 წლის ბოლო 2 კვარტალისა და 2021 წლის პირველი 2 კვარტალის ჯამურ მონაცემს.

დიაგრამა 1.2.7. ინვესტიციები და დანაზოგები  
წყარო: საქსტატი

1.2.5) შეადგინა, თუმცა ეს მაჩვენებელი 2019 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით 9.9%-ით მაღალი იყო. რეგიონის ქვეყნებს შორის იმპორტის მატების კუთხით თურქეთი და აზერბაიჯანი, ხოლო დანარჩენი ქვეყნებიდან - ჰონკონგი და ინდონეზია გამოირჩეოდა. ამის საპირისპიროდ, აშშ-დან საქონლის იმპორტის მნიშვნელოვანი შემცირება რეექსპორტისთვის განკუთვნილი მსუბუქი ავტომობილების შემოტანის კლებამ განაპირობა.

2021 წლის მესამე კვარტალში სამომხმარებლო და შუალედური მოხმარების საქონლის იმპორტმა მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა მთლიანი იმპორტის ზრდაში (იხ. დიაგრამა 1.2.6). სამომხმარებლო საქონლის ჯგუფებიდან, ძირითადად ნავთობპროდუქტების, სამკურნალო საშუალებებისა და სატელეფონო აპარატების შესყიდვა გაიზარდა. შუალედური მოხმარების საქონლის იმპორტის მატება იმუნური პრეპარატების, ასევე სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების შემოტანის ზრდას უკავშირდება. საინვესტიციო საქონლის მატება უმეტესად გამომთვლელი მანქანებისა და მათი ბლოკების გაზრდილმა შესყიდვებმა განაპირობა.

საქონლის ექსპორტის ზრდისა და სწრაფი ფულადი გზავნილების მატების ფონზე, 2021 წლის მეორე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 381 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა, რაც იმავე კვარტალის მთლიანი შიდა პროდუქტის 8.0%-ია. ეს მაჩვენებელი წინა წლის იმავე კვარტალთან შედარებით 37 მლნ აშშ დოლარით გაუმჯობესდა.

მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების ერთ-ერთი წყარო უცხოური პირდაპირი ინვესტიციებია, რომელთა მოცულობა მეორე კვარტალში წლიურად 2.6%-ით შემცირდა და 234.2 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა. შემცირება ძირითადად სააქციო კაპიტალის კლებას, სასესხო ვალდებულებების დაფარვასა და რამდენიმე სანარმოს საქართველოს რეზიდენტის საკუთრებაში გადასვლას უკავშირდება. მეორე კვარტალში ყველაზე მეტი ინვესტიცია საფინანსო, ენერჯეტიკისა და დამამუშავებელი მრეწველობის დარგებში განხორციელდა.

დანაზოგებისა და ინვესტიციების ანალიზი აჩვენებს, რომ 2021 წლის პირველ ნახევარში, წინა წლის იმავე პერიოდთან შედარებით, მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესება, ინვესტიციების მხოლოდ მცირედ კლების პირობებში, უმეტესად დანაზოგების მატებამ გამოიწვია (იხ. დიაგრამა 1.2.7).

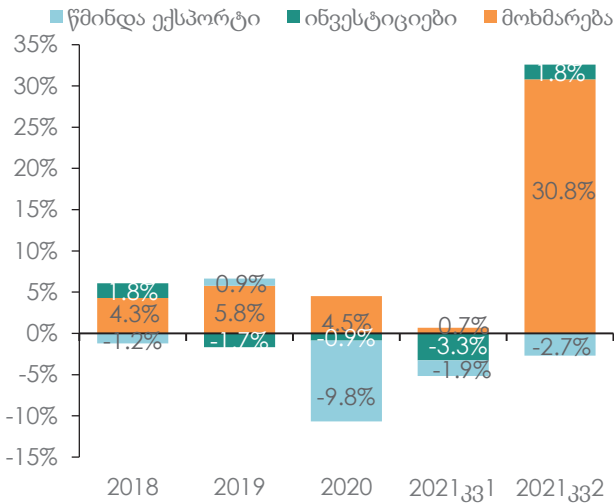
### 1.3 აღმოსავლეთი ეკონომიკის მიმოხილვა

#### 1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა

მაღალი ეკონომიკური ზრდის მიზეზი, საბაზო ეფექტის გარდა, ჯერ კიდევ ძლიერი ფისკალური სტიმული, საკრედიტო აქტივობა და მობილობის შეზღუდვების შემდეგ გადავადებული მოთხოვნაა. ამას მოწმობს ეკონომიკურ ზრდაში მოხმარების ძალიან მაღალი წვლილი.

2021 წლის მეორე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით რეალურად 29.9%-ით გაიზარდა.

2021 წლის მეორე კვარტლის დასაწყისიდან პანდემიის გავრცელების წინააღმდეგ მიმართული შეზღუდვები თანდათან შემსუბუქდა, რამაც ეკონომიკური სურათი საგრძნობლად შეცვალა. მაღალი ზრდის ერთ-ერთი მიზეზი, ცხადია, საბაზო ეფექტია, რადგან მკაცრი შეზღუდვები თავდაპირველად სწორედ გასული წლის მეორე კვარტალში დაწესდა, რამაც ამ პერიოდში მნიშვნელოვანი ეკონომიკური ვარდნა გამოიწვია. თუმცა აღსანიშნავია, რომ 2021 წლის მეორე კვარტლის მშპ-ს მოცულობამ 2019 წლის ანალოგიური პერიოდის დონესაც გადააჭარბა, 12.7%-ით. მაღალი ზრდის კიდევ ერთი მიზეზი შეზღუდვების გამო თვეების განმავლობაში დაგროვილი მოთხოვნის გააქტიურებაა, ფისკალურ სტიმულსა და დაკრედიტებასთან ერთად. საერთო ჯამში, მეორე კვარტალში ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი მოხმარება იყო, რომელიც 34.5%-ით გაიზარდა, ხოლო წვლილმა ზრდაში 30.8 პპ შეადგინა.



დიაგრამა 1.3.1. წვლილი მშპ-ს ზრდაში

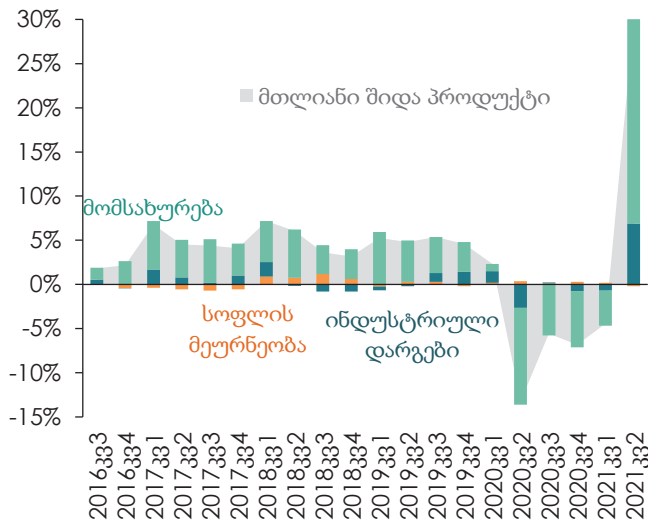
წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება

ქვეყნის საზღვრების თანდათან გახსნა, საგარეო ტურიზმის თვალსაზრისით, მნიშვნელოვანი იყო. ერთწლიანი პაუზის შემდეგ საქართველოს უცხოელი ტურისტები ესტუმრნენ და მათი რიცხვი მეორე კვარტლის დასაწყისიდან მზარდია. ამ ფაქტმა განსაკუთრებით პოზიტიურად ტურიზმთან დაკავშირებულ სფეროებზე იმოქმედა. ამასთან ერთად მაღალი ტემპით გაიზარდა საქართველოს ექსპორტზე საგარეო მოთხოვნა. ჯამში საქონლისა და მომსახურების რეალური ექსპორტი 53.4%-ით გაიზარდა, თუმცა მეორე მხრივ გაზრდილმა მოთხოვნამ საქონლისა და მომსახურების იმპორტის მნიშვნელოვნად, 42.8%-ით, გაზარდა. იმის გამო, რომ იმპორტის მოცულობა ექსპორტის მოცულობაზე მეტია, წმინდა ექსპორტის წვლილი ეკონომიკურ ზრდაში უარყოფითი 2.7 პპ გამოვიდა.

მაღალი ზრდა დაფიქსირდა მთლიანი კაპიტალის ფორმირებაში/ინვესტიციებში (ზრდა 25.2%, წვლილი ზრდაში 1.8 პპ), რასაც სავარაუდოდ, ხელი შეუწყო როგორც სახელმწიფო, ასევე კერძო სექტორის ინვესტიციებმა (დიაგრამა 1.3.1).

1.3.2 გამომშვება

*ზრდის უდიდესი ნაწილი მომსახურებაზე მოდის, რასაც, გადავადებულ მოთხოვნასთან ერთად, ტურიზმის ნაწილობრივმა აღდგენამაც შეუწყო ხელი.*



დიაგრამა 1.3.2. ეკონომიკის ძირითადი მიმართულების წვლილები მშპ-ის ზრდაში.

წყარო: საქსტატი

2021 წლის მეორე კვარტალში, მთლიანი შიდა პროდუქტი, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 29.9%-ით გაიზარდა. ზრდის მთავარი მამოძრავებელი, 23.2 პპ-ის წვლილით, მომსახურება იყო, ინდუსტრიული დარგების წვლილმა 6.9 პპ შეადგინა. სოფლის მეურნეობის გამოშვება კი შემცირდა და ამ დარგის უარყოფითმა წვლილმა 0.2 პპ შეადგინა.

როგორც წინა თავში აღინიშნა, 2021 წლის მეორე კვარტალში მაღალი ზრდის ძირითადი მიზეზები საბაზო ეფექტი, შეზღუდვების გამო თვეების განმავლობაში დაგროვილი მოთხოვნის გააქტიურება, ფისკალურისტიმული, დაკრედიტება და ერთწლიანი პაუზის შემდეგ საქართველოში უცხოელ ტურისტთა ნაკადის ნაწილობრივი აღდგენაა. ამ უკანასკნელმა პოზიტიური გავლენა იქონია ტურიზმთან დაკავშირებულ სფეროებზე, რომლებიც პანდემიის შედეგად ყველაზე მეტად დაზარალდნენ. განთავსების საშუალებებით უზრუნველყოფის და საკვების მიწოდების საქმიანობებს (რაც ძირითადად რესტორნებსა და სასტუმროებს მოიცავს), ტრანსპორტს (სადაც დიდია ტურისტული სააგენტოების წილი), უძრავ ქონებასთან დაკავშირებულ საქმიანობებს და ხელოვნებას, გართობას და დასვენებას (სადაც მაღალია უცხოელთა მონაწილეობა) ჯამში მშპ-ს ზრდაში 10.1 პპ-იანი წვლილი ჰქონდათ. ეკონომიკის უმსხვილესი დარგი, ვაჭრობა, 53.9%-ით გაიზარდა, ხოლო წვლილმა მთლიან ზრდაში 6.3 პპ შეადგინა.

ინდუსტრიული დარგებიდან გამოსარჩევია დამამუშავებელი მრეწველობა, სადაც მაღალია საექსპორტო პროდუქციის დამამზადებელ სანარმოთა წონა (42.3% ზრდა, 3.7 პპ წვლილი ჯამურ ზრდაში) და მშენებლობა (36.9% ზრდა, 2.3 პპ წვლილი ჯამურ ზრდაში).

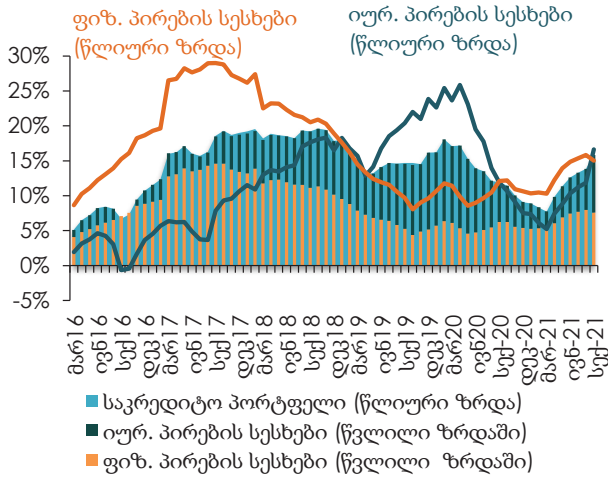
ამავე პერიოდში სოფლის მეურნეობა 2.3%-ით შემცირდა, ხოლო უარყოფითმა წვლილმა ეკონომიკურ ზრდაში 0.2 პპ შეადგინა (დიაგრამა 1.3.2).



## 1.4 ფინანსური ბარემო და ტენდენციები

### 1.4.1 სესხები

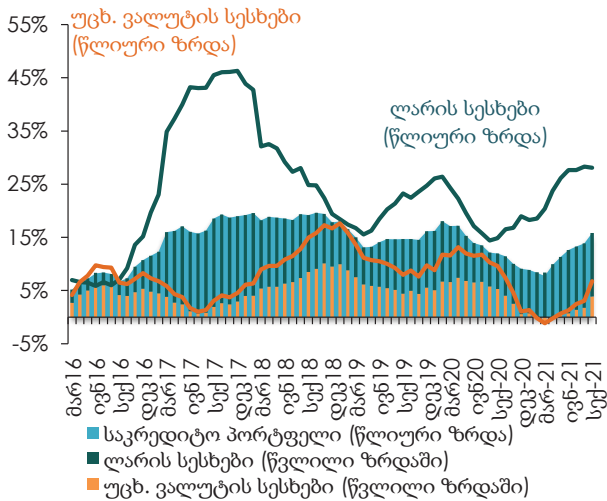
*სექტემბერში საკრედიტო პორტფელის წლიურმა ზრდამ მოიმატა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 15.8% შეადგინა.*



დიაგრამა 1.4.1. ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე)

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

*საკრედიტო პორტფელის ზრდა, ძირითადად, კვლავ ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული.*



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

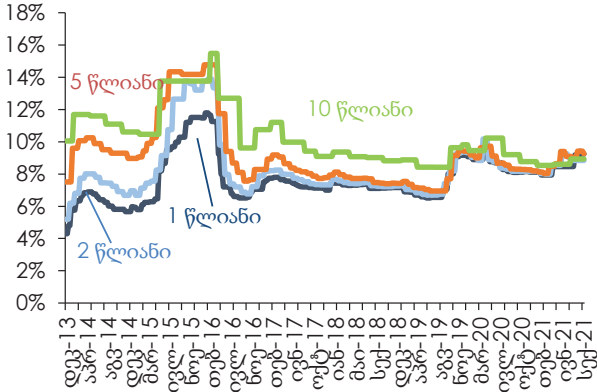
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, საკრედიტო პორტფელის წლიურმა ზრდამ მოიმატა და გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 15.8% შეადგინა. აღნიშნულ პერიოდში ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი 0.2 პპ-ით გაიზარდა და 15.0% შეადგინა, ხოლო იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი კი 6.3 პპ-ით გაიზარდა, 16.6%-მდე (იხ. დიაგრამა 1.4.1). ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში დიდწილად სოფლის მეურნეობის, ვაჭრობის და ტრანსპორტისა და კავშირგაბმულობის სექტორების დაკრედიტებამ განაპირობა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლები საცალო და ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნის ზრდას ელოდებიან.

ვალუტების ჭრილში საგულისხმოა, რომ 2021 წლის მესამე კვარტალში საკრედიტო პორტფელის ზრდა, კვლავ, უმეტესწილად, ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული (იხ. დიაგრამა 1.4.2). სექტემბერში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი გაიზარდა და 6.8% შეადგინა, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდის ტემპი 0.4 პპ-ით გაიზარდა და 28.1% იყო. მესამე კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი მცირედით გაიზარდა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 48.3% შეადგინა. მოსალოდნელია, რომ ლარიზაციის ზრდის პროცესი მომავალში კვლავ გაგრძელდება, რასაც ხელს შეუწყობს ასევე ბოლო პერიოდში სარეზერვო მოთხოვნების ცვლილება, რომელიც ბანკებს დეპოზიტების ლარიზაციის მოტივაციას უზრდის. ლარიზაციის ზრდა ფინანსური სტაბილურობის რისკების შემცირების მიმართულებით გადადგმული ნაბიჯია.

1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საპროცენტო პირობები

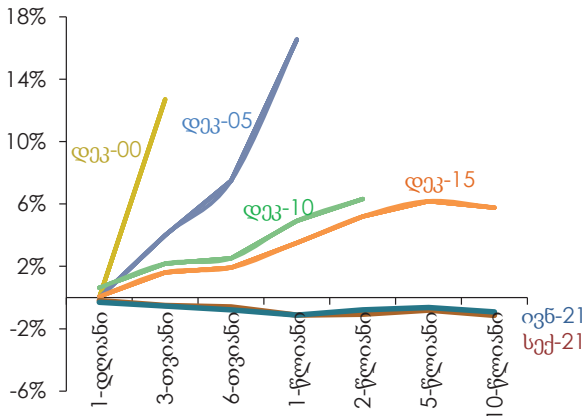
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ზრდის პარალელურად, 2021 წლის მესამე კვარტალში, განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე გაიზარდა, თუმცა უფრო ნაკლებად, ვიდრე პოლიტიკის განაკვეთი.



დიაგრამა 1.4.3. საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

გრძელვადიან და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა კვლავ უარყოფითია, რაც გრძელვადიან პერიოდში ინფლაციისა და, შედეგად, პოლიტიკის განაკვეთის კვლავ შემცირების მოლოდინის ასახვაა.



დიაგრამა 1.4.4. სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლიანობის მრუდს შორის

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

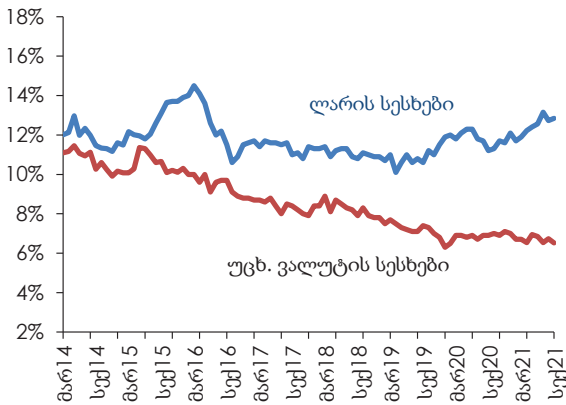
სექტემბერში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 10.0% გახდა. 2021 წლის მესამე კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე მცირედით გაიზარდა, რაც, გარკვეულწილად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ზრდით იყო გამოწვეული (იხ. დიაგრამა 1.4.3).

წინა კვარტალთან შედარებით, სხვაობა გრძელვადიან და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის მცირედით შემცირდა. აღნიშნული მაჩვენებლის დაბალ დონეზე შენარჩუნება, მეტწილად, მონეტარული ინსტრუმენტების მიმართ ნდობისა და პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზირებადობის გაუმჯობესებას უკავშირდება. ამასთან, ბოლო პერიოდში გრძელვადიან განაკვეთებთან შედარებით მოკლევადიანი განაკვეთების მეტობა, ნაწილობრივ, ფინანსური ბაზრის იმ მოლოდინის ასახვაა, რომ მოკლევადიან პერიოდში პოლიტიკის განაკვეთის ზრდის შემდეგ ინფლაცია კვლავ მოიკლებს, რაც მომავალში პოლიტიკის განაკვეთის ისევ შემცირების წინაპირობა იქნება.

სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მცირედით გაიზარდა 10.0%-მდე, ხოლო უცხოური ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მცირედით შემცირდა და 1.9% შეადგინა, შესაბამისად. საკრედიტო პირობების ზემოხსენებული კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ფინანსური რესურსის ხარჯის მნიშვნელოვან ცვლილებას არ მოელოდნენ.

ამავე კვლევის მიხედვით, საპროცენტო პირობები ლარის იპოთეკურ და სამომხმარებლო სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. ხოლო ეროვნული ვალუტით გაცემულ იურიდიულ პირების სესხებზე მცირედით გაიზარდა. საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში საპროცენტო პირობების მნიშვნელოვან ცვლილებას არ ელოდნენ, თუმცა Covid-19 ვირუსის მიერ შექმნილი გაურკვევლობის გამო, სამომავლო პროგნოზის გაკეთება რთულია. აღსანიშნავია, რომ სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, განაკვეთები კორპორატიულ და მცირე და საშუალო ბიზნეს სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა, ხოლო საცალო სესხებისთვის მცირედით გაიზარდა. კერძოდ, კორპორატიულ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი 0.3 პპ-ით გაიზარდა, 9.8%-მდე, ხოლო საცალო სესხებზე 0.5 პპ-ით გაიზარდა 15.7%-მდე. მცირე და საშუალო ბიზნეს სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და 10.2% შეადგინა.

სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ადგილობრივი და უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა.



დიაგრამა 1.4.5. იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი წლიურად 6%-ით გამყარდა.



დიაგრამა 1.4.6. რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი იან. 2008 = 100)

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარება გამონჯეულია უმეტეს ძირითად სავაჭრო პარტნიორთან რეალური გამყარებით.

სექტემბერში ივნისთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ადგილობრივი და უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. კერძოდ, ადგილობრივი ვალუტით გაცემული სესხებისთვის 12.9%, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემული სესხებისთვის 6.5% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.4.5). საკრედიტო პირობების გამოკითხვის მიხედვით, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები, იურიდიული პირების უცხოური ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთის მნიშვნელოვან ცვლილებას არ მოელოდნენ.

### 1.4.3 გაცვლითი კურსი

2021 წლის მესამე კვარტალში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლარის მიმართ 6.2%-ით, ხოლო ევროსთან 8.1%-ით გამყარდა. ლარი რუსულ რუბლთან და თურქული ლირასთანაც გამყარდა, რამაც, შესაბამისად 5.2% და 8.1% შეადგინა. ამავე პერიოდში, ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 6.7%-ით, ხოლო წლიურად კი 1.4%-ით გამყარდა. რაც შეეხება ფასების დონის დიფერენციალით დაკორექტირებულ გაცვლით კურსს, 2021 წლის მესამე კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 7.8% და წლიურად კი 6.0%-ით გამყარდა (იხ. დიაგრამა 1.4.6.). აღსანიშნავია, რომ რეალური გაცვლითი კურსის გამყარება ფიქსირდება ყველა ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყანასთან მიმართებაში, გარდა უკრაინისა (იხ. ცხრილი 1.4.1).

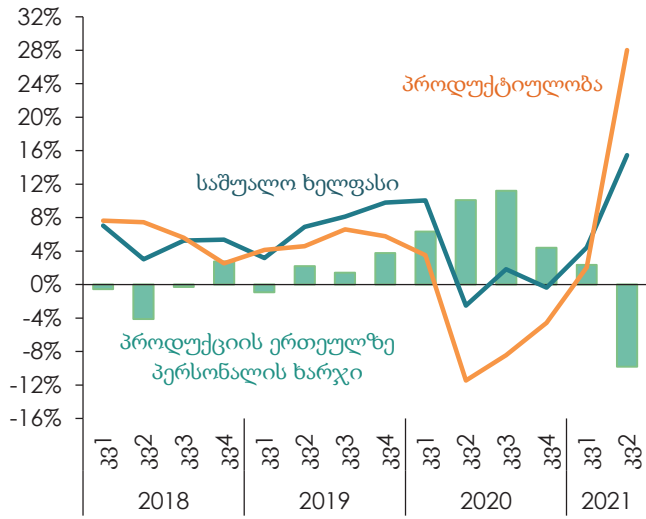
	ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
<b>ეფექტური გაცვლითი კურსი*</b>	<b>1.4</b>	<b>6.0</b>	<b>6.0</b>
ევროზონა	-1.6	7.5	1.4
თურქეთი	17.7	10.9	1.9
უკრაინა	-3.1	-1.5	-0.1
სომხეთი	0.4	3.7	0.2
აშშ	-0.6	6.0	0.4
რუსეთი	-0.9	4.2	0.6
აზერბაიჯანი	-0.5	4.4	0.4
ჩინეთი	-7.1	3.5	0.5
დანარჩენი	-0.8	6.8	0.7

ცხრილი 1.4.1. ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება, 2021 წლის III კვარტალი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი.

\* ზრდა აღნიშნავს ლარის გამყარებას.

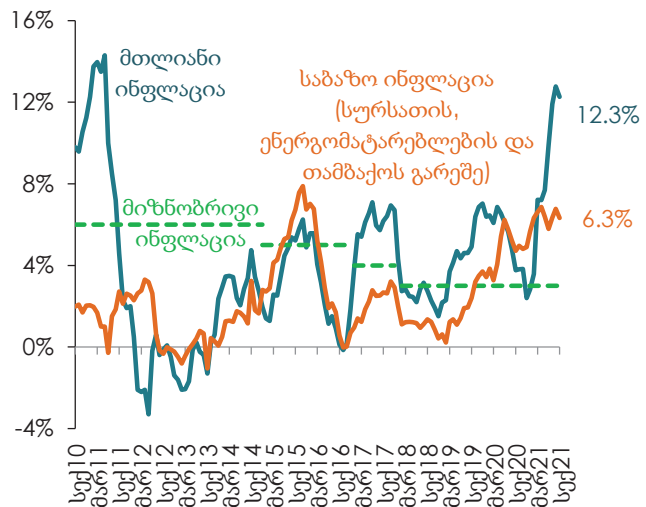
წინა წლისგან განსხვავებით, მკვეთრად გაზრდილმა პროდუქტიულობამ პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი შეამცირა, რაც ხელფასებიდან მომავალი ინფლაციური წნეხის არარსებობაზე მიუთითებს.



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

წყარო: საქსტატი

სექტემბერში ინფლაციამ 12.3% შეადგინა, რაც მნიშვნელოვანწილად მსოფლიო სასაქონლო ბაზრებზე ნავთობსა და ფართო მოხმარების პროდუქტებზე ფასებისა და საერთაშორისო სატვირთო გადაზიდვების ხარჯების მკვეთრ ზრდას უკავშირდება.



დაიგრამა 1.6.1. მთლიანი და საბაზო ინფლაცია.

წყარო: საქსტატი

## 1.5 შრომის ბაზარი

ქვეყნის ეკონომიკაში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება (პროდუქტიულობა) 2021 წლის მეორე კვარტალში წლიურად 28.0%-ით გაიზარდა. (იხ. დიაგრამა 1.5.1).

ამავე პერიოდში ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასები ნომინალურად 15.5%-ით გაიზარდა და თვეში საშუალოდ დარიცხულ 1,328 ლარს გაუტოლდა.

გასულ წელს პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის ზრდის ტემპი გაიზარდა, ვინაიდან ხელფასები, წარმოებასთან შედარებით, უფრო ნაკლებად შემცირდა. პანდემიის ფონზე, მიწოდების მხარეს არსებული შეზღუდვებისა და გამოშვების კლების გათვალისწინებით, აღნიშნული აჩქარება ინფლაციის ზრდის ერთ-ერთ ფაქტორს წარმოადგენდა. როგორც მოსალოდნელი იყო, ეკონომიკის აღდგენასთან ერთად, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯმა გასული წლის ბოლოდან თანდათან კლება დაიწყო, ხოლო 2021 წლის მეორე კვარტალში, ეკონომიკის და პროდუქტიულობის მაღალ ზრდასთან ერთად, გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, მკვეთრად, 9.8%-ით, მოიკლო, რაც ხელფასებიდან მომავალი ინფლაციური წნეხის არარსებობაზე მიუთითებს (დიაგრამა 1.5.1).

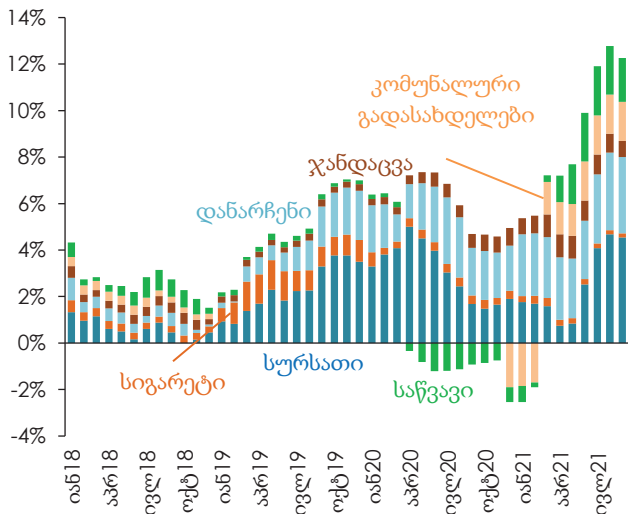
## 1.6 სამომხმარებლო ფასები

2021 წლის სექტემბერში ინფლაციამ 12.3% შეადგინა (დიაგრამა 1.6.1). როგორც წინა ანგარიშებში აღვნიშნავდით, მიმდინარე წელს მაღალი ინფლაციის მიზეზი პანდემიასთან დაკავშირებული არაორდინალური ვითარებაა, რადროსაც ერთბაშად რამდენიმე ფაქტორმა ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით იმოქმედა.

საქართველოში ინფლაციის მატება მჭიდროდ უკავშირდება მსოფლიოში ფართო მოხმარების პროდუქტებზე აშშ დოლარში გამოხატული ფასების ზრდას. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის, მსოფლიო ბანკისა და სხვა საერთაშორისო ორგანიზაციების პერიოდულ გამოცემებში გლობალური ინფლაცია ერთ-ერთი მთავარი თემაა. განსაკუთრებით გამოსარჩევია სურსათის გაძვირება. პანდემიასთან დაკავშირებული შეფერხებების, ცუდი მოსავლისა და გაზრდილი სატრანსპორტო ხარჯების გამო, მსოფლიოში სურსათის ფასები ბოლო ათი წლის მანძილზე უმაღლეს ნიშნულზეა. გაეროს სურსათისა და სოფლის მეურნეობის ორგანიზაციის 2021 აგვისტოს მონაცემებით, საერთაშორისო ბაზარზე სურსათის ფასები წინა წლის აგვისტოსთან შედარებით დაახლოებით 33%-ით არის გაზრდილი.

გაძვირებამ განსაკუთრებით იმოქმედა განვითარებად ქვეყნებზე, სადაც სურსათის წონა სა-

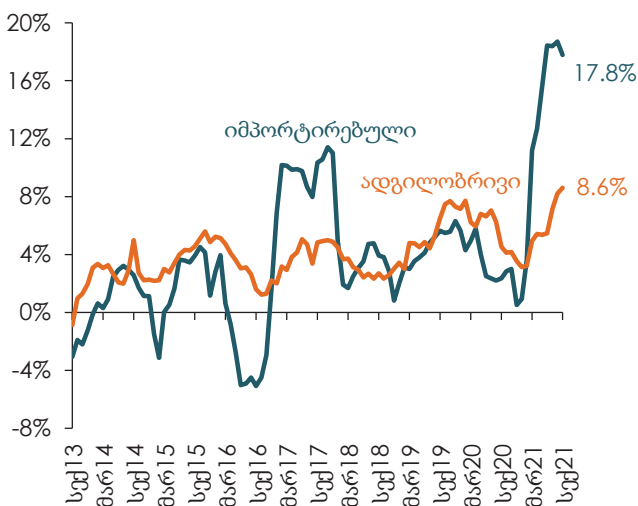
კვლავ დიდია ინფლაციაში სურსათის, საწვავისა და კომუნალური გადასახადები წვლილი.



დიაგრამა 1.6.2 სხვადასხვა პროდუქტების წვლილი მთლიან ინფლაციაში.

წყარო: საქსტატი

ბოლო პერიოდში ლარის გაცვლითი კურსის შედარებით გამყარების მიუხედავად, ადგილობრივი ფასების ზრდა მეტწილად იმპორტირებული საქონლიდან მომდინარეობს, რაც საერთაშორისო ბაზრებზე აშშ დოლარში გამოხატული ფასების ზრდის ასახვაა.



დიაგრამა 1.6.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე.

წყარო: საქსტატი

მომხმარებლო კალათაში განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით მაღალია. საქართველოს სამომხმარებლო კალათაშიც სურსათის წონა მაღალია და 28.9%-ს შეადგენს. აქედან გამომდინარე, სურსათის ფასის ცვლილება ინფლაციის მაჩვენებელზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს. შესაბამისად, მსოფლიო ბაზარზე სურსათზე ფასების მატება ადგილობრივ ბაზარსაც მნიშვნელოვნად გადმოეცა. სურსათის წვლილმა სექტემბრის ინფლაციაში 4.5 პპ შეადგინა. იმპორტირებული სურსათიდან გამოსარჩევია მზესუმბირის ზეთის, პურის და შაქრის გაძვირება, რომელთა წვლილი ინფლაციაში 1.3 პპ-ია. ჯამში ამდენივე წვლილი ჰქონდა, ძირითადად ადგილობრივად ნაწარმოებ ყველს, კარტოფილს, კვერცხსა და ქათმის ხორცს.

ადგილობრივად ნაწარმოებ, როგორც სურსათს, ასევე სხვა პროდუქტებს პანდემიის გავლენა ძირითადად მათ საწარმოებლად გამრდილი შუალედური ხარჯების არხით გადმოეცემათ.

მობილობის აღდგენასთან ერთად, ნავთობზე მოთხოვნა და ფასები საერთაშორისო ბაზრებზე გაიზარდა. მსოფლიოში ნავთობის ფასი ბოლო სამი წლის მაქსიმუმზეა, რაც საწვავის ფასებზეც აისახა. სექტემბერში საწვავის წვლილი წლიურ ინფლაციაში 1.9 პპ-ს გაუტოლდა;

კომუნალური გადასახადების წვლილი ინფლაციაში 1.7 პპ-ს შეადგენს. ეს მოიცავს კომუნალური გადასახადების ფაქტობრივ ცვლილებასა (0.4 პროცენტული პუნქტი) და სუბსიდირების დასრულების სტატისტიკური ეფექტის (1.3 პროცენტული პუნქტი) გავლენას ინფლაციის მაჩვენებელზე.

ალსანიშნავია ჯანდაცვის ჯგუფში ფასების 9.2%-იანი ზრდა (0.7 პპ ინფლაციაში) წლიურად, სადაც მეტი წილი მედიკამენტების გაძვირებაზე მოდის (დიაგრამა 1.6.2).

ის ფაქტი, რომ იმპორტირებული და შერეული პროდუქტების წლიური ინფლაცია (შესაბამისად, 17.8% და 14.5%), ლარის ნომინალური ეფექტური კურსის მაისთან შედარებით დაახლოებით 10%-იანი გამყარების მიუხედავად, კვლავაც უფრო მაღალია, ვიდრე ადგილობრივი პროდუქტების ინფლაცია (8.6%) მიუთითებს იმაზე, რომ ფასების ზრდა ძირითადად მსოფლიო ბაზარზე პროდუქტების გაძვირებიდან მომდინარეობს (დიაგრამა 1.6.3).

საბაზო ინფლაციამ, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან მაღალი მერყეობით გამორჩეულ სურსათის, ენერგომატარებლების და სიგარეტის ფასებს გამორიცხავს, სექტემბერში 6.3% შეადგინა (დიაგრამა 1.6.1). აქვე აღსანიშნავია მომსახურების შედარებით დაბალი, 5.2%-იანი ინფლაცია. საბაზო და მომსახურების ინფლაციაზე დაკვირვება მნიშვნელოვანია ინფლაციის გრძელვადიანი დინამიკის შეფასებისთვის. შედარებით დაბალი საბაზო და მომსახურების ინფლაცია მომავალში მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებლის შემცირების სიგნალს იძლევა.

## ბანართი 1. ეგზოგენური ფაქტორები პანდემიის დროს

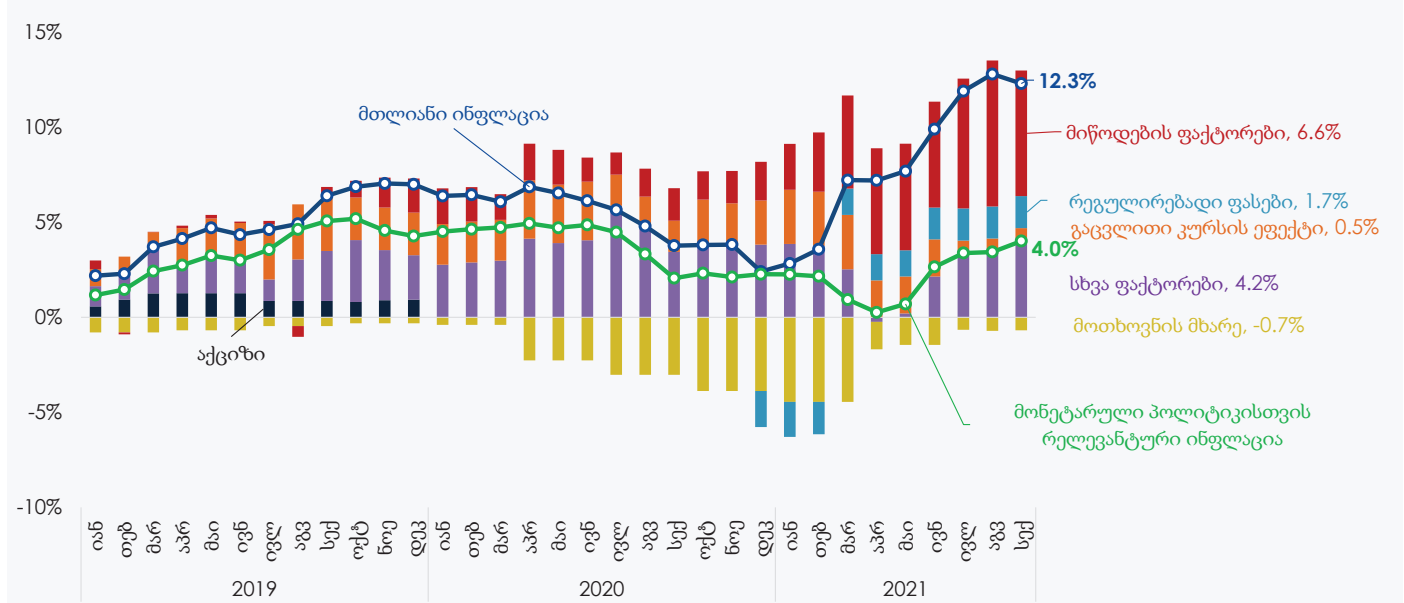
მონეტარული პოლიტიკის განსაზღვრისას მნიშვნელოვანია ინფლაციის მიმდინარე მაჩვენებლისა და მისი საპროგნოზო დინამიკის მრავალმხრივი ანალიზი. აღნიშნულ პროცესში როგორც არსებული ფაქტორები მონაცემები საქართველოსა თუ მსოფლიო ბაზრებზე, ასევე მაკროეკონომიკური პროგნოზები და შეფასებები გამოიყენება. ამ პროცესში მნიშვნელოვანია მონეტარული პოლიტიკისგან დამოუკიდებელი, იგივე ეგზოგენური ფაქტორების ინფლაციაზე გავლენის შეფასება. პანდემიიდან გამომდინარე არაორდინალური ვითარების გამო, 2020-2021 წლებში მსგავსი ფაქტორები გლობალურად განსაკუთრებით გააქტიურებული იყო. ასეთი ფაქტორების ინფლაციაზე გავლენის შეფასებას მონეტარული პოლიტიკის წარმართვისას განსაკუთრებული როლი აქვს, რადგანაც მათი გავლენა დროებითია და მათი ერთჯერადი ეფექტი ინფლაციის მაჩვენებელზე თავისთავად გაივლის. ასეთ პირობებში, მოკლევადიან ცვლილებებზე მონეტარული პოლიტიკის რეაგირება, როგორც წესი, კონტროლდუქტიულია. ამ დროს რეაგირება მხოლოდ მაშინ ხდება, თუ შოკი, მიუხედავად დროებითი ხასიათისა, საშუალო და გრძელვადიან ინფლაციურ მოლოდინებზე აისახება და ე.წ. „მეორე რიგის ეფექტებს“ წარმოქმნის. პანდემიისა და მისი თანმდევი ეკონომიკური ვითარების სპეციფიკურობიდან გამომდინარე მსგავს გათვლებს ეროვნული ბანკიც აკეთებს.

ეროვნული ბანკის შეფასებით დროებითი (ეგზოგენური) ფაქტორების გავლენა სექტემბრის 12.3 პროცენტიან წლიურ ინფლაციაში დაახლოებით 8-8.5 პროცენტული პუნქტის ფარგლებშია (დიაგრამა 1). ამ გათვლებში შემდეგი კომპონენტები მოიაზრება:

- მინოდების ფაქტორები (6.6 პროცენტული პუნქტი) - ეს კომპონენტი აერთიანებს რამდენიმე შემადგენელ ელემენტს, რომლებიც მნიშვნელოვან გავლენას ახდენდა საქართველოში ფასების დინამიკაზე. მათ შორის გამოსარჩევია საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების საგრძნობი გაძვირება და გლობალურად ტრანსპორტირების ხარჯების ზრდა:
  - » გაეროს სურსათისა და სოფლის მეურნეობის ორგანიზაციის 2021 სექტემბრის მონაცემებით, საერთაშორისო ბაზარზე სურსათის აშშ დოლარით გამოხატული ფასები წინა წლის სექტემბერთან შედარებით 33%-ით (მათ შორის ხორცპროდუქტების - 26%-ით, რძის პროდუქტების - 15%-ით, მარცვლეულის - 27%-ით, მცენარეული ზეთების - 61%-ით, ხოლო შაქრის - 52%-ით) არის გაზრდილი<sup>6</sup>. ნავთობის ფასები ბოლო სამი წლის მაქსიმუმზეა, სექტემბერში ნავთობის ფასი გასული წლის სექტემბერთან შედარებით თითქმის გაორმაგებული იყო.
  - » საერთაშორისო ტრანსპორტირების (ლოჯისტიკური) ხარჯები იმპორტირებული საქონლის ფასის მნიშვნელოვან ნაწილს წარმოადგენს. ამდენად, ამ ხარჯების ზრდა, ამ საქონლის საბოლოო ფასებსა და, შესაბამისად, ინფლაციის მაჩვენებელს ზრდის. პანდემიის დროს საერთაშორისო ტრანსპორტირების გართულებამ და, შემდგომ, სანავის ფასების მატებამ გლობალური ტრანსპორტირების აშშ დოლარში გამოხატული ხარჯები მკვეთრად გაზარდა. ტვირთების ტრანსპორტირების ხარჯი ჩინეთიდან ევროპაში წლიურად დაახლოებით 5-ჯერაა გაძვირებული, ხოლო ზოგადად მსოფლიოში, OECD-ის ეკონომისტების შეფასებით, საერთაშორისო ტრანსპორტირების ხარჯების მხოლოდ კვარტალური ზრდა 30-65%-ის ფარგლებშია (2021 წლის პირველი კვარტალი შედარებული წინა კვარტალთან).
  - » მნიშვნელოვანი წვლილი ინფლაციაში აგროსასურსათო პროდუქციის გაძვირებამაც შეიტანა. ზაფხულის განმავლობაში, ეს პროდუქცია, სემონური ფაქტორების გამო, როგორც წესი, იაფდება. 2021 წელს კი, ის გაიაფების ნაცვლად მნიშვნელოვნად გაძვირდა. ამის ერთ-ერთი მიზეზი გარკვეული პროდუქტების წელს ექსპორტზე გატანაა მაშინ, როდესაც წინა წლებში, პირიქით, აღნიშნული პროდუქტების იმპორტი ხორციელდებოდა. ეს სავარაუდოდ, ექსპორტის დანიშნულების ქვეყანაში შემცირებული მინოდების / ცუდი მოსავლის ასახვაა და ასევე დროებით ფაქტორს წარმოადგენს.
- რეგულირებადი ფასების ცვლილება (1.7 პროცენტული პუნქტი) - ეს მოიცავს კომუნალური ტარიფების ფაქტორივ ცვლილებასა (0.4 პროცენტული პუნქტი) და ამ ტარიფების მოსახლეობისთვის სუბსიდირების დასრულების ეფექტის (1.3 პროცენტული პუნქტი) გავლენას ინფლაციის მაჩვენებელზე.

6 წყარო: გაეროს სურსათისა და სოფლის მეურნეობის ორგანიზაცია <https://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/en/>.

რომ დავუბრუნდეთ ინფლაციის პერსპექტივას, იმის გათვალისწინებით, რომ დროებითი ფაქტორების წვლილი წლიურ ინფლაციაში კვლავ განმსაზღვრელია, მოსალოდნელია, რომ, როდესაც წლიური ინფლაციის დათვლიდან აღნიშნული ერთჯერადი ფაქტორები ამოვარდება, ინფლაციამ მნიშვნელოვნად კლება უნდა დაიწყოს. ეს შემდეგი წლის მეორე კვარტალიდან არის მოსალოდნელი და ამ პროცესს, დროებითი ფაქტორების მიღევისთან ერთად, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა და ფისკალური კონსოლიდაციაც შეუწყობს ხელს.



დიაგრამა 1.6.4 მონეტარული პოლიტიკის რელევანტური ინფლაციის შეფასება.

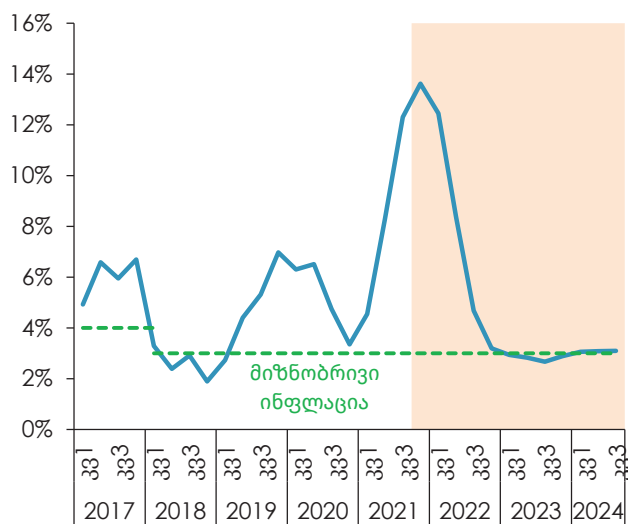
წყარო: საერთაშორისო სავალუტო ფონდი, საქსტატი, საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება.

## 2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი

მოკლევადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღალია. მაღალი ინფლაციის ძირითადი მიზეზი მონეტარული პოლიტიკისაგან დამოუკიდებელი, მინოდების მხრიდან მოქმედი ერთჯერადი შოკებია, რაც პანდემიის გამო შექმნილმა არაორდინარულმა ვითარებამ განაპირობა. საერთაშორისო ბაზარზე სასაქონლო პროდუქტების ფასების ზრდამ, ტრანსპორტირების გართულებამ და მინოდების ჯაჭვების რღვევამ გლობალურად მაღალი ინფლაციური გარემო შექმნა. 2022 წლის მეორე კვარტალიდან, ერთჯერადი ფაქტორების ეტაპობრივი ამონურვისა და მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შედეგად, ინფლაცია შემცირებას დაიწყებს და საშუალოვადიან პერიოდში მიზნობრივ მაჩვენებელს მიუახლოვდება. რაც შეეხება ეკონომიკურ აქტივობას, საბაზო სცენარით, მიმდინარე წელს რეალური მშპ 10%-ით, ხოლო მომავალ წელს 5%-ით გაიზრდება. მაღალი შიდა მოთხოვნა ეკონომიკური ზრდის ძირითადი მამოძრავებელი ძალა იქნება. განახლებული შეფასებით, მაღალი შიდა მოთხოვნის ფონზე, ეკონომიკის პოტენციური დონიდან ჩამორჩენა აღმოფხვრილია. შესაბამისად, მოთხოვნა მაღალ ინფლაციურ წნეხს ვეღარ ანეიტრალებს. ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი საბაზოსთან შედარებით უფრო ძლიერ შიდა მოთხოვნას განიხილავს. კერძოდ, პანდემიის საპასუხო შემლუდვების შემსუბუქებისა და ვაქცინაციის პროცესთან დაკავშირებული გაურკვევლობების შემცირება სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობებზე პოზიტიურად აისახება, რაც საკრედიტო აქტივობის მოსალოდნელზე უფრო მაღალ ზრდას შეუწყობს ხელს. შედეგად, შიდა მოთხოვნით განპირობებული ინფლაციური წნეხი გაძლიერდება, რაც მონეტარული პოლიტიკის ეტაპობრივ გამკაცრებასა და საბაზო სცენართან შედარებით უფრო გამკაცრებული პოზიციის შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნებას განაპირობებს.

### 2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი

მოკლევადიან პერიოდში, ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღალი იქნება. 2022 წლის მეორე კვარტალიდან ინფლაცია შემცირებას დაიწყებს და მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება.



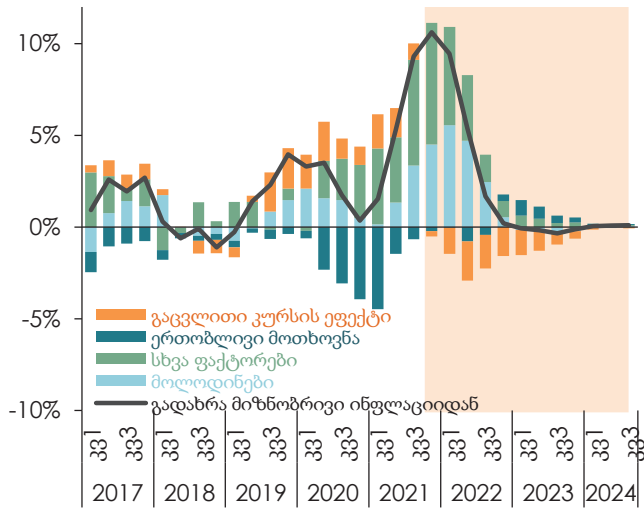
დიაგრამა 2.1.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საბაზო სცენარის მიხედვით, 2021 წლის დარჩენილ თვეებში და 2022 წლის პირველ ნახევარში ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე მნიშვნელოვნად მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.1.1). მაღალი ინფლაციის ძირითადი მიზეზი მონეტარული პოლიტიკისაგან დამოუკიდებელი, მინოდების მხრიდან მოქმედი, ერთჯერადი შოკებია, რაც პანდემიის გამო შექმნილმა არაორდინარულმა ვითარებამ განაპირობა. მაღალ ინფლაციას დიდწილად საერთაშორისო ბაზარზე სასაქონლო პროდუქტების მკვეთრად მომატებული ფასები განაპირობებს. ცუდი მოსავლისა და მოთხოვნა-მინოდების დისბალანსის ფონზე მკვეთრად გაიზარდა ისეთი ხშირად მოხმარებადი საქონლის აშშ დოლარში გამოხატული ფასები, როგორებიცაა ზეთი, შაქარი, ხორბალი. ასეთი მკვეთრი ცვლილების პირობებში, ლარის გაცვლითი კურსის ბოლო პერიოდის შედარებითი გამყარების მიუხედავად, ეს თავისთავად ადგილობრივ ბაზარსაც გადმოეცა და ამ პროდუქტების ფასებმა მკვეთრად მოიმატა. მოსალოდნელია, რომ საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობისა და საკვები ნედლეული პროდუქტების ფასები მოკლევადიან პერიოდში გაზრდილ დონეზე შენარჩუნდება, რაც მოსალოდნელ მოკლევადიან ინფლაციას ზრდის.



ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრას დიდწილად საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქციის ფასების ზრდა, ტრანსპორტირების ხარჯების გაძვირება და მაღალი მოკლევადიანი ინფლაციური მოლოდინები განაპირობებს.



დიაგრამა 2.1.2. წლიური ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრის დეკომპოზიცია.

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

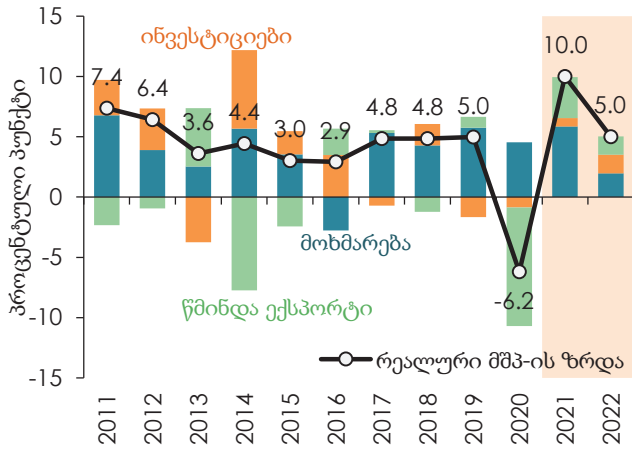
ამასთან, პანდემიის პირობებში, საერთაშორისო გადაზიდვების გართულებამ ტრანსპორტირების ხარჯები გააძვირა, რასაც თან დაერთო, მსოფლიო მასშტაბით, მინოდების ჯაჭვების შეფერხებები. ეს კი მწარმოებლებს ხარჯებს უზრდის და ფასების მატებისკენ უბიძგებს. ყველა ამ საგარეო ფაქტორების ერთობლიობამ გლობალურად მაღალი ინფლაციური გარემო წარმოქმნა. ლოკალურ დონეზე ამას თან ერთვის კომუნალური ხარჯების ზრდიდან მომდინარე დამატებითი ინფლაციური წნეხი. თუმცა ამ უკანასკნელსაც ინფლაციაზე დროებითი გავლენა ექნება ისევე, როგორც კომუნალური გადასახადების სუბსიდირების ამოწურვის საბაზო ეფექტს.<sup>7</sup> ამავდროულად, მაღალ ინფლაციურ გარემოში ინფლაციურმა მოლოდინებმაც მოიმატა, რაც ე.წ „მეორე რაუნდის“ ეფექტების რისკებს შეიცავს. 2022 წლის მეორე კვარტალიდან, ერთჯერადი ფაქტორების ამოწურვისა და მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შედეგად, ინფლაცია შემცირებას დაიწყებს და საშუალოვადიან პერიოდში მიზნობრივ მაჩვენებელს მიუახლოვდება.

როგორც აღინიშნა, მოკლევადიან პერიოდში, ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან გადახრას ეგზოგენური შოკები განაპირობებს (იხ. „სხვა ფაქტორები“ დიაგრამა 2.1.2-ზე). ამ ფაქტორებიდან მომდინარე ინფლაციური ზენოლა მიმდინარე წელს შენარჩუნდება და 2022 წლის მეორე ნახევრიდან ეტაპობრივად ამოიწურება. მაღალ ინფლაციურ გარემოში გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინები ინფლაციას დამატებით ზრდისკენ უბიძგებს, რასაც ის ფაქტი აძლიერებს, რომ ინფლაცია მიზნობრივი მაჩვენებლიდან შედარებით ხანგრძლივად არის გადახრილი. აღსანიშნავია ის ფაქტიც, რომ გაუმჯობესებული შიდა მოთხოვნის ფონზე, ეკონომიკის პოტენციური დონიდან ჩამორჩენა აღმოიფხვრა და საბოლოოდ მოთხოვნას დისინფლაციური ეფექტი აღარ აქვს. საშუალოვადიან პერიოდში, შედარებით გამყარებული გაცვლითი კურსი, პირდაპირი იმპორტირებული ინფლაციისა და შუალედური ხარჯების არხით, ინფლაციის შემცირებას დაეხმარება.

გაზრდილი ინფლაციის საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკა მკაცრ პოზიციაზე შენარჩუნდება. გასათვალისწინებელია, რომ მიმდინარე ინფლაციაზე მოქმედი ფაქტორები ეგზოგენური და დროებითია. სხვა თანაბარ პირობებში, ცენტრალური ბანკები, როგორც წესი, მსგავსი ტიპის შოკებზე არ რეაგირებენ, ვინაიდან ამ ტიპის შოკების გავლენა, როგორც წესი, თავისით ქრება

<sup>7</sup> კერძოდ, 2021 წლის ბოლოსა და 2022 წლის დასაწყისში, წლიური ინფლაცია სუბსიდირების საბაზო ეფექტის გამო ერთჯერადად დამატებით გაიზარდა. 2020 წლის ბოლოსა და 2021 წლის დასაწყისში კომუნალური გადასახადების სუბსიდირებამ ინფლაცია დროებით საშუალოდ 1.85 პპ-ით შეამცირა.

მიმდინარე წელს, ეკონომიკა აღდგენას განგრძობს და რეალური მშპ-ით გაიზრდება, ხოლო მომავალ წელს ზრდის ტემპი, საბაზო სცენარით, 5% იქნება. ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ძალა შიდა მოთხოვნაა, რაც, თავის მხრივ, ფისკალური სტიმულისა და დაკრედიტების ასახვაა.



დიაგრამა 2.1.3. კომპონენტების წვლილი რეალური მშპ-ის ზრდაში

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

და მათზე რეაგირება დამატებით ეკონომიკურ მერყეობას იწვევს. თუმცა, მიმდინარე სიტუაციაში, მინოდების მძლავრი შოკი ინფლაციური მოლოდინების ზრდის და ე.წ. „მეორე რაუნდის“ ეფექტების საფრთხეს ქმნის. ამას ემატება ის ფაქტიც, რომ ინფლაცია სხვადასხვა ტიპის შოკების გამო ხანგრძლივად არის გადახრილი 3%-იანი მიზნობრივი მაჩვენებლისგან. ეს კი ინფლაციურ მოლოდინებს კიდევ უფრო მეტად ზრდის. შესაბამისად, დამატებითი ინფლაციური ზეწოლის აღმოსაფხვრელად საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარულ პოლიტიკას გამკაცრებულ დონეზე შეინარჩუნებს. შემდგომ კი, მხოლოდ ინფლაციური მოლოდინების მოთოკვის კვალდაკვალ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ზომიერი ბიჯებით შემცირდება და საშუალოვადიან პერიოდში ნეიტრალურ დონეს დაუახლოვდება; მიმდინარე შეფასებით ნეიტრალური განაკვეთის დონე 6.5%-ის ფარგლებშია.

2022 წლის რეალური მშპ ზრდის პროგნოზი 5%-მდე გაიზარდა, ხოლო 2021 წელს მოსალოდნელია 10%-იანი ეკონომიკური ზრდა, რაც წინა პროგნოზს 1.5 პპ-ით აღემატება (იხ. დიაგრამა 2.1.3). საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზით, შიდა მოხმარება ეკონომიკური ზრდის ძირითადი მამოძრავებელი ძალაა. თავის მხრივ, შიდა მოხმარებას ფისკალური სტიმული, საკრედიტო აქტივობა და გადავადებული მოთხოვნის მოსალოდნელზე ძლიერი ეფექტები უწყობს ხელს. მიმდინარე წელს წმინდა ექსპორტი ეკონომიკურ ზრდაში პოზიტიურ წვლილს შეიტანს. ერთი მხრივ, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეტაპობრივ ეკონომიკურ გაჯანსაღებასთან ერთად, 2021 წელს საქონლის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლებიც ზომიერად გაიზრდება. ამავდროულად, წინა წლის მკაცრი შეზღუდვების შემდგომ ტურისტული აქტივობა შედარებით გაუმჯობესებულია და, წინა წლისაგან განსხვავებით, ეკონომიკურ ზრდაში გარკვეული პოზიტიური წვლილი შეაქვს. თუმცა აღსანიშნავია, რომ ტურიზმიდან შემოსავლები 2019 წლის დონესთან შედარებით კვლავ მნიშვნელოვნად ნაკლები რჩება. მეორე მხრივ, მიუხედავად ნომინალური იმპორტის მზარდი ტენდენციისა, მაღალი იმპორტირებული ფასების პირობებში რეალური იმპორტის ზრდა შედარებით სუსტია, რაც რეალურ წმინდა ექსპორტზე დადებითად აისახება.

პანდემიიდან მომდინარე რისკები ნარჩუნდება, რომელთა რეალიზებამ შესაძლოა მაკროეკონომიკური პროგნოზიდან გადახრა გამოიწვიოს. ამგვარი რისკები ძირითადად ინფლაციურია და, შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკაც გამკაცრებული პოზიციისკენ მიმართული რჩება.

მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები	ინფლაციაზე გავლენა
მაღალი შიდა მოთხოვნა	
პანდემიის გახანგრძლივება	
საქართველოში ვაქცინაციის ნელი პროცესი	
საერთაშორისო ბაზრებზე პროდუქტების ფასების მზარდი ტენდენციების შენარჩუნება	
საერთაშორისო ტრანსპორტირების ხარჯების მზარდი ტენდენციების შენარჩუნება	
განვითარებულ ქვეყნებში საპროცენტო განაკვეთების ზრდა	
პანდემიის მოსალოდნელზე ადრე დასრულება	
დაბალი რისკი	მაღალი რისკი
	ინფლაციის ზრდა
	ინფლაციის იგივე დონე
	ინფლაციის შემცირება

ცხრილი 2.1.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.

2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები

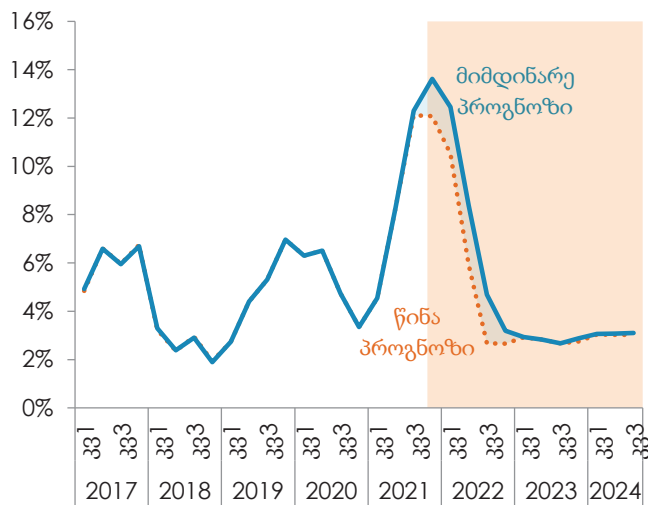
მსოფლიოში მიმდინარე მდგომარეობიდან გამომდინარე, მაკროეკონომიკური პროგნოზები განსაკუთრებული გაურკვევლობით ხასიათდება. პანდემიის დასაწყისიდან წელიწადნახევრის გასვლის შემდეგაც კი ვირუსის გავრცელების შეკავება კვლავ დიდ გამოწვევად რჩება. მსოფლიო მასშტაბით ვაქცინაციის პროცესი აქტიურად მიმდინარეობს, თუმცა ვაქცინაციის მაჩვენებელი განვითარებულ და განვითარებად ქვეყნებში არათანაბარია. ქვეყნებს შორის არათანაბარი ვაქცინაცია ვირუსის ახალი მუტაციების წარმოქმნის რისკებს აჩენს. ახალი შტამების მიმართ არსებული ვაქცინების ეფექტურობა კიბუნდოვანია. პანდემიის გახანგრძლივება წარმოების მხარეს არსებულ შეფერხებებს ხანგრძლივად შეინარჩუნებს და ეკონომიკური გაჯანსაღების პროცესს შეანელებს. პანდემია განსაკუთრებით მომსახურების სექტორს აზარალებს, რაც საქართველოს მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის მნიშვნელოვანი კომპონენტია და ამ რისკის რეალიზება მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს გააღრმავებს. ამ შემთხვევაში კი, რისკის გაზრდილი პრემიების გამო გაუფასურებული გაცვლითი კურსი, იმპორტირებული ინფლაციისა და შუალედური ხარჯების არხით, ინფლაციურ წნეხს გაზრდის.

ამის პარალელურად, ინფლაციურ რისკებს შიდა მოთხოვნის აღდგენის ტემპიც წარმოქმნის. ერთი მხრივ, 2021 წლის აპრილიდან ეკონომიკური აქტივობა სწრაფად იზრდება, რაც გარკვეულწილად საბაზო ეფექტის ასახვაა, თუმცა დაფიქსირებულმა აქტივობამ 2019 წლის დონესაც მნიშვნელოვნად გადააჭარბა. მეორე მხრივ, იმ პირობებში, როდესაც წელიწადნახევრის შემდეგაც კი ტურისტული აქტივობა კვლავ სუსტია და მნიშვნელოვნად ჩამორჩება პანდემიამდელ მდგომარეობას, მასპინძლობის დარგიდან გარკვეული ფირმების ბაზრიდან გასვლა ხდება. ამან კი ეკონომიკის ჯამური წარმოების პოტენციალის აღდგენა შესაძლოა შეაფერხოს და, შესაბამისად, საბაზო სცენართან შედარებით მაღალი შიდა მოთხოვნა ინფლაციური გახადოს.

ლოკალურ დონეზე რისკის შემცველია ვაქცინაციის პროცესიც. ვაქცინაციის ნელი ტემპი ტურიზმის აღდგენას აფერხებს. ვირუსის ახალი ტალღების კვალდაკვალ გარკვეული ქვეყნებიდან ტურისტული შემოდინება მცირდება. ამ რისკის მატერიალიზება მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს გააღრმავებს და ქვეყნის სუვერენული რისკის გადაფასებას გამოიწვევს. მაღალი დოლარიზაციის გათვალისწინებით, გაუფასურებული კურსის გამო გაზრდილი შუალედური ხარჯები ინფლაციურ წნეხს გაამწვავებს.

საგარეო ფაქტორები, როგორებიცაა საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობისა და ნედლეული

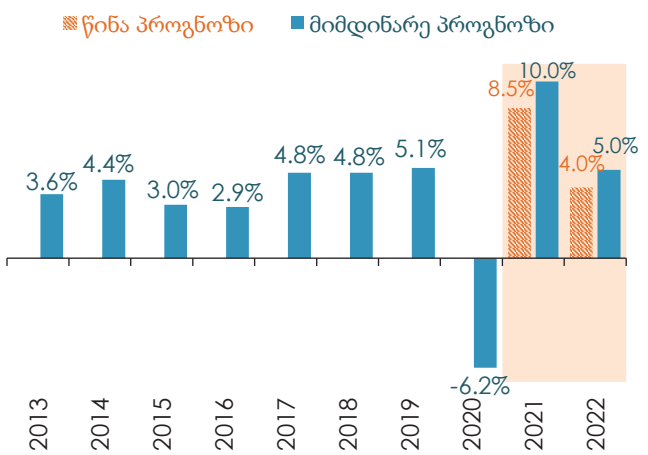
განახლებული პროგნოზით, საერთაშორისო ბაზრებზე პროდუქტების ფასების ზრდამ და ადგილობრივ ბაზარზე საკვების ჯგუფში გარკვეული ფასების ერთჯერადმა ცვლილებამ მოკლევადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია გაზარდა.



დიაგრამა 2.2.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2021 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 10%-მდე, ხოლო 2022 წლის 5%-მდე გაიზარდა. მიმდინარე წლის მოსალოდნელი რეალური მშპ ზრდის გაუმჯობესება დიდწილად გადაავადებული მოთხოვნის მოსალოდნელზე მეტ გავლენასა და დაკრედიტების ტემპის მატებას უკავშირდება.



დიაგრამა 2.2.2. რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საკვები პროდუქტების ფასების მზარდი ტენდენციები, მაკროეკონომიკური პროგნოზების რისკად კვლავ რჩება. გაზრდილი ფასები ადგილობრივ ბაზარს უკვე გადმოეცა, მაგრამ ამ ტენდენციის ხანგრძლივად შენარჩუნება მაღალ ინფლაციურ რისკებს წარმოქმნის. ამას დაემატა გლობალურად ტრანსპორტირების მზარდეს არსებული შეფერხებებიც, რაც თავისთავად პროდუქტების ფასებზეც აისახა. ტრანსპორტირების ხარჯების ზრდის ტენდენციის გაგრძელების შემთხვევაში, პროდუქტების ფასებსა და ინფლაციაზე წნეხი შესაძლოა, გაიზარდოს.

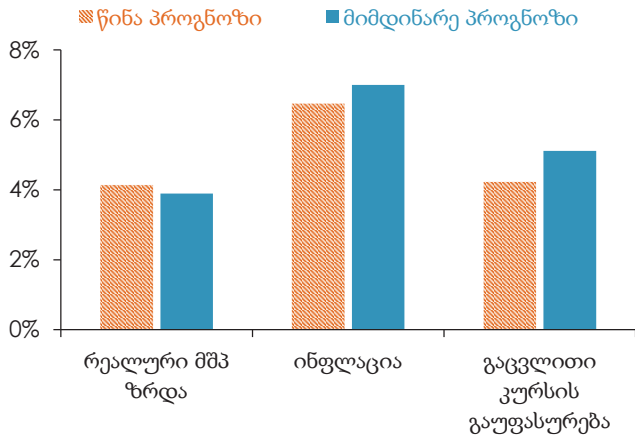
საბაზო სცენარიდან გადახრას პანდემიის მოსალოდნელზე ადრე დასრულებაც გამოიწვევს. ეს პოზიტიური შოკი იქნება და, ამ შემთხვევაში, ერთი მხრივ, ეკონომიკური გაჯანსაღება უფრო სწრაფი ტემპით გაგრძელდება, ხოლო მეორე მხრივ, შეზღუდვების მოხსნის, ტურიზმის აღდგენისა და მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესების ფონზე, ინფლაცია პროგნოზირებულთან შედარებით დაბალი იქნება. ასეთ შემთხვევაში, დღეს არსებული მაღალი ინფლაციური წნეხი, რაც გაზრდილი საწარმოო ხარჯებიდან მოდის, ამოიწურება.

## 2.2 წინა პროგნოზთან შედარება

განახლებული პროგნოზით, მოკლევადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 2.2.1). ინფლაციის პროგნოზის ზრდა როგორც საგარეო, ასევე შიდა ფაქტორებმა განაპირობა. წინა პროგნოზის შემდგომ საერთაშორისო ბაზარზე სასაქონლო პროდუქტების ფასებმა ზრდა განაგრძო, რაც საბოლოოდ ადგილობრივ ბაზარზეც აისახა და ეს ფაქტორი მოკლევადიანი ინფლაციის პროგნოზს ზრდის. ამასთან ერთად, ადგილობრივ ბაზარზე საკვების ჯგუფში გარკვეული ფასების ერთჯერადმა ცვლილებამ სურსათის ინფლაცია მოსალოდნელზე მეტად გაზარდა. ინფლაციის პროგნოზის ზრდა მოსალოდნელზე მეტად გაუმჯობესებულმა ეკონომიკურმა აქტივობამაც განაპირობა. შედარებით მაღალი ეკონომიკური ზრდის ფონზე, ეკონომიკის ჯამური პოტენციალიდან ჩამორჩენა აღმოფხვრილია და მოთხოვნი ინფლაციური წნეხს ვეღარ ანეიტრალებს. წინა პროგნოზის მსგავსად, ინფლაცია 2022 წლის მეორე კვარტალიდან შემცირებას დაიწყებს და საშუალოვადიან პერიოდში 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება.

2021 წლის რეალური მშპ-ს ზრდის პროგნოზი 10%-მდე გაიზარდა, რაც წინა პროგნოზს 1.5 პპ აღემატება (იხ. დიაგრამა 2.2.2). მოკლევადიანი პროგნოზის ზრდა, ერთი მხრივ, მოსალოდნელზე მეტად გააქტიურებულმა შიდა მოთხოვნამ განაპირობა. მეორე მხრივ, იმპორტის მოსალოდნელი ფასების ინდექსი მკვეთრად გაიზარდა, რაც რეალური იმპორტის ზრდის ტემპს

განახლებული პროგნოზით, საერთაშორისო ბაზარზე მაღალმა ფასებმა სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში შედარებით მაღალი ინფლაციური მოლოდინები წარმოშვა.



დიაგრამა 2.2.3. ცვლილებები 2021კვ4-2022კვ4 პერიოდზე დაშვებებში სავაჭრო პარტნიორების შესახებ

წყარო: Bloomberg

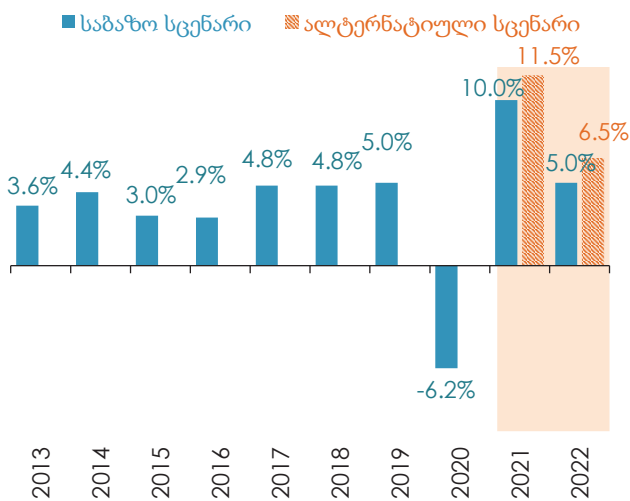
ამცირებს, წმინდა ექსპორტის ზრდის და მიმდინარე წლის ეკონომიკურ ზრდაში წინა პროგნოზთან შედარებით უფრო მაღალი პოზიტიური წვლილი შეაქვს. 2022 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 5%-მდე გაუმჯობესდა. მომავალი წლის ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ტურიზმის მოსალოდნელი აღდგენა იქნება.

საქართველო მცირე ზომის ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყანაა, რის გამოც სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკურ მდგომარეობას მასზე დიდი გავლენა აქვს. ამგვარად, საქართველოს ეკონომიკური მაჩვენებლების შესახებ ზემოაღნიშნული პროგნოზები დიდწილად ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდის, ინფლაციისა და გაცვლითი კურსების მოსალოდნელი დინამიკის შესახებ დაშვებებს ეყრდნობა. პროგნოზისა და მასთან დაკავშირებული რისკების ცვლილებას მნიშვნელოვნად განაპირობებს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ვითარების შესახებ განახლებული დაშვებები (იხ. დიაგრამა 2.2.3)<sup>8</sup>.

განახლებული პროგნოზით, 2021 კვ4 - 2022 კვ4 პერიოდისთვის, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების მოსალოდნელი ეკონომიკური გაჯანსაღების ტემპი არსებითად არ შეცვლილა. გაუარესდა მოლოდინები სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების შესახებ. საბოლოოდ, საერთაშორისო ბაზარზე ფასების მკვეთრმა ზრდამ, კურსის გაუფასურების მოლოდინებთან ერთად შედარებით მაღალი ინფლაციური მოლოდინები წარმოშვა.

### 2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, შიდა მოთხოვნა მეტად აქტიურდება, რაც საბაზო პროგნოზთან შედარებით ეკონომიკის უფრო მაღალ ზრდას განაპირობებს. კერძოდ, 2021 წელს ეკონომიკური ზრდა 11.5%-ის, ხოლო 2022 წელს 6.5%-ის ფარგლებში იქნება.



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

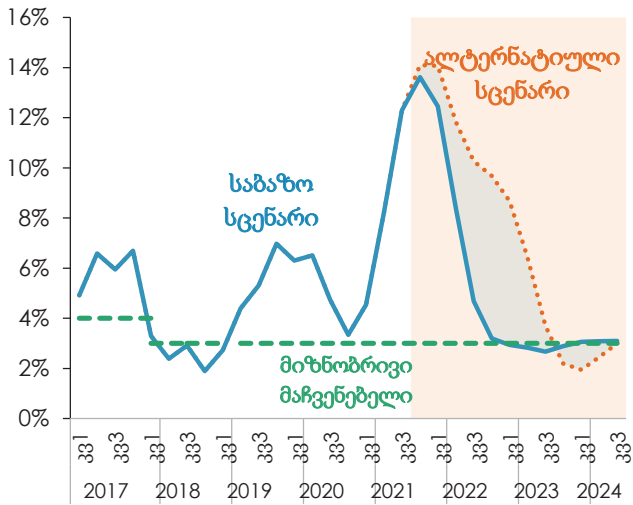
წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური (საქსტატი) და საქართველოს ეროვნული ბანკი

ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი, საბაზოსთან შედარებით, უფრო ძლიერ შიდა მოთხოვნას მოიაზრებს 2021-2022 წლების განმავლობაში. აღნიშნული სცენარით, პანდემიის საპასუხო შეზღუდვების ეტაპობრივი შემსუბუქება და ვაქცინაციის პროცესთან დაკავშირებული გაურკვევლობების შემცირება დადებითად აისახება პანდემიის პირობებში გადავადებული მოთხოვნის გააქტიურებაზე. ამასთანავე, ეპიდემიოლოგიური ვითარების შედარებითი სტაბილიზაცია ბიზნეს და საინვესტიციო გარემოზეც პოზიტიურ გავლენას მოახდენს, რაც ეკონომიკის დაკრედიტების მოსალოდნელზე უფრო მაღალი ზრდის მიზეზი იქნება.

მოვლენების ზემოაღნიშნული სცენარით განვითარების შემთხვევაში, 2021 წელს ეკონომიკის ზრდა 11.5%-ს მიაღწევს, ხოლო 2022 წელს 6.5%-ის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 2.3.1),

<sup>8</sup> გამოთვლები განხორციელებულია საქართველოს ხუთი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორისთვის (აშშ, ევროკავშირი, თურქეთი, უკრაინა, რუსეთი) გაკეთებულ პროგნოზებზე დაყრდნობით.

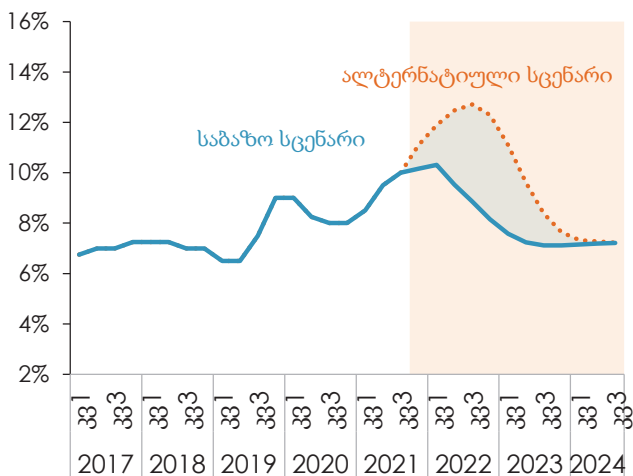
ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, ძლიერი შიდა მოთხოვნა მეტად ინფლაციური იქნება, კერძოდ, 2022 წელს ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 4.3 პპ-ით გაიზრდება.



დიაგრამა 2.3.2. წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური (საქსტატი) და საქართველოს ეროვნული ბანკი

გაზრდილი ინფლაციური წნეხის საპასუხოდ მონეტარული პოლიტიკა ეტაპობრივად გამკაცრდება და საბაზო სცენართან შედარებით უფრო გამკაცრებული პოზიცია შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნდება. კერძოდ, პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია 2022 წელს საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 3.1 პპ-ით ზემოთ აინეგს.



დიაგრამა 2.3.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიუხედავად მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირებისა.

მოცემული სცენარის თანახმად, ძლიერი შიდა მოთხოვნა საქონლის იმპორტის ზრდის მასტიმულირებელი გახდება, რაც მიმდინარე ანგარიშის ბალანსს გააუარესებს. ეს უკანასკნელი კი ქვეყნის რისკის პრემიასა და გაცვლით კურსზე დამატებით წნეხს წარმოქმნის. აღსანიშნავია, რომ ალტერნატიული სცენარი ტურიზმის აღდგენასთან დაკავშირებით საბაზო სცენარის დაშვებებს ეყრდნობა. შედეგად, წმინდა საგარეო მოთხოვნა მომსახურების სექტორში დაახლოებით იგივე დონეზე დარჩება, რაც საბაზო სცენარში განიხილება. შესაბამისად, მძლავრი შიდა მოთხოვნით განპირობებული ინფლაციური წნეხი მნიშვნელოვნად გაძლიერდება. კერძოდ, 2022 წელს ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 4.3 პპ-ით გაიზრდება (იხ. დიაგრამა 2.3.2).

ეკონომიკის მსგავსი სცენარით განვითარების შემთხვევაში მონეტარული პოლიტიკა ეტაპობრივად გამკაცრდება იმ განახლებული მონაცემების კვალდაკვალ, რომლებიც, თავის მხრივ, გაზრდილ ინფლაციურ წნეხზე მიანიშნებს. ამასთანავე, ზემოხსენებული რისკების რეალიზების შემთხვევაში, თანდათანობით გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნდება. შედეგად, ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია, 2022 წელს საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 3.1 პპ-ით ზემოთ აინეგს. საშუალოვადიან პერიოდში კი, შიდა მოთხოვნიდან მომდინარე ზენოლის განეიტრალებასთან ერთად, პოლიტიკის განაკვეთი შემცირებას დაიწყებს (იხ. დიაგრამა 2.3.3). საბოლოოდ, მონეტარული პოლიტიკის ადეკვატური რეაგირების შედეგად, საპროგნოზო ჰორიზონტის მანძილზე ინფლაცია 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს მაინც დაუბრუნდება.

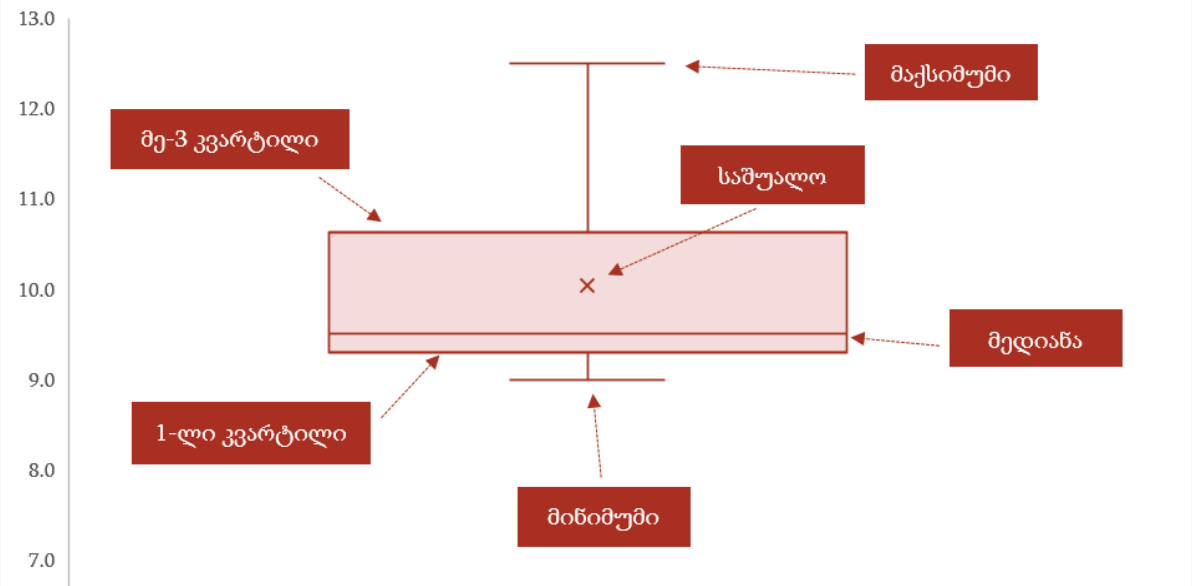
## ჩანართი 2. მაკროეკონომიკური პროგნოზების კვლევა

2021 წლის მეოთხე კვარტალიდან, საქართველოს ეროვნული ბანკის ინიციატივით დაიწყო მაკროეკონომიკური პროგნოზების კვლევა, რომლის მიზანია ბაზრის მონაწილეთა მოკლე, საშუალო და გრძელვადიანი მოლოდინების შესახებ მკაფიო სურათის შექმნა. აღნიშნული პრაქტიკა დიდი ხანია დამკვიდრებულია განვითარებულ ქვეყნებში და იგი ცენტრალურ ბანკებს ფასების სტაბილურობასთან დაკავშირებული რისკების უკეთ შეფასების შესაძლებლობას აძლევს.

ამ ეტაპზე, საქართველოს ეროვნული ბანკის გადამწყვეტილებით, კვარტალური კვლევა ტარდება სამ ძირითად მაკროეკონომიკურ ცვლადზე: ინფლაციის, რეალური მშპ-ისა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შესახებ. ამჟამად, ყოველკვარტალურ გამოკითხვებში მონაწილეობას იღებენ ფინანსური ბაზრის წარმომადგენლები. კვლევის აგრეგირებული შედეგები კი მონეტარული პოლიტიკის ყოველკვარტალურ ანგარიშში იქნება წარმოდგენილი, კერძოდ, „ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები“-ს ქვეთავში, ხოლო მონაცემთა გრაფიკული პრეზენტაციისთვის გამოყენებული იქნება ბოქსპლოტები.

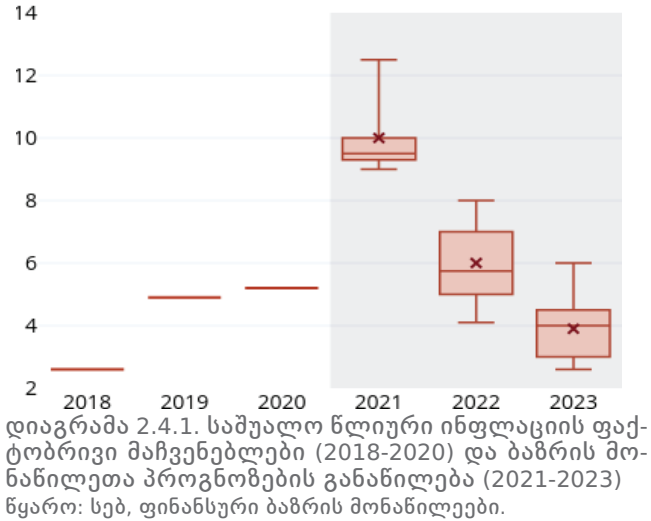
ზოგადად, ბოქსპლოტი ქმნის შესაძლებლობას დავაკვირდეთ ზრდადობით დალაგებულ მონაცემთა განაწილებას. მაგალითისთვის, დიაგრამა 2.3.4-ზე წარმოდგენილია 2021 წლის საშუალო ინფლაციის პროგნოზების ბოქსპლოტი, რომლის ქვედა ხაზი გვიჩვენებს ბაზრის მონაწილეთა მიერ გაკეთებულ პროგნოზებს შორის მინიმალურ მათგანს - 9%-ს, ხოლო ზედა ხაზი შეესაბამება მაქსიმალურ მნიშვნელობას - 12.5%-ს. ბოქსპლოტის ფერადი ნაწილის შუა ხაზი, რომელიც 9.5%-ის ტოლია, პროგნოზების მედიანური მაჩვენებელია, ანუ, მარტივად რომ ვთქვათ, ზრდადობით დალაგებულ პროგნოზთა პირველი ნახევარი მასზე ნაკლებია, ხოლო მეორე ნახევარი კი - მასზე მეტი. საშუალო მნიშვნელობა აღნიშნულია x სიმბოლოთი და იგი 10%-ს უდრის. მინიმალურსა და მედიანურ მაჩვენებელს შორის, ჰორიზონტალური ხაზით, წარმოდგენილია 1-ლი კვარტილი, რომელიც 9.3%-ს უტოლდება და წარმოადგენს სიდიდეს, რომელზეც ნაკლებია ზრდადობით დალაგებულ პროგნოზთა პირველი მეოთხედი. მაქსიმალურ მნიშვნელობასა და მედიანას შორის გვაქვს მე-3 კვარტილი, რომელიც ასევე 10.6%-ს შეადგენს და ის წარმოადგენს სიდიდეს, რომელზეც მეტია ზრდადობით დალაგებულ პროგნოზთა ბოლო მეოთხედი. როგორც წესი, რაც უფრო ახლოსაა კვარტილები მედიანასთან და დაშორებულია მინიმუმსა და მაქსიმუმს, მით უფრო მეტია მონაცემთა კონცენტრაცია მედიანის სიახლოვეს - ეს მიუთითებს, რომ ბაზრის დიდი ნაწილის მოლოდინები ერთმანეთთან ახლოსაა. ბოქსპლოტი ასევე იძლევა მონაცემთა გაფანტულობის ორი საზომის, გაბნევისა და კვარტილთშორისი დიაპაზონების, შესახებ ინფორმაციას. პირველი მათგანი მონაცემთა მაქსიმალურ და მინიმალურ მნიშვნელობებს შორის, ხოლო მეორე მათგანი კი - მესამე და პირველ კვარტილებს შორის მანძილია. სხვა თანაბარ პირობებში, რაც უფრო დიდია აღნიშნული საზომები, მით უფრო არაერთგვაროვანი და დაშორებულია მონაცემები ერთმანეთისგან.

2021 წლის საშუალო ინფლაციის პროგნოზების მედიანური მაჩვენებელი 9.5%-ს შეადგენს, საშუალო - 10%-ს, ხოლო გაბნევის დიაპაზონი - 3.5 პპ-ს.

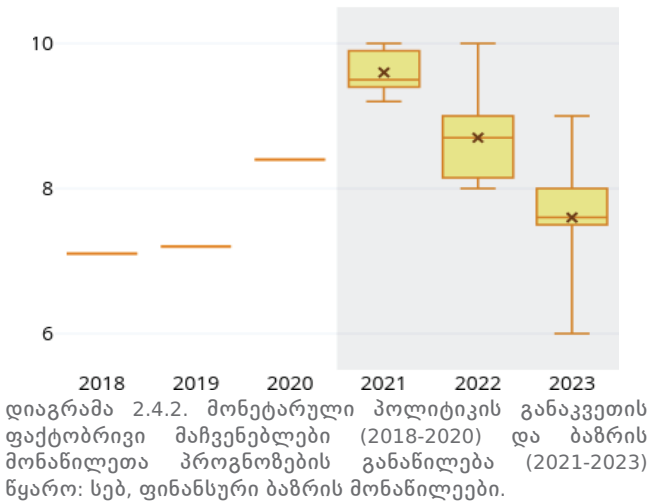


დიაგრამა 2.3.4. ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების ბოქსპლოტი 2021 წლის საშუალო ინფლაციისთვის.  
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, ფინანსური ბაზრის მონაწილეები.

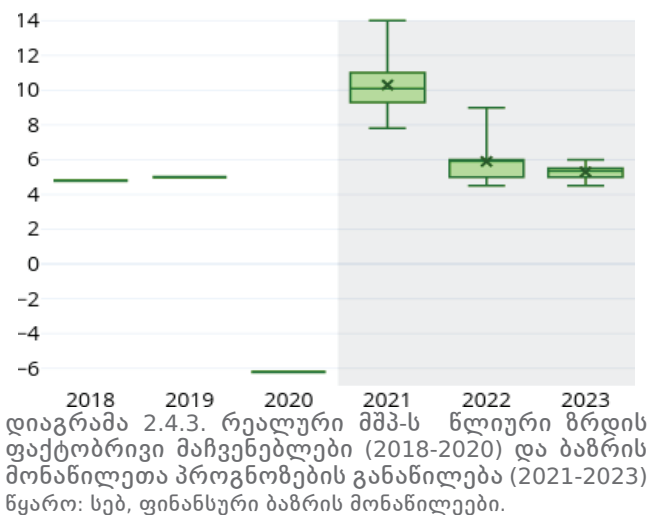
ფინანსურ ბაზარზე არსებული მოლოდინებით, ინფლაცია საშუალოვადიან პერიოდში მის მიზნობრივ დონეს ეტაპობრივად დაუახლოვდება.



ინფლაციური მოლოდინების შემცირების კვალდაკვალ, პოლიტიკის განაკვეთის შესახებ მოლოდინებიც მცირდება და საშუალოვადიან პერიოდში მის ნეიტრალურ დონეს (ამჟამად 6.5%) უახლოვდება, თუმცა საკმაოდ მაღალია პროგნოზირებული მაჩვენებლების გაბნევა.



ბაზარზე ეკონომიკურ ზრდაზე არსებული მოლოდინები მეტნაკლებად თანხვედრილია საქართველოს ეროვნული ბანკის საბაზო სცენარის პროგნოზებთან.



## 2.4 ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები

2021 წლის მეოთხე კვარტალში ბაზრის მონაწილეთა მაკროეკონომიკური პროგნოზების კვლევაში მონაწილეობა მიიღო 10-მა ორგანიზაციამ. აღნიშნულმა გამოკითხვამ გამოავლინა, რომ ფინანსური ბაზრის მონაწილეები 2021 წელს, საშუალოდ, საქართველოს სამომხმარებლო ფასების 10%-იან წლიურ ინფლაციას პროგნოზირებენ, ხოლო მათი მოლოდინების მედიანური მაჩვენებელი 9.5%-ს უტოლდება. საშუალოვადიან პერიოდში, ბაზრის მონაწილეთა მოლოდინებით, ინფლაცია მის მიზნობრივ მაჩვენებელს ნელ-ნელა უახლოვდება. კერძოდ, 2022 წელს ინფლაციის საშუალო პროგნოზი 6%-ს, ხოლო მედიანური მაჩვენებელი 5.8%-ს შეადგენს. რაც შეეხება 2023 წელს, ინფლაციური მოლოდინების საშუალო მაჩვენებელი 3.9%-მდე, ხოლო მედიანური - 4%-მდე დადის (იხ. დიაგრამა 2.4.1). როგორც ვხედავთ, ბაზრის გრძელვადიანი მოლოდინები ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოსაა.

2021 წელს, მაღალი ინფლაციური მოლოდინების გათვალისწინებით, ბაზარზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზები დაახლოებით არსებული დონის ფარგლებში მერყეობს. სახელდობრ, საშუალოდ 9.6%-ს უტოლდება, ხოლო მათი მედიანური მაჩვენებელი 9.5%-ს შეადგენს. ინფლაციური მოლოდინების შემცირების კვალდაკვალ, პოლიტიკის განაკვეთის შესახებ მოლოდინებიც მცირდება, კერძოდ, 2022 წელს საშუალო და მედიანური მაჩვენებლები 8.7%-მდე დადის. კიდევ მეტად შემცირებულია პოლიტიკის განაკვეთის მოლოდინები 2023 წელს და ამჟამად არსებული მონეტარული პოლიტიკის ნეიტრალურ დონეს ნელ-ნელა უახლოვდება, კონკრეტულად, საშუალო და მედიანური მაჩვენებლები 7.6%-ს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 2.4.2).

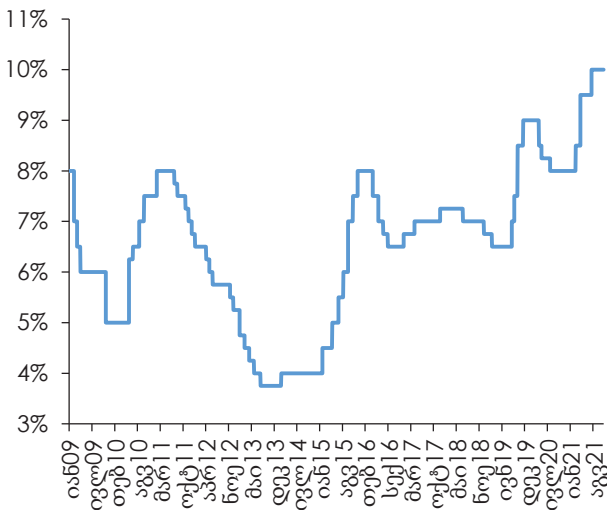
რაც შეეხება რეალური მშპ-ს ზრდას, 2021 წელს ბაზარზე ეკონომიკურ ზრდაზე არსებული მოლოდინები მეტნაკლებად თანხვედრილია საქართველოს ეროვნული ბანკის საბაზო სცენარის პროგნოზებთან. კონკრეტულად, მათი საშუალო მაჩვენებელი 10.3%-ს, ხოლო მედიანური მაჩვენებელი 10.1%-ს უტოლდება. აღსანიშნავია, რომ 2021 წლის ზრდასთან მიმართებით, ბაზარზე მოლოდინების გაბნევის დიაპაზონი საკმაოდ ფართოა და 6.2 პროცენტულ პუნქტს შეადგენს. 2022 წლის ეკონომიკური ზრდის საშუალო მოლოდინები 5.9%-მდე დადის, ხოლო მედიანური მაჩვენებელი 6%-ზეა. 2023 წელს კი ბაზრის მოლოდინებით რეალური მშპ-ს ზრდის ტემპი საშუალოდ 5.3%-ს, ხოლო მედიანური მაჩვენებელი 5.4%-ს უტოლდება (იხ. დიაგრამა 2.4.3).



### 3 მონეტარული პოლიტიკა

სექტემბერში ნლიურმა ინფლაციამ 12.3% შეადგინა. მაღალი ინფლაცია როგორც საქართველოსთვის, ასევე სხვა, განვითარებადი და განვითარებული ქვეყნებისთვის ბოლო პერიოდის მნიშვნელოვან გამოწვევად იქცა. ინფლაციის მაღალი მაჩვენებლის განმსაზღვრელი ფაქტორები უმეტესწილად კვლავ ერთჯერადი და მონეტარული პოლიტიკისგან დამოუკიდებელია. მათგან გამოსარჩევია მსოფლიო ბაზრებზე აშშ დოლარით გამოხატული სურსათისა და, ბოლო პერიოდში კიდევ უფრო დაჩქარებული, ნავთობის ფასების მკვეთრი ზრდა, რასაც საერთაშორისო ტრანსპორტირების ხარჯების მაღალი ტემპებით ზრდაც ემატება. რაც შეეხება ერთობლივ მოთხოვნას, ფისკალური სტიმული ნარჩუნდება, ხოლო დაკრედიტების ტემპმა მოიმატა. გაზრდილ დაკრედიტებაში, ლარის რესურსის გაძვირების ფონზე, უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების გაზრდილი წვლილი განსაკუთრებით საყურადღებოა. მიმდინარე პროგნოზით წლის დარჩენილ პერიოდში ინფლაცია მაღალ ნიშნულზე შენარჩუნდება და, სხვა თანაბარ პირობებში, 2022 წლის გაზაფხულიდან მნიშვნელოვნად შემცირდება. იმის გათვალისწინებით, რომ დროებითი ფაქტორების წვლილი ინფლაციაში კვლავ განმსაზღვრელი დარჩება და, ამასთან, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ ფაზაშია, კომიტეტმა განაკვეთის არსებულ დონეზე, 10%-ზე შენარჩუნება გადაწყვიტა.

2021 წლის 27 ოქტომბერს, იმის გათვალისწინებით, რომ დროებითი ფაქტორების წვლილი ინფლაციაში კვლავ განმსაზღვრელი დარჩება და, ამასთან, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ ფაზაშია, კომიტეტმა განაკვეთი 10%-ზე შეინარჩუნა.



დიაგრამა 3.1. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი  
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიმდინარე წლის დასაწყისიდან ინფლაციის ზრდის რისკები გამოიკვეთა, რაც ძირითადად, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების ზრდის დინამიკის დაჩქარებას უკავშირდება. ნავთობპროდუქტებსა და სურსათის ზოგიერთ ჯგუფზე ფასები მნიშვნელოვნად გაიზარდა. გარდა ამისა, მოიმატა საერთაშორისო ტრანსპორტირების ხარჯებმა, რამაც იმპორტული პროდუქციის ფასებზე დამატებითი წნეხი შექმნა. აპრილიდან ერთობლივმა მოთხოვნამ მოსალოდნელზე მეტად დაიწყო გააქტიურება. ამასთან, ჯერ კიდევ ძლიერი ფისკალური სტიმულის ფონზე, დაკრედიტების, მართალია ზომიერი, თუმცა, დაჩქარებული ტემპი ინფლაციურ პროცესზე გარკვეულწილად ასევე მოქმედებდა. შესაბამისად, აღწერილი ფაქტორების გათვალისწინებით, ინფლაციური მოლოდინების მოთოკვის მიზნით, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა წლის დასაწყისიდან აგვისტოს სხდომის ჩათვლით განაკვეთი, ჯამურად 2 პპ-ით, 10%-მდე გაზარდა, ხოლო სექტემბრის სხდომაზე უცვლელად დატოვა.

პანდემიამ მსოფლიო ეკონომიკა მრავალი სირთულის წინაშე დააყენა. ფასების დაჩქარებული ზრდის ტენდენცია ბოლო პერიოდის საზრუნავად რჩება როგორც განვითარებულ, ასევე განვითარებად ქვეყნებში. გაზრდილი ინფლაცია საქართველოსთვისაც გამოწვევაა. სექტემბერში ნლიურმა ინფლაციამ 12.3% შეადგინა. მაღალ ინფლაციას, ძირითადად, ერთჯერადი ფაქტორები განაპირობებს, რომლებიც 2020-2021 წლებში გლობალურად განსაკუთრებით გააქტიურებულია. წინასწარი შეფასებით, აღნიშნული

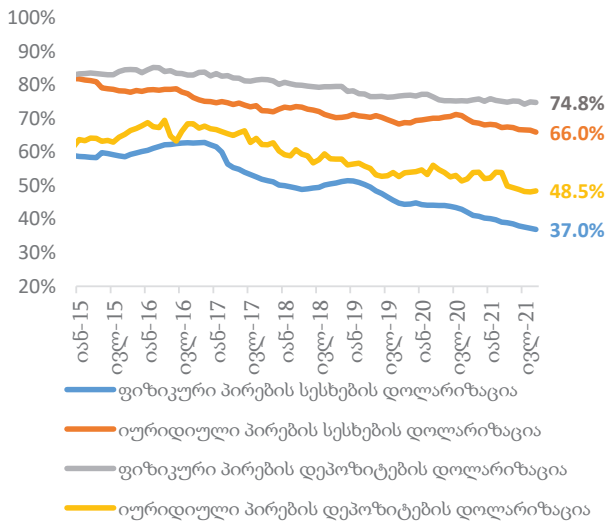
ეგზოგენური ფაქტორების წვლილი მთლიან ინფლაციაში დაახლოებით 8 პპ-ია. ამ კუთხით გამოსარჩევია მსოფლიო ბაზრებზე აშშ დოლარით გამოხატული სურსათისა და, ბოლო პერიოდში კიდევ უფრო დაჩქარებული, ნავთობის ფასების მკვეთრი ზრდა, რასაც საერთაშორისო ტრანსპორტირების ხარჯების მაღალი ტემპებით ზრდაც ემატება.

რაც შეეხება ერთობლივ მოთხოვნას, განახლებული პროგნოზით, 2021 წელს მშპ-ს 10%-იანი ზრდაა მოსალოდნელი, რასაც, ძირითადად, ფისკალური სტიმულის შენარჩუნება, პანდემიის წინაეტაპებზე დაგროვილი მოთხოვნის მიმდინარე პერიოდში რეალიზაცია და დაკრედიტების მაღალი ტემპი განაპირობებს. ბოლო დროს ამ უკანასკნელმა მოიმატა, რაშიც, ლარის რესურსის გაძვირების ფონზე, უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების გაზრდილი წვლილი განსაკუთრებით საყურადღებოა. ძლიერი საკრედიტო აქტივობა მიმდინარე ეკონომიკური აქტივობისთვის დადებითი ბიძგია, თუმცა, ამავდროულად, ის ინფლაციის შემცირებას უშლის ხელს.

წლის დარჩენილ პერიოდში ინფლაცია მაღალ ნიშნულზე შენარჩუნდება. მიმდინარე წლის დეკემბერში და მომავალი წლის იანვარ-თებერვალში ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი კომუნალური გადასახადების სუბსიდირების საბაზო ეფექტის გამო დამატებით გაიზრდება. სხვა თანაბარ პირობებში, მიმდინარე პროგნოზით, 2022 წლის გაზაფხულიდან ინფლაცია შემცირდება, რასაც, დროებითი ფაქტორების მილევასთან ერთად, არსებული გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა და ფისკალური კონსოლიდაცია შეუწყობს ხელს. იმის გათვალისწინებით, რომ დროებითი ფაქტორების წვლილი ინფლაციაში კვლავ განმსაზღვრელი დარჩება და, ამასთან, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ ფაზაშია, კომიტეტმა განაკვეთის არსებულ დონეზე, 10%-ზე შენარჩუნება გადაწყვიტა. თუმცა, მძლავრი მინოდების შოკის პირობებში ინფლაციური მოლოდინების ზრდის საფრთხე კვლავ აქტუალურია. ამასთან, ინფლაციური რისკები ნარჩუნდება და მათ რეალიზებამ, შესაძლოა, მონეტარული პოლიტიკის შემდგომი გამკაცრება განაპირობოს.

რაც შეეხება საგარეო სექტორს, ეკონომიკის ეტაპობრივი გახსნა საქართველოს საგარეო ვაჭრობის ბრუნვაზე დადებითად აისახა. წინასწარი მონაცემებით, იანვარ-სექტემბერში საქონლის ექსპორტი წლიურად 24%-ით გაიზარდა, რაც 2019 წლის ანალოგიური პერიოდის მაჩვენებელს დაახლოებით 9%-ით აღემატება. საერთაშორისო მოგზაურებისგან მიღებული შემოსავალი პირველ ცხრა თვეში წლიურად 73%-ით გაიზარდა, თუმცა 2019 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით შემცირება 66%-ია. გააქტიურებული შიდა მოთხოვნის ფონზე გაზრ-

დეპოზიტებისა და სესხების დოლარიზაცია შემცირებას განაგრძობს, რაც, დიდწილად, ლარიზაციის ღონისძიებების შედეგია, მათ შორის მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების. ამ ტენდენციას ხელს შეუწყობს ბოლო პერიოდში სარეზერვო მოთხოვნების ცვლილებაც.



დიაგრამა 3.2. სესხებისა და დეპოზიტების დოლარიზაცია (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით).

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

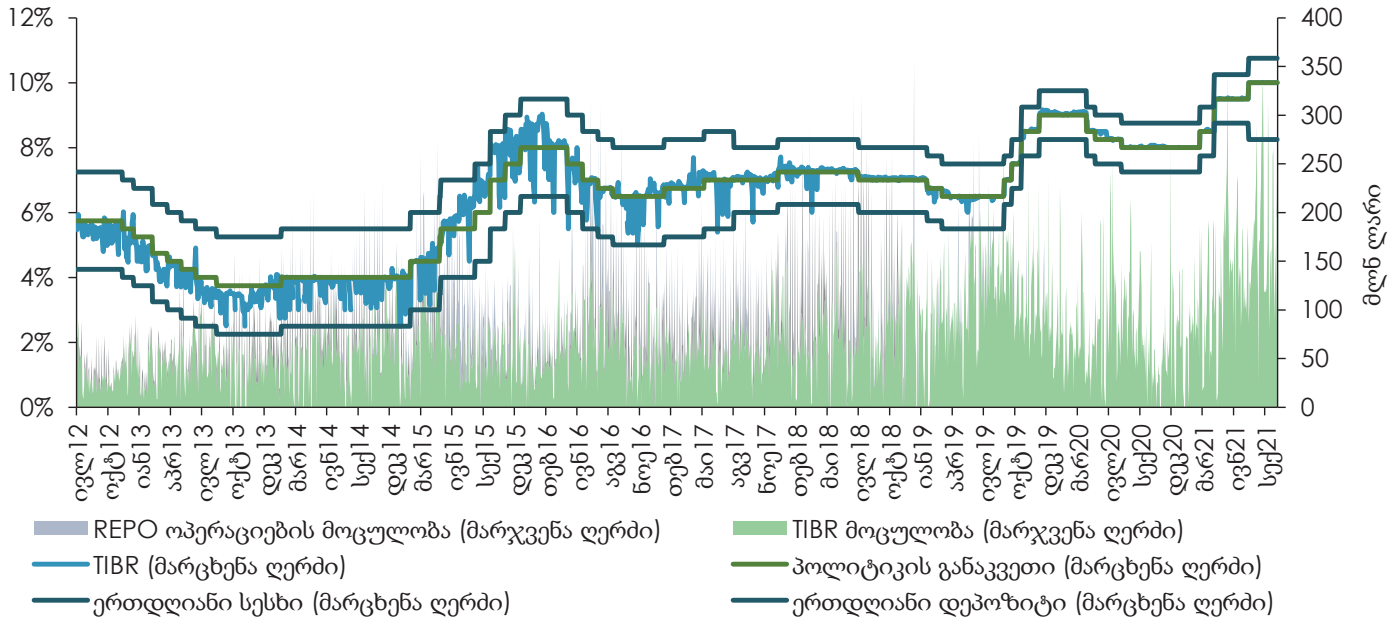
დილია იმპორტიც: იანვარ-სექტემბერში მისი 22%-იანი წლიური მატება დაფიქსირდა, ხოლო 2019 წლის ანალოგიურ მაჩვენებელთან შედარებით დაახლოებით 3%-იანი ზრდაა.

მაღალი დოლარიზაცია კვლავ ქვეყნის გამონვევაა და, მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის შეზღუდვასთან ერთად, ფინანსური სტაბილურობის რისკებსაც შეიცავს. გარდა ამისა, ის ხელს უშლის საკრედიტო რეიტინგების გაუმჯობესებას და, შედეგად, ინვესტიციებსა და დასაქმებას. ამდენად, ეროვნული ბანკი მის დინამიკას მუდმივად აანალიზებს. მნიშვნელოვანია, რომ სესხების დოლარიზაცია ეტაპობრივად მცირდება, რაც ცალკეული მსესხებლების სავალუტო და მასთან დაკავშირებულ საკრედიტო რისკებს ამცირებს. წლის დასაწყისიდან მთლიანი სესხების დოლარიზაცია 2.8 პპ-ით შემცირდა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით) და სექტემბრის ბოლოს 51.4% შეადგინა. დეპოზიტების დოლარიზაციის შემცირების დინამიკა 2021 წელსაც გაგრძელდა, რასაც ლარისა და უცხოური ვალუტის დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთებს შორის მაღალმა დიფერენციალმა შეუწყო ხელი. ფიზიკური და იურიდიული პირების დეპოზიტების დოლარიზაცია წლის დასაწყისიდან სექტემბრის ჩათვლით 1.8 პპ-ით შემცირდა და 64.4%-ია (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით). დეპოზიტების დედოლარიზაციის ნახალისების მიზნით, 6 ივლისიდან ძალაში შევიდა ცვლილება, რომლის მიხედვით უცხოური ვალუტით მოზიდული სახსრებისთვის მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების ნორმა ინდივიდუალურად, ცალკეული კომერციული ბანკისთვის, დეპოზიტების დოლარიზაციის მიხედვით განისაზღვრა, რაც 40-70%-ის ფარგლებში დეპოზიტების დოლარიზაციის მქონე ბანკებისთვის სარეზერვო მოთხოვნის შემცირებას წარმოადგენს.

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. კომერციული ბანკები მათთვის საჭირო დამატებით სახსრებს, ძირითადად, ეროვნული ბანკის მთავარი ინსტრუმენტის - რეფინანსირების სესხების საშუალებით ავსებენ. გარდა ამისა, ეროვნული ბანკი ლიკვიდობის მხარდაჭერას დროებითი ინსტრუმენტებითაც უზრუნველყოფს, როგორცაა სვოპ ოპერაციები და მცირე და საშუალო ბიზნესის დაკრედიტების ხელშეწყობისთვის ლიკვიდობის მინოდების ინსტრუმენტი. აღსანიშნავია, რომ ეს დროებითი ინსტრუმენტები (ბანკების საშუალებით) მიკრო-

*ბანკთაშორის ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობს.*

საფინანსო ორგანიზაციებისთვისაცაა ხელმისაწვდომი. ეროვნული ბანკი მოკლევადიან ლიკვიდობას საჭირო ოდენობით აწვდის, რითაც უზრუნველყოფს, რომ ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო, მასთან ახლოს, მერყეობდეს.



დიაგრამა 3.3. ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საქართველო, თბილისი 0114, სანაპიროს 2  
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