

მონეტარული პოლიტიკის ანბარიში

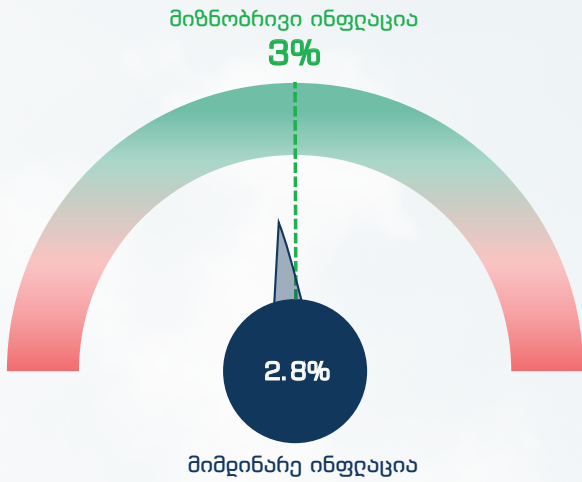
თებერვალი

2021



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

ინფლაცია



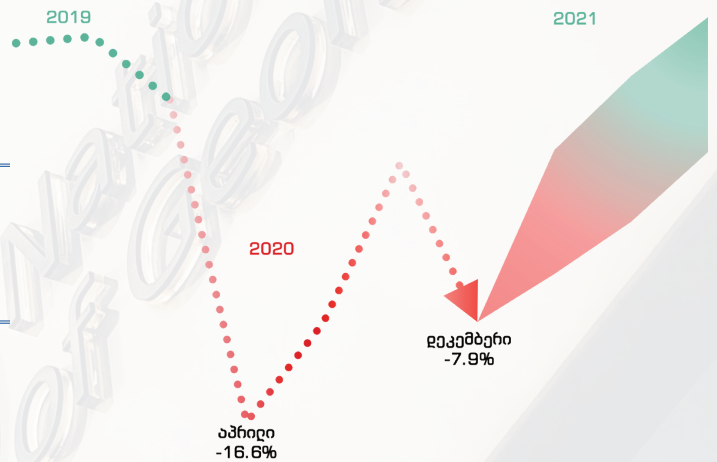
2.8%

პანდემიის დასაწყისის შემდეგ ინფლაცია შემცირდა. თუმცა, მონეტარული პოლიტიკა კვლავ ინფლაციის რისკის მინიმიზაცი- აზე ფოკუსირებული რჩება

ეკონომიკური ზრდა

ვირუსის მეორე ტალღის შედეგად ეკონომიკური გაჯანსაღების პროცესი შენეულა

-7.9%



მონეტარული პოლიტიკა

8.0%



8.0%

ინფლაციური მოლოდინების შემდგომი შემცირების მიზნით, ეროვნული ბანკი პოლიტიკის განაკვეთს გამკაცრებულ ნიშნულზე ტოვებს

საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება

მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 8%-ზე შენარჩუნდა.

ეროვნული ბანკის როლია საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებით ეკონომიკის მთლიანი ხარჯვის მოცულობასა და ინფლაციის მოლოდინებზე ზემოქმედება, რაც, საბოლოოდ, ინფლაციის 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბრუნებას უზრუნველყოფს.

დაბალი და სტაბილური ინფლაცია ხელს უწყობს დასაქმებასა და ეკონომიკურ ზრდას. ამ მიზნის მიღწევა კიდევ უფრო მნიშვნელოვანი ხდება ისეთი გამოწვევის დროს, როგორცაა მიმდინარე პანდემია, რათა ასეთმა მოკვებმა გრძელვადიანი მაკროეკონომიკური პოლიტიკის სანდოობა არ შეარყიოს.

2020 წლის დასაწყისიდან COVID-19-ის გავრცელებამ მსოფლიო ეკონომიკას ძლიერი დარტყმა მიაყენა. ვირუსის გავრცელების შეკავების მიზნით კომპანიებისათვის დაწესებულმა რეგულაციებმა სხვადასხვა პროდუქტისა და მომსახურების წარმოების ხარჯები გაზარდა, რაც ფასების ზრდაში აისახა. მიუხედავად ამისა, როგორც მოველოდით, სუსტი მოთხოვნის გამო, ინფლაცია მთლიანობაში შემცირდა და, დეკემბერში კომუნალური გადასახადების სუბსიდიის ეფექტის ასახვის შემდეგ, მიზნობრივ მაჩვენებელს ჩამოსცდა. თუმცა ინფლაციის ზრდის რისკები კვლავ მაღალი რჩება. კერძოდ, საერთაშორისო ბაზრებზე სურსათისა და ნავთობის ფასების მზარდი ტენდენცია გამოიკვეთა. ასევე, ვირუსის ახალი ტალღების შესაკავებლად გარკვეული რეგულაციების მოქმედება, შესაძლოა, უფრო ხანგრძლივად გახდეს საჭირო, რაც წარმოების ხარჯების გავლით ფასებზე ასახვას გააგრძელებს. ამავდროულად ინფლაციური მოლოდინებიც მაღალი რჩება.

ინფლაციური მოლოდინებისა და რისკების გათვალისწინებით, ამ ეტაპზე მონეტარული პოლიტიკა მკაცრ პოზიციაზე შევინარჩუნეთ და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 8.0%-ზე დავტოვეთ.

ეროვნული ბანკის მიერ საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება 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 უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნება გახდეს საჭირო.

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

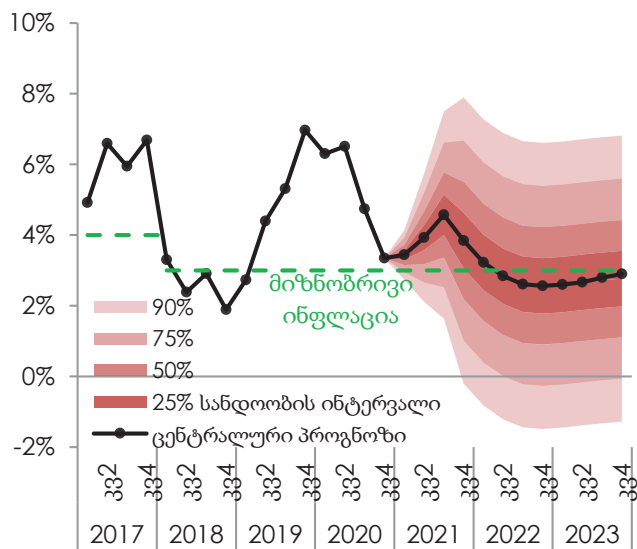
სარჩევნო

მოკლე მიმოხილვა.....	5
1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა	7
1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა	7
1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდლო ბალანსი	11
1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა.....	14
1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა	14
1.3.2 გამოშვება	14
1.4 შრომის ბაზარი	15
1.5 ფინანსური გარემო და ტენდენციები	16
1.5.1 სესხები	16
1.5.2 საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	17
1.5.3 გაცვლითი კურსი	18
1.6 სამომხმარებლო ფასები.....	19
2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი	21
2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი	21
2.2 წინა პროგნოზთან შედარება.....	23
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი	25
3 მონეტარული პოლიტიკა	29
ჩანართი 1. ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის შესრულება და 2020 წლის პროგნოზის შეფასება	26

მოკლე მიმოხილვა

COVID-19 პანდემია მძიმე შედეგების მომტანი აღმოჩნდა როგორც გლობალური, ასევე საქართველოს ეკონომიკისათვის. საგარეო მოთხოვნის ვარდნამ მძიმე დარტყმა მიაყენა ტურიზმის სექტორს, რომელიც პანდემიამდე პერიოდში შემოსავლების ზრდის ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს წყაროს წარმოადგენდა. გაუარესებული ერთობლივი მოთხოვნა, თავის მხრივ, დაღმავალ ზენოლას ახდენდა ინფლაციაზე, თუმცა ამ ზენოლის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან საპირწონედ წარმოების მკვეთრად გაზრდილი ხარჯები მოგვევლინა. ნაწილობრივ ამ უკანასკნელი გარემოების შედეგად, 2020 წელს ინფლაცია მიზნობრივ დონეზე მაღალი იყო. მიმდინარე პროგნოზით, მიუხედავად იმისა, რომ წარმოების ხარჯების მიღწევადი ეფექტი და პოტენციურზე ჯერ კიდევ დაბალი გამოძვება 2021 წელს გარკვეულწილად დაღმავალ ზენოლას მოახდენს ინფლაციის დონეზე, ინფლაცია წელს კვლავ მიზნობრივი მაჩვენებლის ზემოთ შენარჩუნდება. ამას განაპირობებს საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე პროდუქციის ბოლო პერიოდში გამოკვეთილი გაძვირების მკვეთრი ტენდენცია, ისევე როგორც წინა პერიოდებში გაუფასურებული ლარის გაცვლითი კურსის ეფექტი. მიზნობრივი მაჩვენებლიდან ინფლაციის ხანგრძლივი გადახრა გრძელვადიან ინფლაციურ მოლოდინებზე არასასურველი ზემოქმედების რისკს შეიცავს და ფასების სტაბილურობის ამოცანის შესრულებას ართულებს, რის გამოც მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ პოზიციაზე შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნდება. შემდგომ კი, მოლოდინების შემცირების კვალდაკვალ, სხვა თანაბარ პირობებში, პოლიტიკის განაკვეთი ნეიტრალურ დონეს ეტაპობრივად დაუახლოვდება.

წლიური ინფლაცია, ნაწილობრივ, ერთჯერადი ფაქტორების ზეგავლენით, დროებით მიზნობრივი მაჩვენებლის ზემოთ შენარჩუნდება.



დიაგრამა 1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

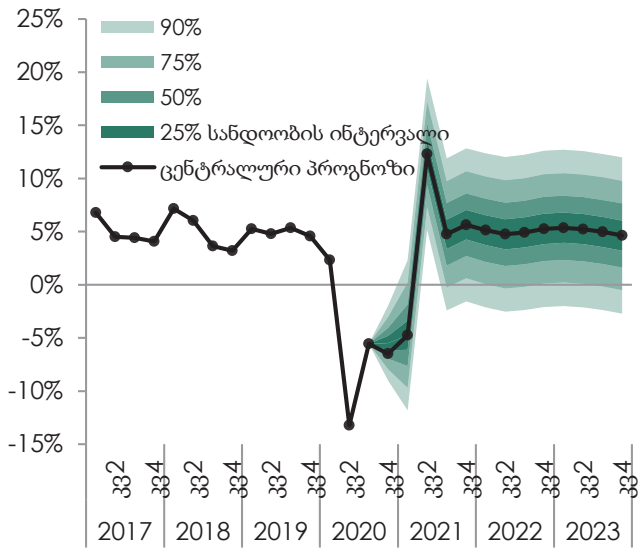
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2020 წელს ინფლაცია მნიშვნელოვან ზეგავლენას როგორც მოთხოვნის, ასევე მიწოდების მხრიდან განიცდიდა. სამომხმარებლო ფასებს შემცირებისკენ შესუსტებული ერთობლივი მოთხოვნა უბიძგებდა, თუმცა აღნიშნული წნეხი პანდემიის პირობებში წარმოების გაზრდილი ხარჯებისა და ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურების ეფექტებმა გადაწონა, რის შედეგადაც წლიური ინფლაცია მიზნობრივი მაჩვენებლის ზემოთ წარჩუნდებოდა (იხ. დიაგრამა 1).

მიმდინარე პროგნოზით, ზემოაღნიშნული ფაქტორების ზეგავლენა ეტაპობრივად მიღწევადია, მაგრამ საერთაშორისო ბაზრებზე ვაჭრობადი სასაქონლო პროდუქციის ბოლო პერიოდში მზარდი ფასები, ასევე კომუნალურ გადასახადებსა და პურის ფქვილზე ამჟამად არსებული სამთავრობო სუბსიდირების პროგრამის დასრულება ფასებზე აღმავალ (თუმცა ერთჯერად) ზენოლას მოახდენს და სამომხმარებლო ფასების ინფლაციას წლიურად მიზნობრივ მაჩვენებელზე მეტად გაზრდის.

გლობალური პანდემიის თანმდევი შედეგების ფონზე, ეკონომიკური აქტივობა 2020 წელს მკვეთრად დაეცა (იხ. დიაგრამა 2), თუმცა ვარდნა ფისკალური სტიმულირებისა და დაკრედიტების ზრდის ტენდენციამ შეარბილა. აღნიშნული ტენდენციის შენარჩუნების პირობებში და იმ დაშვებით, რომ ეპიდემიოლოგიური ვითარების გაუმჯობესებასთან ერთად, წლის მეორე ნახევარში

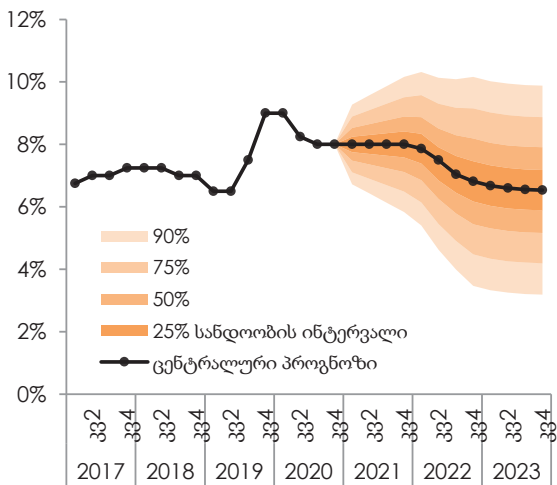
2021 წელს ეკონომიკის ნაწილობრივი გაჯანსაღება მოსალოდნელია, ფისკალური სტიმულირებისა და დაკრედიტების ზრდადი ტენდენციის შენარჩუნების პირობებში და იმ დაშვებით, რომ ეპიდემიოლოგიური ვითარების გაუმჯობესებასთან ერთად, წლის მეორე ნახევარში ტურიზმის სექტორი ეტაპობრივად აღდგენას დაიწყებს.



დიაგრამა 2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროცენტობა

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიზნობრივი მაჩვენებლიდან ინფლაციის ხანგრძლივი გადახრის ფონზე, გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების ზრდის თავიდან ასაცილებლად მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი გამკაცრებულ ნიშნულზე დარჩება.



დიაგრამა 3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროცენტობა

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ვარშტურიზმის სექტორი ეტაპობრივად აღდგენას დაიწყებს, 2021 წელს ეკონომიკის ნაწილობრივი გაჯანსაღებაა მოსალოდნელი. კერძოდ, ეროვნული ბანკის მიმდინარე პროგნოზით, 2021 წელს რეალური ეკონომიკური ზრდა 4%-ის ფარგლებში იქნება. ამ კუთხით საყურადღებოა პანდემიით განპირობებული პოტენციური გამოშვების შემცირების ეფექტი გაჯანსაღების ტემპზე: ხანგრძლივად შესუსტებული საგარეო მოთხოვნა კომპანიების ნაწილს ბაზრიდან გასვლისკენ უბიძგებს, რაც ეკონომიკური აქტივობის აღდგენის ერთ-ერთი შემაფერხებელი ფაქტორია.

წინა პროგნოზში აღინიშნა, რომ ინფლაციური ზენოლის გახანგრძლივების შემთხვევაში ეროვნული ბანკი პოლიტიკის გამკაცრებას ან არსებული გამკაცრებული პოზიციის უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნებას განიხილავდა. ამის მიზეზი ინფლაციური მოლოდინების ზრდიდან მომდინარე საფრთხეა, რასაც მიზნობრივი მაჩვენებლიდან ხანგრძლივი - თუნდაც ერთჯერადი და დროებითი ფაქტორების ერთობლიობით განპირობებული - გადახრა წარმოშობს ხოლმე. ამგვარ დროებით მოვლენებს, როგორც წესი, გრძელვადიან ინფლაციურ მოლოდინებზე გავლენა არ აქვს და, შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკაც მათზე, როგორც ცალკე აღებულ მიწოდების ფაქტორზე, არ რეაგირებს. მაგრამ დღეს ისინი, სხვა ფაქტორებთან ერთობლიობაში, ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან ხანგრძლივი გადახრის შენარჩუნებას უწყობს ხელს. მონეტარული პოლიტიკის ადეკვატური პოზიციის გარეშე კი, შესაძლოა, ეჭვქვეშ დადგეს ფასების სტაბილურობის მიღწევის შესაძლებლობა და გაიზარდოს ინფლაციური მოლოდინები. შესაბამისად, მოსალოდნელია, რომ მოკლევადიან პერიოდში პოლიტიკა გამკაცრებულ პოზიციას შეინარჩუნებს და განაკვეთი ნეიტრალურ დონემდე ზომიერი ბიჯებით შემცირებას მხოლოდ მოლოდინების მოთოკვის შემდგომ დაიწყებს.

საბოლოოდ, უნდა აღინიშნოს, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი არ წარმოადგენს ეროვნული ბანკის დაპირებას მონეტარული პოლიტიკის მომავალ გადაწყვეტილებებთან დაკავშირებით. ის ასახავს 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 გადაწყვეტილებებზეც მოახდენს გავლენას.

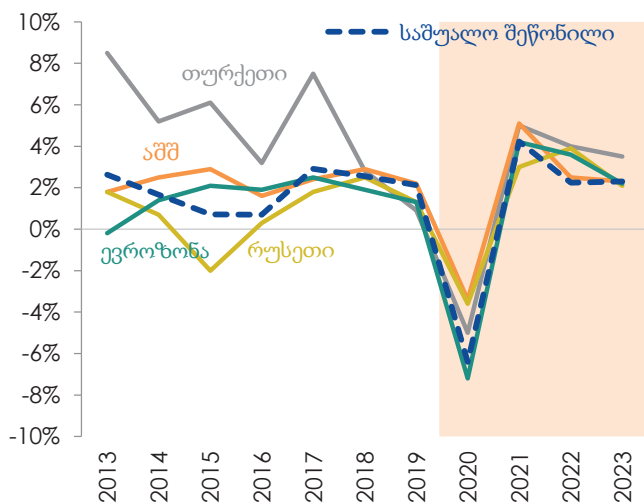
1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა

გლობალური პანდემიის ფონზე, 2020 წელს საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური ზრდა მნიშვნელოვნად შემცირდა. შედეგად, საგარეო შემოდინებები საქართველოში, მათ შორის, საქონლისა და მომსახურების (ძირითადად, ტურიზმის) ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები და პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები, არსებითად შეიკვეცა. პარალელურად შემცირდა იმპორტიც, მაგრამ მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მაინც გაღრმავდა და მისი დაფინანსების სტაბილური წყაროების შესუსტების ფონზე, ლარის გაცვლითი კურსი გაუფასურების გზით ქვემ აღმოჩნდა. არსებული შეფასებით, საგარეო შოკი უკვე ასახულია კურსზე, ხოლო ამ უკანასკნელის ინფლაციაზე მოქმედი ეფექტები კი ეტაპობრივად მილევადია.

1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა

COVID-19 პანდემიის ფონზე 2020 წელს, გლობალური ეკონომიკა მნიშვნელოვნად შემცირდა. თუმცა, 2021 წლიდან, შემზღვევის ეტაპობრივ შერბილებასთან და ვაქცინაციის დაწყებასთან ერთად, ეკონომიკური აქტივობის დასტაბილურება და გაუმჯობესება მოსალოდნელი.

COVID-19 პანდემიამ ბოლო ათწლეულების განმავლობაში ერთ-ერთი ყველაზე ღრმა გლობალური რეცესია გამოიწვია. პანდემიის საპასუხოდ დაწესებული შეზღუდვების ფონზე შეფერხდა ეკონომიკური და ბიზნეს საქმიანობა, დაირღვა მიწოდების ჯაჭვები და წარმოების პროცესი, რამაც მძიმე კრიზისამდე მიიყვანა როგორც განვითარებული, ასევე მზარდი და განვითარებადი ქვეყნები. თუმცა წლის მეორე ნახევარში, შეზღუდვების ეტაპობრივ შერბილებასთან ერთად, ეკონომიკური აქტივობის მცირედი გაუმჯობესება შეიმჩნეოდა. ამასთანავე, ვაქცინაციის პროცესის დაწყებამ პოზიტიური მოლოდინები შექმნა პანდემიის დასრულებასთან დაკავშირებით. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) იანვრის პროგნოზის¹ მიხედვით გლობალური ეკონომიკა 2020 წელს 3.5%-ით შემცირდა, რაც, წინა პროგნოზისგან² განსხვავებით, 0.9 პროცენტული პუნქტით (პპ) გაუმჯობესებული მაჩვენებელია. ხოლო ვირუსის გავრცელების ტემპების შენელების შემდეგ და ვაქცინაციის პროცესის დაწყებასთან ერთად, ეკონომიკური აქტივობა უნდა დასტაბილურდეს, შესაბამისად 2021 წელს გლობალურად 5.5%-იანი ზრდაა მოსალოდნელი. რაც შეეხება მზარდ და განვითარებად ქვეყნებს, მათი რეალური ეკონომიკა 2020 წელს 2.4%-ით შემცირდა, ხოლო 2021 წელს კი ზრდა 6.3% იქნება.



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

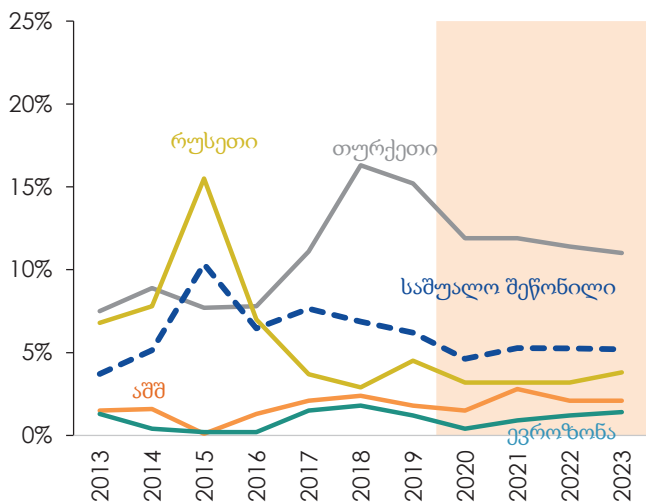
წყარო: IMF

პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების შერბილების პარალელურად, 2020 წლის

1 International Monetary Fund. 2021. World Economic Outlook Update: Policy Support and Vaccines Expected to Lift Activity. Washington, DC, January.

2 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent. Washington, DC, October.

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში 2020 წელს ინფლაციის დონე სტაბილურია, თუ არ ჩავთვლით თურქეთს, სადაც ბოლო პერიოდში მიზნობრივზე საკმაოდ მაღალი ინფლაცია ფიქსირდება. აშშ-სა და ევროზონაში ინფლაციის გარკვეული ზრდაა მოსალოდნელი 2021 წელს.



დიაგრამა 1.1.2. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების წლიური ინფლაცია
წყარო: IMF

მეორე ნახევარში ზრდის ტემპები მცირედ დასტაბილურდა აშშ-ში. იმპორტის შემცირების ფონზე, გაჯანსაღდა საგარეო სექტორი. გაიზარდა სამომხმარებლო დანახარჯები და იკლო უმუშევრობის მაჩვენებელი. თუმცა, ცალკეულ შტატებში კვლავ არსებული შეზღუდვებიდან გამომდინარე, დაბალი აქტივობა იყო საწარმოო სექტორში, შემცირდა სამრეწველო პროდუქციაც. მონეტარული და ფისკალური სტიმულის, ასევე ვაქცინაციის დაწყების ფონზე ეკონომიკური აქტივობის გაჯანსაღებაა მოსალოდნელი 2021 წელს. სსფ-ს იანვრის შეფასებით³, აშშ-ში 2020 წელს რეალური ეკონომიკის 3.4%-იანი შემცირებაა პროგნოზირებული, ხოლო 2021 წელს ზრდა 5.1% იქნება. ინფლაციის მაჩვენებელი კი 2020 წელს 1.5% იყო, ხოლო 2021 წლის პროგნოზი 2.8%-ია⁴.

ეკონომიკური აქტივობა მცირედ გაუმჯობესდა 2020 წლის მეორე ნახევარში ევროზონაში, სადაც, გაჯანსაღდა აქტივობა საწარმოო და სამრეწველო სექტორებში, ხოლო ვაქცინაციის დაწყების პროცესი 2021 წლისთვის პოზიტიურ მოლოდინებს ქმნის. თუმცა, COVID-19 ის სწრაფი ტემპით გავრცელების პარალელურად, მნიშვნელოვნად გაუარესებული რჩება ტურიზმის სექტორი ისევე, როგორც სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობები. სავაჭრო პარტნიორების მხრიდან შემცირებული მოთხოვნის გამო კვლავ დაბალია ექსპორტის მოცულობა და ინვესტიციები. სსფ-ს იანვრის შეფასებით⁵, ევროზონაში 2020 წელს რეალური ეკონომიკის 7.2%-იანი შემცირებაა პროგნოზირებული, ხოლო 2021 წელს კი 4.2%-იანი ზრდა იქნება. ინფლაციის დონე 2020 წელს 0.4% იყო, ხოლო 2021 წელს 0.9%-ია მოსალოდნელი.

2020 წლის მეორე ნახევარში ეკონომიკური აქტივობა მცირედ გაჯანსაღდა თურქეთშიც, სადაც, გაუმჯობესდა ბიზნეს კლიმატი, საწარმოო სექტორი და ოდნავ გაიზარდა ექსპორტის მოცულობა. თუმცა, COVID-19 პანდემიიდან გამომდინარე დაწესებული შეზღუდვების ფონზე მნიშვნელოვნად გაუარესებული რჩება როგორც შიდა, ასევე საგარეო მოთხოვნა. მიუხედავად საკრედიტო ზრდის ტემპების დასტაბილურებისა, დაბალია სამომხმარებლო დანახარჯები. ლირის გაუფასურების ფონზე, მაღალი რჩება ინფლაციური წნეხი. წლიური

3 International Monetary Fund. 2021. World Economic Outlook Update: Policy Support and Vaccines Expected to Lift Activity. Washington, DC, January.

4 საქართველოს სავაჭრო პარტნიორების ინფლაციის პროგნოზები აღებულია სსფ-ის მიერ 2020 წლის World Economic Outlook-ის ოქტომბრის გამოცემიდან (International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent. Washington, DC, October).

5 International Monetary Fund. 2021. World Economic Outlook Update: Policy Support and Vaccines Expected to Lift Activity. Washington, DC, January.

ინფლაცია დეკემბერში, 14.6% იყო, რის ფონზეც ცენტრალურმა ბანკმა წლის ბოლოს საკმაოდ გაზარდა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (6.75 პპ-ით). სსფ-ს შეფასებით,⁶ თურქეთში 2020 წელს რეალური ეკონომიკის 5%-იანი შემცირებაა პროგნოზირებული, ხოლო 2021 წელს კი, 5%-იანი ზრდა იქნება. რაც შეეხება ინფლაციას - როგორც 2020 წელს, ისე 2021 წელს ის 11.9%-ის დონეზეა მოსალოდნელი.

2020 წლის მეორე ნახევარში, **რუსეთში** ეკონომიკური აქტივობის გაუარესება გაგრძელდა, რაც, ძირითადად, COVID-19 პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების ფონზე, გაუარესებული საგარეო სექტორის შედეგია, სადაც, საგრძნობლად იკლო ექსპორტის და ინვესტიციების მოცულობამ. შემცირდა წარმოების სექტორი, ასევე სამომხმარებლო დანახარჯები. გაიზარდა უმუშევრობაც. რუბლის ბოლოდროინდელი გაუფასურების ფონზე, წლიური ინფლაცია, დეკემბერში, 4.9%-მდე გაიზარდა. სსფ-ს იანვრის შეფასებით,⁷ რუსეთში 2020 წელს რეალური ეკონომიკის 3.6%-იანი შემცირებაა პროგნოზირებული, ხოლო 2021 წელს კი, 3%-იანი ზრდა იქნება. ინფლაციის დონე 2020 წელს ისევე როგორც 2021 წელს 3.2%-ია მოსალოდნელი.

2020 წლის მეორე ნახევარში სუსტი ეკონომიკური აქტივობა იყო **უკრაინაშიც**. რაც განპირობებულია, COVID-19 პანდემიის ფონზე, გლობალურად შეფერხებული ვაჭრობით, სადაც მნიშვნელოვნად შემცირდა ექსპორტის მოცულობა, ასევე იკლო ინვესტიციებმაც. მცირედ გაუმჯობესდა სამომხმარებლო დანახარჯები და საცალო გაყიდვები. გაიზარდა ინფლაციის წლიური მაჩვენებელიც, რომელმაც დეკემბერში 5% შეადგინა. სსფ-ს შეფასებით,⁸ უკრაინაში 2020 წელს რეალური ეკონომიკის 7.2%-იანი შემცირება იქნება, 2021 წელს კი 3%-იანი ზრდაა პროგნოზირებული. რაც შეეხება ინფლაციას, 2020 წელს 3.2% იყო, ხოლო 2021 წელს კი 6%-ია მოსალოდნელი.

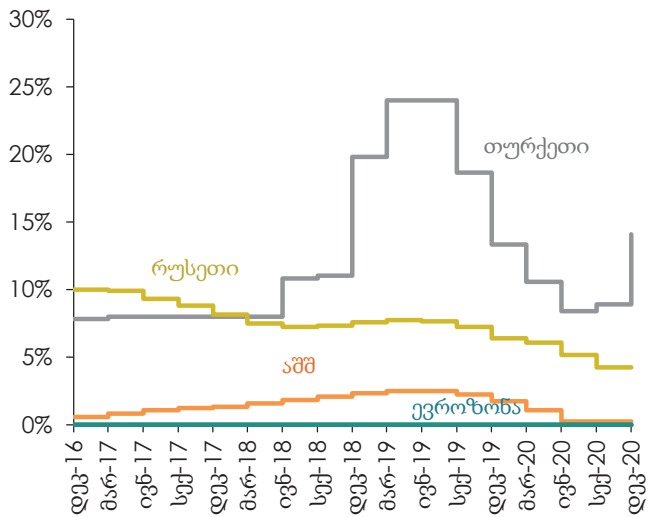
2020 წლის მეორე ნახევარში, ზრდის ტემპები გაუარესდა **სომხეთში**. აღნიშნულს, ძირითადად, განაპირობებს COVID-19 გლობალური პანდემიის გამო, შემცირებული ინვესტიციები, ვაჭრობა და სამრეწველო წარმოება ისევე, როგორც სიტუაციის გაუარესება რუსეთში და საომარი მოქმედებები აზერბაიჯანთან. ბოლო პერიოდში, გაუარესდა სომხეთის საგარეო სექტორიც, სადაც საგრძნობლად დაეცა ექსპორტის ზრდის ტემპები და გაიზარდა იმპორტი. მაღალი საგარეო ვალის

6 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent. Washington, DC, October.

7 International Monetary Fund. 2021. World Economic Outlook Update: Policy Support and Vaccines Expected to Lift Activity. Washington, DC, January.

8 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent. Washington, DC, October.

2020 წელს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები რამდენჯერმე შემცირდა საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, რაც ძირითადად, ღრმა რეცესიის ფონზე, ეკონომიკური აქტივობის სტიმულირებისკენ მიმართული ნაბიჯია. გამონაკლისია თურქეთი, სადაც მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი წლის ბოლოს საკმაოდ გაიზარდა.



დიაგრამა 1.1.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში
წყარო: www.cbrates.com

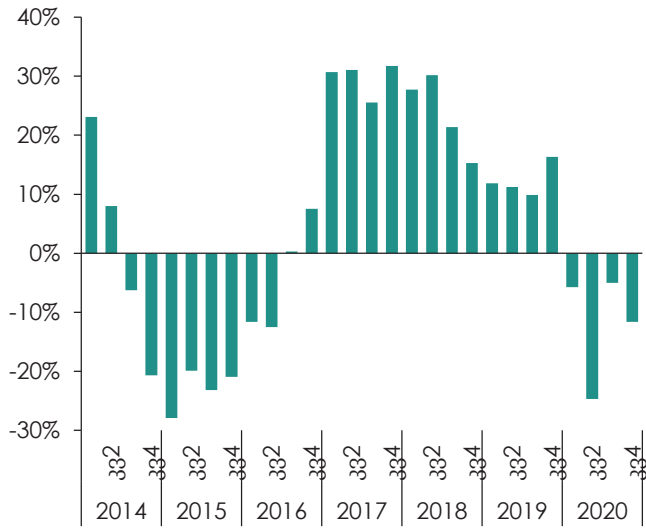
პარალელურად, Fitch-მა შეამცირა ქვეყნის საკრედიტო რეიტინგი BB- დან B+ მდე. სსფ-ს შეფასებით,⁹ სომხეთში 2020 წელს რეალური ეკონომიკის 4.5% შემცირებაა მოსალოდნელი, ხოლო ინფლაციის დონე 0.9% იყო. 2021 წლის ეკონომიკური ზრდისა და ინფლაციის პროგნოზი კი, შესაბამისად, 3.5% და 2%-ია. რაც შეეხება აზერბაიჯანს, აქტივობა შენედა როგორც არასანავთობო, ისე სანავთობო სექტორშიც. ნავთობის დაბალი ფასების გამო შემცირდა ნავთობმპოვება და გადამუშავება, შესაბამისად გაუარესდა ექსპორტი და საგარეო სექტორი. სსფ-ს შეფასებით,¹⁰ აზერბაიჯანში 2020 წელს რეალური ეკონომიკის 4%-იანი შემცირება იქნება, ხოლო წლიური ინფლაცია კი 3% იყო. 2021 წელს ეკონომიკური ზრდა და ინფლაცია, შესაბამისად 2%-ისა და 3.1%-ის ნიშნულებზეა მოსალოდნელი.

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ცენტრალურმა ბანკებმა 2020 წლის განმავლობაში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები რამდენჯერმე შეამცირეს (იხ. დიაგრამა 1.1.3), რაც, გლობალური პანდემიით გამოწვეული კრიზისის ფონზე, შიდა მოთხოვნის წახალისებისკენ მიმართული ნაბიჯია. გამონაკლისია თურქეთი, სადაც მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი დეკემბერში 17%-მდე გაიზარდა (სექტემბრის 10.25%-იდან). მონეტარული პოლიტიკა ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამაც შეარბილა და ფედერალური ფონდების განაკვეთი 0-0.25%-იან შუალედამდე შეამცირა. რაც შეეხება ევროპის ცენტრალურ ბანკს (ECB), იგი საპროცენტო განაკვეთს უცვლელად, 0%-ის დონეზე ტოვებს, თუმცა პანდემიის უარყოფითი ეფექტების შესამსუბუქებლად ECB-მ ფართო რაოდენობრივი შერბილების პროგრამა განახორციელა.

9 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent. Washington, DC, October.
10 იგივე.

1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელო ბალანსი

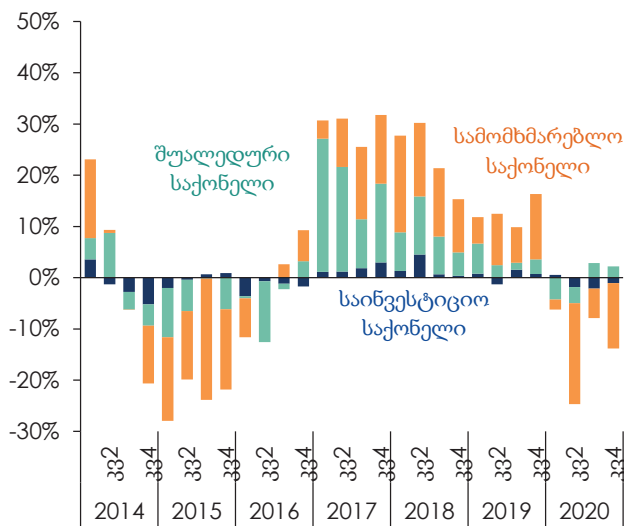
მეოთხე კვარტალში საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი წლიურად 11.6%-ით შემცირდა.



დიაგრამა 1.2.1. საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი (საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური)

საქონლის ექსპორტის კლება უმეტესწილად სამომხმარებლო საქონელზე საგარეო მოთხოვნის შემცირებამ გამოიწვია.



დიაგრამა 1.2.2. ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

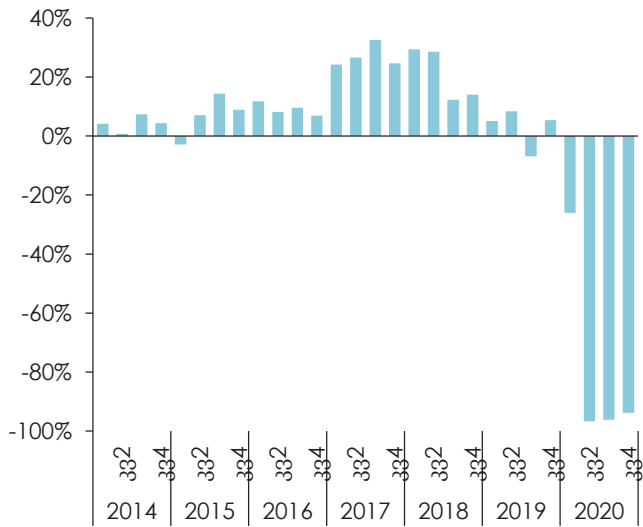
წყარო: საქსტატი

2020 წლის მეოთხე კვარტალში საგარეო მოთხოვნამ შემცირება განაგრძო. COVID-19 პანდემიის ახალი ტალღის ფონზე, მისი გავრცელების შეკავების მიზნით შემოღებული შეზღუდვები გლობალურად გახანგრძლივდა, რამაც უარყოფითი გავლენა მოახდინა როგორც ქვეყნების შიდა ეკონომიკურ აქტივობებსა და ეკონომიკური ზრდების პოტენციალზე, ისე საერთაშორისო ვაჭრობასა და ტურიზმზე. ამ ფონზე, საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური აქტივობა შენედა. ეს უკანასკნელი, საერთაშორისო გადაადგილების შეზღუდვებთან ერთად, საქართველოდან საქონლისა და მომსახურების, ძირითადად ტურიზმის ექსპორტის მოთხოვნაზე უარყოფითად აისახა. სუსტი შიდა მოთხოვნისა და შემცირებული საგარეო შემოღინებების ფონზე, საქონლის იმპორტმა მნიშვნელოვნად მოიკლო. არსებული შეფასებით, 2020 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი წინა წელთან შედარებით მნიშვნელოვნად გაზრდილია.

საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2020 წლის მეოთხე კვარტალში წლიურად 11.6%-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.2.1). საქონლის ექსპორტი მკვეთრად შემცირდა სომხეთსა და აზერბაიჯანში, ასევე რეგიონის სხვა ქვეყნებში. 2020 წლის მეოთხე კვარტალში სომხეთში ექსპორტის კლებას ყველაზე დიდი წვლილი (წლიურად 10.3 პპ) ჰქონდა, რაც გამოწვეული იყო უმეტესად მსუბუქ და სატვირთო ავტომობილებზე, ასევე სპირტიან სასმელებზე მოთხოვნის შესუსტებით, ხოლო აზერბაიჯანში ექსპორტის შემცირება მსუბუქი ავტომობილების, ნახშირბადიანი წნელებისა და სამრეწველო დამზადების თამბაქოს მკვეთრი კლებით იყო გამოწვეული. ამის საპირისპიროდ, უკრაინაში ექსპორტის მატება უმეტესად მსუბუქი ავტომობილების, ფეროშენადნობების, სპილენძის ჯართისა და სიგარეტები-სიგარეტების გაყიდვების ზრდამ განაპირობა. ხოლო რუსეთში ექსპორტი ფეროშენადნობების, მინერალური წყლების, სხვადასხვა ხილისა და სიგარეტები-სიგარეტების შესყიდვების ზრდით იყო გამოწვეული. ევროკავშირის ქვეყნებიდან აღსანიშნავია გერმანიაში სხვადასხვა კაკლისა და თხილის, ხოლო შვეიცარიაში - დაუმუშავებელი ოქროს ექსპორტის ზრდა. ჩინეთიდან მოთხოვნა კვლავ მაღალი იყო სპილენძის მადნებსა და კონცენტრატებზე, ასევე ძვირფასი ლითონების ჯართებზე.

საქონლის ექსპორტის შემცირება სამომხმარებლო და საინვესტიციო საქონელზე საგარეო მოთხოვნის კლებამ გამოიწვია, ხოლო შუალედური სახის საქონლის ექსპორტი გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.2). სამომხმარებლო საქონლის

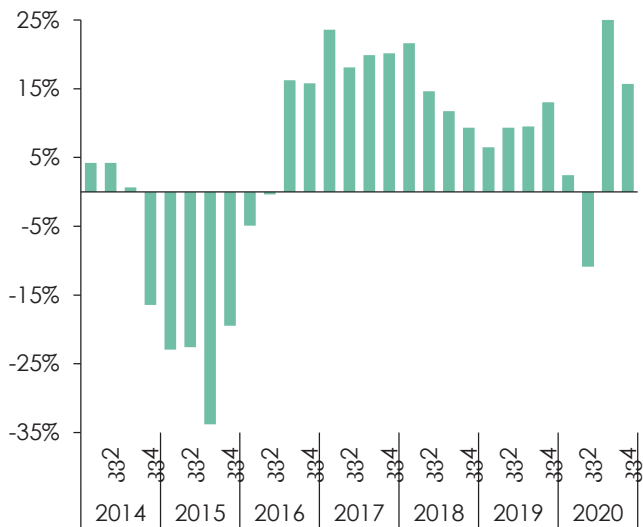
საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავლები მნიშვნელოვნად შემცირებული რჩება.



დიაგრამა 1.2.3. საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლების წლიური ზრდა

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სწრაფი ფულადი გზავნილების მოცულობამ ზრდა განაგრძო.



დიაგრამა 1.2.4. სწრაფი ფულადი გზავნილების წლიური ზრდა

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ექსპორტის კლება, ძირითადად, მსუბუქი ავტომობილების, ყურძნის ნატურალური ღვინოების, სპირტიანი სასმელებისა და მინერალური წყლების გაყიდვების შემცირებამ განაპირობა. შუალედური საქონლის ექსპორტიდან მაღალი ზრდით სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების, დაუმუშავებელი ოქროს, ფეროშენადნობების, მსხვილფეხა და წვრილფეხა ცოცხალი რქოსანი პირუტყვის ჯგუფები გამოირჩეოდა.

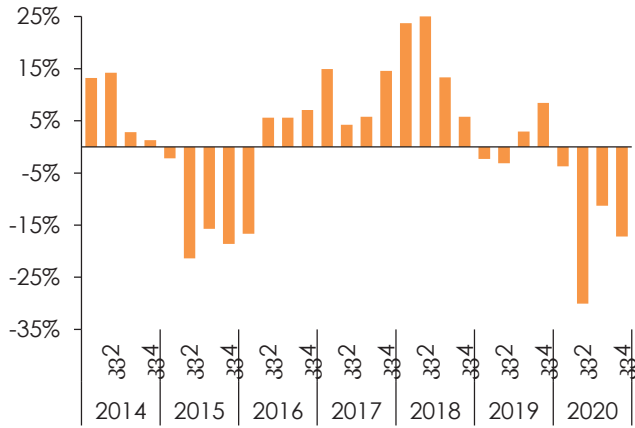
საერთაშორისო საჰაერო მიმოსვლის შეზღუდვისა და ჩაკეტილი სახმელეთო საზღვრების ფონზე, საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობამ კლება მეოთხე კვარტალშიც განაგრძო. მთლიანობაში, მეოთხე კვარტალში საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 91.6%-ით შემცირდა, რის შედეგადაც საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები მეოთხე კვარტალში წლიურად 93.8%-ით ნაკლები იყო (იხ. დიაგრამა 1.2.3). მოსალოდნელია, რომ ვიზიტორების რაოდენობის ანალოგიურად, საზღვრების გახსნამდე და მსოფლიო ტურიზმის გააქტიურებამდე, საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები 2021 წლის დასაწყისშიც მინიმალური იქნება.

2020 წლის მეოთხე კვარტალში საქართველოში გადმორიცხული სწრაფი ფულადი გზავნილები წლიურად 15.7%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.4). აღსანიშნავია, რომ აპრილისა და მაისის თვეებში კლების შემდეგ, ზაფხულის შუა პერიოდიდან ფულადი გზავნილების მოცულობა კვლავ გაიზარდა და მეოთხე კვარტალში მოცულობამ 551.3 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. ყველაზე დიდი წვლილები ფულადი გზავნილების ზრდაში კვლავ ევროკავშირის ქვეყნებიდან (იტალია, საბერძნეთი, გერმანია), უკრაინიდან და აშშ-დან გადმორიცხულმა თანხებმა შეიტანა.

შიდა მოთხოვნის კლების ფონზე, საქონლის იმპორტიც შემცირდა. ჯამურად, 2020 წლის მეოთხე კვარტალში საქონლის იმპორტმა წლიურად 17.2%-ით იკლო (იხ. დიაგრამა 1.2.5). რეგიონის ქვეყნებიდან იმპორტი, უმეტესად, შემცირებულია რუსეთიდან, ასევე იმპორტის კლება გაგრძელდა აშშ-დან, იაპონიიდან და ჩინეთიდან. ამის საპირისპიროდ, რეგიონის ქვეყნებიდან იმპორტი უმეტესად გაზრდილია სომხეთიდან ძვირფასი ლითონების, ასევე სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების შემოტანის გამო, რომელიც რეექსპორტისთვისაა განკუთვნილი.

2020 წლის მეოთხე კვარტალში შემცირდა როგორც სამომხმარებლო და შუალედური საქონლის, ასევე საინვესტიციო საქონლის იმპორტი (იხ. დიაგრამა 1.2.6). სამომხმარებლო საქონლის ჯგუფებიდან, ძირითადად, შემცირებულია როგორც მსუბუქი ავტომობილების, ასევე ნავთობპროდუქტებისა და სხვადასხვა მზატანსაცმლის შესყიდვა. შუალედური საქონლის იმპორტის კლება ნავთობაირების, რეზინის

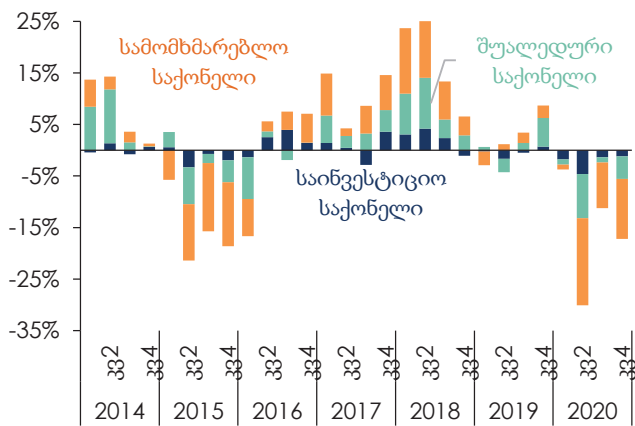
მეოთხე კვარტალში საქონლის რეგისტრირებული იმპორტმა კლება განაგრძო.



დიაგრამა 1.2.5. საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი

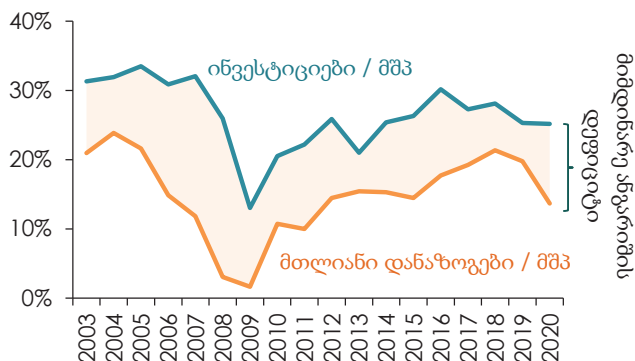
2020 წლის მეოთხე კვარტალში ყველაზე მეტად სამომხმარებლო საქონლის იმპორტი შემცირდა.



დიაგრამა 1.2.6. იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

წყარო: საქსტატი

დანაზოგებისა და ინვესტიციების ჭრილში, მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუარესება, ძირითადად, დანაზოგების შემცირებას უკავშირდება.



* 2020 წლის მონაცემები მოიცავს 2019 წლის ბოლო კვარტალსა და 2020 წლის პირველი სამი კვარტალის ჯამურ მონაცემს.

დიაგრამა 1.2.7. ინვესტიციები და დანაზოგები

წყარო: საქსტატი

პნევმატური სალტების, სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების შემოტანის შემცირებასთანაა დაკავშირებული. ხოლო საინვესტიციო საქონლის კლება მსხვილი სამშენებლო ტექნიკისა და სპეციალური დანიშნულების ავტომობილების შემოტანის შემცირებას უკავშირდება.

2020 წლის მესამე კვარტალში, საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის შემცირებისა და ფულადი გზავნილების კლების ფონზე, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 577 მლნ დოლარით გაიზარდა და 560 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც კვარტალური მთლიანი შიდა პროდუქტის 13%-ია. აღსანიშნავია, რომ 2019 წლის ამავე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი დადებითი იყო, ისევე, როგორც 2018 წლის მესამე კვარტალში - პირველად დამოუკიდებლობის აღდგენიდან. ჯამურად 2020 წელს, წინასწარი შეფასებით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი, 2019 წელთან შედარებით, მნიშვნელოვნად გაუარესდა.

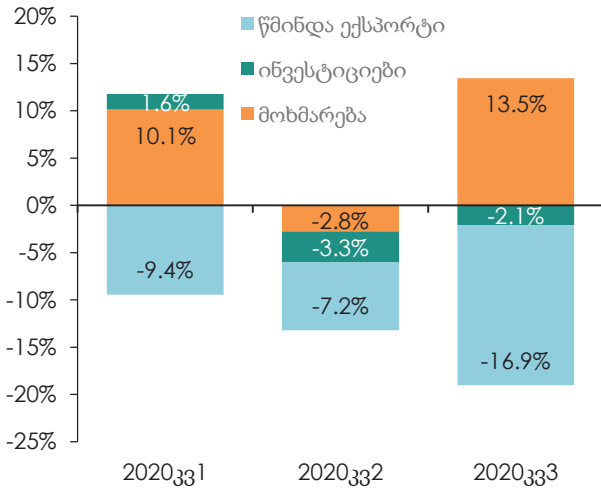
მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების ძირითადი წყარო კვლავ უცხოური პირდაპირი ინვესტიციებია, თუმცა, მათი მოცულობა მესამე კვარტალში წლიურად 23.6%-ით შემცირდა და 302.6 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა. წლიურად ყველაზე მეტი ინვესტიციები საფინანსო, ენერჯეტიკისა და დამამუშავებელ მრეწველობაში დარგებში განხორციელდა.

დანაზოგებისა და ინვესტიციების ანალიზი აჩვენებს, რომ 2020 წლის მესამე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუარესება, ინვესტიციების ძალიან მცირედ ზრდის პირობებში, დანაზოგების კლებამ გამოიწვია (იხ. დიაგრამა 1.2.7).

1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა

1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა

წმინდა ექსპორტის მკვეთრად უარყოფითი წვლილი ეკონომიკურ ზრდაში, გარკვეულწილად, მოხმარებამ დააბალანსა.



დიაგრამა 1.3.1. წვლილი მშპ-ს ზრდაში

წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

2020 წლის მესამე კვარტალში რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 5.6%-ით შემცირდა.

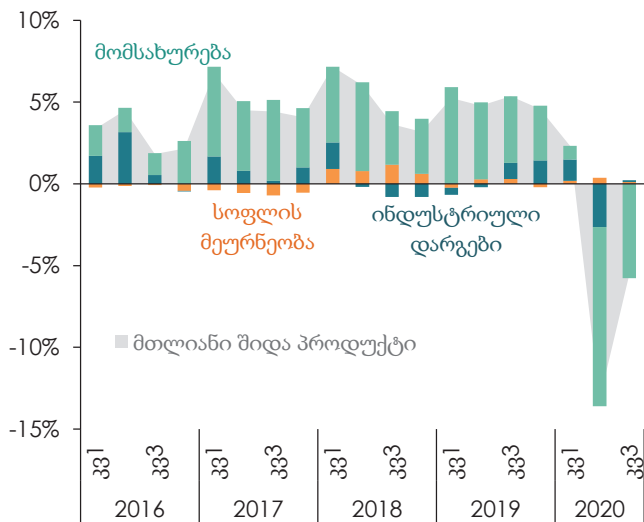
საქონლისა და მომსახურების ექსპორტი თითქმის განახევრდა. აქედან, უცხოეთიდან ტურისტული შემოსავლების შეწყვეტის ფონზე, მომსახურების ექსპორტი 80%-ით შემცირდა. საპირისპიროდ, საქონლისა და მომსახურების იმპორტი 20%-ით შემცირდა. საბოლოოდ, წმინდა ექსპორტმა ეკონომიკურ ვარდნაში 16.9 კპ წვლილი შეიტანა.

წმინდა ექსპორტის მკვეთრად უარყოფითი წვლილი გაზრდილმა მოხმარებამ, 13.5 კპ-ით, გარკვეულწილად დააბალანსა. მოხმარების მატება პანდემიით გამოწვეული შედეგების შერბილების მიზნით გაზრდილ ფისკალურ სტიმულსა და ეკონომიკის დაკრედიტების ზრდას შეიძლება დაკავშირდეს.

კრიზისი შედარებით ნაკლებად შეეხო ინვესტიციებს. ინვესტიციების უარყოფითმა წვლილმა 2.1 კპ შეადგინა (დიაგრამა 1.3.1).

1.3.2 გამომწვევა

პირველ რიგში, პანდემიამ ტურიზმი დააზარალა. ტურიზმი მომსახურების დიდ ნაწილს მოიცავს, რაც ბოლო წლების ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი იყო.



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

წყარო: საქსტატი

2020 წლის მესამე კვარტალში, როგორც აღვნიშნეთ, რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 5.6%-ით შემცირდა. ვარდნა დარგობრივ ჭრილში, ძირითადად, მომსახურების მკვეთრმა შემცირებამ (5.8 კპ-ით) გამოიწვია. ინდუსტრიული დარგებისა და სოფლის მეურნეობის წვლილი დადებითი იყო და თითოეული 0.1 კპ-ს შეადგენდა.

COVID-19 პანდემიით გამოწვეული უარყოფითი შედეგების ასახვა საქართველოს ეკონომიკაზე პირველი კვარტალიდან დაიწყო. ყველაზე მეტად საქართველოში, ისევე როგორც მსოფლიოში, ტურისტული ინდუსტრია დაზარალდა. უცხოელი ვიზიტორების რაოდენობის მცირე კლება ჯერ კიდევ თებერვალში დაფიქსირდა. მარტში, საგანგებო მდგომარეობის გამოცხადებისა და საზღვრების ჩაკეტვის შემდეგ ქვეყანაში უცხოელ ვიზიტორთა შემოსვლა თითქმის შეწყდა. უკანასკნელი წლების მანძილზე საქართველოში ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ტურისტული ინდუსტრია იყო, რომელიც ურთიერთდაკავშირებულ დარგებს აერთიანებს და მთლიანობაში ეკონომიკის დიდ ნაწილს მოიცავს.

მესამე კვარტალში პანდემიის გავრცელების შესაფერხებლად მიმართული მკაცრი შეზღუდვები შემსუბუქდა. მეორე კვარტალთან შედარებით გაიზარდა შიდა მოხილობა და ტურისტული

აქტივობა, თუმცა წლიურ დონეზე შემცირებული რჩება. მესამე კვარტალში განთავსების საშუალებებით უზრუნველყოფის და საკვების მიწოდების საქმიანობებმა, სადაც უდიდესი წილი სასტუმროებისა და რესტორნების გამოშვებაზე მოდის, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 53.1%-იანი ვარნდა განიცადა, ხოლო უარყოფითმა წვლილმა ეკონომიკურ ზრდაში 2.8 პპ შეადგინა. ტრანსპორტის დარგი, სადაც ტურისტული სააგენტოების წვლილი მნიშვნელოვანია, 25%-ით შემცირდა (უარყოფითი წვლილი მშპ-ს ზრდაში - 1.4 პპ).

კრიზისი შედარებით ნაკლებად შეეხო ინდუსტრიულ დარგებს და სოფლის მეურნეობას. პანდემიის მიუხედავად აქტიურად მიმდინარეობდა ინფრასტრუქტურული პროექტები, აქტივობა შენარჩუნდა დამამუშავებელ მრეწველობაში, სადაც მაღალია ექსპორტზე ორიენტირებულ სანარმოთა წილი. სამთომომპოვებელი მრეწველობა 14.7%-ით გაიზარდა, რითაც ამ დარგის წვლილი მშპ-ს ზრდაში 0.2 პპ-ით განისაზღვრა. მცირე მატება დაფიქსირდა სოფლის მეურნეობაში.

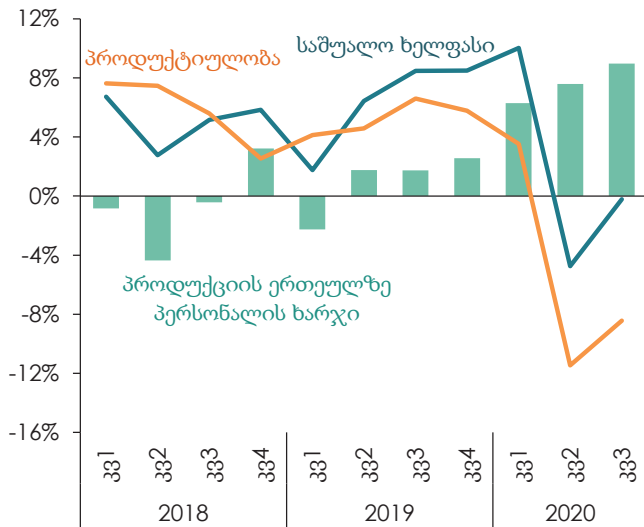
1.4 შრომის ბაზარი

ქვეყნის ეკონომიკაში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება (შრომის ნაყოფიერება/პროდუქტიულობა) 2020 წლის მესამე კვარტალში წლიურად 8.4%-ით შემცირდა. (დიაგრამა 1.4.1).

ამავე პერიოდში, ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასები ნომინალურად 0.2%-ით შემცირდა და თვეში საშუალოდ დარიცხულ 1,240 ლარს გაუტოლდა.

შედეგად, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი წლიურად 9.0%-ით გაიზარდა. ეს, ბოლო წლების განმავლობაში, შედარებით მაღალი მაჩვენებელია (დიაგრამა 1.4.1). მისი ზრდის მიზეზი გამოშვების კლებასთან შედარებით ხელფასების უფრო ნაკლები შემცირებაა. პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის ზრდა ფასებზე ზრდის მიმართულებით მოქმედებს. თუმცა, პანდემიის ფონზე, მიწოდების მხარეს არსებული შეზღუდვებისა და გამოშვების კლების გათვალისწინებით, აღნიშნული ზრდა მოსალოდნელიც იყო. შეგვიძლია ვივარაუდოთ, რომ შემდგომ პერიოდებში ეკონომიკის გააქტიურება პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის ზრდის ტემპს შეამცირებს.

პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის ზრდა ინფლაციის ზრდის ერთ-ერთი ფაქტორია.



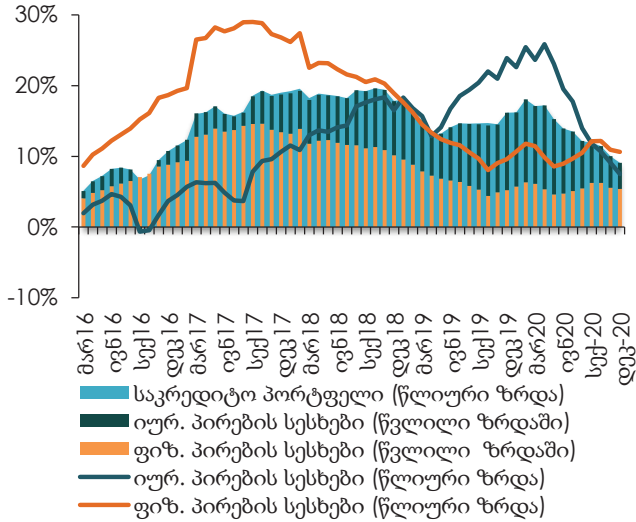
დიაგრამა 1.4.1. შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი (წლიური პროცენტული ცვლილება).

წყარო: საქსტატი და ეროვნული ბანკის გაანგარიშებები

1.5 ფინანსური ბარემო და ტენდენციები

1.5.1 სესხები

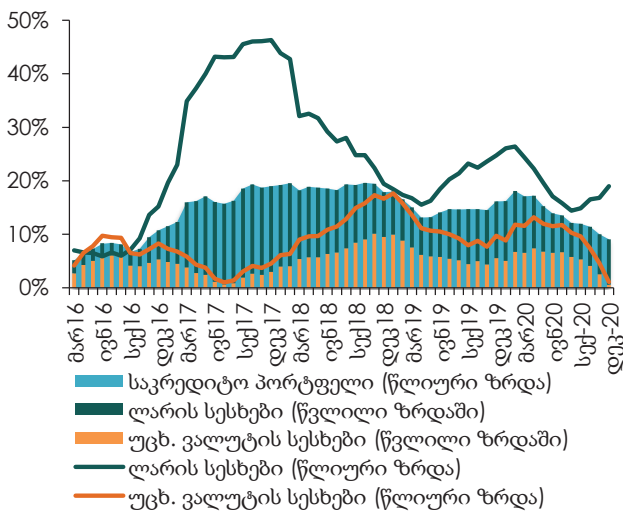
დეკემბერში საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა შემცირდა და გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 9.1% შეადგინა.



დიაგრამა 1.5.1. ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე)

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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



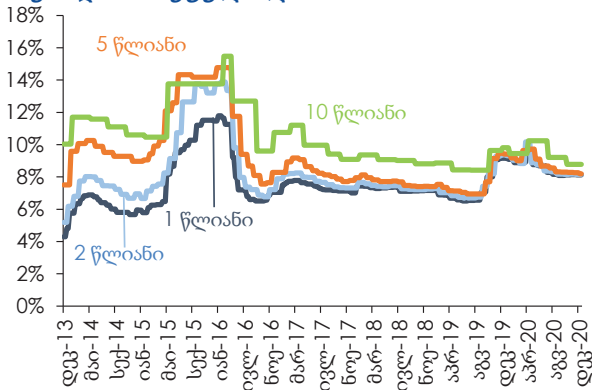
დიაგრამა 1.5.2. ლარის და უცხოური ვალუტის სესხების ზრდა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე)

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დეკემბერში, სექტემბერთან შედარებით, საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა შემცირდა და გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 9.1% შეადგინა. აღნიშნულ პერიოდში ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი 1.5 პპ-ით შემცირდა და 10.6% შეადგინა, ხოლო იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი კი 4.3 პპ-ით შემცირდა, 7.5%-მდე (იხ. დიაგრამა 1.5.1). ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში დიდწილად სოფლის მეურნეობის, მშენებლობის და ტრანსპორტისა და კავშირგაბმულობის სექტორების დაკრედიტებამ განაპირობა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მიმდინარე კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნის მცირედით ზრდას, ხოლო საცალო სესხებზე მოთხოვნის მცირედით შემცირებას ელოდებიან.

ვალუტების ჭრილში საგულისხმოა, რომ 2020 წლის მეოთხე კვარტალში საკრედიტო პორტფელის ზრდა, კვლავ ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული (იხ. დიაგრამა 1.5.2). დეკემბერში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი შემცირდა და 1.1% შეადგინა, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდის ტემპი 4.1 პპ-ით გაიზარდა და 19.0% იყო. მეოთხე კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი მცირედით გაიზარდა და გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით 44.3% შეადგინა. მოსალოდნელია, რომ ლარიზაციის ზრდის პროცესი მომავალში კვლავ გაგრძელდება. ლარიზაციის ზრდა ფინანსური სტაბილურობის რისკების შემცირების მიმართულებით გადადგმული ნაბიჯია.

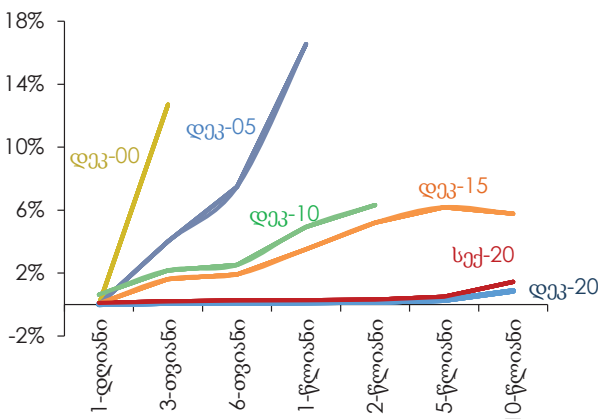
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად დატოვების პარალელურად, 2020 წლის მეოთხე კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა.



დიაგრამა 1.5.3. საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

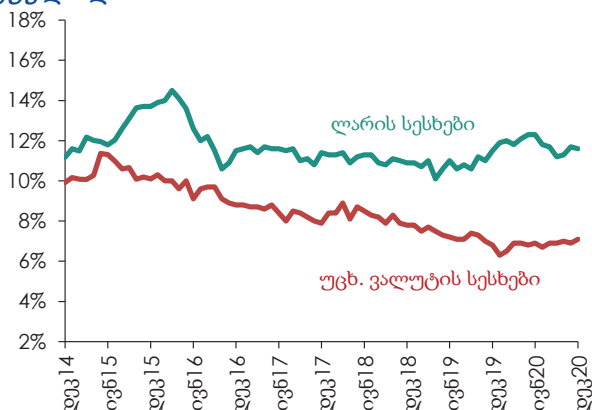
გრძელვადიან და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა, წინა პერიოდთან შედარებით, მცირედით შემცირდა.



დიაგრამა 1.5.4. სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლიანობის მრუდს შორის

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დეკემბერში, სექტემბერთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ადგილობრივი ვალუტით გაცემულ სესხებზე მცირედით გაიზარდა, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა.



დიაგრამა 1.5.5. იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

1.5.2 საპროცენტო განაკვეთები და საპროცენტო პირობები

დეკემბერში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 8.0%-ზე შენარჩუნდა. 2020 წლის მეოთხე კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა, რაც, გარკვეულწილად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად დატოვებით იყო გამოწვეული (იხ. დიაგრამა 1.5.3).

წინა კვარტალთან შედარებით, სხვაობა გრძელვადიან და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის შემცირდა. აღნიშნული მაჩვენებლის დაბალ დონეზე შენარჩუნება, მეტწილად, მონეტარული ინსტრუმენტების მიმართ ნდობისა და პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზირებადობის გაუმჯობესებას უკავშირდება.

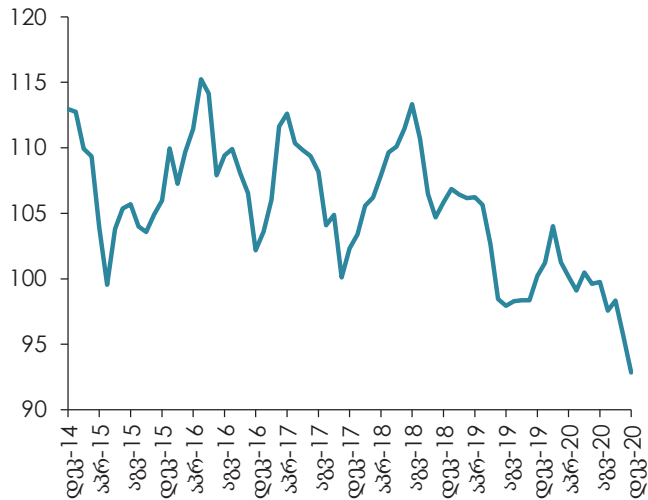
დეკემბერში, სექტემბერთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და 9.2% შეადგინა, ხოლო განაკვეთი უცხოური ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მცირედით შემცირდა 2.6%-მდე. საკრედიტო პირობების ზემოხსენებული კვლევის მიხედვით, მიმდინარე კვარტალში, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ფინანსური რესურსის ხარჯის მნიშვნელოვან ცვლილებას არ მოელოდნენ.

ამავე კვლევის მიხედვით, საპროცენტო პირობები ლარის იპოთეკურ, სამომხმარებლო და იურიდიულ პირების სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მიმდინარე კვარტალში საპროცენტო პირობების მცირედით გამკაცრებას ელიან, თუმცა Covid-19 ვირუსის მიერ შექმნილი გაურკვევლობის გამო, სამომავლო პროგნოზის გაკეთება რთულია. აღსანიშნავია, რომ დეკემბერში, სექტემბერთან შედარებით, განაკვეთები მცირე და საშუალო ბიზნეს სესხებზე შემცირდა, ხოლო კორპორატიულ სესხებზე მცირედით გაიზარდა. კერძოდ, მცირე და საშუალო ბიზნეს სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი 0.6 პპ-ით შემცირდა 10.2%-მდე, ხოლო კორპორატიულ სესხებზე 0.6 პპ-ით გაიზარდა 9.7%-მდე. საცალო სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი 0.8 პპ-ით შემცირდა და 14.2% შეადგინა.

დეკემბერში, სექტემბერთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ადგილობრივი ვალუტით გაცემულ სესხებზე მცირედით გაიზარდა 11.6%-მდე, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და 7.1% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.5.5). საკრედიტო პირობების გამოკითხვის მიხედვით, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები, უცხოური ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთის მცირედით ზრდას მოელოდნენ.

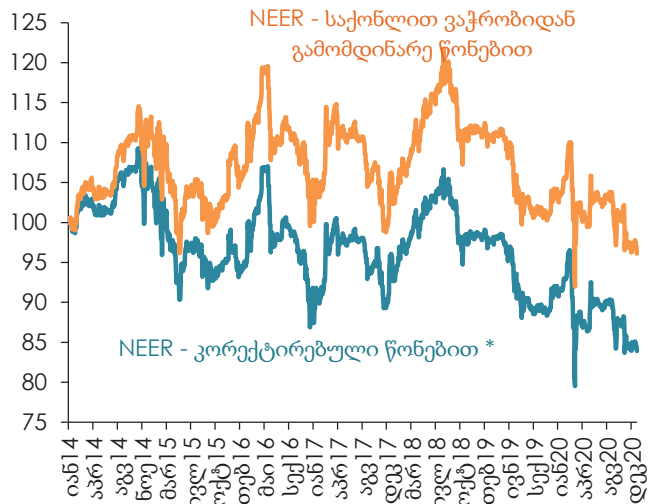
1.5.3 გაცვლითი კურსი

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი გაუფასურებულ ნიშნულზე რჩება (ნლიურად გაუფასურება 3.4%).



დიაგრამა 1.5.6. რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი იან. 2008 = 100)
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით შესწორებული ნონებისა და მომსახურების გათვალისწინებით, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურება მცირედ უფრო მეტია, ვიდრე ოფიციალური ნონებით.



დიაგრამა 1.5.7. ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი 31 დეკ. 2013 = 100)
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

* ნონების კორექტირება ხორციელდება სასაქონლო პროდუქციით ვაჭრობისა და ტურიზმის ექსპორტის გათვალისწინებით. ზრდა = გამყარება. 31 დეკ. 2013 = 100.

2020 წლის მეოთხე კვარტალში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლარის მიმართ 5.4%-ით, ხოლო ევროსთან 7.6%-ით გაუფასურდა. ლარი რუსულ რუბლთანაც გაუფასურდა, რამაც 1.9% შეადგინა, ხოლო თურქული ლირასთან 3.5%-ით გამყარდა. ამავე პერიოდში, ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 3.3%-ით, ხოლო წლიურად კი 3.0%-ით გაუფასურდა. რაც შეეხება ფასების დონის დიფერენციალით დაკორექტირებულ გაცვლით კურსს, 2020 წლის მეოთხე კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად და წლიურად 3.4%-ით გაუფასურდა (იხ. დიაგრამა 1.4.6.). აღსანიშნავია, რომ რეალური გაცვლითი კურსის გაუფასურება ფიქსირდება ყველა ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყანასთან მიმართებაში, გარდა რუსეთის, თურქეთისა და უკრაინისა (იხ. ცხრილი 1.4.1). სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით შესწორებული ნონებისა და მომსახურების გათვალისწინებით, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურება მცირედით უფრო მეტია, ვიდრე ოფიციალური ნონებით. კერძოდ, ამგვარად შესწორებული ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი მეოთხე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით 3.9%-ით, ხოლო წლიურად 4.3%-ით გაუფასურდა (იხ. დიაგრამა 1.4.7). ამის მიზეზია ის, რომ ლარი აშშ დოლართან უფრო მეტად გაუფასურდა, ვიდრე სხვა სავაჭრო პარტნიორებთან საშუალოდ.

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურება გამოწვეულია ძირითად სავაჭრო პარტნიორთა უმეტესობასთან რეალური გაუფასურებით.

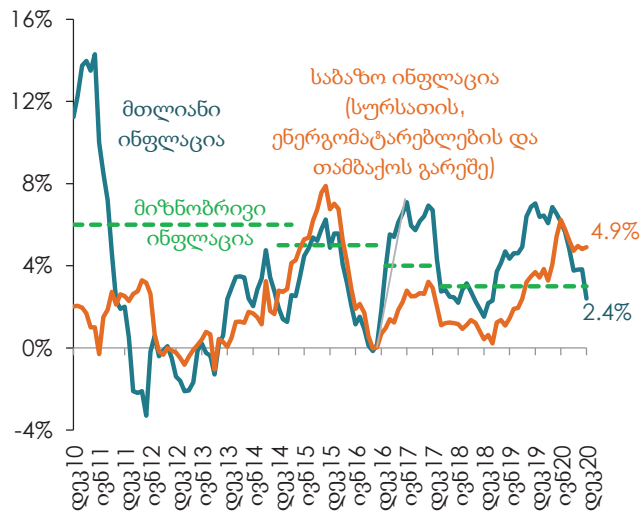
	ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
ეფექტური გაცვლითი კურსი*	-3.0	-3.4	-3.4
ევროზონა	-16.3	-13.3	-2.5
თურქეთი	22.5	11.6	2.2
უკრაინა	5.0	4.5	0.3
სომხეთი	-5.2	-4.1	-0.3
აშშ	-9.9	-8.1	-0.4
რუსეთი	7.9	6.7	1.0
აზერბაიჯანი	-9.9	-9.1	-1.0
დანარჩენი	-15.2	-12.7	-2.7

ცხრილი 1.5.1. ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება, 2020 წლის IV კვარტალი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

* ზრდა აღნიშნავს ლარის გამყარებას.

მაისიდან ინფლაციას შემცირების ტენდენცია ჰქონდა. კომუნალური გადასახადების სუბსიდირებამ დეკემბერში ინფლაცია მკვეთრად შეამცირა.



დიაგრამა 1.6.1. მთლიანი და საბაზო ინფლაცია

წყარო: საქსტატი

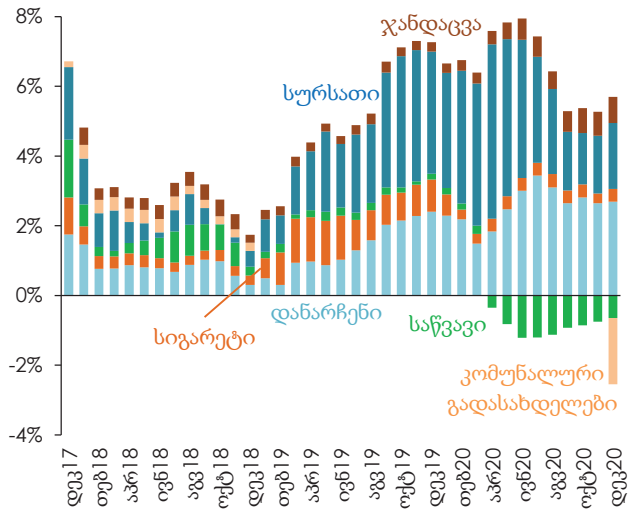
1.6 სამომხმარებლო ფასები

2020 წლის დასაწყისში COVID-19 პანდემიით გამოწვეულმა შოკმა, როგორც წინა ანგარიშებში აღვნიშნეთ, ინფლაციის შემცირება დააყოვნა. აპრილში წლიურმა ინფლაციამ წლის განმავლობაში ყველაზე მაღალ ნიშნულს 6.9%-ს მიაღწია, მომდევნო თვეებში, როგორც მოსალოდნელი იყო, თანდათან იკლებდა. ხოლო დეკემბერში 2.4%-მდე შემცირდა. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ დეკემბერში ინფლაციის მკვეთრი კლება მთავრობის მიერ მოსახლეობისთვის მოხმარებული ელექტროენერჯისა და გაზის სუბსიდირებამ გამოიწვია, და მთლიან ინფლაციაში 1.9 პპ უარყოფითი წვლილი შეიტანა.

საბაზო ინფლაცია, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან მაღალი მერყეობით გამორჩეულ სურსათის, ენერგომატარებლების და თამბაქოს ფასებს გამორიცხავს, დეკემბერში 4.9%-ს შეადგენდა. მთლიან ინფლაციასა და საბაზო ინფლაციას შორის მნიშვნელოვანი სხვაობა მეტწილად ელექტროენერჯისა და ბუნებრივი გაზის გადასახადის ზემოთხსენებულ სუბსიდირებას უკავშირდება. (დიაგრამა 1.6.1)

წლის განმავლობაში ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით სურსათის ფასები მოქმედებდა, ხოლო შემცირებაზე კი, ყველაზე დიდ გავლენას მსოფლიო ბაზარზე წინა წელთან შედარებით ნავთობის გაიაფების შედეგად სანვავის შემცირებული ფასები ახდენდა. ამ ორივე ფაქტორის გავლენა წლის ბოლოსკენ ძირითადად მცირდებოდა. დეკემბერში სურსათის ინფლაციამ 6.7%, ხოლო მისმა წვლილმა მთლიან ინფლაციაში კი, 1.9 პპ შეადგინა, საიდანაც მხოლოდ ზეთის და ყველის წვლილი 0.8 პპ იყო. სანვავის ფასების უარყოფითმა გავლენამ ინფლაციაზე დეკემბერში -0.6 პპ-მდე იკლო. ამის გარდა, წინა წელთან შედარებით ჯანდაცვის ჯგუფის და სიგარეტის

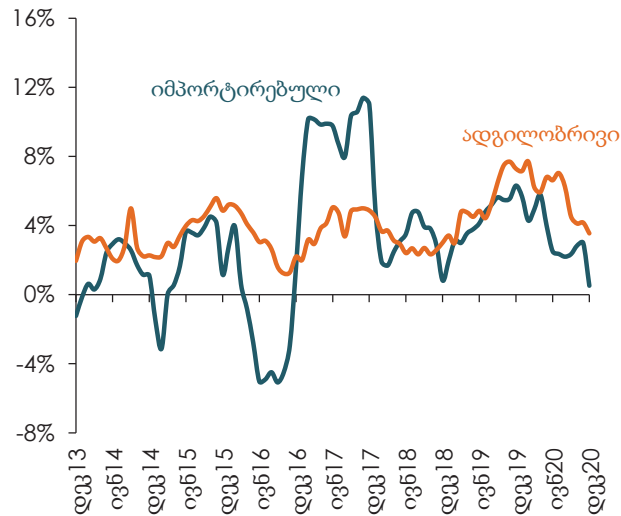
წლის განმავლობაში ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით ყველაზე მეტად სურსათის, ხოლო კლების მიმართულებით საწვავის ფასები მოქმედებდა.



დიაგრამა 1.6.2. სხვადასხვა პროდუქტის წვლილი მთლიან ინფლაციაში

წყარო: საქსტატი

იმპორტირებული პროდუქტების დაბალ ინფლაციას წლიურად გაიაფებული საწვავი განაპირობებდა.



დიაგრამა 1.6.3. ადგილობრივი და იმპორტირებული პროდუქტების ინფლაცია

წყარო: საქსტატი

გაძვირებაა აღსანიშნავი, რომელთა წვლილებმა დეკემბერის ინფლაციაში შესაბამისად, 0.8 პპ და 0.4 პპ შეადგინა (დიაგრამა 1.6.2).

დეკემბერში იმპორტირებული, ადგილობრივი, და შერეული საქონლის ინფლაციამ, შესაბამისად, 0.5%, 2.3% და 3.6% შეადგინა. იმპორტირებული პროდუქტების დაბალ ინფლაციას წლიურად გაიაფებული საწვავი იწვევდა. (დიაგრამა 1.6.3).

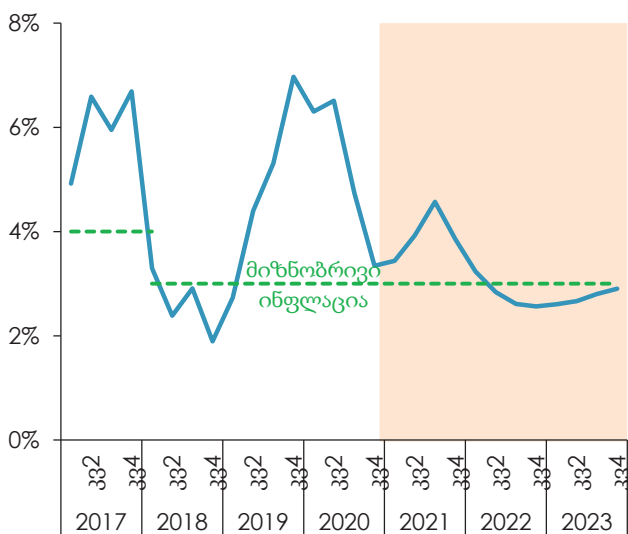
2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი

COVID-19 პანდემიამ მძიმე დარტყმა მიაყენა საქართველოს ეკონომიკას და 2020 წლის რეალური მშპ-ის მკვეთრი ვარდნა გამოიწვია. მოსალოდნელია, რომ 2021 წელს ეკონომიკური აქტივობა ეტაპობრივად აღდგება, თუმცა, არსებული შეფასებით, ის კვლავ პოტენციური დონის ქვემოთ შენარჩუნდება. ამ უკანასკნელი გარემოების ფონზე, ერთობლივი მოთხოვნა ინფლაციაზე კვლავ შემცირების მიმართულებით მოქმედებს. ამის საპირისპიროდ, საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქციის მკვეთრად გაზრდილი ფასებისა და წინა პერიოდებში ლარის გაუფასურების ეფექტები ინფლაციას გაზრდის, რასაც, ნაწილობრივ, თან დაერთვება შეზღუდვების გამო პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ჯერ კიდევ მაღალი ხარჯის ზეგავლენა. ყოველივე ზემოაღნიშნულის გათვალისწინებით, ინფლაცია მიზნობრივი მაჩვენებლიდან დროებით ზემოთ გადაიხრება. ამ გადახრის გრძელვადიან ინფლაციურ მოლოდინებში ასახვის თავიდან ასაცილებლად მოსალოდნელია, რომ შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნდება მკაცრი მონეტარული პოლიტიკა.

მიმდინარე ვითარებიდან გამომდინარე, ძირითადი მაკროეკონომიკური პროგნოზები განსაკუთრებული გაურკვეველობით ხასიათდება. COVID-19-ის საწინააღმდეგო რამდენიმე ვაქცინა უკვე მიღებულია, თუმცა მის გავრცელებასა და მსოფლიო მოსახლეობის დაფარვას გარკვეული დრო სჭირდება. პროგნოზების ალტერნატიული სცენარი, სწორედ, ამ რისკების რეალიზებას განიხილავს. ამგვარად, ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, პანდემიის გახანგრძლივება ეკონომიკური გაჯანსაღების პროცესს ანელებს. ამ სცენარის მიხედვით, ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნდება, მონეტარული პოლიტიკა კი გამკაცრდება.

2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი

მთლიანი ინფლაცია, გარკვეული ხნით, მიზნობრივ მაჩვენებელს ზემოთ შენარჩუნდება.

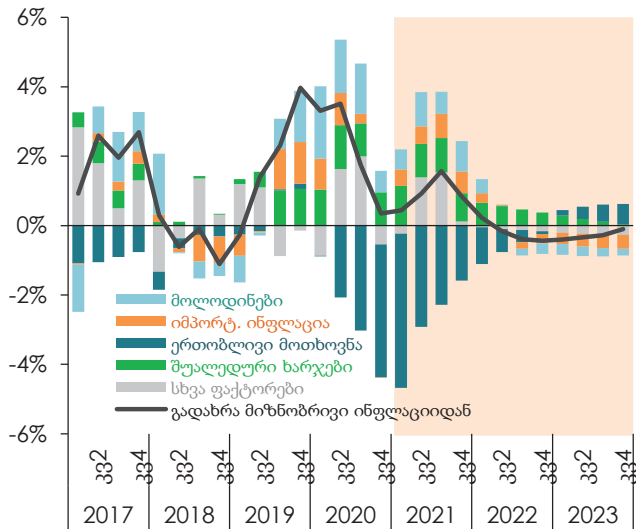


დიაგრამა 2.1.1. მთლიანი წლიური ინფლაცია
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2020 წლის ბოლო კვარტალში, წლიური ინფლაცია 3.3%-მდე შემცირდა (იხ. დიაგრამა 2.1.1), ნაწილობრივ, დეკემბრის სამომხმარებლო ფასებზე კომუნალური გადასახადების დროებითი სუბსიდირების ეფექტის გათვალისწინების შედეგად. პანდემიის გამო მკვეთრად შეკვეცილი მოთხოვნა დაღმავალ ბენოლას ახდენდა ინფლაციაზე, თუმცა რამდენიმე მნიშვნელოვანი ფაქტორი სამომხმარებლო ფასებზე საპირისპირო მიმართულებით მოქმედებდა; მათ შორის, შეზღუდვების ფონზე პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის გაზრდილი ხარჯი და ლარის გაუფასურებული გაცვლითი კურსის ეფექტები (იხ. დიაგრამა 2.1.2).

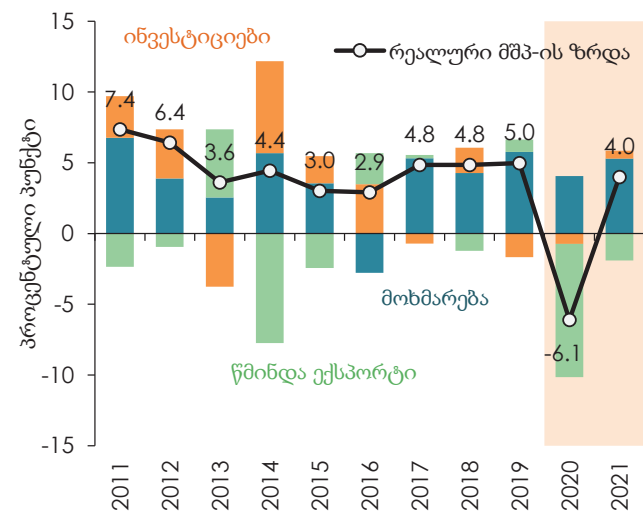
მოსალოდნელია, რომ მოკლევადიან პერიოდში წლიურ ინფლაციაზე მოქმედი ზემოაღნიშნული ფაქტორების ზეგავლენა ნაწილობრივ შენარჩუნდება, რასაც, ასევე, თან დაერთვება საერთაშორისო ბაზრებზე ვაჭრობადი სასაქონლო პროდუქციის ბოლო პერიოდში მზარდი ფასებიდან წამოსული წნეხი. იმავდროულად, კომუნალურ გადასახადებსა და პურის ფქვილზე ამჟამად არსებული სამთავრობო სუბსიდირების პროგრამის დასრულებაც აღმავალ (თუმცა ერთ-ჯერად) ბენოლას მოახდენს სამომხმარებლო ფასებზე. შედეგად, ინფლაცია მიზნობრივი

ინფლაციის მიზნობრივი მნიშვნელობიდან გადახრას დიდწილად განაპირობებს საერთაშორისო ბაზრებზე ვაჭრობადი სასაქონლო პროდუქციის ბოლო პერიოდში მზარდი ფასებიდან წამოსული წნეხი.



დიაგრამა 2.1.2. წლიური ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან გადახრის დეკომპოზიცია
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიმდინარე წელს რეალური მშპ-ის ვარდნა 6.1%-ს შეადგენს, თუმცა, არსებული პროგნოზით, მომდევნო წელს ეკონომიკა ნაწილობრივ გაჯანსაღდება და 4%-ით გაიზრდება.



დიაგრამა 2.1.3. კომპონენტების წვლილი რეალური მშპ-ის ზრდაში
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მაჩვენებლიდან დროებით ზემოთ გადაიხრება. თუმცა, ერთჯერადი ეფექტების ამონურვის შემდგომ, გადახრა ეტაპობრივად შემცირდება და ინფლაცია, მონეტარული პოლიტიკის ადეკვატური რეაგირების ფონზე, საშუალოვადიან პერიოდში მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს შენარჩუნდება.

წინასწარი შეფასებით, 2020 წელს რეალური მშპ-ის ვარდნამ 6.1% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 2.1.3), რაც, ძირითადად, საგარეო მოთხოვნის კლების შედეგად მკვეთრად შემცირებული წმინდა ექსპორტით (მათ შორის ტურიზმით) იყო განპირობებული. თუმცა აღსანიშნავია, რომ გაიზარდა საბოლოო მოხმარება - ფისკალური სტიმულისა და დაკრედიტების ზრდის ხარჯზე. ამ უკანასკნელ ფაქტორთა შენარჩუნების პირობებში და წლის მეორე ნახევრიდან ტურიზმის სექტორის მოსალოდნელი ნაწილობრივი აღდგენის ფონზე, მიმდინარე პროგნოზით, 2021 წელს ეკონომიკა 4%-ით გაიზრდება.

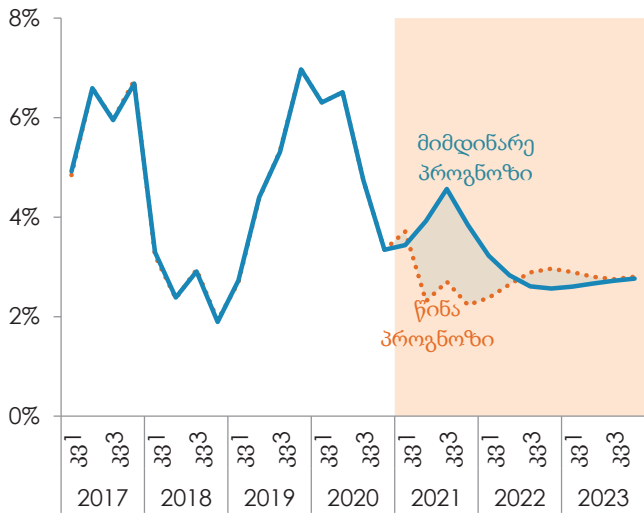
არსებული პროგნოზები, ბუნებრივია, დიდი გაურკვევლობით ხასიათდება. შიდა აქტივობისა და ტურიზმის სექტორის აღდგენის პერიოდი და ტემპი მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული COVID-19 საწინააღმდეგო ვაქცინის დროულ ხელმისაწვდომობასა და ეფექტიანობაზე. ამ მხრივ გართულებული ვითარება შესაძლოა შეზღუდვების ხანგრძლივად შენარჩუნების და სუსტი საერთაშორისო მობილობის წინაპირობა გახდეს, რაც ეკონომიკურ აქტივობას დაბალ დონეზე დატოვებს და ინფლაციას ქვემოთ უბიძგებს. ამასთან, შეზღუდვების გახანგრძლივება, თავის მხრივ, კომპანიების ნაწილს ბაზრიდან გასვლას აიძულებს და დამატებით შეამცირებს ეკონომიკურ აქტივობას. თუმცა საერთაშორისო ბაზრებზე ვაჭრობადი სასაქონლო პროდუქციის ფასების მოსალოდნელზე მეტად ზრდა ინფლაციაზე, პირიქით, აღმავალ წნეხს გააჩენს. აგრეთვე, სავაჭრო პარტნიორებში ეპიდემიოლოგიური ვითარების გართულება შესაძლოა ინფლაციის ზრდის დამატებითი მიზეზი გახდეს: საქონლის ექსპორტზე მოთხოვნისა და ფულადი გზავნილების შემცირების ფონზე გაუარესდება მოლოდინები, რაც უარყოფითად აისახება ქვეყნის სავალუტო და სუვერენულ რისკ პრემიებზე. ეს უკანასკნელი კი იმპორტირებული ინფლაციისა და კომპანიების შუალედური დანახარჯების არხით სამომხმარებლო ფასებზე აღმავალ ზეწოლას გააჩენს.

როგორც ზემოთ აღინიშნა, წლიური ინფლაცია გასულ წელს მიზნობრივი მაჩვენებლის ზემოთ წარჩუნდებოდა და მოსალოდნელია, რომ გადახრა კვლავ შენარჩუნდება მომავალი ერთი წლის მანძილზეც, თუმცა უფრო მცირე მასშტაბით. მიუხედავად იმისა, რომ აღნიშნული დინამიკა უმეტესწილად ერთჯერადი ფაქტორებით, მათ შორის, საერთაშორისო სასაქონლო ჯგუ-

ფებზე ფასების ზრდით არის გამოწვეული, ჩნდება საფრთხე იმისა, რომ მიზნობრივი მაჩვენებლიდან ხანგრძლივმა გადახრამ გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების ზრდა განაპირობოს და ფასების სტაბილურობის ამოცანის შესრულება გაართულოს. ასევე, პანდემიის ხანგრძლივობასთან დაკავშირებულმა გაურკვეველობამ შესაძლოა, დამატებით გააუარესოს მოლოდინები. ასეთ პირობებში მიზანშეწონილია მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებული პოზიციის შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნება, რის გამოც მოსალოდნელია, რომ მოკლევადიან პერიოდში პოლიტიკის განაკვეთი დარჩება არსებულ 8%-იან ნიშნულზე. შემდგომ კი, ინფლაციური მოლოდინების მოთოკვის კვალდაკვალ, ის ზომიერი ბიჭებით შემცირდება და საშუალოვადიან პერიოდში ნეიტრალურ დონეს დაუახლოვდება; მიმდინარე შეფასებით განაკვეთის ეს დონე 6.5%-ის ფარგლებშია.

2.2 წინა პროგნოზთან შედარება

განახლებული პროგნოზით, საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია გაიზარდა. ამის მიზეზი საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო ჯგუფებზე ფასების ზრდა არის. ამასთანავე, ვირუსის ახალი ტალღების შესაკავებლად დაწესებული რეგულაციები წარმოების ხარჯებს გაზრდილს ტოვებს, რაც საბოლოოდ ფასებზე აისახება.



დიაგრამა 2.2.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება

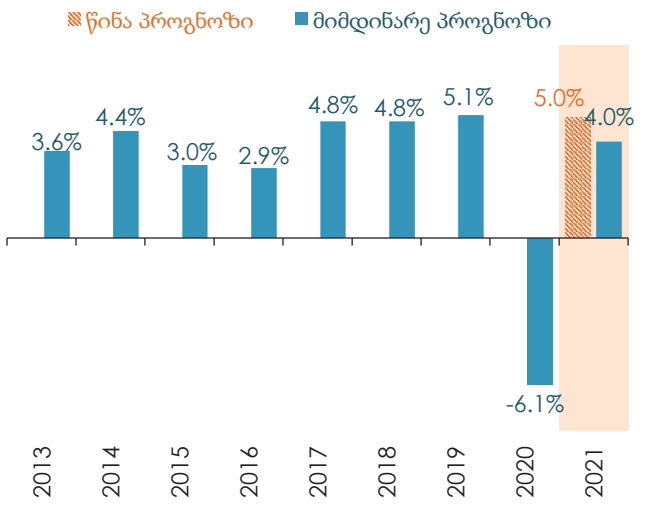
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

განახლებული პროგნოზით, საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 2.2.1). ინფლაციის პროგნოზის ზრდა საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქციის ფასების ზრდამ განაპირობა, რაც საბოლოოდ ადგილობრივი ბენზინისა და საკვების ფასებს გადმოეცემა. საყურადღებოა წარმოების ხარჯების ინფლაციაზე გავლენაც. პანდემიის პირობებში ვირუსის ახალი ტალღების შესაკავებლად დაწესებული რეგულაციები ხარჯებს ზრდის და საბოლოოდ ფასებზეც აისახება. მიმდინარე ეპიდემიური ვითარების გათვალისწინებით, მსგავსი რეგულაციები შესაძლოა უფრო ხანგრძლივად გახდეს საჭირო, ვიდრე წინა პროგნოზით მოველოდით. შესაბამისად განახლებული პროგნოზით, ხარჯების ზრდის ინფლაციაზე გავლენა უფრო მაღალი და ხანგრძლივია. მიმდინარე პროგნოზის მიხედვით, 2021 წლის მეორე ნახევარში ინფლაცია გაიზარდა. წლის ბოლოდან კი შემცირებას დაიწყებს და 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება.

რეალური მშპ-ს ზრდის პროგნოზი 2021 წლისათვის შემცირდა და 4% ფარგლებშია (იხ. დიაგრამა 2.2.2). შემცირების ძირითადი მიზეზი ხანგრძლივი პანდემიისა და დაწესებული შეზღუდვების ფონზე ინვესტიციების შედარებით სუსტი ზრდა არის. წინა პროგნოზის მსგავსად 2021 წლის ეკონომიკურ ზრდას დიდწილად საკრედიტო აქტივობა და ფისკალური სტიმული განაპირობებს. ხოლო საგარეო სექტორი კვლავ სუსტი რჩება.

საქართველო მცირე ზომის ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყანაა, რის გამოც სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკურ მდგომარეობას მასზე

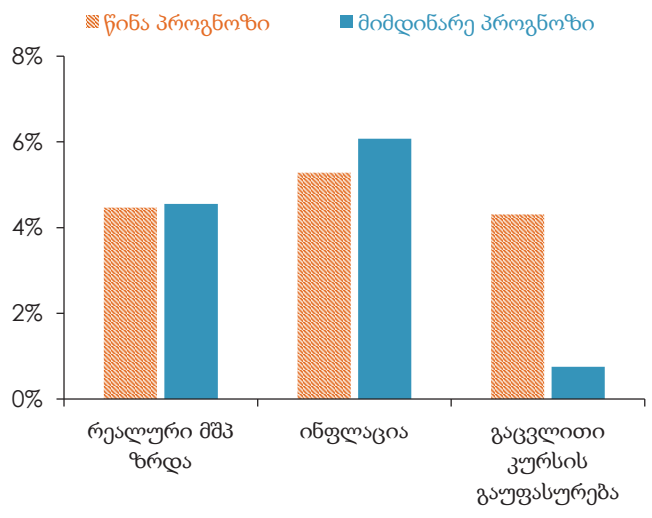
რეალური მშპ-ს ზრდის პროგნოზი შემცირდა და 2021 წლისათვის 4% ფარგლებშია. შემცირების ძირითადი მიზეზი ხანგრძლივი პანდემიისა და დაწესებული შეზღუდვების ფონზე ინვესტიციების შედარებით სუსტი ზრდა არის.



დიაგრამა 2.2.2. რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

წინა პროგნოზთან შედარებით, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების მოსალოდნელი ეკონომიკური გაჯანსაღების ტემპი 2021 წლისათვის არსებითად არ შეცვლილა. თუმცა, მიუხედავად იმისა, რომ მათი ვალუტების მოსალოდნელი გაუფასურების ზომა შემცირდა, წინა პროგნოზთან შედარებით, ინფლაციური მოლოდინები სავაჭრო პარტნიორებში გაზრდილია.



დიაგრამა 2.2.3. ცვლილებები 2021 წლის დაშვებებში სავაჭრო პარტნიორების შესახებ

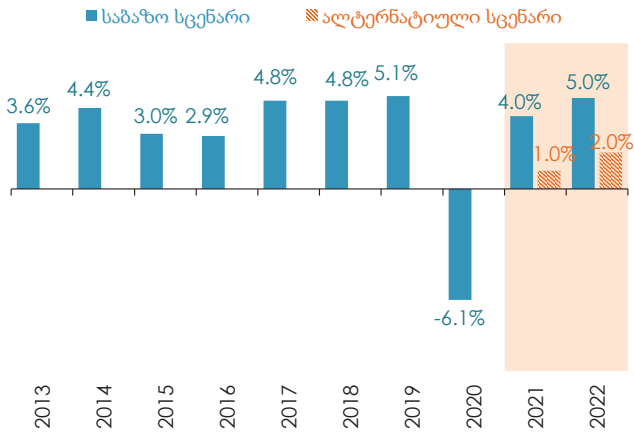
წყარო: Bloomberg

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)¹¹.

განახლებული პროგნოზით, 2021 წლისათვის, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების მოსალოდნელი ეკონომიკური გაჯანსაღების ტემპი არსებითად არ შეცვლილა. ხოლო სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მოსალოდნელი გაუფასურების ზომა შემცირებულია. მიუხედავად ამისა ინფლაციურმა მოლოდინებმა მოიმატა, რაც შესაძლოა პანდემიის გახანგრძლივებას და მათი ეკონომიკების პოტენციური მშპ-ს გაუარესებას უკავშირდებოდეს. კერძოდ, ვირუსის შესაკავებლად დაწესებული რეგულაციების პირობებში კვლავ მომატებული რჩება წარმოების ხარჯები, რაც საბოლოოდ ფასებზე ახდენს გავლენას. მოკლევადიანი ინფლაციის მოლოდინების ზრდა ასევე საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქციაზე გაზრდილ ფასებსაც შესაძლოა ასახავდეს.

11 გამოთვლები განხორციელებულია საქართველოს ხუთი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორისთვის (აშშ, ევროკავშირი, თურქეთი, უკრაინა, რუსეთი) გაკეთებულ პროგნოზებზე დაყრდნობით.

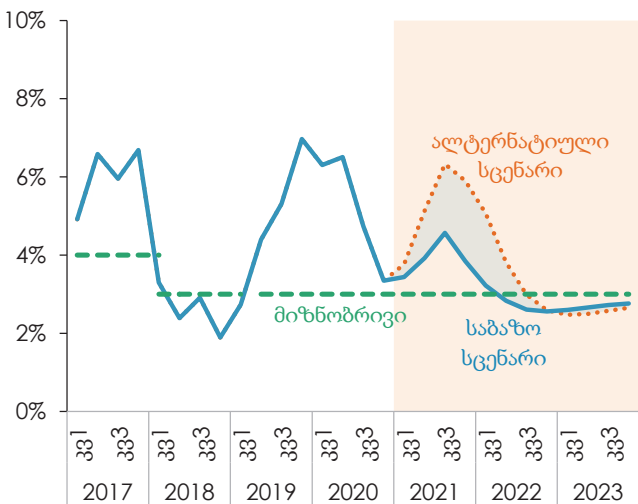
ალტერნატიული სცენარი პანდემიით გამოწვეული ეკონომიკური კრიზისის უფრო მწვავე და ხანგრძლივ შემთხვევას განიხილავს. ამ რისკის რეალიზება შემცირებული წმინდა ექსპორტისა და ინვესტიციების გავლენით ეკონომიკური გაჯანსაღების პროცესს მნიშვნელოვნად ანელებს. ამ სცენარის მიხედვით 2021 წელს ეკონომიკური ზრდა მხოლოდ 1%-ის ფარგლებშია.



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

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

პანდემიისა და მისი თანმდევი ეკონომიკური პრობლემების გახანგრძლივება ქვეყნის სუვერენული რისკის პრემიას გაზრდის, რაც გაცვლით კურსზე გაუფასურების წნეხს ნიშნავს. მწარმოებლებს დოლარიზაციის გამო ხარჯები გაეზრდებათ, რაც იმპორტირებული ინფლაციის ზრდასთან ერთად ინფლაციურ წნეხს წარმოქმნის. ამავდროულად, ინფლაციური მოლოდინებიც მოიმატებს. ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, საბაზო სცენართან შედარებით, ინფლაცია გაიზრდება და 2021-2022 წლებში საშუალოდ 1.1 პპ-ით მაღლა აიწევს.



დიაგრამა 2.3.2. წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

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

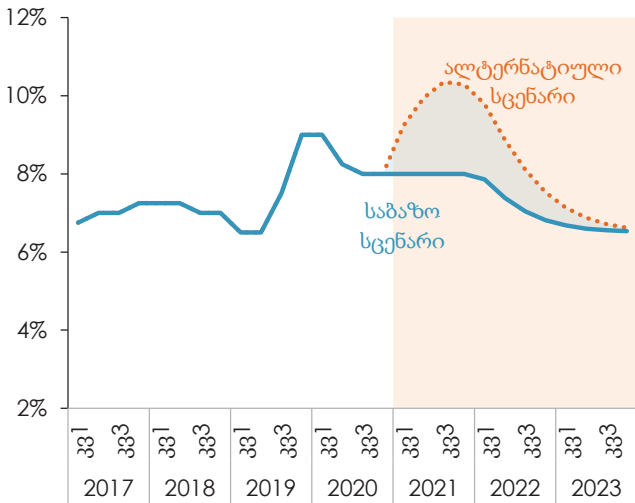
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

ალტერნატიული სცენარი პანდემიით გამოწვეული ეკონომიკური კრიზისის უფრო მწვავე და ხანგრძლივ შემთხვევას განიხილავს. ამის მიზეზი შესაძლოა ვაქცინის ნელი ტემპით გავრცელება და/ან ვირუსის შიშის გამო საერთაშორისო მოგზაურების თავშეკავებულობა გახდეს. COVID-19 სანინაალმდეგო რამდენიმე ვაქცინა უკვე მიღებულია, თუმცა მის გავრცელებასა და მსოფლიო მოსახლეობის დაფარვას გარკვეული დრო სჭირდება. მანამდე კი ვირუსის ახალი ტალღების შესაკავებლად დაწესებული რეგულაციების საჭიროება კვლავ იქნება. შედეგად პანდემიის გახანგრძლივება ქვეყნებს შორის მიმოსვლის შეზღუდვას გაახანგრძლივებს და გლობალურად ტურიზმი უფრო დიდ ზარალს მიიღებს. ტურიზმზე მაღალი დამოკიდებულების გათვალისწინებით, საქართველოში ეკონომიკური კრიზისი გამწვავდება. პანდემიური მდგომარეობის ეკონომიკაზე გავლენის ანალიზის მიხედვით ადამიანების მობილობასა და ეკონომიკურ აქტივობას არამართო საყოველთაო კარანტინი, არამედ ვირუსის შიშიც აწელებს. მსოფლიოს სხვადასხვა ქვეყნებზე დაკვირვებით ინფიცირების შემთხვევების მატებასთან ერთად ადამიანთა მობილობა მცირდება. აქედან გამომდინარე, ბუნდოვანია, საზღვრების გახსნის შემთხვევაშიც კი, როგორი იქნება საერთაშორისო მოგზაურების განწყობები და რა ტემპით მოხდება ტურიზმის აღდგენა. გლობალურად პანდემიით გამოწვეული ეკონომიკური კრიზისის გახანგრძლივება განვითარებადი ეკონომიკების და მათ შორის საქართველოს რისკიანობას გაზრდის, რაც კაპიტალის გადინებას და ამ ქვეყნებში რისკ პრემიების ზრდას ნიშნავს. ეს, თავის მხრივ, უარყოფითად აისახება ინვესტიციებსა და ეკონომიკურ ზრდაზე.

ამ რისკის რეალიზება 2021 წლიდან ეკონომიკური გაჯანსაღების პროცესს შეანელებს. შემცირებული ინვესტიციებისა და წმინდა ექსპორტის გავლენით 2021 წელს რეალური მშპ-ს ზრდა მხოლოდ 1%-ის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 2.3.1). ხანგრძლივი პერიოდის მანძილზე შესუსტებული ინვესტიციები ნიშნავს კაპიტალის ნაკლებად დაგროვებას, რაც ეკონომიკის სანარმოო პოტენციალზეც უარყოფით გავლენას ახდენს.

ეკონომიკის ამ სცენარით განვითარების შემთხვევაში ინფლაცია გაიზრდება. ერთი მხრივ, საგარეო შოკის გაღრმავება ერთობლივ მოთხოვნას უფრო მეტად ასუსტებს და ფასებს შემცირებისკენ უბიძგებს. თუმცა, ამავდროულად, საგარეო შოკის გამწვავება მიმდინარე ანგარიშის ბალანსს აუარესებს. ეს უკანასკნელი კი, განვითარებადი ეკონომიკების რისკიანობის მატებასთან ერთად, ქვეყნის სუვერენული და

გაზრდილი რისკის პრემიისა და ინფლაციის საპასუხოდ მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრდება. პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია 2021-2022 წლებში საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 1.6 პპ-ით მაღალია.



დიაგრამა 2.3.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სავალუტო რისკის პრემიას ბრდის და გაცვლით კურსს აუფასურებს. შედეგად, მწარმოებლებს უცხოური ვალუტით აღებული ვალის ტვირთი ეზრდებათ. დოლარიზაციის გამო შუალედური ხარჯების ბრდა იმპორტირებული ინფლაციის მატებასთან ერთად ინფლაციურ წნეხს წარმოქმნის. ამავდროულად, ინფლაციური მოლოდინებიც მოიმატებს. საბოლოო ჯამში, ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით უფრო მაღალი იქნება. ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, 2021-2022 წლებში ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 1.1 პპ-ით აინვეს (იხ. დიაგრამა 2.3.2).

ამის საპასუხოდ, ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დასაახლოვებლად, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრდება. საქართველოს ეროვნული ბანკი, მოკლევადიან პერიოდში, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს გაზრდის. ინფლაციის მოლოდინების მოთოკვის შემდგომ კი, მონეტარული პოლიტიკა საშუალოვადიან პერიოდში კვლავ შერბილდება.

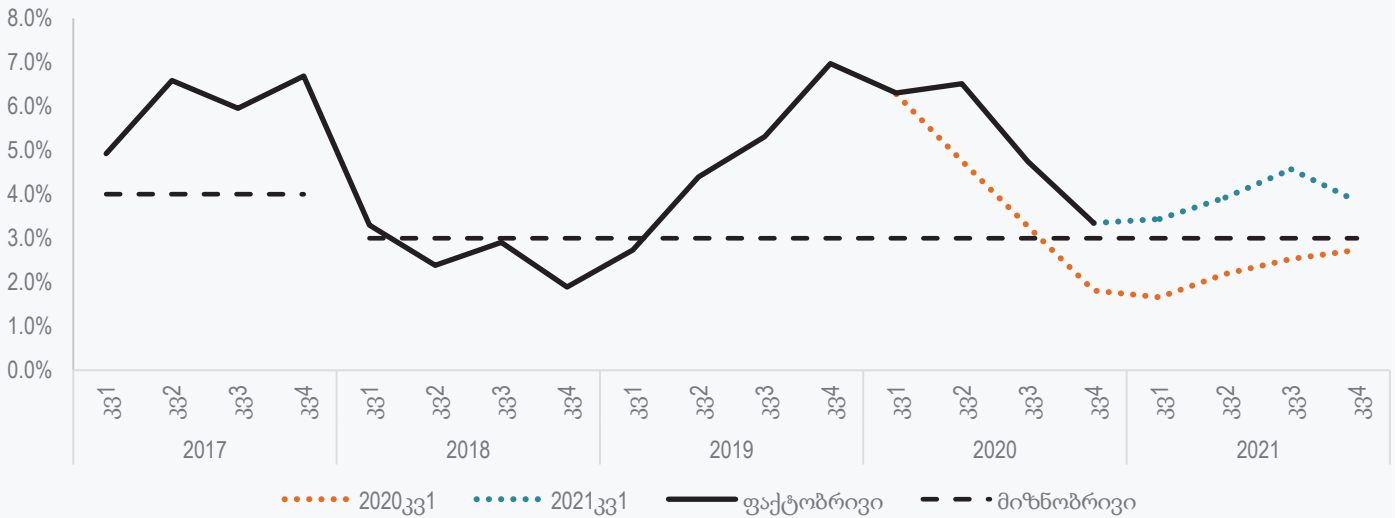
ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია, 2021-2022 წლებში საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 1.6 პპ-ით მაღლა აინვეს (იხ. დიაგრამა 2.3.3). საბოლოოდ, მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირების შედეგად, საპროგნოზო ჰორიზონტის მანძილზე ინფლაცია 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუბრუნდება.

ჩანართი 1. ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის შესრულება და 2020 წლის პროგნოზის შეფასება

მონეტარული პოლიტიკის ცვლილებები ეკონომიკაზე გავლენას ეტაპობრივად ახდენს და მისი ეფექტი სრულად 4-6 კვარტალის შემდგომ რეალიზდება. შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის ფორმირებისას განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია, თუ როგორია ინფლაციის პროგნოზი საშუალოვადიან პერიოდში. აქედან გამომდინარე, იმისათვის, რომ შევაფასოთ, რამდენად სწორად წარიმართა მონეტარული პოლიტიკა ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის მისაღწევად, საჭიროა წარსული პერიოდების პროგნოზების ანალიზი. ინფლაციის პროგნოზი კი ადევკატურად ითვლება, თუ მისი ფაქტობრივი მონაცემებიდან გადახრა მოულოდნელმა ეგზოგენურმა (მონეტარული პოლიტიკისგან დამოუკიდებელმა) ფაქტორებმა განაპირობა. საქართველოში, ისევე როგორც სხვა ღია ტიპის ეკონომიკებში, ეგზოგენური შოკები გარდაუვალია. მოკლევადიან ეგზოგენურ შოკებზე რეაგირება ეკონომიკის დიდ მერყეობასა და მაღალ საზოგადოებრივ დანახარჯებს იწვევს. შესაბამისად, ცენტრალური ბანკები ასეთ შოკებზე ძირითადად არ რეაგირებენ, გარდა იმ შემთხვევისა, როდესაც მიწოდების შოკებს საშუალო/გრძელვადიანი ინფლაციის მოლოდინებზე აქვს გავლენა.

2020 წლის თებერვლის პროგნოზი ფაქტობრივ დონესთან შედარებით დაბალ ინფლაციას პროგნოზირებდა (იხ. დიაგრამა 2.3.4). 2020 წლის თებერვლის პროგნოზის მიხედვით, მთელი წლის განმავლობაში ინფლაციის შემცირების ტრენდი იყო მოსალოდნელი. პროგნოზის მიხედვით ინფლაცია მიზნობრივი მაჩვენებელს მესამე კვარტალში დაუბრუნდებოდა. მართალია, ფაქტობრივი და პროგნოზირებული ინფლაციის მაჩვენებლები დიდწილად ერთი მიმართულებით მოძრაობდა, თუმცა წინა პროგნოზისგან განსხვავებით ფაქტობრივი ინფლაციის შემცირება მეორე კვარტალში შეყოვნდა და მესამე კვარტალიდან დაიწყო. ინფლაციის შემცირების დაყოვნების მიზეზი პანდემიით გამოწვეული უპრეცედენტო ეკონომიკური კრიზისი იყო. 2020 წლის მარტში ვირუსის გავრცელების

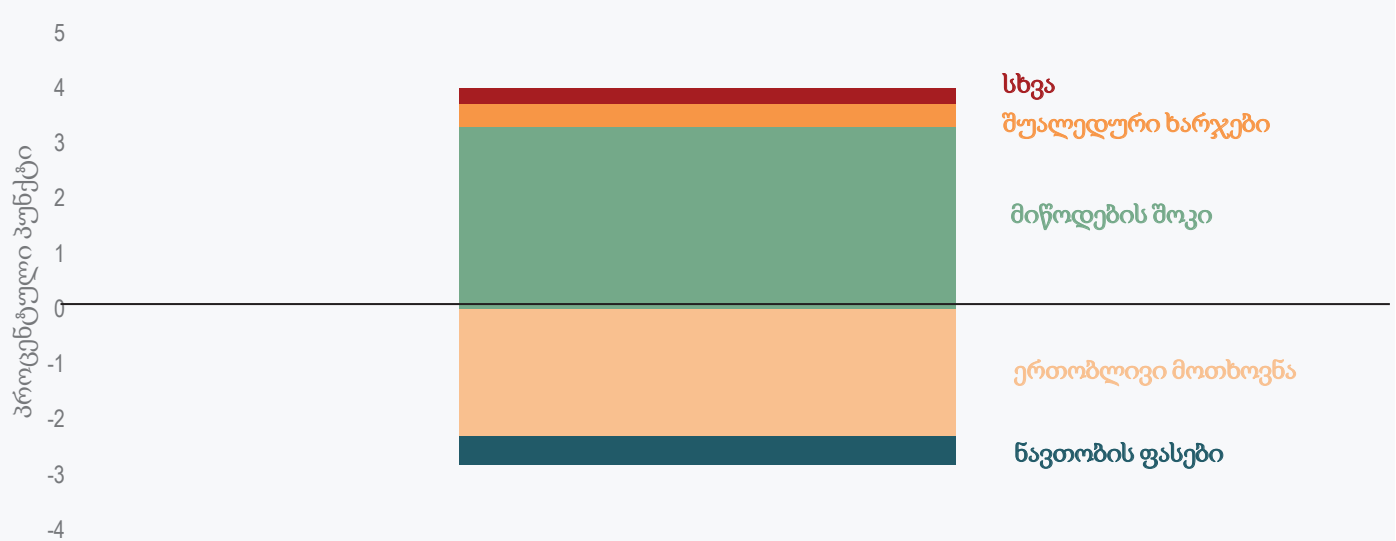
შესაკავებლად დაწესებულმა რეგულაციებმა მნიშვნელოვნად შეამცირა რეალური მშპ. მიუხედავად საკმოდ სუსტი მოთხოვნისა, ინფლაცია მაინც მაღალ ნიშნულზე შენარჩუნდა. წინა ეკონომიკური კრიზისებისგან განსხვავებით, COVID-19-ით გამოწვეული ეკონომიკური კრიზისი მოთხოვნისა და მიწოდების შოკების ერთობლიობაა. ერთი მხრივ, ლოკდაუნის გამო ერთობლივი მოთხოვნა შემცირდა, რაც ფასებს შემცირებისკენ უბიძგებს. თუმცა მეორე მხრივ, რიგი სანარმოების დახურვამ, ტრანსპორტირების გართულებამ და რეგულაციების გამო გაზრდილმა სანარმოო ხარჯებმა ინფლაციური წნეხი წარმოშვა. ასევე, საერთაშორისო მობილობის შეზღუდვის ფონზე სავალუტო შემოდინებების კლებამ, რისკის პრემიის ზრდასთან ერთად, გაცვლითი კურსი გააუფასურა და ამ არხითაც შექმნა აღმავალი ზენოლა ფასებზე.



დიაგრამა 2.3.4 2020 წლის წლიური ინფლაციის პროგნოზის შედარება ფაქტობრივთან და განახლებულ პროგნოზთან

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

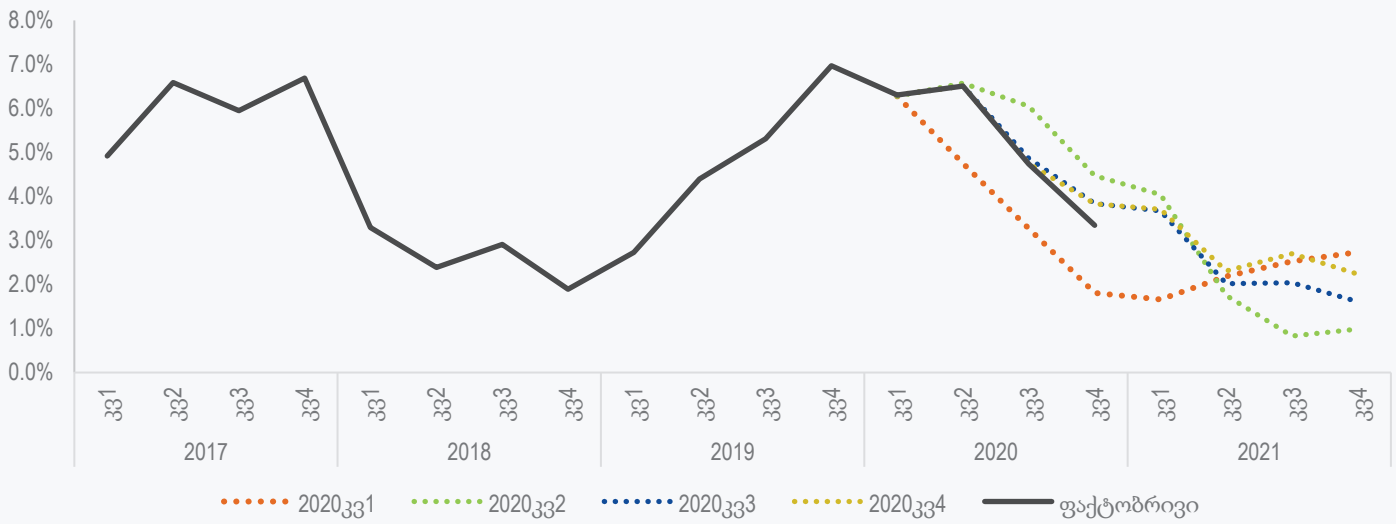
2020 წლის ფაქტობრივი ინფლაცია საშუალოდ 1.8 პპ-ით აღემატება 2020 წლის დასაწყისში პროგნოზირებულ ინფლაციას (იხ. დიაგრამა 2.3.5). დეკომპოზიციის ანალიზის მიხედვით პროგნოზირებულზე უფრო მაღალი ინფლაცია დიდწილად მიწოდების შოკმა განაპირობა. 2020 წლის მარტიდან პანდემიამ და ვირუსის გავრცელების შესაკავებლად დაწესებულმა რეგულაციებმა კომპანიებს წარმოების ხარჯები გაუძვირა. ამავე პერიოდში გართულდა ტრანსპორტირება და შეფერხდა წარმოება. ამ ფაქტორების გავლენამ სუსტი მოთხოვნის მხრიდან მომდინარე ფასების შემცირების ეფექტი გადაწონა და ინფლაცია გაზარდა. პანდემიით გამოწვეული კრიზისის ფონზე განვითარებადი ეკონომიკის ქვეყნებში, მათ შორის საქართველოში, ქვეყნის სუვენერული რისკის პრემიამ ნახტომისებურად მოიმატა. რისკის პრემიის ზრდამ გაცვლითი კურსი გააუფასურა და კომპანიებს დოლარიზაციის გამო მულედური ხარჯები გაეზარდათ, რაც ფასებზეც აისახა.



დიაგრამა 2.3.5 2020 წლის ფაქტობრივი ინფლაციის 2020 წლის თებერვლის პროგნოზირებულთან სხვაობის დეკომპოზიცია

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რაც შეეხება ცალკეული კვარტალების პროგნოზების ანალიზს, 2020 წლის მეორე კვარტალში, პანდემიით გამოწვეული ეკონომიკური შოკის გათვალისწინებით, ინფლაციის პროგნოზი გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 2.3.6) . ხოლო 2020 წლის მესამე და მეოთხე კვარტალში ინფლაციის მოკლევადიანი პროგნოზი მცირედით შემცირდა, მაშინ, როდესაც საშუალოვადიან პერიოდში, მეორე კვარტალთან შედარებით, პროგნოზმა აიწია. საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაციის ზრდა პოტენციური მშპ-ს გადაფასებამ განაპირობა. პანდემიის ხანგრძლივად შენარჩუნება ტურიზმისა და მომსახურების სექტორებისათვის განსაკუთრებული ზიანის მომტანია. ამის ფონზე, ამ სექტორებში გარკვეული კომპანიების ბაზრიდან გასვლის რისკები გაჩნდა, რაც, თავისთავად, საშუალოვადიან პერიოდში, ეკონომიკის ჯამური წარმოების პოტენციალს ამცირებს. მოცემულ შემთხვევაში, რეალური მშპ-ის მისი პოტენციური დონიდან ჩამორჩენა უფრო ნაკლებია და საბოლოოდ დისინფლაციური ეფექტიც უფრო სუსტია.



დიაგრამა 2.3.6 წლიური ინფლაციის პროგნოზის შედარება (2020 კვ1 - 2020 კვ4)

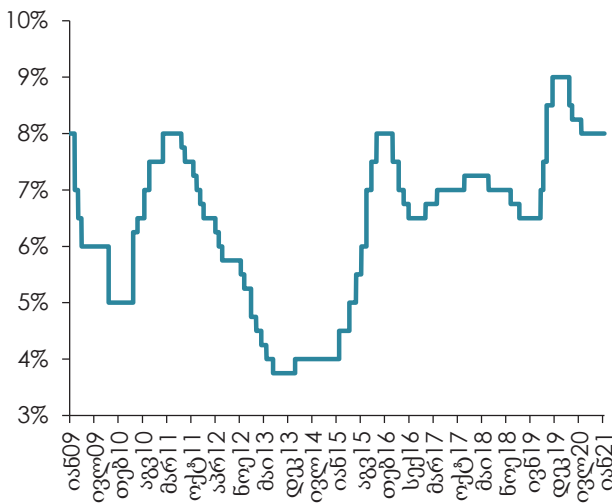
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მონეტარული პოლიტიკის ფორმირება 2020 წელს შეგვიძლია შემდეგნაირად შევაჯამოთ: 2020 წლის დასაწყისში, პანდემიით გამოწვეული ეკონომიკური კრიზისის რეალიზების შემდგომ საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მოთხოვნის ხელშესაწყობად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლა დაიწყო. თუმცა ეს პროცესი საკმაოდ ფრთხილი იყო და საბოლოო ჯამში, ეროვნულმა ბანკმა პოლიტიკის განაკვეთი მხოლოდ 1 პპ-ით შეამცირა. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის საკმაოდ ნელი და პატარა ბიჯებით შემცირების მიზეზი პანდემიით გამოწვეული ეკონომიკური კრიზისის განსხვავებულობაა. მიუხედავად იმისა, რომ მოთხოვნა სწრაფად და მნიშვნელოვნად დაეცა, ინფლაცია მაინც მაღალ დონეზე შენარჩუნდა. მოთხოვნის ვარდნიდან მომდინარე დისინფლაციური ეფექტი მიწოდების მხრიდან მოქმედმა აღმავალმა ზენოლამ გადაწონა. მართალია, ცენტრალური ბანკები, როგორც წესი, მიწოდების შოკებზე არ რეაგირებენ, თუმცა ამ შემთხვევაში, მიწოდების შოკი საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციური მოლოდინების ზრდის რისკებს ქმნიდა. ამ რისკების გათვალისწინებით, ეროვნულმა ბანკმა 2020 წლის განმავლობაში შედარებით მკაცრი პოზიცია შეინარჩუნა. საბოლოოდ ინფლაციამ 2020 წლის მეორე ნახევარში შემცირება დაიწყო და თანდათან მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდა. ამდენად, რამდენადაც ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება ძირითადად ზემოთ აღნიშნულ მოულოდნელ მიწოდების შოკს უკავშირდება, შეიძლება ჩაითვალოს, რომ წინა პერიოდის პროგნოზი იმ დროს არსებული ინფორმაციის შესაბამისი იყო.

3 მონეტარული პოლიტიკა

მაისიდან ინფლაციას შემცირების დინამიკა აქვს და იანვარში ის მიზნობრივ დონესაც კი ჩამოცდა. თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ ინფლაციის ვარდნა დროებითია და კომუნალური გადასახადების სუბსიდირებას უკავშირდება. ამ ეფექტის გასვლის შემდეგ მოსალოდნელია, რომ 2021 წლის გაზაფხულზე ის კვლავ აცდება მიზნობრივ მაჩვენებელს. არსებული პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, 2021 წელს ინფლაცია საშუალოდ 4%-ის ფარგლებში შენარჩუნდება და შემდეგ ეტაპობრივად დაუახლოვდება მიზნობრივ მაჩვენებელს. ინფლაციის დინამიკაზე მოქმედ ფაქტორებს შორის აღსანიშნავია საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების მნიშვნელოვანი მატება, რომელიც განსაკუთრებით იანვარში გამოიკვეთა. ამასთან, ინფლაციაზე აღმავალი ზეწოლა ნარჩუნდება პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების ფონზე ნარმოების ხარჯების ზრდისა და გაუფასურებული კურსის გამო. მეორე მხრივ, მიუხედავად შედარებით ძლიერი შიდა მოთხოვნისა, საგარეო მოთხოვნის მკვეთრი კლების გამო, ერთობლივი მოთხოვნა კვლავ შემცირებულია. თუმცა, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად ერთობლივი მოთხოვნის დაღმავალი გავლენა პროგნოზირებულ ინფლაციაზე სუსტია. ინფლაციის პროგნოზზე მოქმედი ფაქტორებისა და არსებული რისკების გათვალისწინებით, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნების საჭიროება გამოიკვეთა. შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა 3 თებერვალს რეფინანსირების განაკვეთი უცვლელი დატოვა. თუმცა, კომიტეტი მომავალში არც საპროცენტო განაკვეთის ზრდას გამორიცხავს.

2021 წლის 3 თებერვალს მიღებული გადაწყვეტილებით რეფინანსირების განაკვეთი უცვლელად დარჩა და 8.0%-ს შეადგენს.



დიაგრამა 3.1. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პანდემიის ფონზე, ვირუსის გავრცელების შეკავების ღონისძიებების გამო, ზოგიერთი საქონლისა და მომსახურების მინოდების ხარჯების ზრდამ და გაცვლითი კურსის გაუფასურებამ 2020 წლის გაზაფხულზე ინფლაციის მაჩვენებლის მატება გამოიწვია, თუმცა, მაისიდან შემცირების ტენდენცია გამოიკვეთა. აღნიშნული დინამიკისა და მოთხოვნის მხარეს მოსალოდნელი სისუსტის გათვალისწინებით, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა აპრილში მონეტარული პოლიტიკის შერბილება დაიწყო და პოლიტიკის განაკვეთი აპრილ-აგვისტოში ჯამურად 1.0 პპ-ით შეამცირა. თუმცა შემდეგ პერიოდებში კვლავ გამოიკვეთა ინფლაციის მოლოდინების კუთხით არსებული რისკები, რომლებიც სავალუტო ბაზრებზე გაზრდილ მერყეობასა და მიზნობრივზე მაღალი ინფლაციის მაჩვენებლის ხანგრძლივად შენარჩუნებას თან ახლდა. აღსანიშნავი იყო მიწოდების მხარის პოტენციური რისკებიც, რომლებიც პანდემიისა და შეზღუდვების გახანგრძლივებასთან იყო დაკავშირებული. ასევე, უარყოფით მოლოდინებზე იმოქმედა დაძაბულმა გეოპოლიტიკურმა ვითარებამ. შედეგად, პოლიტიკის განაკვეთი 2020 წლის აგვისტოს შემდეგ უცვლელად ნარჩუნდებოდა.

იანვარში წლიურმა ინფლაციამ 2.8 პროცენტი შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ ბოლო ორი თვის მანძილზე მისი შემცირება მთავრობის მიერ კომუნალური გადასახადების სუბსიდირებას უკავშირდება და დროებითი ხასიათისაა.

როგორც წესი, ცენტრალური ბანკები მსგავსი ტიპის ეგზოგენური ფაქტორების გამო ინფლაციის დროებით გადახრებზე არ რეაგირებენ და ინფლაციის საშუალოვადიანი პროგნოზით ხელმძღვანელობენ. არსებული პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, 2021 წელს ინფლაცია საშუალოდ 4 პროცენტის ფარგლებში შენარჩუნდება და შემდეგ ეტაპობრივად დაუახლოვდება მიზნობრივ მაჩვენებელს. წინა პროგნოზთან შედარებით, ინფლაციის დინამიკაზე მოქმედ ფაქტორებს შორის აღსანიშნავია საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების მნიშვნელოვანი მატება, რომელიც განსაკუთრებით იანვარში გამოიკვეთა. ამასთან, ინფლაციაზე აღმავალი ზეწოლა ნარჩუნდება პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების გახანგრძლივების ფონზე წარმოების ხარჯების ზრდისა და გაუფასურებული კურსის გამო. ეს უკანასკნელი, თავის მხრივ, იმპორტირებულ ინფლაციასა და შუალედურ ხარჯებს ზრდის. მეორე მხრივ, გასათვალისწინებელია, რომ, მიუხედავად შედარებით ძლიერი შიდა მოთხოვნისა, საგარეო მოთხოვნის მკვეთრი კლების გამო, ერთობლივი მოთხოვნა კვლავ შემცირებულია. თუმცა, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად ერთობლივი მოთხოვნის დაღმავალი გავლენა პროგნოზირებულ ინფლაციაზე სუსტია, ხოლო ეკონომიკის მაღალი დოლარიზაციის გამო, გაცვლითი კურსის ცვლილების გადაცემა ინფლაციაზე - საგრძობი. ამასთან ერთად, გასათვალისწინებელია, რომ იპოთეკური სესხების საპროცენტო ხარჯის ნაწილობრივი სუბსიდირების დასრულებას, ფაქტობრივად, მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების მსგავსი ეფექტი აქვს. კომიტეტმა ასევე გაითვალისწინა, რომ კვლავ მაღალი რჩება გაურკვეველობა როგორც გლობალური ეკონომიკური აქტივობის აღდგენის დინამიკის, ისე ადგილობრივი დაკრედიტების ზრდის ტემპის შესახებ. შემოსენებული ფაქტორების გათვალისწინებით, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნების საჭიროება გამოიკვეთა. თუმცა, კომიტეტი მომავალში არც საპროცენტო განაკვეთის ზრდას გამორიცხავს.

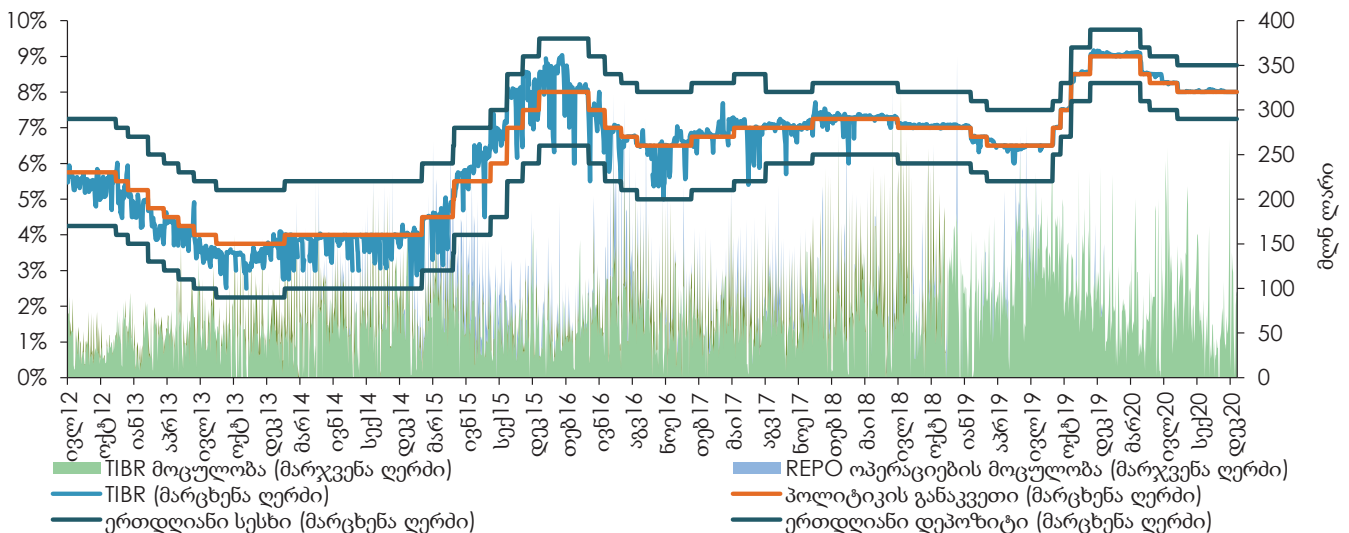
ასევე გასათვალისწინებელია ინფლაციის პროგნოზის რისკები. ინფლაციის პროგნოზის კუთხით რისკებში განიხილება COVID-19-ით გამოწვეული ეკონომიკური კრიზისის უფრო მწვავე და ხანგრძლივი პროცესი, რაც ინფლაციის პროგნოზზე ზრდის მიმართულებით მოქმედებს.

წინასწარი ინდიკატორებით, ერთობლივი მოთხოვნა სუსტია. არსებული შეფასებით, ეკონომიკური აქტივობა დეკემბერში წლიურად 7.9 პროცენტით შემცირდა, თორმეტი თვის საშუალო კი -6.1 პროცენტია. 2020 წელს კლების შემდეგ, 2021 წლიდან ეკონომიკური აქტივობის ეტაპობრივი აღდგენაა მოსალოდნელი. არსე-

ბული პროგნოზებით, სხვა თანაბარ პირობებში, 2021 წელს ეკონომიკური ზრდა 4%-ის ფარგლებშია მოსალოდნელი და მისი მთავარი მამოძრავებელი ადგილობრივი მოთხოვნა იქნება. საპირისპიროდ, საგარეო მოთხოვნა მნიშვნელოვნად შემცირებული დარჩება და 2021 წელსაც მცირე ზრდაა პროგნოზირებული. რაც შეეხება მიმდინარე მაჩვენებლებს, საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავალი მინიმალურია და, წინასწარი მონაცემებით, დეკემბერში წლიურად 93 პროცენტით შემცირდა. სუსტი ერთობლივი მოთხოვნისა და გაუფასურებული გაცვლითი კურსის ფონზე, საქონლის იმპორტი დეკემბერში წლიურად 18 პროცენტით შემცირდა. წლიურად, ასევე 18 პროცენტით იკლო ექსპორტის მაჩვენებელმა დეკემბერში.

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. ამასთანავე, COVID-19 პანდემიის ფონზე მნიშვნელოვანია, რომ ფინანსურ სექტორში ლიკვიდობის რისკების ზრდა არ მოხდეს. ამისთვის, პანდემიის დაწყების შემდეგ, ეროვნულმა ბანკმა ლიკვიდობის მიწოდების დროებითი ინსტრუმენტებიც აამოქმედა. კომერციული ბანკები მათთვის საჭირო დამატებით სახსრებს, ძირითადად, ეროვნული ბანკის მთავარი ინსტრუმენტის - რეფინანსირების სესხების საშუალებით ავსებენ. ეროვნული ბანკი ლიკვიდობის მხარდაჭერას სტანდარტულ რეფინანსირების სესხებთან ერთად, დამატებით სვოპ ოპერაციებითაც უზრუნველყოფს, რომლებიც, ბანკების გარდა, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებისათვისაც არის ხელმისაწვდომი.

ბანკთაშორის ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობს.



დიაგრამა 3.2. ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ამასთანავე, მცირე და საშუალო ბიზნესის დაკრედიტების ხელშეწყობისთვის ლიკვიდობის მინოდების ინსტრუმენტიც ხელმისაწვდომია. ეროვნული ბანკი მოკლევადიან ლიკვიდობას საჭირო ოდენობით აწვდის, რითაც უზრუნველყოფს, რომ ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობდეს.

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; www.nbg.ge



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia