

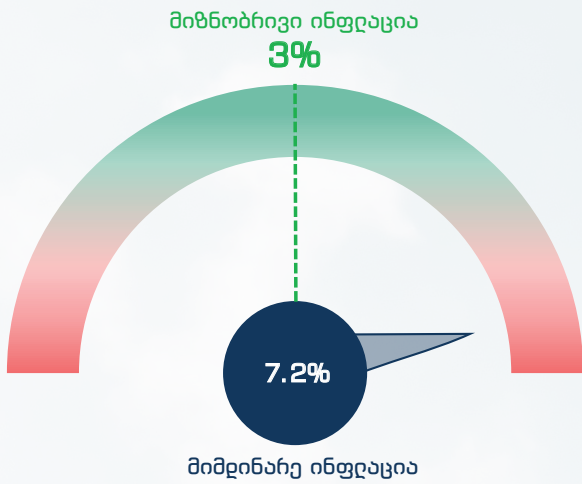
მონეტარული პოლიტიკის ანბარიში

აპრილი
2021



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

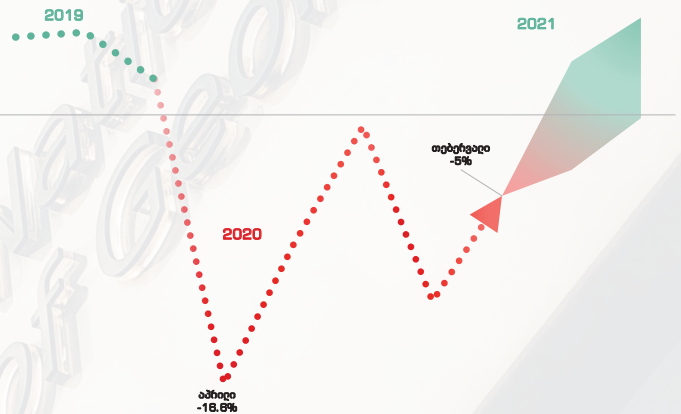
ინფლაცია



7.2%

ინფლაცია მიზნობრივ
მაჩვენებელზე მეტად გაიზარდა

ეკონომიკური ზრდა



პანდემიის გახანგრძლივებამ
ეკონომიკური აღდგენის პროცესი
შეანელა

-5.0%

მონეტარული პოლიტიკა

9.5% **1.0**

9.5%

ინფლაციური მოლოდინების
შემცირების მიზნით,
ეროვნულმა ბანკმა პოლიტიკის
განაკვეთი გაზარდა

საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება

მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 9.5%-მდე გაიზარდა.

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. აღნიშნული კიდევ უფრო მნიშვნელოვანი ხდება ისეთი გამონაკლის დროს, როგორცაა მიმდინარე პანდემია, რათა ამან გრძელვადიანი მაკროეკონომიკური პოლიტიკის სანდოობა არ შეარყიოს.

წლის დასაწყისიდან ფასების ზრდის ტენდენცია გამოიკვეთა. საერთაშორისო ბაზრებზე სურსათისა და ნავთობის გაზრდილი ფასები ადგილობრივი ბაზრის ფასებს გადმოეცა. ამავდროულად, ინფლაციურ წნეხს გაუფასურებელი გაცვლითი კურსიც წარმოქმნის. საყურადღებოა პანდემიური მდგომარეობის გახანგრძლივებაც. ვირუსის ახალი ტალღების შესაკავებლად, შესაძლოა გარკვეული რეგულაციების მოქმედების გახანგრძლივება გახდეს საჭირო, რაც წარმოების ხარჯების გავლით, ფასებზე აისახება. ამ ფაქტორების ფონზე ინფლაციური მოლოდინებიც გაიზარდა.

ინფლაციური მოლოდინებისა და რისკების გათვალისწინებით, ამ ეტაპზე, მონეტარული პოლიტიკა გავამკაცრეთ და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 9.5%-მდე გავზარდეთ. მართალია, ეკონომიკური აქტივობა ჯერ კიდევ სუსტია, თუმცა აღნიშნული გადაწყვეტილების მიზანია ინფლაციის შემცირება, რაც გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდას დაეხმარება.

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

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

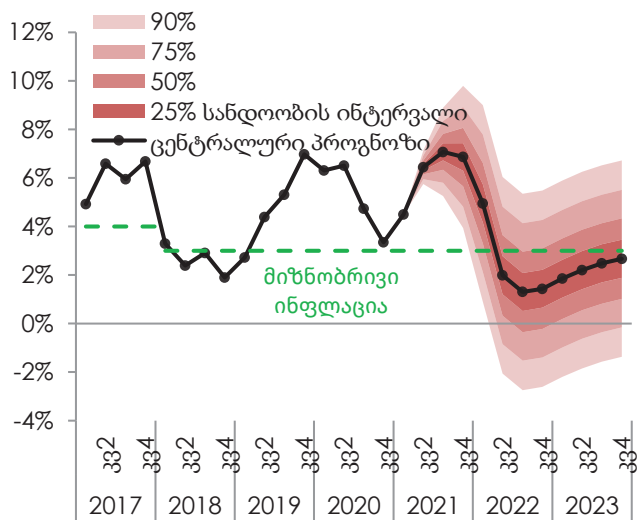
სარჩევნო

მოკლე მიმოხილვა.....	5
1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა	8
1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა	8
1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელო ბალანსი.....	12
1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა.....	17
1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა	17
1.3.2 გამოშვება	17
1.4 სამომხმარებლო ფასები.....	18
1.5 ფინანსური გარემო და ტენდენციები	20
1.5.1 სესხები	20
1.5.2 საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	21
1.5.3 გაცვლითი კურსი	22
1.6 შრომის ბაზარი	23
2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი	24
2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი	24
2.2 წინა პროგნოზთან შედარება.....	27
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი	28
3 მონეტარული პოლიტიკა	30
ჩანართი 1. ტურიზმის მნიშვნელოვნება საქართველოს ეკონომიკისთვის	15
ჩანართი 2. ინფლაციაზე მოქმედი დროებითი შოკები და მონეტარული პოლიტიკის ოპტიმალური რეაგირება	33

მოკლე მიმოხილვა

ბოლო ათწლეულების მანძილზე უპრეცედენტოდ მძიმე 2020 წლის შემდგომ, 2021 წლის დასაწყისში გლობალურ ეკონომიკაში გაჯანსაღების გარკვეული ნიშნები გამოიკვეთა. COVID-19 ვირუსის სანინალმდეგო ვაქცინის ხელმისაწვდომობისა და მასობრივი იმუნიზაციის ფონზე, განვითარებულ ქვეყნებში როგორც მიმდინარე ეკონომიკური აქტივობა, ასევე მოლოდინებიც გაუმჯობესდა. თუმცა მდგომარეობა ამ მხრივ შედარებით ნაკლებად სახარბიელოა მზარდ და განვითარებად ქვეყნებში. მათ შორისაა საქართველოც, სადაც წლის დასაწყისში სუსტი ეკონომიკური აქტივობა შენარჩუნდა, ხოლო ინფლაციური წნეხი გაძლიერდა. ეს უკანასკნელი, ძირითადად, საერთაშორისო ბაზრებზე ვაჭრობადი პროდუქციის ფასების მზარდ დინამიკას უკავშირდება, თუმცა გაუფასურებული გაცვლითი კურსისა და წარმოების მაღალი ხარჯების ეფექტებიც არანაკლებ ყურადსაღებია. საბაზო საპროგნოზო სცენარის მიხედვით მოსალოდნელია, რომ მომავალი წლის დასაწყისში აღნიშნული წნეხი მიიღევა და ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება. ამის მისაღწევად მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ პოზიციამზე შენარჩუნდება, რათა ინფლაციის მოკლევადიანმა მერყეობამ ინფლაციის უფრო გრძელვადიან მოლოდინებზე არასასურველი ზემოქმედება არ მოახდინოს და მიზნობრივი მაჩვენებლის მიღწევის ამოცანას საფრთხე არ შეუქმნას. ამავ პროგნოზით, 2021 წელს, სუსტი საგარეო მოთხოვნის მიუხედავად, შედარებით ძლიერი შიდა მოთხოვნის ხარჯზე საქართველოს ეკონომიკა 4%-ით გაიზარდა.

მოკლევადიან პერიოდში ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა დარჩება და, ერთჯერადი ფაქტორების ეფექტის ამოწურვასთან ერთად, მას მომავალი წლის დასაწყისში დაუბრუნდება, რასაც გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკაც დაეხმარება.



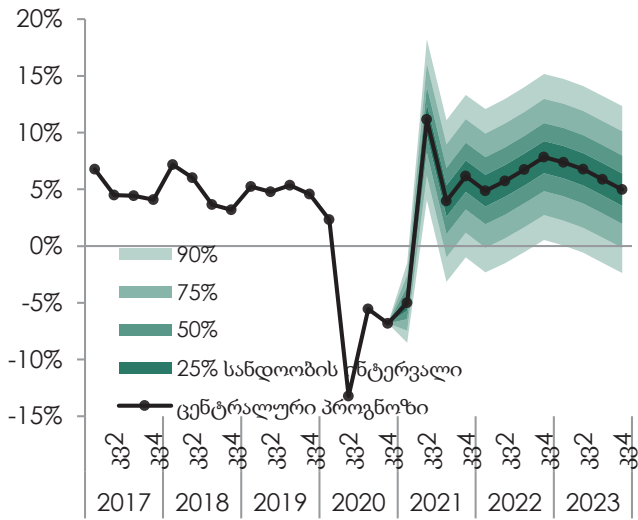
დიაგრამა 1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

COVID-19 პანდემიამ მთლიანი ინფლაციის დინამიკაზე მნიშვნელოვანი ზეგავლენა მოახდინა. გასულ წელს, საგარეო შემოდინებების მკვეთრი შეკვეცის ფონზე, ლარის გაცვლითი კურსი გაუფასურდა, რაც იმპორტირებული ინფლაციისა და დოლარიზაციასთან დაკავშირებული შუალედური ხარჯების ზრდის გამო, სამომხმარებლო ფასებზე შესამჩნევად აისახა. ამასთან, შეზღუდვების გამო, მიწოდების ჯაჭვების რღვევამ და ერთეულ პროდუქციაზე პერსონალის ხარჯის გაზრდამ ინფლაციური წნეხი გააძლიერა, რაც შესუსტებული მოთხოვნით მხოლოდ ნაწილობრივ დაბალანსდა. აღნიშნული ფაქტორები მიმდინარე პერიოდშიც საგრძნობია, რასაც წლის დასაწყისიდან საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქციის მკვეთრი გაძვირება და ადგილობრივ ფასებზე გადმოცემა ემატება. აქვე აღსანიშნავია, რომ ინფლაციის მოკლევადიან მერყეობაზე მთავრობის მიერ განხორციელებულმა სოციალურმა პროგრამამაც შესამჩნევად იმოქმედა: კომუნალური გადასახადების სუბსიდირების ზეგავლენით გასული წლის ბოლოს ინფლაციის მაჩვენებელი შემცირდა, ხოლო პროგრამის დასრულებასთან ერთად - გაიზარდა.

საქართველოს ეროვნული ბანკის საბაზო პროგნოზით, სამომხმარებლო ფასებზე მოქმედი ზემოხსენებული ფაქტორების ეფექტი მომავალი ერთი წლის მანძილზე შენარჩუნდება, თუმცა, შემდეგ ეტაპობრივად მიიღევა და მთლიანი ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს შემდეგი

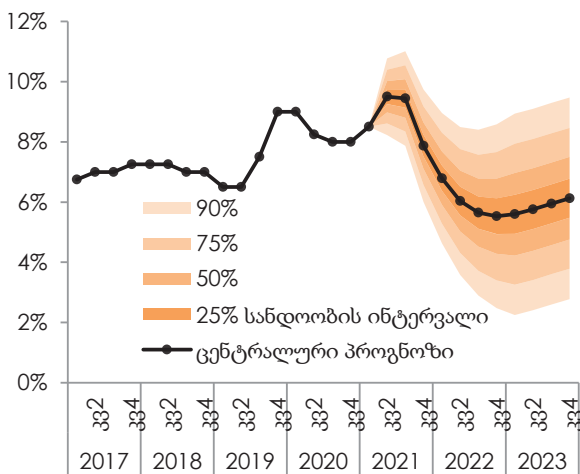
2021 წელს ეკონომიკის ეტაპობრივი გაჯანსაღება მოსალოდნელი. მიუხედავად იმისა, რომ საგარეო მოთხოვნა დიდწილად შემცირებულ დონეზე ნარჩუნდება, შედარებით ძლიერი შიდა მოთხოვნის ფონზე, რეალური მშპ-ის ზრდა წელს 4%-ს დონეზეა მოსალოდნელი.



დიაგრამა 2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მოკლევადიანი მერყეობის გრძელვადიან ინფლაციურ მოლოდინებში გადადინების თავიდან ასარიდებლად, მონეტარული პოლიტიკა დამატებით გამკაცრდა. მოლოდინებზე სასურველი ეფექტის მოხდენის შემდგომ კი, რაც ინფლაციის კვლავ შემცირებაში გამოიხატება, განაკვეთი შემცირებას დაიწყებს და ეტაპობრივად დაუახლოვდება გრძელვადიან ნეიტრალურ დონეს.



დიაგრამა 3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

წლის პირველ ნახევარში დაუახლოვდება (იხ. დიაგრამა 1). მიუხედავად იმისა, რომ სუსტ ერთობლივ მოთხოვნას ფასებზე კვლავ დადამავალი ზეწოლა ექნება, **ინფლაცია წელს საშუალოდ 6-6.5%-ის ფარგლებში იქნება**. ამ ფონზე და, ასევე, იმის გათვალისწინებით, რომ მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრა ხანგრძლივდება, მინოდების მძლავრი შოკების ერთობლიობა ინფლაციური მოლოდინების მატების რისკს ზრდის.

მსოფლიო მასშტაბით, COVID-19 პანდემიასთან გასამკლავებლად უპრეცედენტო შეზღუდვები კვლავ ნარჩუნდება, რაც გლობალური ეკონომიკის გაჯანსაღებას აფერხებს. თუმცა 2021 წლის დასაწყისში ვირუსის საწინააღმდეგო ვაქცინების შემუშავებამ და გავრცელებამ მოლოდინები გააუმჯობესა. იმავდროულად, ვაქცინების გლობალური მიწოდება არათანაბარია, რაც განსაკუთრებით შეიმჩნევა მზარდ და განვითარებად ქვეყნებში. მათ შორისაა საქართველოც, სადაც 2020 წელს ეკონომიკა 6.2%-ით შემცირდა, ხოლო 2021 წლის დასაწყისი კი კვლავ სუსტი ეკონომიკური აქტივობით აღინიშნება.

ეკონომიკის ვარდნის ძირითადი მიზეზი საგარეო მოთხოვნაა, რომელიც, ტურიზმზე მაღალი დამოკიდებულების გათვალისწინებით, ქვეყნებს შორის მიმოსვლის შეზღუდვების ფონზე მნიშვნელოვნად შემცირდა. შესაბამისად, მხოლოდ საქონლისა და მომსახურების ექსპორტმა რეალური მშპ-ის წლიურ ცვლილებაში ყველაზე უარყოფითი, 20.9 პროცენტული პუნქტის (პპ) ტოლი, წვლილი შეიტანა. ამის საპირისპიროდ, შიდა მოთხოვნა შედარებით ძლიერი დარჩა, რაც, ძირითადად, მნიშვნელოვანი ფისკალური სტიმულითა და საკრედიტო აქტივობით იყო განპირობებული. საბოლოო მოხმარების წვლილი 2020 წლის მშპ-ის ზრდაში 4.5 პპ-ით განისაზღვრა. წინასწარ ინდიკატორებზე დაყრდნობით, 2021 წლის დასაწყისიც ზემოაღწერილი სცენარით ვითარდება: ეკონომიკური აქტივობის მთავარი მამოძრავებელი ძალა კვლავ შიდა მოთხოვნაა, რის საშუალებითაც **ეკონომიკური ზრდა წელს 4%-ის ფარგლებში იქნება** (იხ. დიაგრამა 2).

მიუხედავად იმისა, რომ ეკონომიკური აქტივობა ჯერ კიდევ სუსტია, ზემოთ აღწერილი ფაქტორების ფონზე, რაც გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების ზრდის რისკს აჩენს, მონეტარული პოლიტიკის ადეკვატური რეაქცია **გამკაცრებული პოზიციის შენარჩუნებაა**. მიმდინარე პერიოდში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი გაიზარდა და მოსალოდნელია, რომ გარკვეული პერიოდი გამკაცრებულ ნიშნულზე შენარჩუნდება - ინფლაციურ მოლოდინებზე დადამავალი ზეწოლის მოხდენის მიზნით (იხ. დიაგრამა 3). შემდგომ კი, ინფლაციის მოლოდინების კლების კვალდაკვალ, ის ეტაპობრივად შემცირდება და დაუახლოვდება

გრძელვადიან ნეიტრალურ დონეს, რომელიც, მიმდინარე შეფასებით, 6.5%-ის ფარგლებშია.

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.

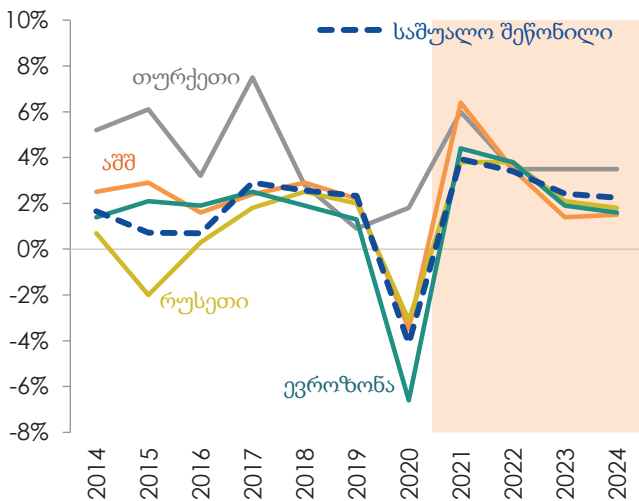
1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა

2020 წელს, COVID-19 პანდემიის ფონზე, გლობალური ეკონომიკა 3.3%-ით შემცირდა. თუმცა 2021 წლის დასაწყისში, ვირუსის საწინააღმდეგო ვაქცინების ლიცენზირებისა და საყოველთაო იმუნიზაციის პროცესის დაწყებასთან ერთად, საქართველოს ძირითად სავაჭრო პარტნიორებში მოლოდინები, მეტწილად, გაუმჯობესდა. იმავდროულად, საერთაშორისო ბაზრებზე ვაჭრობადი სასაქონლო პროდუქციის მზარდი ფასების ზეგავლენით, ინფლაციურ მოლოდინებზე გარკვეული წნეხი წარმოიშვა, რასაც ზოგიერთმა ცენტრალურმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებით უპასუხა. ქვეყნებს შორის ტურისტული მიმოსვლის შეზღუდვების ფონზე, საქართველოს მიმდინარე ანგარიში გაუარესებული რჩება, თუმცა, ა. წ. პირველ კვარტალში, საქონლის ექსპორტის წლიური ზრდა დაფიქსირდა. გასულ წელს, ერთობლივი მოთხოვნის ვარდნის მიუხედავად, საბოლოო მოხმარება წმინდა ექსპორტთან და ინვესტიციებთან შედარებით ძლიერი იყო - გამრდილი ფისკალური სტიმულისა და საკრედიტო აქტივობის ფონზე. ბოლო პერიოდში, გაუფასურებული გაცვლითი კურსისა და მიწოდების ფაქტორების ზეგავლენით, ინფლაციური წნეხი მნიშვნელოვნად გაძლიერდა.

1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა

COVID-19 პანდემიის ფონზე, გასულ წელს გლობალური ეკონომიკა მნიშვნელოვნად შემცირდა. თუმცა, 2021 წელს, მასშტაბური ვაქცინაციის, ასევე უპრეცედენტოდ მაღალი ფისკალური და მონეტარული სტიმულის ფონზე, გლობალური ეკონომიკის აღდგენა მოსალოდნელია.

COVID-19 პანდემიის ფონზე, გლობალური ეკონომიკა ათწლეულების მანძილზე ყველაზე მძიმე კრიზისში იმყოფება. პანდემიის საპასუხოდ კვლავ დანესებულია მკაცრი შეზღუდვები, რაც მნიშვნელოვნად აფერხებს ეკონომიკურ საქმიანობას, ვინაიდან დარღვეულია მიწოდების ჯაჭვები და შეკვეცილია წარმოების პროცესი. შედეგად, როგორც განვითარებული, ასევე მზარდი და განვითარებადი ქვეყნები 2021 წელს ღრმა რეცესიით შეხვდნენ. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) აპრილის შეფასებით¹, გლობალური ეკონომიკა 2020 წელს 3.3%-ით შემცირდა. თუმცა, ქვეყნების მიერ განხორციელებული ფისკალური და მონეტარული სტიმულის ფონზე, მიმდინარე წლის მეორე ნახევრიდან მოსალოდნელია ზრდის ტემპების გაუმჯობესება. ასევე, ვაქცინაციის პროცესმა, რომელიც 2021 წელს დაიწყო, პანდემიის დასრულებასთან დაკავშირებით პოზიტიური მოლოდინები შექმნა, თუმცა იმუნიზაცია რიგ ქვეყნებში საკმაოდ ნელა მიმდინარეობს და მის გარშემო არსებული გაურკვევლობაც მაღალია. სსფ-ს აპრილის პროგნოზის მიხედვით, გლობალური ეკონომიკური ზრდა 2021 წელს 6% იქნება, რაც წინა პროგნოზთან² შედარებით, 0.8 პპ-ით გაუმჯობესებული მაჩვენებელია. ამასთან, 2022 წელს 4.4%-იანი ზრდაა პროგნოზირებული. რაც შეეხება მზარდ და განვითარებად ქვეყნებს,

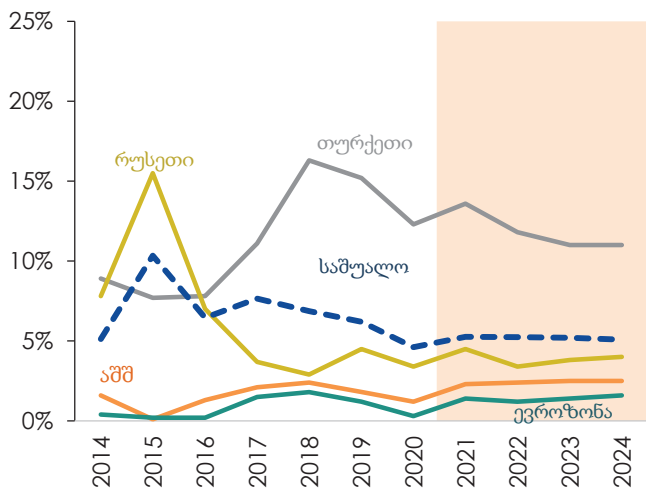


დიაგრამა 1.1.1. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა

წყარო: IMF

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

2021 წელს ინფლაციის მაჩვენებლის გარკვეული ზრდაა მოსალოდნელი 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

მათი რეალური ზრდის პროგნოზი 2021 წელს 6.7%-ს უტოლდება, ხოლო 2022-ში კი 5%-ის ფარგლებშია. აღსანიშნავია, რომ 2020 წელს ამ ქვეყნების ეკონომიკები 2.2%-ით შემცირდა.

პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების შერბილების პარალელურად, აშშ-ში 2021 წლის დასაწყისში ზრდის ტემპები დასტაბილურდა. კერძოდ, საგარეო მოთხოვნა გაუმჯობესდა და, უმუშევრობის დონის კლების კვალდაკვალ, სამომხმარებლო დანახარჯები გაიზარდა. მასშტაბური ვაქცინაციის, ასევე, ძლიერი ფისკალური და მონეტარული სტიმულის ფონზე, მოსალოდნელია, რომ ქვეყანა 2019 წლის ზრდის მაჩვენებლებს უკვე 2021 წლის პირველი ნახევრიდან დაუბრუნდება. სსფ-ს აპრილის შეფასებით, 2021 წლის რეალური ეკონომიკური ზრდა აშშ-ში 6.4% იქნება, ხოლო 2022 წელს კი - 3.5%. აღსანიშნავია, რომ აშშ-ს ეკონომიკა 2020 წელს 3.5%-ით შემცირდა. ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელი 2021 წელს 2.3% შეადგენს, ხოლო 2022 წლის პროგნოზი კი, 2.4%-ის ფარგლებშია.

2021 წლის დასაწყისში, პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების შემსუბუქების პარალელურად, ეკონომიკური აქტივობა მცირედ გაუმჯობესდა ევროზონაშიც, სადაც ნაწილობრივ გაჯანსაღდა აქტივობა საწარმოო და სამრეწველო სექტორში, ხოლო ვაქცინაციის დაწყების პროცესმა კი პოზიტიური მოლოდინები შექმნა. თუმცა, COVID-19-ის სწრაფი ტემპით გავრცელებასთან ერთად, მარტში ევროპის ქვეყნებს შეზღუდვების გამკაცრება მოუწია, რის ფონზეც ტურიზმის სექტორი გაუარესებული რჩება, სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობებთან ერთად. სსფ-ს აპრილის შეფასებით, ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი ევროზონისთვის 2021 წელს 4.4%-ია, ხოლო 2022-ში კი, 3.8%-ს უტოლდება. საგულისხმოა, რომ ევროზონის ქვეყნების ეკონომიკები 2020 წელს 6.6%-ით შემცირდა. პროგნოზირებული ინფლაციის დონე 2021 წელს 1.4%-ია, ხოლო 2022 წელს კი - 1.2%.

2021 წლის დასაწყისში, თურქეთში ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესება გაგრძელდა, სადაც ბიზნეს კლიმატი და საწარმოო სექტორი გარკვეულწილად გაჯანსაღდა. ამასთან, ექსპორტის მოცულობა ოდნავ გაიზარდა, ხოლო საკრედიტო აქტივობის მატებასთან ერთად კი, სამომხმარებლო დანახარჯებმაც მოიმატა. თუმცა, COVID-19 პანდემიიდან გამომდინარე დაწესებული შეზღუდვების ფონზე, უცხოური ინვესტიციების მოცულობა შემცირებულია და საგარეო სექტორიც გაუარესებული რჩება. ლირის გაუფასურების ფონზე, ინფლაციური წნეხი კვლავ მაღალია: წლიურმა ინფლაციამ მარტში 16.2% შეადგინა, რის ფონზეც ცენტრალურმა ბანკმა დამატებით გაზარდა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (2 პპ-ით). სსფ-ს შეფასებით, 2021 წელს თურქეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 6%-

ს, ხოლო 2022-ში კი - 3.5%-ს შეადგენს. სხვათა შორის, თურქეთი ერთ-ერთია იმ რამდენიმე ქვეყანას შორის, რომელსაც 2020 წელს ზრდის დადებითი მაჩვენებელი (1.8%) ჰქონდა. რაც შეეხება ინფლაციას, მისი მიმდინარე პროგნოზი 2021 წლისთვის 13.6%-ია, ხოლო 2022 წლისთვის კი - 11.8%.

2021 წლის დასაწყისში, წინა წლის ბოლოსთან შედარებით, ეკონომიკური აქტივობის მცირედ გაუმჯობესება შეიმჩნეოდა **რუსეთში**. აღნიშნული, ძირითადად, COVID-19 პანდემიასთან დაკავშირებული შემლუდვების შემსუბუქებასთან და ვაქცინაციის პროცესის დაწყებასთანაა დაკავშირებული. მცირედ გაიზარდა სამომხმარებლო დანახარჯები და საცალო გაყიდვები, ასევე სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობებიც გაუმჯობესდა. თუმცა საგარეო სექტორი გაუარესებული რჩება: შემცირებულია როგორც ექსპორტის, ასევე უცხოური ინვესტიციების მოცულობა. რუბლის ბოლოდროინდელი გაუფასურების ფონზე, წლიური ინფლაცია მარტში 5.8%-მდე გაიზარდა. სსფ-ს აპრილის შეფასებით, რუსეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2021 წელს, ისევე, როგორც 2022-ში, 3.8% იქნება. აღსანიშნავია, რომ ქვეყნის ეკონომიკა 2020 წელს 3.1%-ით შემცირდა. პროგნოზირებული ინფლაციის დონე 2021 წელს 4.5%-ს უტოლდება, ხოლო 2022 წელს კი - 3.4%-ს.

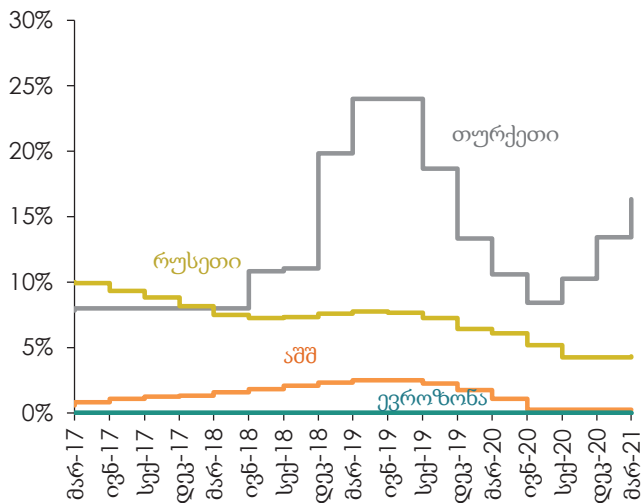
2021 წლის დასაწყისში **უკრაინაში** სუსტი ეკონომიკური აქტივობა შენარჩუნდა, რაც, COVID-19 პანდემიის ფონზე, გლობალურად შეფერხებული ვაჭრობითაა განპირობებული. ამ ფონზე, ექსპორტის მოცულობა შემცირებული რჩება, იკლო ინვესტიციებმაც. თუმცა, შემლუდვების შემსუბუქებასთან ერთად, სამომხმარებლო დანახარჯები და საცალო გაყიდვები გაუმჯობესდა. გაიზარდა ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი, რომელმაც მარტში 8.5% შეადგინა. სიტუაციას უკრაინის აღმოსავლეთ ნაწილში საომარი მოქმედებების ესკალაციის საშიშროება ართულებს. სსფ-ს შეფასებით, უკრაინის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2021 წელს 4% იქნება, 2022 წელს კი - 3.4%. საგულისხმოა, რომ ქვეყნის ეკონომიკა 2020 წელს 4.2%-ით შემცირდა. რაც შეეხება ინფლაციას, 2021 წელს 7.9% იქნება, ხოლო 2022 წელს კი 6.8%-ია მოსალოდნელი.

2021 წლის დასაწყისიდან, **სომხეთში** ზრდის ტემპების გაუარესება გაგრძელდა. აღნიშნულს ძირითადად COVID-19 გლობალური პანდემიის გამო დაწესებული შემლუდვები განაპირობებს, რის ფონზეც ინვესტიციები, ვაჭრობა და სამრეწველო წარმოება შემცირებულია. ბოლო პერიოდში სომხეთის უარყოფითი სავაჭრო ბალანსიც გაღრმავდა. ამერბაიჯანთან საომარი მოქმედებების შემდეგ ბიზნეს განწყობები გაუარესდა, რაც პოლიტიკურად არასტაბილურმა გარემომ დამატებით დაამძიმა. წლის და-

საწყისიდან, საკმაოდ გაიზარდა ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი და მოლოდინები, რის ფონზეც, წლის დასაწყისში, სომხეთის ცენტრალურმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების გადაწყვეტილება მიიღო. სსფ-ს შეფასებით სომხეთის ეკონომიკური ზრდა 2021 წელს 1% იქნება, ხოლო 2022 ში კი - 3.5%. აღსანიშნავია, რომ 2020 წელს ქვეყნის ეკონომიკა 7.6%-ით შემცირდა. რაც შეეხება ინფლაციას, 2021 წელს ის 3.9%-ს შეადგენს, ხოლო 2022 წელს კი საშუალოდ 3.2%-ია მოსალოდნელი.

2021 წლის დასაწყისში **აზერბაიჯანის** არასანავთობო სექტორში დაბალი აქტივობა შენარჩუნდა, ხოლო სანავთობო სექტორში კი ზრდის ტემპები მცირედ გაჯანსაღდა. გასული წლის ბოლოსთან შედარებით, ნავთობმოპოვება და გადამუშავება გაუმჯობესდა, რის ფონზეც საგარეო შემოდინებებიც მცირედ დასტაბილურდა. თუმცა გაიზარდა ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი. სსფ-ს შეფასებით, 2021 წელს აზერბაიჯანში ეკონომიკური ზრდა 2.3% იქნება, ხოლო 2022-ში კი - 1.7%. ქვეყნის ეკონომიკა 2020 წელს 4.3%-ით შემცირდა. რაც შეეხება ინფლაციას, მისი პროგნოზირებული მაჩვენებელი 2021 წელს 3.5%-ს შეადგენს, ხოლო 2022-ში - 3.2 %-ს.

2021 წლის პირველ კვარტალში, მონეტარული პოლიტიკა საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, ძირითადად, შერბილებულ პოზიციამ შენარჩუნდა, რაც ღრმა რეცესიის ფონზე ეკონომიკური აქტივობის სტიმულირებისკენ მიმართული ნაბიჯია. საგულისხმო გამონაკლისია თურქეთი, სადაც წლის დასაწყისში, მაღალი ინფლაციური წნეხის პირობებში, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი კიდევ ერთხელ გაიზარდა.

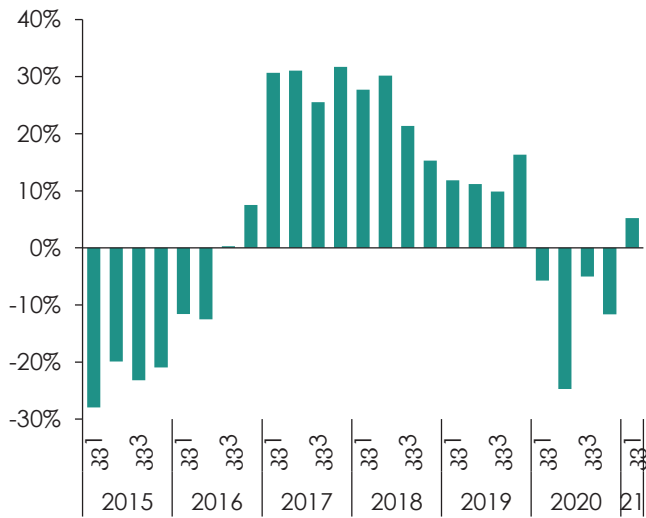


დიაგრამა 1.1.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში
წყარო: www.cbrates.com

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების **ცენტრალურმა ბანკებმა** 2021 წლის დასაწყისში მონეტარული პოლიტიკა შერბილებულ პოზიციამ შენარჩუნეს, რაც, გლობალური პანდემიისგან გამონვეული კრიზისის ფონზე, შიდა მოთხოვნის ნახალისებისკენ მიმართული ნაბიჯია, მიუხედავად იმისა, რომ ბოლო თვის მანძილზე რამდენიმე ქვეყანაში პოლიტიკის განაკვეთი მცირედ გაიზარდა. გამონაკლისია თურქეთი, სადაც მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი მაღალი იყო და მარტში კიდევ ერთხელ, 19%-მდე, გაიზარდა. რაც შეეხება აშშ-ის ფედერალურ სარეზერვო სისტემას, იგი ფედერალური ფონდების განაკვეთს 0-0.25%-იან შუალედში ინარჩუნებს, ხოლო ევროპის ცენტრალური ბანკის საპროცენტო განაკვეთი კი კვლავ უცვლელად, 0%-ის დონეზე, რჩება. იმავდროულად, აღსანიშნავია, რომ, გლობალური პანდემიის ფონზე, ევროზონაში ფართო რაოდენობრივი შერბილების პროგრამა 2022 წლის მარტამდე გახანგრძლივდა. რაოდენობრივი შერბილება გრძელდება აშშ-შიც.

1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელო ბალანსი

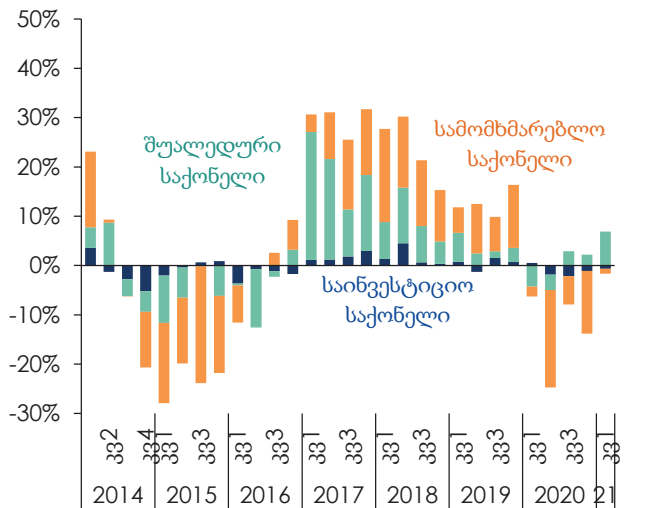
პირველ კვარტალში საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი წლიურად 5.2%-ით გაიზარდა.



დიაგრამა 1.2.1. საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი (საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური)

საქონლის ექსპორტის მატება უმეტესწილად შუალედურ საქონელზე საგარეო მოთხოვნის ზრდამ გამოიწვია.



დიაგრამა 1.2.2. ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

წყარო: საქსტატი

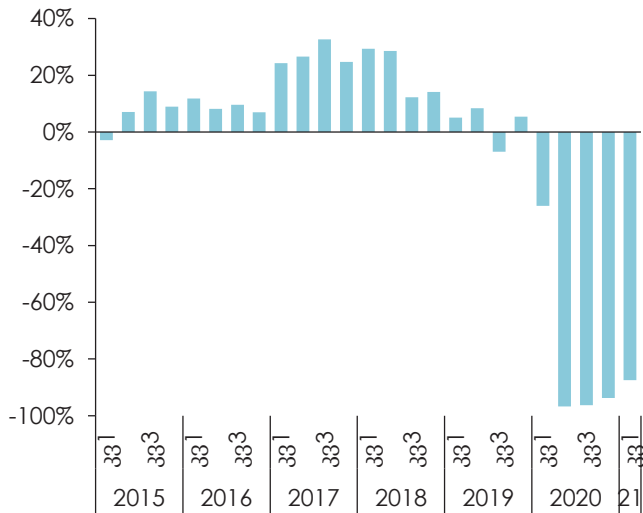
2021 წლის პირველ კვარტალში, 2020 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, საგარეო მოთხოვნა საქონელზე გაზრდილია. კორონავირუსის პანდემიის ფონზე, გლობალურად ვაქცინაციის დაწყებამ ბიზნესმოლოდინები გააუმჯობესა, თუმცა ქვეყნების შიდა ეკონომიკური აქტივობები ჯერ კიდევ დაბალ ნიშნულზეა. საერთაშორისო ვაჭრობა და ტურიზმი შეზღუდვების პირობებში განაგრძობს ფუნქციონირებას. თუმცა, წლის განმავლობაში ეტაპობრივი ზრდაა მოსალოდნელი. პანდემიის გახანგრძლივება და საერთაშორისო გადაადგილებაზე არსებული შეზღუდვები ტურიზმის აღდგენაზე უარყოფითად მოქმედებს. სუსტი ერთობლივი მოთხოვნისა და დაბალი საგარეო შემოდინებების ფონზე, საქონლის იმპორტი პირველ კვარტალში წლიურად შემცირებულია, თუმცა მარტში ზრდა დაფიქსირდა. 2020 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი, წინა წელთან შედარებით, მნიშვნელოვნად გაიზარდა და მშპ-ს 12.4%³ შეადგინა.

საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2021 წლის პირველ კვარტალში წლიურად 5.2%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.1). საქონლის ექსპორტი თურქეთსა და რუსეთში, ასევე რეგიონის სხვა ქვეყნებშიც გაიზარდა. 2021 წლის პირველ კვარტალში თურქეთში ექსპორტის ზრდას ყველაზე დიდი წვლილი (წლიურად 2.8 კპ) ჰქონდა, რაც უმეტესად ლითონის შავ ჯართსა და ტანსაცმელზე მოთხოვნის მატებამ გამოიწვია. რუსეთში ექსპორტის ზრდა ფეროშენადნობების გარდა, მინერალური წყლების, სხვადასხვა ხილისა და სიგარეტები-სიგარილების გაყიდვების მკვეთრი მატებით იყო განპირობებული. უკრაინაში გამომთვლელი მანქანების ბლოკების, სპილენძის ჯართისა და სპირტიანი სასმელების ექსპორტმა მოიმატა. ამის საპირისპიროდ, აზერბაიჯანსა და სომხეთში ექსპორტის კლება უმეტესად მსუბუქი და სატვირთო ავტომობილების გაყიდვების შემცირებით იყო გამოწვეული. ევროკავშირის ქვეყნებიდან აღსანიშნავია გერმანიაში სხვადასხვა თხილისა და კაკლის, ხოლო ლიეტუვაში - ძვირფასი ლითონების ჯართისა და ქიმიური სასუქების ექსპორტის ზრდა. ჩინეთიდან მოთხოვნა სპილენძის მადნებსა და კონცენტრატებზე, ასევე ძვირფასი ლითონების ჯართებზე კვლავ მაღალი იყო.

საქონლის ექსპორტის მატება შუალედური სახის საქონელზე საგარეო მოთხოვნის შედარებით გაუმჯობესებამ გამოიწვია, ხოლო სამომხმარებლო და საინვესტიციო საქონლის ექსპორტი შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.2.2). შუა-

³ საგადასახდელო ბალანსის მე-6 რედაქციის მიხედვით.

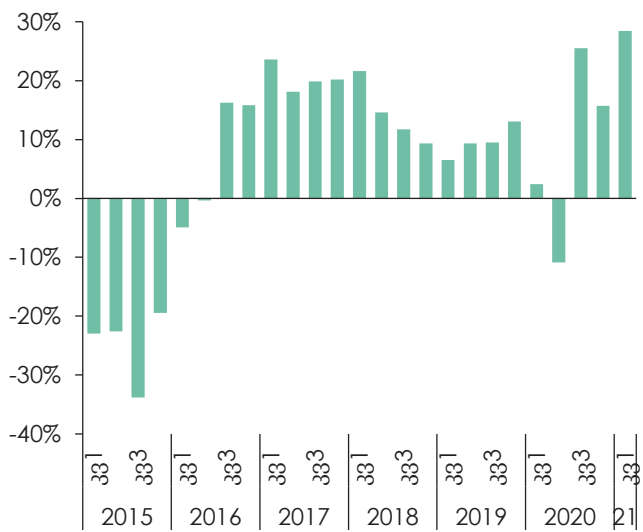
საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავლები მნიშვნელოვნად შემცირებული რჩება.



დიაგრამა 1.2.3. საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლების წლიური ზრდა

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2021 წლის პირველ კვარტალში სწრაფი ფულადი გზავნილების მოცულობა მნიშვნელოვნად გაიზარდა.



დიაგრამა 1.2.4. ფულადი გზავნილების წლიური ზრდა

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ლედური მოხმარების საქონლის ექსპორტის მატება, ძირითადად, ფეროშენადნობების, ძვირფასი და შავი ლითონების ჯართის, სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების გაყიდვების ზრდამ განაპირობა. სამომხმარებლო საქონლის ექსპორტის კლებაში ყველაზე დიდი წვლილი მსუბუქი ავტომობილების, ხოლო საინვესტიციო საქონლის ექსპორტში საფრენის აპარატების სხვადასხვა ნაწილების ექსპორტმა შეიტანა.

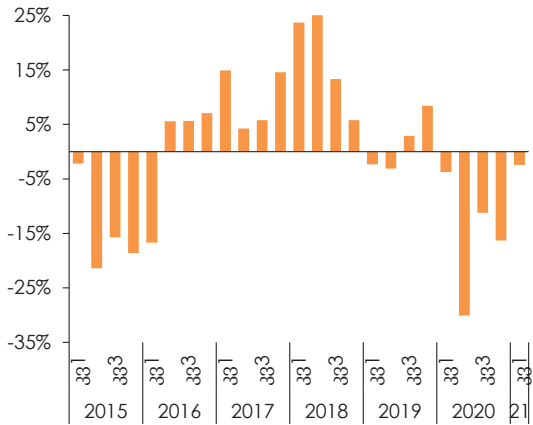
საერთაშორისო საჭაერო და სახმელეთო მიმოსვლის შეზღუდვების ფონზე, საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა პირველ კვარტალშიც მცირე იყო. მთლიანობაში, პირველ კვარტალში საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 88.4%-ით შემცირდა, რის შედეგადაც საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები ამავე პერიოდში წლიურად 87.5%-ით ნაკლები იყო (იხ. დიაგრამა 1.2.3). მოსალოდნელია, რომ ვიზიტორების რაოდენობის ანალოგიურად, საზღვრების სრულ გახსნამდე და მსოფლიო ტურიზმის გააქტიურებამდე, საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები 2021 წლის პირველ ნახევარში მცირე იქნება.

2021 წლის პირველ კვარტალში საქართველოში გადმორიცხული სწრაფი ფულადი გზავნილები წლიურად 28.4%-ით გაიზარდა და 499.3 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.2.4). ყველაზე დიდი წვლილები ფულადი გზავნილების ზრდაში კვლავ ევროკავშირის ქვეყნებიდან (იტალია, საბერძნეთი, გერმანია), აშშ-დან და აზერბაიჯანიდან გადმორიცხულმა თანხებმა შეიტანეს.

სუსტი ერთობლივი მოთხოვნის ფონზე, საქონლის იმპორტი წლიურად კვლავ შემცირდა, თუმცა მარტში ზრდა დაფიქსირდა. ჯამურად, 2021 წლის პირველ კვარტალში საქონლის იმპორტმა წლიურად 2.4%-ით იკლო (იხ. დიაგრამა 1.2.5). რეგიონის ქვეყნებს შორის, უმეტესად, აზერბაიჯანიდან, ხოლო დანარჩენ ქვეყნებს შორის იაპონიიდან და ბრაზილიიდან იმპორტის კლება მაღალი წვლილით გამოირჩეოდა. ამის საპირისპიროდ, სომხეთიდან საქონლის იმპორტის მნიშვნელოვანი მატება რეექსპორტისთვის განკუთვნილი ძვირფასი ლითონების, სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების შემოტანამ განაპირობა.

2021 წლის პირველ კვარტალში სამომხმარებლო და შუალედური მოხმარების საქონლის იმპორტი შემცირდა, ხოლო საინვესტიციო საქონლის იმპორტი გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.6). სამომხმარებლო საქონლის ჯგუფებიდან, ძირითადად მსუბუქი ავტომობილების, ნავთობპროდუქტებისა და ფრინველის გაყინული ხორცის ნაწარმის შესყიდვა შემცირდა. შუალედური მოხმარების საქონლის იმპორტის კლება საბეჭდი მანქანების ნაწილების, მოსაპირკეთებელი ფილებისა და შავი მეტალოკონსტრუქციების

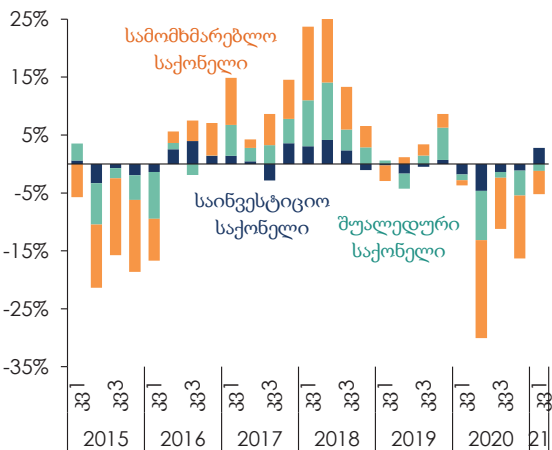
პირველ კვარტალში საქონლის რეგისტრირებულმა იმპორტმა კლება განაგრძო, თუმცა მარტში წლიურად შრდა დაფიქსირდა.



დიაგრამა 1.2.5. საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი

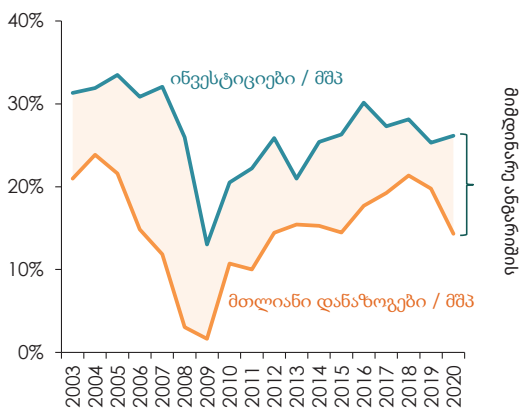
2021 წლის პირველ კვარტალში ყველაზე მეტად სამომხმარებლო საქონლის იმპორტი შემცირდა, ხოლო საინვესტიციო საქონლის იმპორტი გაიზარდა.



დიაგრამა 1.2.6. იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

წყარო: საქსტატი

დანაზოგებისა და ინვესტიციების ჭრილში, 2020 წელს, მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუარესება, ძირითადად, დანაზოგების შემცირებას უკავშირდება.



დიაგრამა 1.2.7. ინვესტიციები და დანაზოგები

წყარო: საქსტატი

ნაწილების შემოტანის შემცირებასთანაა დაკავშირებული. საინვესტიციო საქონლის მატება ამოთხრა-გაბურღვისათვის საჭირო მანქანების, სატვირთო ავტომობილებისა და 10-ზე მეტი მგზავრის გადამყვანი ავტომობილების შესყიდვებს უკავშირდება.

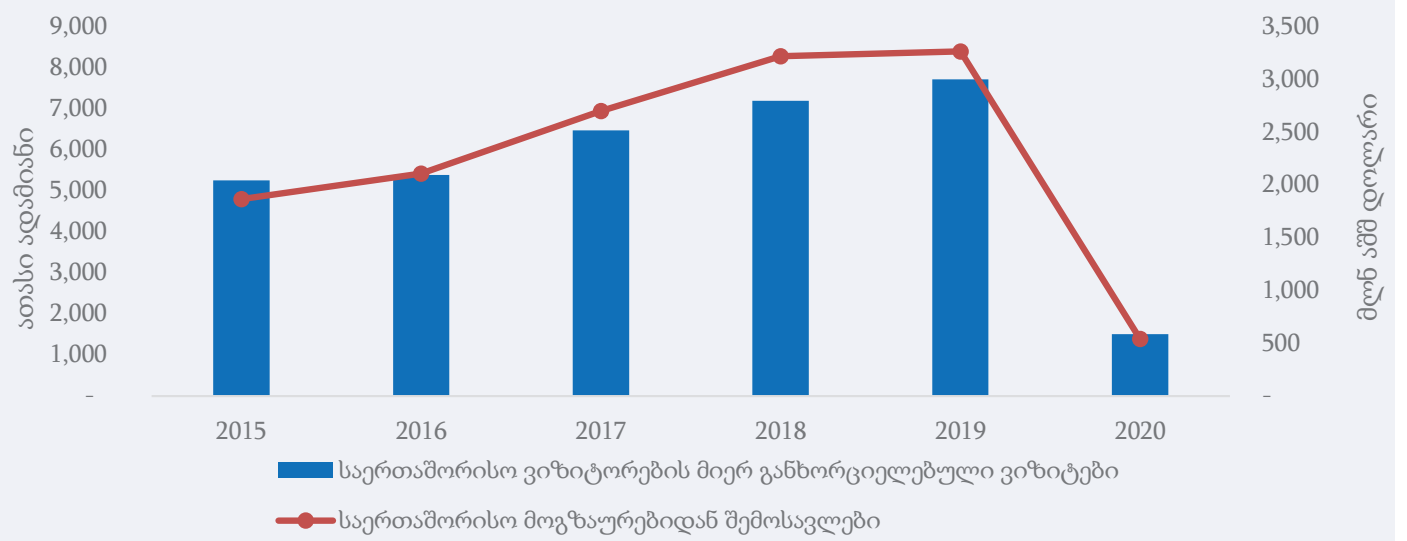
2020 წელს, საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის, განსაკუთრებით ტურიზმიდან, შემოსავლების შემცირების გამო, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 1,005 მლნ დოლარით გაიზარდა და 1,965 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წლიური მთლიანი შიდა პროდუქტის 12.4%-ია. მოსალოდნელია, რომ 2021 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი კვლავ მაღალი იქნება, რამდენადაც ტურიზმიდან შემოსავლები ძალზედ შესუსტებული რჩება.

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების ძირითადი წყარო კვლავ უცხოური პირდაპირი ინვესტიციებია, თუმცა მათი მოცულობა 2020 წელს წლიურად 52.9%-ით შემცირდა და 616.9 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა. კლება დიდწილად რამდენიმე სანარმოს საქართველოს რეზიდენტების საკუთრებაში გადასვლამ გამოიწვია, რამაც პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მაჩვენებელი 340.5 მლნ. აშშ დოლარით შეამცირა. წლიურად ყველაზე მეტი ინვესტიცია საფინანსო, სამთომოპოვებითი მრეწველობისა და უძრავი ქონების დარგებში განხორციელდა.

დანაზოგებისა და ინვესტიციების ანალიზი აჩვენებს, რომ 2020 წელს მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუარესება, ინვესტიციების ძალიან მცირედზრდის პირობებში, უმეტესად დანაზოგების კლებამ გამოიწვია (იხ. დიაგრამა 1.2.7).

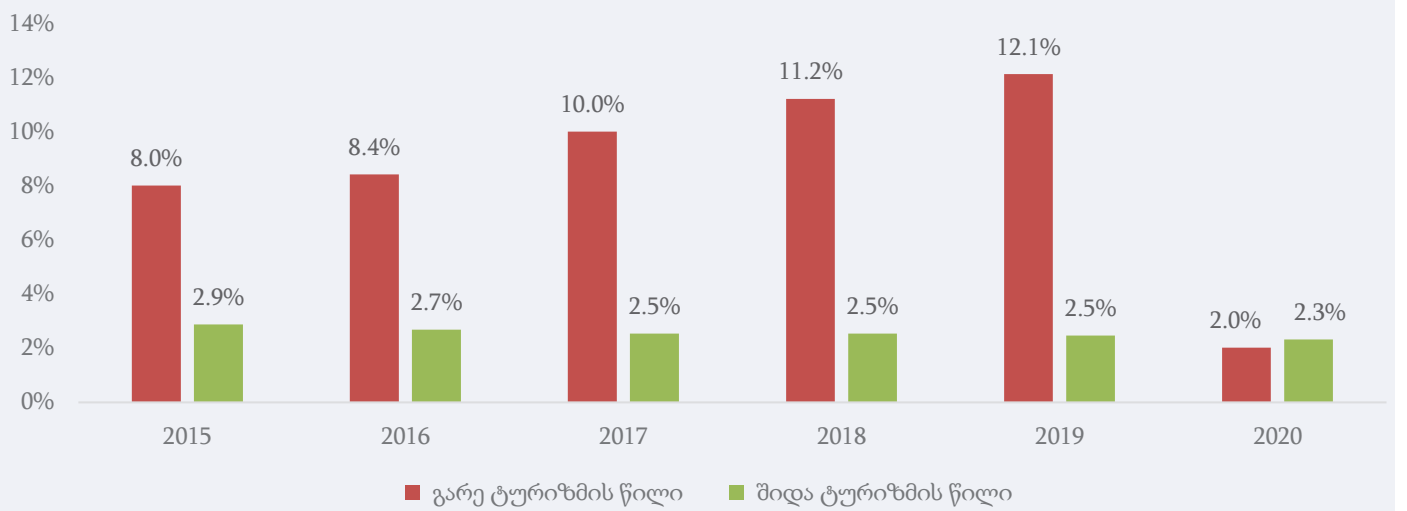
ჩანართი 1. ტურიზმის მნიშვნელოვნება საქართველოს ეკონომიკისთვის

COVID-19-ის პანდემიამ უპრეცედენტო მასშტაბის გლობალური ეკონომიკური კრიზისი გამოიწვია, რაც, უპირველესად, საერთაშორისო მიმოსვლისა და მასთან დაკავშირებული ეკონომიკური საქმიანობების შემცირებაში გამოიხატა. პანდემიამდე ტურიზმის სექტორის დანახარჯები⁴ მსოფლიოს მთლიანი შიდა პროდუქტის (მშპ) 10 პროცენტს აღწევდა⁵. ეს მაჩვენებელი ტურიზმზე დამოკიდებულ ეკონომიკებში კიდევ უფრო მაღალი იყო. შედეგად, პანდემიის ფონზე შექმნილი ვითარება მცირე ეკონომიკის მქონე, ტურიზმზე დამოკიდებული ქვეყნებისათვის განსაკუთრებით კრიტიკული აღმოჩნდა. მსგავსი ქვეყნები, რომელთათვისაც საერთაშორისო ტურიზმი უცხოური ვალუტის შემოდინებისა და, ზოგადად, შემოსავლების მნიშვნელოვანი წყარო იყო, როგორც გაზრდილი საგარეო დისბალანსის, ასევე ფისკალური წნეხის ქვეშ აღმოჩნდნენ. მათ შორის არის საქართველოც, რომლისთვისაც 2020 წლამდე ტურიზმიდან მიღებული მზარდი შემოსავლები მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსებისა და ეკონომიკური აქტივობის ხელშეწყობის მნიშვნელოვანი ფაქტორი იყო.



დიაგრამა 1.2.8. საერთაშორისო ვიზიტორების მიერ განხორციელებული ვიზიტები და საერთაშორისო მოგზაურებისგან მიღებული შემოსავლები

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი და ტურიზმის ეროვნული ადმინისტრაცია



დიაგრამა 1.2.9. გარე და შიდა ტურიზმის წილი მშპ-ში⁶

წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გამოთვლები

4 შიდა და გარე.

5 <https://www.imf.org/en/News/Articles/2021/02/24/na022521-how-to-save-travel-and-tourism-in-a-post-pandemic-world>

6 ტურიზმის წილი დამატებით ღირებულებაში.

ბოლო წლების მანძილზე საქართველოში საერთაშორისო მოგზაურთა რაოდენობა და, შესაბამისად, მათ მიერ ქვეყანაში დახარჯული თანხა, მნიშვნელოვნად გაიზარდა. საქართველოში, რომლის მოსახლეობის რაოდენობა 3.7 მლნ-ია, საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობამ 2019 წელს 7.7 მლნ-ს მიაღწია. იმავე პერიოდში, საერთაშორისო მოგზაურებისგან მიღებულმა შემოსავლებმა 3.3 მლრდ დოლარი შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.2.8), რაც მშპ-ს 18.7 პროცენტი იყო. გარე ტურიზმის აქტივობით შექმნილი დამატებული ღირებულების წილი მთლიან შიდა პროდუქტში, ეროვნული ბანკის შეფასებით, 12.1 პროცენტს აღწევდა, მაშინ როდესაც ადგილობრივი ტურიზმის წილი ბოლო წლებში 2.5 პროცენტის ფარგლებში მერყეობდა (იხ. დიაგრამა 1.2.9). თუმცა პანდემიამ ეს პოზიტიური დინამიკა სრულიად შეცვალა.

აღსანიშნავია, რომ ტურიზმის სექტორი ბევრ სხვა ურთიერთდაკავშირებულ დარგს მოიცავს (ავია მიმოსვლა, განთავსებისა და კვების ობიექტები, საცალო ვაჭრობა, სასტუმროები-რესტორნები, გართობა, ტრანსპორტი და ა. შ.) და ამ დარგების ზრდის ტემპი პანდემიამდე საკმაოდ მაღალი იყო. შედარებისათვის: 2019 წელს, ისეთმა დარგებმა, როგორებიცაა განთავსების საშუალებებით უზრუნველყოფის და საკვების მიწოდების საქმიანობა (რეალური ზრდა 18.5 პროცენტი), უძრავი ქონებისა (რეალური ზრდა 4.1 პროცენტი) და ტრანსპორტის (რეალური ზრდა 8.4 პროცენტი) სფეროები, სადაც უცხოელ ვიზიტორთა მონაწილეობა საკმაოდ მაღალია, რეალური მშპ-ს 5 პროცენტიან ზრდაში 1.6 პროცენტული პუნქტის წვლილი შეიტანა. ხოლო 2020 წელს მათი ზრდის ტემპი და, შესაბამისად, ზრდაში წვლილები, უარყოფითი გახდა.

COVID 19-ის პანდემიამ ქვეყნის ეკონომიკაზე უარყოფითი ზეგავლენა 2020 წლის თებერვლიდან დაიწყო. მარტში საგანგებო მდგომარეობის გამოცხადებისა და საზღვრების ჩაკეტვის შედეგად, საქართველოში უცხოელ ვიზიტორების შემოსვლა და მათგან მისაღები ტურისტული შემოსავლები ფაქტობრივად შეჩერდა (იხ. დიაგრამა 1.2.8). შედეგად, თუ 2019 წელს, გარე ტურიზმის წილი მშპ-ში 12 პროცენტი იყო, 2020 წელს ეს მაჩვენებელი 2 პროცენტამდე შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.2.9). აღნიშნულმა უარყოფითი გავლენა რეალური მშპ-ს ზრდაზეც ჰპოვა. მთლიანობაში, 2020 წელს რეალური მშპ 6.2 პროცენტით შემცირდა, რაშიც წმინდა ექსპორტის წვლილი -9.8 პროცენტული პუნქტი იყო. ეს შემცირება კი, უმეტესწილად, მომსახურების ექსპორტის მკვეთრ კლებას უკავშირდება, რაც, უმთავრესად, საერთაშორისო მოგზაურებისგან შემოსავლების მიღების შეწყვეტამ გამოიწვია. რაც შეეხება ეკონომიკურ დარგებს, რომლებშიც უცხოელ ვიზიტორთა მონაწილეობა, როგორც წესი, საკმაოდ მაღალია, 2020 წელს აქაც მნიშვნელოვანი კლება დაფიქსირდა. მაგ: განთავსების საშუალებებით უზრუნველყოფის და საკვების მიწოდების დარგის რეალური ზრდა -37.9 პროცენტი იყო, უძრავ ქონებასთან დაკავშირებული საქმიანობების რეალური ზრდა -0.1 პროცენტი იყო; ტრანსპორტის კი - -22.3 პროცენტი. ხოლო რეალური მშპ-ს 6.2 პროცენტიან კლებაში მათ -3.0 პროცენტული პუნქტის წვლილი შეიტანეს.

ტურიზმის ექსპორტის მკვეთრმა კლებამ მიმდინარე ანგარიშის ბოლო წლებში არსებული გაუმჯობესების დინამიკა მნიშვნელოვნად გააუარესა. 2020 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მშპ-ს 12.4 პროცენტს გაუტოლდა მაშინ, როდესაც 2019 წელს ეს მაჩვენებელი მშპ-ს 5.5 პროცენტამდე შემცირდა, რაც 2000-იანი წლის შემდეგ დაფიქსირებული რეკორდულად დაბალი ნიშნული იყო.

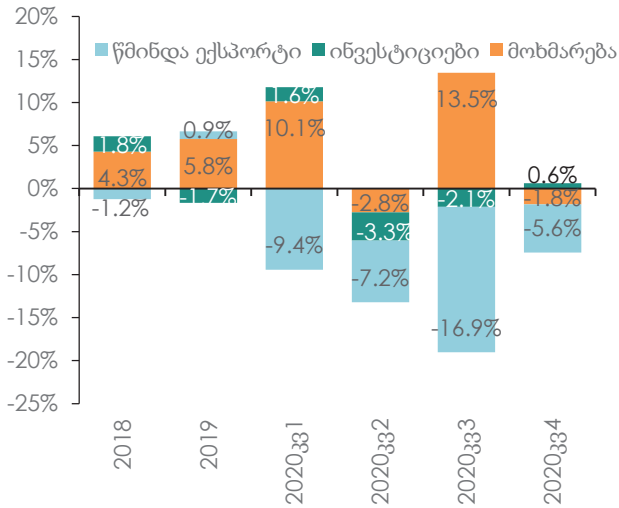
პანდემიის უარყოფითი ზეგავლენა ტურიზმთან დაკავშირებული მომსახურების სხვადასხვა დარგებში უმუშევრობის ზრდაშიც გამოვლინდა. ჯამურად, 2020 წელს უმუშევრობის დონე 3.8 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და 20.4 პროცენტს მიაღწია.

სამომავლოდ, არსებობს მოსაზრება, რომ ტურიზმის და, ზოგადად, მომსახურების სფეროს აღდგენასა და განვითარებაში მნიშვნელოვან როლს ახალი ტექნოლოგიები შეასრულებს. მაშინ, როდესაც სოციალური განცალკევება, ჯანმრთელობისა და ჰიგიენის პროტოკოლების თანმიმდევრული შესრულება უახლოეს მომავალში კვლავ აქტუალური იქნება, მომსახურების სფეროში უკონტაქტო მიწოდებამ და ციფრულ ტექნოლოგიებში ინვესტიციების ზრდამ, შესაძლოა, ეკონომიკების აღდგენაში მნიშვნელოვანი როლი შეასრულოს. რა თქმა უნდა, ქვეყნების პრაქტიკები განსხვავებული იქნება. ამასთანავე, ქვეყნებს მოუწევთ ტურიზმის დარგისათვის თვისობრივად განსხვავებული ე.წ. „ახალი სინამდვილე“ ეტაპობრივად განავითარონ. მოიაზრება, რომ დივერსიფიცირება, უფრო მდგრად ტურისტული მოდელეებზე გადასვლა და ახალ ტექნოლოგიებში ინვესტირება ეკონომიკის მთლიან აღდგენას კარგ საფუძველს მოუზღავებს.

1.3 აღვილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა

1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა

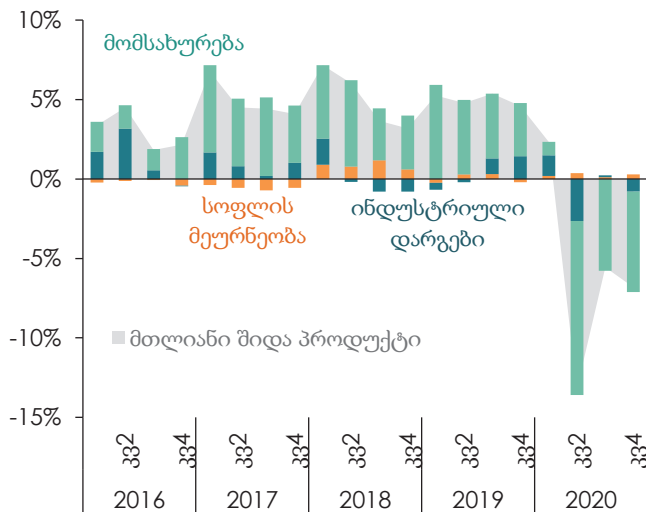
წმინდა ექსპორტთან და ინვესტიციებთან შედარებით, 2020 წლის განმავლობაში მოხმარება შედარებით ძლიერი იყო, რაც ფისკალურ სტიმულსა და დაკრედიტების ზრდას შეიძლება დაუკავშიროთ.



დიაგრამა 1.3.1. წვლილი მშპ-ს ზრდაში

წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

პანდემიამ, პირველ რიგში, 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 მეოთხე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტი, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, რეალურად 6.8%-ით დაეცა.

საქონლისა და მომსახურების ექსპორტი რეალურ გამოხატულებაში, წინა წელთან შედარებით, 40%-ით შემცირდა. აქედან, უცხოეთიდან ტურისტული შემოსავლების თითქმის შეწყვეტის ფონზე, მომსახურების ექსპორტმა 69.9%-ით, ხოლო საქონლის ექსპორტმა 17.7%-ით იკლო. ამავე დროს, საქონლისა და მომსახურების იმპორტი 22.3%-ით შემცირდა. საბოლოოდ, წმინდა ექსპორტმა ეკონომიკურ ვარდნაში 5.6 პპ-იანი წვლილი შეიტანა.

2020 წლის განმავლობაში მოხმარება, წმინდა ექსპორტთან და ინვესტიციებთან შედარებით, ძლიერი იყო. ეს ფაქტი პანდემიით გამოწვეული შედეგების შერბილების მიზნით გაზრდილ ფისკალურ სტიმულსა და ეკონომიკის დაკრედიტების ზრდას შეიძლება დაუკავშიროთ.

პანდემიის დასაწყისში კლების შემდეგ, ინვესტიციების წვლილი მეოთხე კვარტალში ისევ დადებითი გახდა და 0.6 პპ შეადგინა. ეს მნიშვნელოვანწილად ინფრასტრუქტურული პროექტების მაღალი ინტენსივობის შედეგია (დიაგრამა 1.3.1).

1.3.2 გამომწვევები

2020 წლის მეოთხე კვარტალში, როგორც აღვნიშნეთ, მთლიანი შიდა პროდუქტი, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 6.8%-ით შემცირდა. ვარდნა, ძირითადად, მომსახურების სექტორის მკვეთრმა შემცირებამ (6.3 პპ-ით) გამოიწვია. კლებაში შედარებით ნაკლები იყო ინდუსტრიული დარგების წვლილი (0.8 პპ). სოფლის მეურნეობის წვლილი კი დადებითი იყო და 0.3 პპ-ს შეადგენდა.

კორონავირუსის პანდემიით გამოწვეული უარყოფითი შედეგების საქართველოს ეკონომიკაზე ასახვა პირველი კვარტალიდან დაიწყო. დანარჩენი მსოფლიოს მსგავსად, საქართველოშიც ყველაზე მეტად ტურისტული ინდუსტრია დაზარალდა. უცხოელი ვიზიტორების რაოდენობის მცირე კლება ჯერ კიდევ თებერვალში დაფიქსირდა. მარტში, საგანგებო მდგომარეობის გამოცხადებისა და საზღვრების ჩაკეტვის შემდეგ კი, ქვეყანაში უცხოელ ვიზიტორთა შემოსვლა თითქმის შეწყდა. უკანასკნელი წლების მანძილზე საქართველოში ეკონომიკური ზრდის ერთ-ერთი მთავარი მამოძრავებელი ტურისტული ინდუსტრია იყო, რომელიც სხვადასხვა დარგებს აერთიანებს და მთლიანობაში ეკონომიკის დიდ ნაწილს მოიცავს.

მესამე კვარტალში პანდემიის გავრცელების შესაფერხებლად მიმართული მკაცრი შეზღუდვები შემსუბუქდა. მეორე კვარტალთან შედარებით გაიზარდა შიდა მობილობა და ტურისტული აქტივობა, თუმცა წლიურ დონეზე შემცირებული რჩებოდა. მეოთხე კვარტალში კორონა ვირუსის შემთხვევების მკვეთრ მატებასთან ერთად ახალი შეზღუდვები დაწესდა, რაც ეკონომიკურ ვითარებაზე უარყოფითად აისახა.

დარგობრივ ჭრილში, მეოთხე კვარტალში, განთავსების საშუალებებით უზრუნველყოფის და საკვების მიწოდების საქმიანობებს, სადაც უდიდესი წილი სასტუმროებისა და რესტორნების გამოშვებაზე მოდის - წლიური 53.8%-იანი ვარდნა და ეკონომიკის შემცირებაში ყველაზე დიდი, 2.2 პპ-იანი, წვლილი ჰქონდათ. ტრანსპორტის დარგი, სადაც ტურისტული სააგენტოების წვლილი მნიშვნელოვანია, 26.7%-ით შემცირდა (უარყოფითი წვლილი მშპ-ს ზრდაში - 1.6 პპ). ვაჭრობა 3.9%-ით შემცირდა (უარყოფითი წვლილი მშპ-ს ზრდაში - 0.5 პპ).

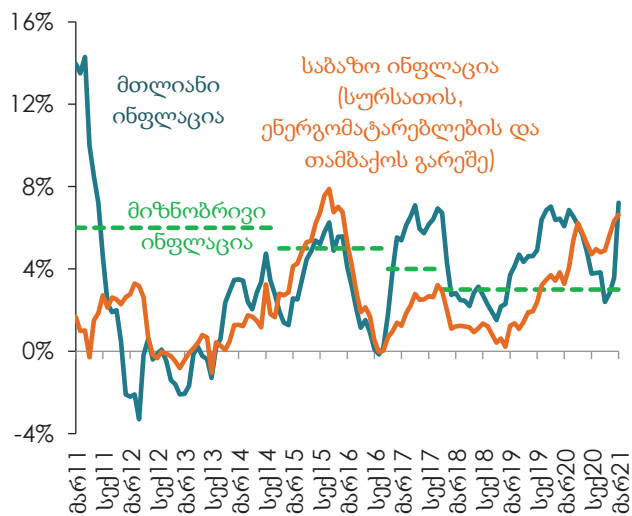
კრიზისი შედარებით ნაკლებად შეეხო ინდუსტრიულ დარგებს და სოფლის მეურნეობას. პანდემიის მიუხედავად, აქტიურად მიმდინარეობდა ინფრასტრუქტურული პროექტები, აქტივობა შენარჩუნდა დამამუშავებელ მრეწველობაში, სადაც მაღალია ექსპორტზე ორიენტირებულ სანარმოთა წილი. სოფლის მეურნეობაში კი, მცირე მატება დაფიქსირდა.

1.4 სამომხმარებლო ფასები

მარტში წლიური ინფლაცია 7.2%-მდე გაიზარდა რაც ძირითადად, მიწოდების ფაქტორებსა და, ასევე, კომუნალურ გადასახადებზე სუბსიდიის მოხსნას უკავშირდება.

მარტში წლიური ინფლაცია 7.2%-მდე გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.4.1). ამის მნიშვნელოვანი მიზეზი კორონავირუსის გამო შექმნილი არაორდინარული ვითარებაა, რის გამოც მიწოდების მხარეს არსებულმა რამდენიმე ფაქტორმა ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით ერთდროულად იმოქმედა.

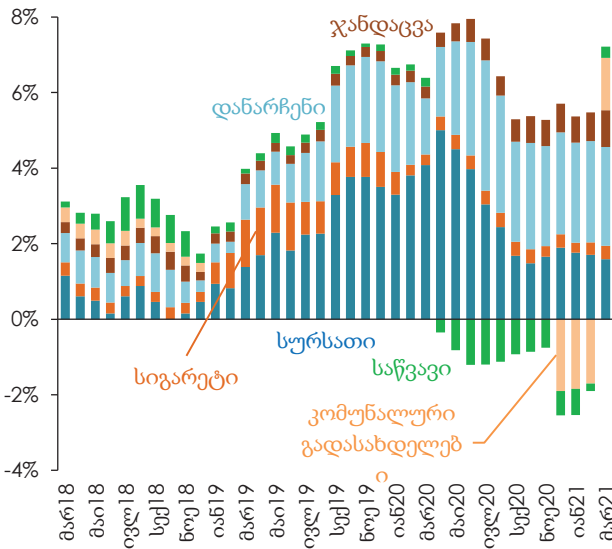
საქართველო, როგორც ტურიზმზე მაღალდამოკიდებული ქვეყანა, კორონავირუსის პანდემიამ განსაკუთრებით დააზარალა. შედეგად, გაუფასურდა ლარის ეფექტური გაცვლითი კურსი, რამაც, თანდათან, ფასებზეც ჰპოვა ასახვა. პარალელურად, მსოფლიო ბაზარზე გაძვირდა ფართო მოხმარების პროდუქტები, როგორებიცაა ხორბალი, მზესუმზირის ზეთი, შაქარი. მსოფლიოში მობილობის ადდგენასთან ერთად გაიზარდა ნავთობზე მოთხოვნა და ფასებიც, რამაც საწვავიც გააძვირა. შეზღუდვების გამო კომპანიებს გაეზარდათ საოპერაციო ხარჯები, რაც, გარკვეულწილად, საბოლოო ფასებზეც აისახა. ასევე, მთავრობის მიერ ზამთრის განმავლობაში კომუნალური გადასახადების სუბსიდირებამ ინფლაციის მაჩვენებელი ჯერ შეამცირა, ხოლო მარტში ამავე სუბსიდირების მოხსნამ წლიური ინფლაციის საერთო დონე 1.2 პპ-ით



დიაგრამა 1.4.1. მთლიანი და საბაზო ინფლაცია.

წყარო: საქსტატი

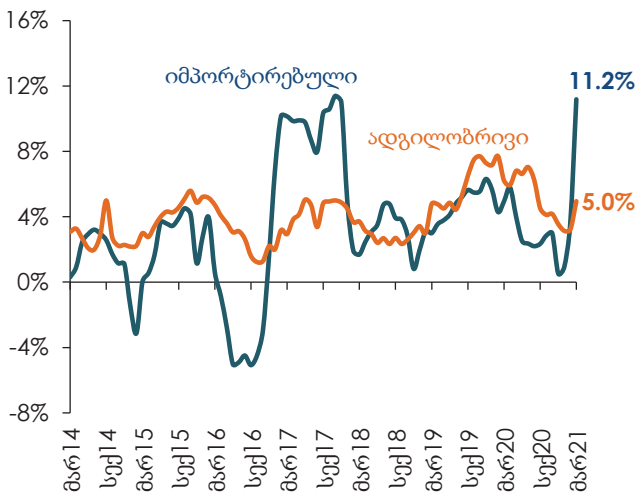
მარტის ინფლაციაზე, თებერვალთან შედარებით, ზრდის მიმართულებით, ძირითადად, სანავი და კომუნალური გადასახადები მოქმედებდა.



დიაგრამა 1.4.2. სხვადასხვა პროდუქტების წვლილი მთლიან ინფლაციაში.

წყარო: საქსტატი

იმპორტირებულ პროდუქტებზე ინფლაციის მატებას ლარის ეფექტური კურსის გაუფასურება და მსოფლიო ბაზარზე ზოგიერთ საქონელზე ფასების ზრდა იწვევს.



დიაგრამა 1.4.3. ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე.

წყარო: საქსტატი

გაზარდა⁷ (იხ. დიაგრამა 1.4.2).

საბაზო ინფლაცია, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან მაღალი მერყეობით გამორჩეულ სურსათის, ენერგომატარებლების და სიგარეტის ფასებს გამორიცხავს, მარტში 6.6%-ს შეადგენდა.

მარტში სურსათის ფასების გავლენა ინფლაციაზე შედარებით შემცირდა და 1.6 პპ შეადგინა. აქედან გამოსარჩევია მზესუმზირის ზეთის 63%-ით გაძვირება, რამაც ფასების საერთო დონე 0.5 პპ-ით გაზარდა. გარდა ამისა, შაქრის, კვერცხის და ყველის გაძვირების წვლილმა ასევე 0.5 პპ შეადგინა. საპირისპიროდ, ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით (0.4 პპ-ით), კარტოფილის 33%-ით გაიაფება მოქმედებდა.

აღსანიშნავია ჯანდაცვის ჯგუფში ფასების 13.6%-იანი ზრდა (1.0 პპ ინფლაციაში), სადაც გაძვირებულია როგორც მედიკამენტები, ასევე ექიმის მომსახურება.

ბენზინის და დიზელის გაზრდილი ფასები მარტში ინფლაციაზე უკვე ზრდის მიმართულებით (0.4 პპ-ით) მოქმედებდა. სიგარეტის გაძვირების წვლილი 0.4 პპ იყო.

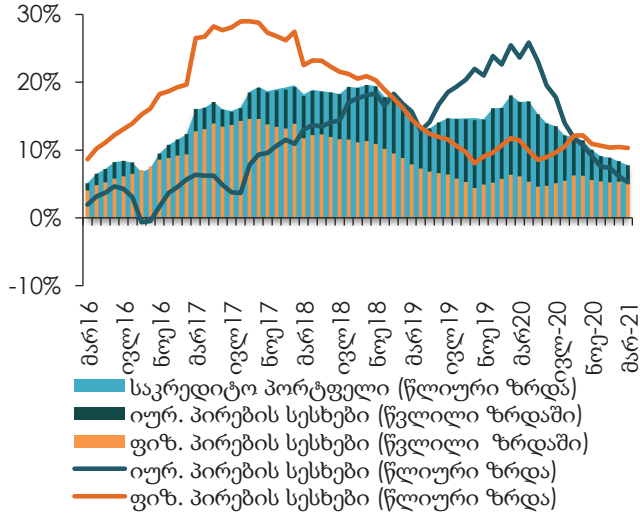
მარტში იმპორტირებული, ადგილობრივი, და შერეული საქონლის ინფლაციამ, შესაბამისად, 11.2%, 5.0% და 8.0% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.4.3). იმპორტირებულ პროდუქტებზე ინფლაციის მატებას ლარის ეფექტური კურსის გაუფასურება და მსოფლიო ბაზარზე ზოგიერთ საქონელზე ფასების ზრდა იწვევს.

7 მთავრობის მიერ კომუნალური გადასახადების სუბსიდირების გამო 2020 წლის დეკემბერში კომუნალური გადასახადების ინდექსები ნოემბერთან შედარებით შემცირდა, ხოლო 2021 მარტში ეს ინდექსები ნოემბრის დონესთან შედარებით მცირედით გაიზარდა. თუმცა, პროცენტულად ზრდა გაცილებით მეტი გამოვიდა, ვიდრე - შემცირება. კომუნალური გადასახადების უცვლელი წონის პირობებში, აღნიშნულმა სხვაობამ წლიური ინფლაციის დონე მომდევნო ერთი წლის მანძილზე დაახლოებით 1.2 პროცენტული პუნქტით გაზარდა.

1.5 ფინანსური ბარემო და ტენდენციები

1.5.1 სესხები

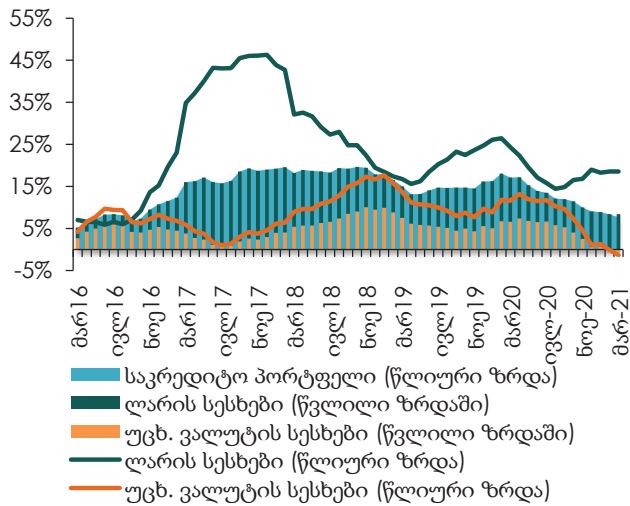
მარტში საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა შემცირდა და გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 7.7% შეადგინა.



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)

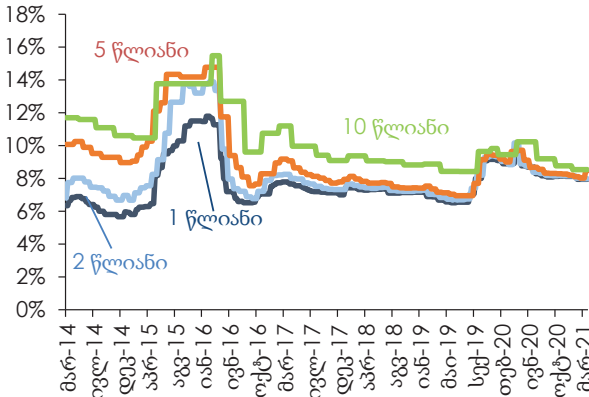
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მარტში, დეკემბერთან შედარებით, საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა შემცირდა და გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 7.7% შეადგინა. აღნიშნულ პერიოდში ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი 0.3 პპ-ით შემცირდა და 10.3% შეადგინა, ხოლო იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი კი 2.3 პპ-ით შემცირდა, 5.2%-მდე (იხ. დიაგრამა 1.5.1). ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში დიდწილად მშენებლობის, ენერჯეტიკისა და სოფლის მეურნეობის სექტორების დაკრედიტებამ განაპირობა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლები საცალო სესხებზე მოთხოვნის მცირედით ზრდას, ხოლო ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნის მნიშვნელოვან ცვლილებას არ ელოდებიან.

ვალუტების ჭრილში საგულისხმოა, რომ 2021 წლის პირველ კვარტალში საკრედიტო პორტფელის ზრდა, კვლავ ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული (იხ. დიაგრამა 1.5.2). მარტში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი შემცირდა და -1.1% შეადგინა, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდის ტემპი 1.4 პპ-ით გაიზარდა და 20.4% იყო. პირველ კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 44.5% შეადგინა. მოსალოდნელია, რომ ლარიზაციის ზრდის პროცესი მომავალში კვლავ გაგრძელდება. ლარიზაციის ზრდა ფინანსური სტაბილურობის რისკების შემცირების მიმართულებით გადადგმული ნაბიჯია.

1.5.2 საპროცენტო განაკვეთები და საპროცენტო პირობები

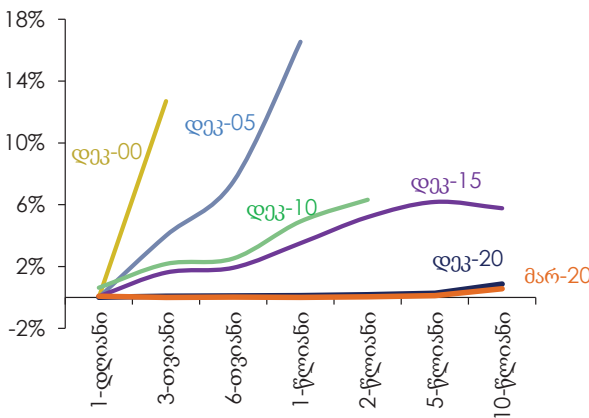
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მცირედი ზრდის პარალელურად, 2021 წლის პირველ კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე მხოლოდ უმნიშვნელოდ შეიცვალა.



დიაგრამა 1.5.3. საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

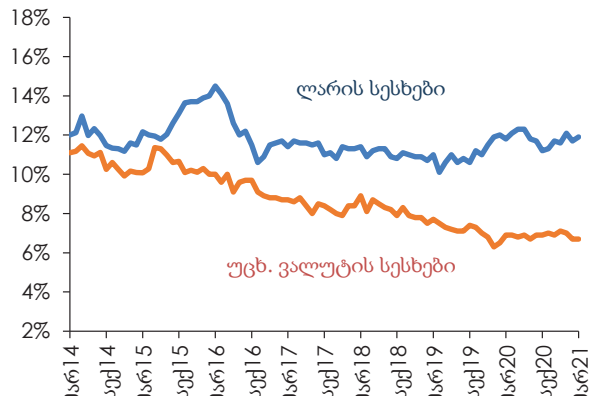
გრძელვადიან და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა, წინა პერიოდთან შედარებით, მცირედით შემცირდა.



დიაგრამა 1.5.4. სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლიანობის მრუდს შორის

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მარტში, დეკემბერთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ადგილობრივი ვალუტით გაცემულ სესხებზე მცირედით გაიზარდა, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე მცირედით შემცირდა.



დიაგრამა 1.5.5. იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მარტში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 8.5% გახდა. 2021 წლის პირველ კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა, რაც, გარკვეულწილად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მხოლოდ მცირედი ცვლილებით იყო გამოწვეული (იხ. დიაგრამა 1.5.3).

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

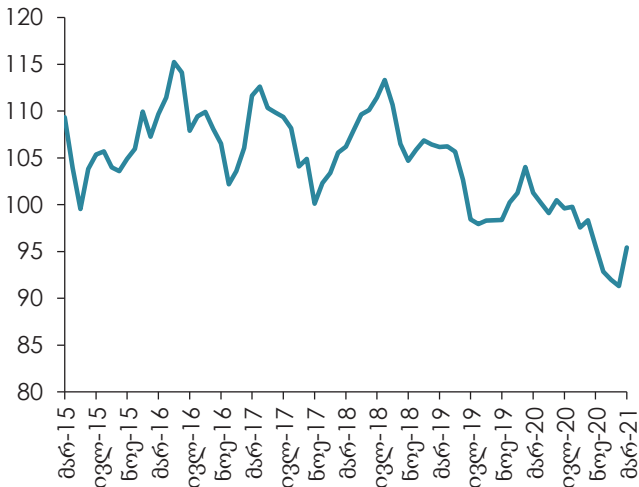
მარტში, დეკემბერთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და 9.2% შეადგინა, ხოლო უცხოური ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე 0.4 პპ-ით შემცირდა 2.2%-მდე, შესაბამისად. საკრედიტო პირობების ზემოხსენებული კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ფინანსური რესურსის ხარჯის მნიშვნელოვან ცვლილებას არ მოელონ.

ამავე კვლევის მიხედვით, საპროცენტო პირობები ლარის იპოთეკურ, სამომხმარებლო და იურიდიულ პირების სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში საპროცენტო პირობების მნიშვნელოვან ცვლილებას არ ელოდებიან, თუმცა Covid-19 ვირუსის მიერ შექმნილი გაურკვევლობის გამო, სამომავლო პროგნოზის გაკეთება რთულია. აღსანიშნავია, რომ მარტში, დეკემბერთან შედარებით, განაკვეთები მცირე და საშუალო ბიზნეს და კორპორატიულ სესხებზე მცირედით შემცირდა. კერძოდ, მცირე და საშუალო ბიზნეს სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი 0.3 პპ-ით შემცირდა, 9.9%-მდე, ხოლო კორპორატიულ სესხებზე 0.9 პპ-ით შემცირდა, 8.8%-მდე. საცალო სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი 1.5 პპ-ით გაიზარდა და 15.6% შეადგინა.

მარტში, დეკემბერთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ადგილობრივი ვალუტით გაცემულ სესხებზე მცირედით გაიზარდა, 11.9%-მდე, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე ოდნავ დაბალია და 6.7% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.5.5). საკრედიტო პირობების გამოკითხვის მიხედვით, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები, უცხოური ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთის მცირედი ზრდას მოელონ.

1.5.3 გაცვლითი კურსი

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი გაუფასურებულ ნიშნულზე ნარჩუნდება (წლიური გაუფასურება 9.1%).



2021 წლის პირველ კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი, აშშ დოლარის მიმართ 1.3%-ით, ხოლო ევროსთან 2.5%-ით გაუფასურდა. კვარტალის საშუალო მონაცემებით, ლარი რუსულ რუბლთან და თურქულ ლირასთანაც გაუფასურდა, შესაბამისად 3.7% და 8.3%-ით. ამავე პერიოდში, ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 3.2%-ით, წლიურად კი 8.5%-ით გაუფასურდა. რაც შეეხება ფასების დონის დიფერენციალით დაკორექტირებულ გაცვლით კურსს, 2021 წლის პირველ კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 2.8%-ით, ხოლო წლიურად 9.1%-ით გაუფასურდა (იხ. დიაგრამა 1.5.6). აღსანიშნავია, რომ რეალური გაცვლითი კურსის გაუფასურება ფიქსირდება ყველა ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყანასთან მიმართებაში (იხ. ცხრილი 1.5.1).

დიაგრამა 1.5.6. რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი იან. 2008 = 100)

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურება გამონვეულია ყველა ძირითად სავაჭრო პარტნიორთან რეალური გაუფასურებით.

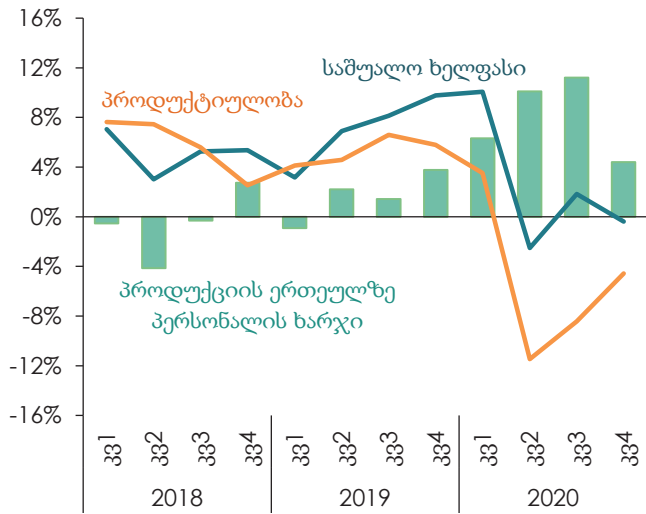
	ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
ეფექტური გაცვლითი კურსი*	-8.5	-9.1	-9.1
ევროზონა	-19.4	-16.6	-3.0
თურქეთი	6.6	-3.6	-0.6
უკრაინა	-1.5	-4.1	-0.3
სომხეთი	-4.2	-4.8	-0.3
აშშ	-11.8	-9.5	-0.6
რუსეთი	-1.2	-2.1	-0.3
აზერბაიჯანი	-11.7	-11.1	-1.1
ჩინეთი	-18.1	-14.3	-1.9
დანარჩენი	-18.2	-15.2	-0.9

ცხრილი 1.5.1. ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება, 2021 წლის I კვარტალი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

* ზრდა აღნიშნავს ლარის გამყარებას.

პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის წლიური ზრდის ტემპი 4.4%-მდე შემცირდა.



დიაგრამა 1.6.1. შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი (წლიური პროცენტული ცვლილება).

წყარო: საქსტატი

1.6 შრომის ბაზარი

ქვეყნის ეკონომიკაში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება (შრომის ნაყოფიერება/პროდუქტიულობა) 2020 წლის მეოთხე კვარტალში წლიურად 4.6%-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.6.1). ამავე პერიოდში ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასებმა ნომინალურად, 0.4%-ით დაინია და თვეში საშუალოდ დარიცხულ 1,315 ლარს გაუტოლდა. შედეგად, ზრდას ინარჩუნებს პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი, თუმცა მისი ზრდის ტემპი მეოთხე კვარტალში უფრო ნაკლებია, ვიდრე მეორე და მესამე კვარტალში.

2020 წელს პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის ზრდის აჩქარების მიზეზი გამოშვების კლებასთან შედარებით ხელფასების უფრო ნაკლები შემცირებაა. პანდემიის ფონზე, მიწოდების მხარეს არსებული შეზღუდვებისა და გამოშვების კლების გათვალისწინებით, აღნიშნული აჩქარება მოსალოდნელიც იყო, რაც ინფლაციის ზრდის ერთ-ერთი ფაქტორია. როგორც ადრე ვვარაუდობდით, ამ მონაცემმა გასულ პერიოდებთან შედარებით დაიკლო და მეოთხე კვარტალში 4.4% შეადგინა. მოსალოდნელია, რომ შემდგომ პერიოდებში ეკონომიკის გააქტიურება პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის ზრდას კიდევ უფრო შეამცირებს (იხ. დიაგრამა 1.6.1).

2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი

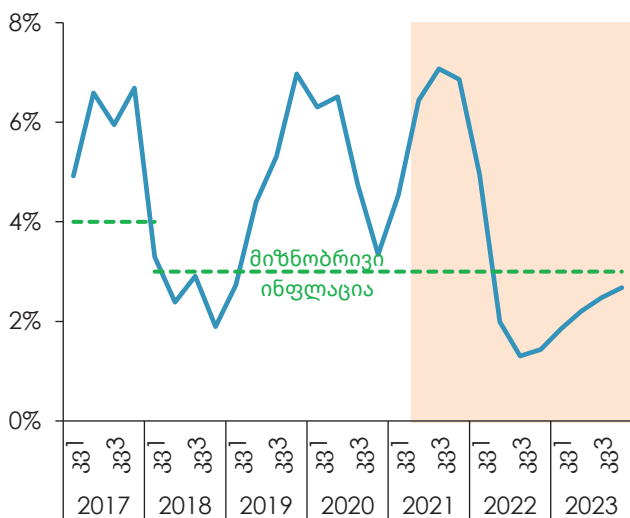
საბაზო სცენარის მიხედვით, 2021 წელს ეკონომიკური აქტივობა ეტაპობრივად აღდგება და რეალური მშპ 4%-ით გაიზრდება, თუმცა, მიმდინარე შეფასებით, ეკონომიკა კვლავ პოტენციური დონის ქვემოთ შენარჩუნდება. ამ უკანასკნელი გარემოების ფონზე, ერთობლივი მოთხოვნა ინფლაციაზე კვლავ შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს. ამის საპირისპიროდ, საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების მკვეთრად გაზრდილი ფასები და გაუფასურებელი გაცვლითი კურსი ინფლაციას ზრდის. ამავდროულად, ვირუსის გავრცელების შესაკავებლად დანესებული შეზღუდვები წარმოების ხარჯებს გაზრდილს ტოვებს, რაც ინფლაციაზეც აისახება. ყოველივე ზემოაღნიშნულის გათვალისწინებით, ინფლაცია მოკლევადიან პერიოდში მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღალი იქნება. გაზრდილი ინფლაციის საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკა მიმდინარე წელს გამკაცრებულ დონეზე შენარჩუნდება.

ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი მიმდინარე ეპიდემიოლოგიური სიტუაციის უფრო მწვავე განვითარებას ითვალისწინებს. კერძოდ, პანდემიის გახანგრძლივების შედეგად საგარეო შოკი გამწვავდება, რაც ქვეყნის სუვერენულ და სავალუტო რისკის პრემიებს გაზრდის და ეკონომიკის აღდგენის პროცესს შეანელებს. აღნიშნული სცენარის მიხედვით ინფლაციური წნეხი იზრდება, რაც მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებასა და შემდგომ, გამკაცრებული პოლიტიკის შედეგებით ხანგრძლივად შენარჩუნებას განაპირობებს (პოლიტიკის განაკვეთი 2021-2022 წლებში საშუალოდ 1.1 პპ-ით მეტი საბაზო სცენართან შედარებით).

2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი

მოკლევადიან პერიოდში, ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა შენარჩუნდება. 2022 წლის დასაწყისიდან, ინფლაცია შემცირებას დაიწყებს და საშუალოვადიან პერიოდში მიზნობრივ დონეს ქვემოდან დაუახლოვდება.

2021 წელს ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა შენარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 2.1.1). მოკლევადიან პერიოდში, მაღალ ინფლაციას საერთაშორისო ბაზარზე მკვეთრად მომატებული სასაქონლო პროდუქტების ფასები და გაუფასურებელი გაცვლითი კურსი განაპირობებს. ამავდროულად, გახანგრძლივებული პანდემიის ფონზე, ვირუსის გავრცელების შესაკავებლად დანესებული შეზღუდვები და რეგულაციები კვლავ ძალაშია. ეს კი ფირმების ხარჯებს გაზრდილს ტოვებს და ინფლაციაზე აისახება. აღნიშნულ ფაქტორებს ფასებზე დროებითი გავლენა ექნება ისევე, როგორც კომუნალური გადასახადების სუბსიდირების საბაზო ეფექტს¹. 2022 წლის დასაწყისიდან, ფასებზე მოქმედი მზარდი ფაქტორების ამონურვისა და მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შედეგად, ინფლაცია შემცირებას დაიწყებს და საშუალოვადიან პერიოდში მიზნობრივ მაჩვენებელს ქვემოდან მიუახლოვდება.

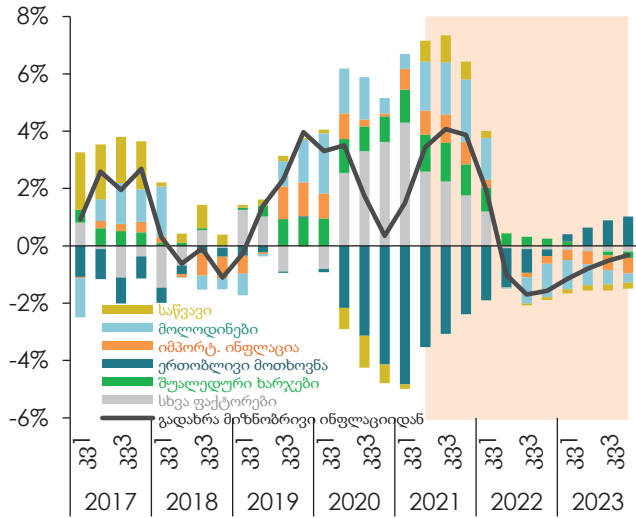


დიაგრამა 2.1.1. მთლიანი წლიური ინფლაცია

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

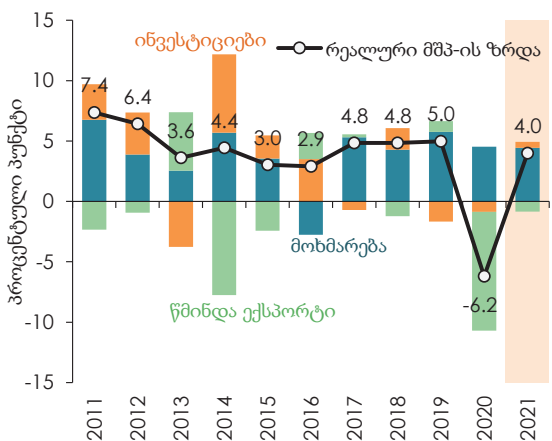
¹ კერძოდ, 2021 წლის ბოლოსა და 2022 წლის დასაწყისში, წლიური ინფლაცია სუბსიდირების საბაზო ეფექტის გამო ერთჯერადად დამატებით გაიზარდა. 2020 წლის ბოლოსა და 2021 წლის დასაწყისში კომუნალური გადასახადების სუბსიდირებამ ინფლაცია დროებით საშუალოდ 1.85 პპ შეამცირა.

ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრას დიდწილად საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქციის ფასების ზრდა და გაცვლითი კურსის გაუფასურება განაპირობებს.



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

მიმდინარე წელს, ეკონომიკა წელი ტემპით გაჯანსაღებას დაიწყო და რეალური მშპ 4%-ით გაიზარდა, შიდა მოთხოვნის ხარჯზე, რაც, თავის მხრივ, ფისკალური სტიმულისა და დაკრედიტების ასახვაა.



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

მიმდინარე წელს, სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა კვლავ დისინფლაციური (მიმართული ინფლაციის ტემპების შემცირებისკენ) იქნება (იხ. დიაგრამა 2.1.2). თუმცა ამ ეფექტს ფასებზე ზრდის მიმართულებით მოქმედი ფაქტორები გადანონის და ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა შენარჩუნდება. ინფლაციის მიზნობრივზე მეტად ზრდას საერთაშორისო ბაზარზე ნავთობისა და საკვები პროდუქტების გაძვირება განაპირობებს. ამავდროულად, მკვეთრად გაუფასურებული რჩება რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი, რაც იმპორტირებული პროდუქტების ფასებს ზრდის. ბოლო პერიოდში, აშშ დოლართან და ევროსთან გაუფასურებული გაცვლითი კურსი ფირმებს სესხის მომსახურების ხარჯს უზრდის, რაც მათ საბოლოოდ ფასების ზრდისკენ უბიძგებს. მიმდინარე ტენდენციების ფონზე, მოიმატა ინფლაციურმა მოლოდინებმაც. ინფლაციურ მოლოდინებს ასევე აძლიერებს ის ფაქტიც, რომ ინფლაცია მიზნობრივი მაჩვენებლიდან შედარებით ხანგრძლივად არის გადახრილი.

გაზრდილი ინფლაციის საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკა 2021 წლის განმავლობაში მკაცრ პოზიციაზე შენარჩუნდება. გასათვალისწინებელია, რომ საერთაშორისო ბაზარზე გაზრდილი ფასებიდან მომდინარე ინფლაციური ზენოლა მიწოდების დამატებითი შოკია. სხვა თანაბარ პირობებში, ცენტრალური ბანკები, როგორც წესი, მსგავსი ტიპის შოკებზე არ რეაგირებენ, ვინაიდან ამ ტიპის შოკებზე რეაგირება დამატებით ეკონომიკურ მერყეობას იწვევს. თუმცა, მიმდინარე სიტუაციაში, მიწოდების 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 გრძელვადიან ინფლაციურ მოლოდინებს კიდევ უფრო მეტად ზრდის. შესაბამისად, დამატებითი ინფლაციური ზენოლის აღმოსაფხვრელად სებ-ი მონეტარულ პოლიტიკას ზომიერად გამკაცრებულ დონეზე შეინარჩუნებს. შემდგომ კი, 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.

საბაზო სცენარის მიხედვით, 2021 წელს რეალური მშპ 4%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 2.1.3). საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზით, შიდა მოხმარება ეკონომიკური ზრდის კვლავ ძირითადი მამოძრავებელი ძალა იქნება, რასაც, თავის მხრივ, მიმდინარე წელსაც ფისკალური სტიმული და საკრედიტო აქტივობა წახალისებს. ფისკალური სტიმულისა და

საკრედიტო პორტფელის ზომიერი ზრდის პირობებში, ეკონომიკურ გაჯანსაღებაში ინვესტიციების მოცულობაც მცირედით პოზიტიურ წვლილს შეიტანს. პანდემიის გახანგრძლივების კვალდაკვალ, შემცირებული საგარეო მოთხოვნა ეკონომიკურ ზრდაზე კვლავ უარყოფითად იმოქმედებს, მაგრამ მსოფლიო მასშტაბით და, მათ შორის, საქართველოშიც, ვაქცინის გავრცელებასთან ერთად, ქვეყნებს შორის მობილობა ეტაპობრივად გააქტიურდება. ამ დაშვებით, საქართველოში ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების აღდგენა წლის მეორე ნახევრიდან წელი ტემპით დაიწყება, თუმცა 2019 წლის დონესთან შედარებით მნიშვნელოვნად ნაკლები დარჩება. სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეტაპობრივ ეკონომიკურ გაჯანსაღებასთან ერთად, 2021 წელს საქონლის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლებიც ზომიერად გაიზრდება. მიუხედავად ამისა, 2021 წლის ეკონომიკური ზრდის ერთ-ერთ მთავარი შემაფერხებელი მაინც კვლავ შეზღუდული საგარეო მოთხოვნა იქნება.

საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები

მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები	ინფლაციაზე გავლენა
პანდემიის გახანგრძლივება	
საქართველოში ვაქცინაციის წელი პროცესი	
საერთაშორისო ბაზრებზე პროდუქციის მზარდი ფასების შენარჩუნება	
გეოპოლიტიკური რისკების გამწვავება	
პანდემიის მოსალოდნელზე ადრე დასრულება	
დაბალი რისკი	მაღალი რისკი
ინფლაციის ზრდა	
ინფლაციის იგივე დონე	
ინფლაციის შემცირება	

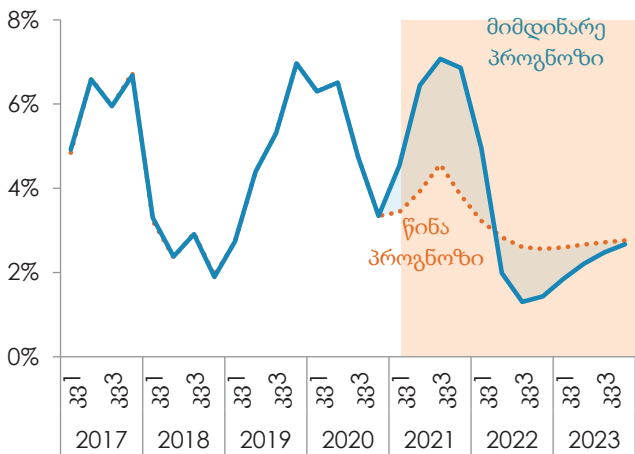
ცხრილი 2.1.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.

მსოფლიოში მიმდინარე მდგომარეობიდან გამომდინარე, მაკროეკონომიკური პროგნოზები განსაკუთრებული გაურკვევლობით ხასიათდება. პროგნოზების გაურკვევლობის მთავარ წყაროდ კვლავ პანდემიის ხანგრძლივობა რჩება. რამდენიმე COVID-19 სანინააღმდეგო ვაქცინა უკვე არსებობს და ვაქცინაციის პროცესი მსოფლიოს მასშტაბით მიმდინარეობს. თუმცა ვაქცინის ხელმისაწვდომობის ზრდასა და გავრცელებას გარკვეული დრო სჭირდება. ამ პროცესის მოსალოდნელზე მეტად გახანგრძლივება გლობალურ ეკონომიკურ კრიზისს გაამწვავებს, ხოლო ვირუსის ახალი ტალღების შესაკავებლად ქვეყნებს შორის მობილობა უფრო დიდი ვადით შეიზღუდება. ეს კი საქართველოსთვის საგარეო შოკს გააღრმავებს, რაც, რისკის გაზრდილი პრემიების გამო გაუფასურებული გაცვლითი კურსის ფონზე, იმპორტირებული ინფლაციისა და შუალედური ხარჯების არხით ინფლაციურ წნეხს გაზრდის.

ლოკალურ დონეზე რისკის შემცველია ვაქცინაციის პროცესიც. თუ საქართველოში ვაქცინაციის პროცესს მოსალოდნელზე მეტი დრო დასჭირდა, შიდა ეკონომიკური აქტივობა, საბაზო სცენართან შედარებით, დაბალი აღმოჩნდება და ეკონომიკურ გაჯანსაღებას შეაფერხებს. ერთი მხრივ, სუსტი მოთხოვნა დისინფლაციურ ეფექტებს წარმოქმნის, მაგრამ, მეორე მხრივ, ადგილობრივი ეკონომიკური აქტივობის დიდი ხნით შეფერხება ეკონომიკის ჯამურ პოტენციალს შეამცირებს და სუსტი მოთხოვნაც ნაკლებად დისინფლაციური იქნება.

მაკროეკონომიკური პროგნოზების რისკად საერთაშორისო ბაზრებზე პროდუქტების ფასების

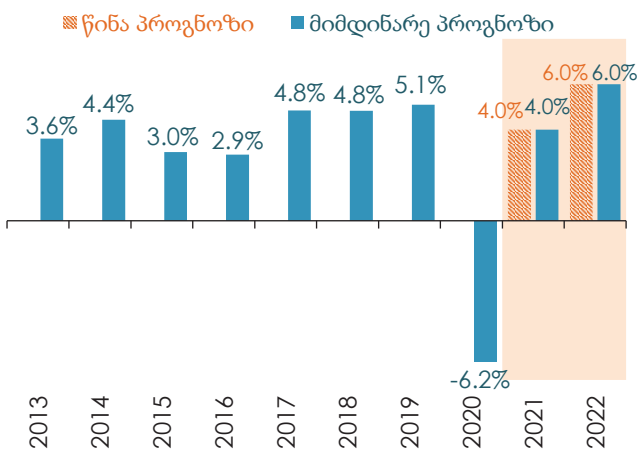
განახლებული პროგნოზით, მოკლევადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია გაიზარდა. ამის მიზეზი საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო ჯგუფებზე ფასების ზრდაა. ამასთანავე, მოსალოდნელზე მეტად გაუფასურებულმა გაცვლითმა კურსმა იმპორტირებული ინფლაციისა და გაზრდილი შუალედური ხარჯების არხით, მოკლევადიან პერიოდში, პროგნოზირებული ინფლაცია ასევე გაზარდა.



დიაგრამა 2.2.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2021 წლის რეალური მშპ-ს ზრდის პროგნოზი იმავე დონეზე, 4%-ზე, შენარჩუნდა. ზრდის ხელშემწყობი კვლავ ფისკალური სტიმული და დაკრედიტებაა.



დიაგრამა 2.2.2. რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მზარდი ტენდენციებიც წარმოადგენს. გაზრდილი ფასები ადგილობრივ ბაზარს უკვე გადმოეცა, მაგრამ ამ ტენდენციის ხანგრძლივად შენარჩუნება ინფლაციურ რისკებს დამატებით გაზრდის. ამასთანავე, რისკის შემცველია ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებს, უკრაინასა და რუსეთს შორის გეოპოლიტიკური დაძაბულობაც. დაძაბულობის გამწვავება სავაჭრო ბალანსისა და რეგიონში გაზრდილი რისკიანობის არხით საგარეო შოკს გააღრმავებს.

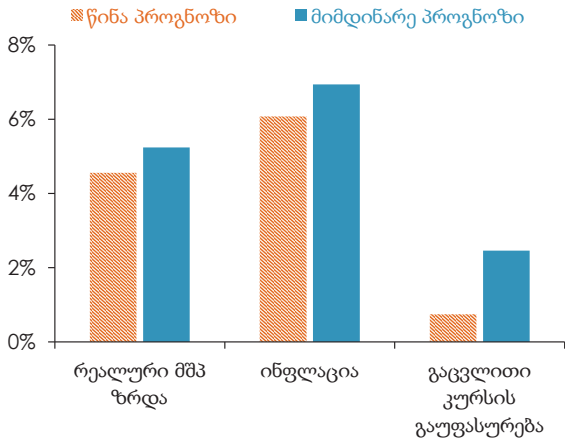
საბაზო სცენარიდან გადახრას პანდემიის მოსალოდნელზე ადრე დასრულებაც გამოიწვევს. ეს პოზიტიური შოკი იქნება და ამ შემთხვევაში, ერთი მხრივ, ეკონომიკური გაჯანსაღება უფრო სწრაფი ტემპით განვითარდება. ხოლო, მეორე მხრივ, რეგულაციების მოხსნის, ტურიზმის აღდგენისა და მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესების ფონზე, ინფლაცია პროგნოზირებულთან შედარებით დაბალი იქნება. ასეთ შემთხვევაში, დღეს არსებული მაღალი ინფლაციური წნეხი, რაც გაუფასურებული კურსისა და გაზრდილი საწარმოო ხარჯებიდან მოდის, ამოიწურება. დღევანდელი გადმოსახედიდან და საერთაშორისო ინსტიტუციების შეფასებებიდან ამ შოკის რეალიზება კვლავ ნაკლებ ალბათურია.

2.2 წინა პროგნოზთან შედარება

განახლებული პროგნოზით, საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 2.2.1). ინფლაციის პროგნოზის ზრდა საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქციის ფასების ზრდამ განაპირობა. ბოლო პერიოდში, საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობისა და საკვები ნედლეული პროდუქტების (ზეთი, შაქარი, მარცვლეული) ფასების მზარდი ტენდენციები ადგილობრივი ბაზრის ფასებზეც აისახა. ამ ფაქტორის გავლენით 2021 წლის ინფლაციის პროგნოზმაც მოიმატა. ინფლაციის პროგნოზის ზრდა, ამავდროულად, წინა საბაზო სცენარით მოსალოდნელზე მეტად გაუფასურებულმა გაცვლითმა კურსმაც განაპირობა. ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურება სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნებიდან იმპორტირებული საქონლის ფასებს ზრდის. აშშ დოლართან გაუფასურებული გაცვლითი კურსი კი ადგილობრივ ფასებზე არაპირდაპირი, დოლარიზაციის, არხით აისახება. აშშ დოლარის (და, ნაწილობრივ, ევროს) გაცვლითი კურსის გაუფასურება ფირმებს სესხის მომსახურების წნეხს უზრდის, რაც საბოლოოდ ფასებზეც აისახება. მიმდინარე პროგნოზის მიხედვით, 2021 წლის განმავლობაში ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა შენარჩუნდება. წლის ბოლოდან შემცირებას დაინყებს და საშუალოვადიან პერიოდში 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს ქვემოდან დაუახლოვდება.

2021 წლის რეალური მშპ-ს ზრდის პროგნოზი

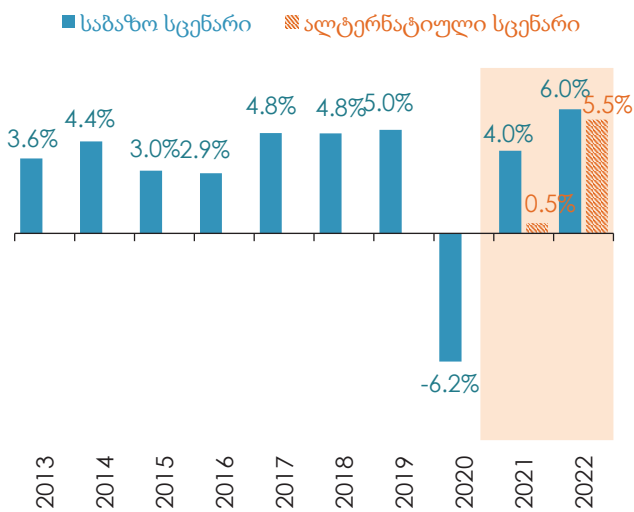
განახლებული პროგნოზით, 2021 წლისათვის, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების მოსალოდნელი ეკონომიკური გაჯანსაღების ტემპი მცირედით გაუმჯობესდა. ამავდროულად, მათი ვალუტების მოსალოდნელი გაუფასურების ზომა გაიზარდა, რამაც შედარებით მაღალი ინფლაციური მოლოდინები წარმოშვა.



დიაგრამა 2.2.3. ცვლილებები 2021 წლის დაშვებებში სავაჭრო პარტნიორების შესახებ

წყარო: Bloomberg

ალტერნატიული სცენარის მიხედვით პანდემია ხანგრძლივდება, რის შედეგადაც შემცირებული ერთობლივი მოთხოვნა ეკონომიკური გაჯანსაღების პროცესს ანელებს. კერძოდ, 2021 წელს ეკონომიკური ზრდა მხოლოდ 0.5%-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

იმავე დონეზე, 4%-ზე, შენარჩუნდა (იხ. დიაგრამა 2.2.2). პროგნოზის დაშვებები, რომელიც მიმდინარე წლის ეკონომიკური აღდგენის ტემპს განსაზღვრავდა, არ შეცვლილა. წინა პროგნოზის მსგავსად, 2021 წლის ეკონომიკურ ზრდას დიდწილად საკრედიტო აქტივობა და ფისკალური სტიმული განაპირობებს, ხოლო საგარეო სექტორი კვლავ სუსტი რჩება.

საქართველო მცირე ზომის ღია ეკონომიკაა, 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)².

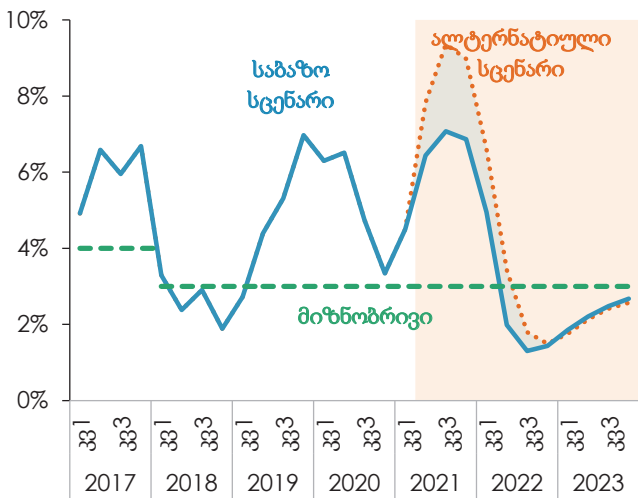
განახლებული პროგნოზით, 2021 წლისათვის, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების მოსალოდნელი ეკონომიკური გაჯანსაღების ტემპი მცირედით გაუმჯობესდა. საყურადღებოა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მოსალოდნელი გაუფასურების ზომის მატება. ეს, ძირითადად ბოლო პერიოდში თურქეთში მიმდინარე მოვლენებმა განაპირობა, რამაც თურქული ლირა მნიშვნელოვნად გააუფასურა. საბოლოოდ, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების გაცვლითი კურსის შესახებ გაუარესებულმა მოლოდინებმა, შედარებით გაუმჯობესებულ მოთხოვნასთან ერთად, ინფლაციური მოლოდინები გაზარდა. მოკლევადიანი ინფლაციის მოლოდინების ზრდა ასევე საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქციაზე გაზრდილ ფასებსაც შესაძლოა ასახავდეს.

2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი პანდემიის გახანგრძლივებასთან დაკავშირებულ რისკებს მოიაზრებს, რაც, შესაძლოა, პანდემიის ახალი ტალღის დაწყებამ და/ან ვაქცინაციის პროცესის ნელი ტემპით მიმდინარეობამ განაპირობოს - როგორც საქართველოში, ასევე სავაჭრო პარტნიორებში. ასეთ პირობებში, გაზრდილი რისკების პრევენციის მიზნით დაწესებული რეგულაციების კვლავ გამკაცრების საჭიროება დადგება, რის შედეგადაც ქვეყნებს შორის გადაადგილების შეზღუდვა გახანგრძლივდება.

² გამოთვლები განხორციელებულია საქართველოს ხუთი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორისთვის (აშშ, ევროკავშირი, თურქეთი, უკრაინა, რუსეთი) გაკეთებულ პროგნოზებზე დაყრდნობით.

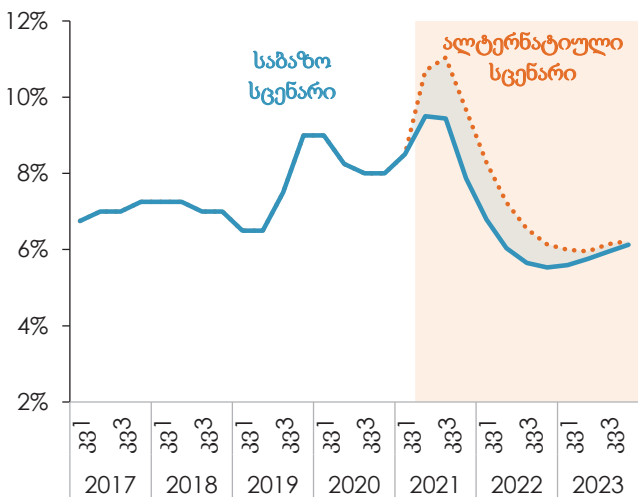
ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, საგარეო მოთხოვნის შოკის გავრცელებისა და გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად, 2021-2022 წლებში ინფლაცია, საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 1.2 პპ-ით გაიზრდება.



დიაგრამა 2.3.2. წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

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

გამრდილი ინფლაციური წნეხის საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრდება. პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია 2021-2022 წლებში საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 1.1 პპ-ით მაღალია.



დიაგრამა 2.3.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სიტუაციის მსგავსი სცენარით განვითარების შემთხვევაში, არსებით ეკონომიკურ დარტყმას მიიღებენ ის ქვეყნები, რომელთა ეკონომიკაც ტურიზმზე მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული. მათ შორის არის საქართველოც, რომელიც ამ მხრივ განსაკუთრებით მოწყვლადია. აღნიშნული სცენარის განვითარების შედეგად, საგარეო შოკის უარყოფითი ზეგავლენა გავრცელდება, რაც განვითარებადი ქვეყნების და, მათ შორის, საქართველოს სუვერენული და სავალუტო რისკის პრემიების ზრდაში აისახება. ეს გარემოება კი ბიზნესის განწყობასა და ინვესტიციებს მკვეთრად გააუარესებს და ეკონომიკურ კრიზისს გაამწვავებს.

მოვლენების ალტერნატიული სცენარით განვითარების შემთხვევაში, ბიზნეს განწყობასთან ერთად სამომხმარებლო განწყობაც გაუარესდება და მომხმარებლებს ხარჯვისადმი ნაკლები მიდრეკილება ექნებათ, რაც შიდა მოთხოვნას დამატებით შეამცირებს. საბოლოოდ, ყველა ზემოხსენებული რისკის რეალიზების პირობებში, 2021 წელს რეალური მშპ-ს ზრდა მხოლოდ 0.5%-ის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 2.3.1).

გამწვავებული ეკონომიკური კრიზისის ფონზე, საბაზო სცენართან შედარებით ინფლაცია გაიზრდება. აღნიშნულ შემთხვევაშიც, ფასების დონის ცვლილებაზე ურთიერთსაწინააღმდეგო მიმართულებით მოქმედი ფაქტორები მოახდენს ზეგავლენას. ერთი მხრივ, კიდევ უფრო შემცირებული ერთობლივი მოთხოვნა ფასებს შემცირებისკენ უბიძგებს, ხოლო, მეორე მხრივ, გამწვავებული საგარეო შოკის შედეგად გაუარესებული მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი კიდევ მეტად გაზრდის ქვეყნის რისკის პრემიას და გააუფასურებს გაცვლით კურსს. საბოლოო ჯამში, აღნიშნული ფაქტორები, საქართველოში დოლარიზაციის ჯერ კიდევ მაღალი დონის პირობებში, ინფლაციას ზრდისკენ უბიძგებს. კერძოდ, 2021-2022 წლებში ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 1.2 პპ-ით გაიზრდება (იხ. დიაგრამა 2.3.2).

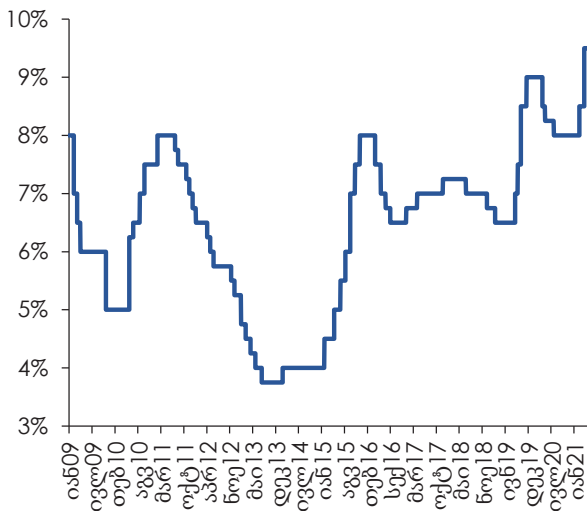
გამრდილი ინფლაციური წნეხიდან გამომდინარე, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრდება და, შემდგომ, გამკაცრებული პოლიტიკა შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნდება. მიმდინარე პროგნოზით, ინფლაციური რისკების განეიტრალების კვალდაკვალ, საშუალოვადიან პერიოდში, იგი შემცირებას დაიწყებს და ნეიტრალურ დონეს ეტაპობრივად დაუახლოვდება.

ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია, 2021-2022 წლებში საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 1.1 პპ-ით მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.3.3). საბოლოოდ, მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირების შედეგად, საპროგნოზო ჰორიზონტის მანძილზე ინფლაცია 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუბრუნდება.

3 მონეტარული პოლიტიკა

სასაქონლო ბაზრებზე ფასების ზრდის ტენდენციების შენარჩუნებისა და კომუნალური გადასახადების სუბსიდირების დასრულების ფონზე, მარტში წლიური ინფლაცია 7.2%-მდე გაიზარდა. ამასთანავე, ნარჩუნდება გაცვლითი კურსიდან მომდინარე ზენოლა. არსებული პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, 2021 წელს ინფლაცია საშუალოდ 6.5%-ის ფარგლებში შენარჩუნდება და შემდეგ მიზნობრივ მაჩვენებელს ეტაპობრივად დაუახლოვდება. საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების მნიშვნელოვან მატებასთან ერთად, პანდემიით გამოწვეული გამოშვების შემცირების გამო პროდუქციაზე საშუალო დანახარჯები გაზრდილია, რაც ინფლაციაზე აღმავალი ზენოლის კიდევ ერთი წყაროა. აღნიშნული ფაქტორების გათვალისწინებით, 28 აპრილს, კომიტეტმა მონეტარული პოლიტიკა კიდევ უფრო მეტად გაამკაცრა და განაკვეთი 1 პროცენტული პუნქტით, 9.5%-მდე, გაზარდა.

2021 წლის 28 აპრილს რეფინანსირების განაკვეთი 1.0 პპ-ით 9.5%-მდე გაიზარდა.



დიაგრამა 3.1. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

გასული წლის მეორე ნახევრიდან გამოიკვეთა ინფლაციის მოლოდინების კუთხით არსებული რისკები, რომლებიც სავალუტო ბაზრებზე გაზრდილ მერყეობასა და მიზნობრივზე მაღალი ინფლაციის მაჩვენებლის ხანგრძლივად შენარჩუნებას ახლდა თან. აღსანიშნავი იყო მინოდების მხარის პოტენციური რისკებიც, რომლებიც პანდემიისა და შეზღუდვების გახანგრძლივებასთან იყო დაკავშირებული. უარყოფით მოლოდინებზე ასევე, დაძაბულმა გეოპოლიტიკურმა ვითარებამაც იმოქმედა. შედეგად, 2020 წლის აგვისტოდან მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაცია შეჩერდა და განაკვეთი უცვლელად, 8%-ზე ნარჩუნდებოდა. ხოლო, 2021 წლის დასაწყისში მკვეთრად გამოხატული ინფლაციის ზრდის რისკის ფონზე, მარტის სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა რეფინანსირების განაკვეთი 0.5 პპ-ით, 8.5%-მდე, გაზარდა.

მარტში წლიურმა ინფლაციამ 7.2% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ გასული წლის დეკემბრიდან ინფლაციის მაჩვენებელი კომუნალური გადასახადების სუბსიდირებამ შეამცირა. მარტიდან სუბსიდიის დასრულება ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით აისახა. ნიშანდობლივია, რომ ამ სუბსიდიის საბაზო ეფექტი წლიური ინფლაციის მაჩვენებელს 2021 წლის დეკემბერსა და 2022 წლის იანვარ-თებერვალშიც მნიშვნელოვნად გაზრდის. წინა ანგარიშის გამოქვეყნების შემდეგ შეცვლილი გარემოებების გათვალისწინებით, განახლებული პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, 2021 წელს ინფლაცია საშუალოდ 6.5%-ის ფარგლებში იქნება და შემდეგ მიზნობრივ მაჩვენებელს ეტაპობრივად დაუახლოვდება. ინფლაციის დინამიკაზე ნარჩუნდება საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების ზრდისგან მომდინარე წნეხი, რომელიც ნავთობპროდუქტებისა და სურსათის ზოგიერთ

ჯგუფებზე ფასების ზრდაში ისახება. ამასთან, ჯერ კიდევ დაბალი გამოშვების ფონზე, პროდუქციაზე საშუალო დანახარჯები კვლავ მაღალია, რაც ინფლაციაზე დამატებით აღმავალ გეზოლას განაპირობებს. გასათვალისწინებელია, რომ სავაჭრო პარტნიორ ეკონომიკებში ბოლო პერიოდში განვითარებული პროცესები, გარკვეულწილად, ადგილობრივ სავალუტო ბაზარსაც გადმოეცემა. ეს უკანასკნელი კი, ეკონომიკის მაღალი დოლარიზაციის პირობებში, ფასების ზრდაზე კიდევ უფრო მეტ წნეხს აჩენს. ამასთან, საქართველოში და გლობალურადაც ტურიზმის ინდუსტრიის პერსპექტივებთან დაკავშირებით მაღალი გაურკვეველობა ნარჩუნდება. ეპიდემიოლოგიური ვითარების გაუარესების ფონზე, ფისკალური დეფიციტი კვლავ მაღალია, რაც ადგილობრივ მოთხოვნას ასტიმულირებს. რაც შეეხება დაკრედიტებას, მიუხედავად ბოლოდროინდელი შენელებისა, საფინანსო სექტორის ლიკვიდობის ადეკვატური ბუფერების შენარჩუნების შედეგად, ის ზომიერ ზრდას განაგრძობს. ჯამურად, შიდა მოთხოვნის ზრდა იმპორტის წამახალისებელია. ინფლაციის მიზნობრივ ნიშნულზე მაღლა ხანგრძლივად შენარჩუნებისა და მასზე გაძლიერებული წნეხის გათვალისწინებით, კომიტეტმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 28 აპრილს 1 პპ-ით 9.5%-მდე გაზარდა.

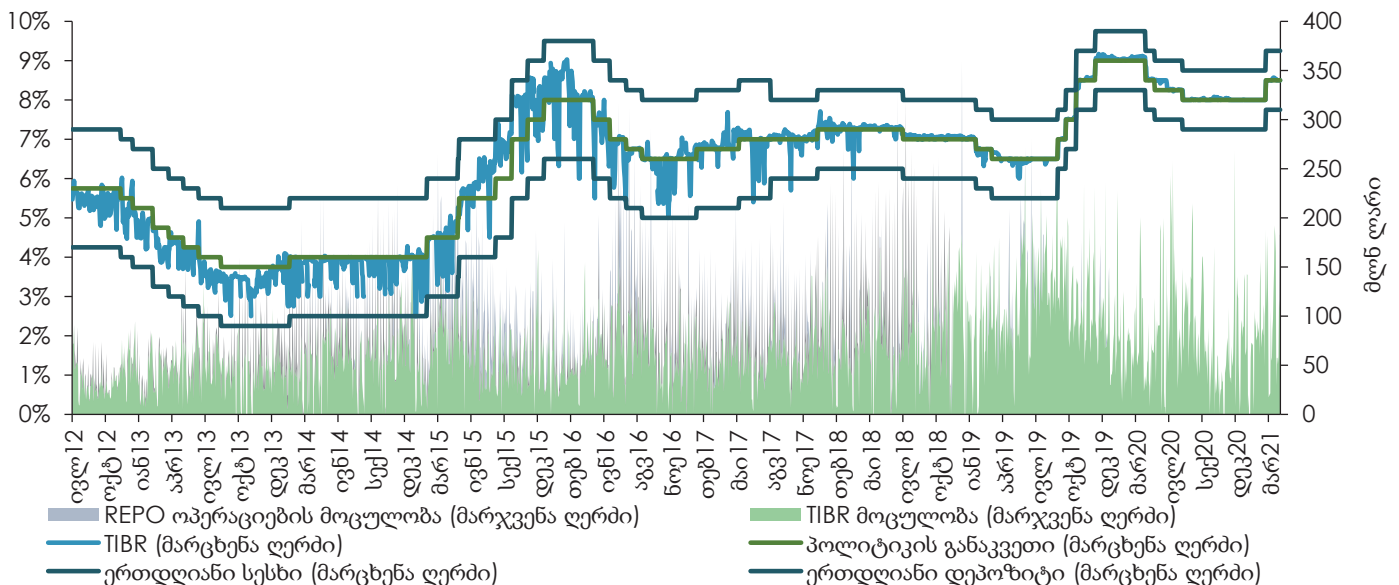
ასევე გასათვალისწინებელია ინფლაციის პროგნოზის რისკები. ინფლაციის პროგნოზის კუთხით რისკებში განიხილება COVID-19-ით გამოწვეული ეკონომიკური კრიზისის უფრო მწვავე და ხანგრძლივი პროცესი, რაც ინფლაციის პროგნოზზე ზრდის მიმართულებით მოქმედებს.

წინასწარი ინდიკატორებით, ერთობლივი მოთხოვნის გააქტიურების ნიშნები იკვეთება. არსებული შეფასებით, ეკონომიკური აქტივობა თებერვალში წლიურად 5.1%-ით შემცირდა. ხოლო შემზღვევების შემსუბუქების ფონზე, მარტიდან ეკონომიკური აქტივობის ეტაპობრივი აღდგენაა მოსალოდნელი. არსებული პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, 2021 წელს ეკონომიკური ზრდა 4%-ის ფარგლებშია ნავარაუდები და მისი მთავარი მამოძრავებელი ადგილობრივი მოთხოვნა იქნება. ამის საპირისპიროდ, საგარეო მოთხოვნა, პანდემიამდე არსებულ მდგომარეობასთან შედარებით, მნიშვნელოვნად შემცირებული რჩება. რაც შეეხება მიმდინარე მაჩვენებლებს, მარტში საქონლის ექსპორტი 31%-ით გაიზარდა, რაც, გარკვეულწილად, საბაზო ეფექტსაც უკავშირდება. ხოლო, ამავე დროს, საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავალი წლიურად 60%-ით არის შემცირებული, თუმცა 2019 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით შემცირება 88%-ია. რაც შეეხება საქონლის იმპორტს, მარტში 18%-იანი წლიური ზრდა დაფიქსირდა.

არსებული ვითარების ანალიზი აჩვენებს, რომ მაღალი დოლარიზაციიდან მომდინარე წნეხი ინფლაციასა და გაცვლით კურსზე კვლავ ძლიერია. ამასთან, ის, მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის შეზღუდვასთან ერთად, ფინანსური სტაბილურობის რისკებსაც შეიცავს და, ამდენად, მისი ეტაპობრივად შემცირება საქართველოს ეროვნული ბანკის გრძელვადიან პრიორიტეტად რჩება. ამ მიზნით, ივლისის თვიდან, უცხოური ვალუტით მოზიდული სახსრებისთვის მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების ნორმა ინდივიდუალურად, ცალკეული კომერციული ბანკისთვის, დეპოზიტების დოლარიზაციის მიხედვით განისაზღვრება. კერძოდ, თუ დეპოზიტების დოლარიზაციის მაჩვენებელი 40%-ს არ აღემატება, მაშინ სარეზერვო ნორმა 1 წლამდე ნარჩენი ვადიანობის მქონე უცხოური ვალუტით მოზიდული სახსრებისთვის 25-დან 10%-მდე მცირდება; თუ დოლარიზაცია 70% ან მეტია, ის კვლავ 25% იქნება; ხოლო 40-70%-ის შუალედში სარეზერვო ნორმა, დეპოზიტების დოლარიზაციის კლებასთან ერთად, წრფივად შემცირდება. ანალოგიურად, 15-დან 10%-მდე შემცირდება სარეზერვო ნორმა 1-დან 2 წლამდე ნარჩენი ვადიანობის მქონე უცხოური ვალუტით მოზიდული სახსრებისთვის. აღნიშნული ცვლილება ხელს შეუწყობს ლარის დეპოზიტების ბაზარზე კონკურენციის გააქტიურებას, ეტაპობრივად ლარზე მოთხოვნის ზრდასა და სავალუტო ბაზარზე წნეხის შერბილებას.

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

ბანკთაშორის ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობს.



დიაგრამა 3.2. ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სექტორში ლიკვიდობის რისკების ზრდა არ მოხდეს. ამისთვის, პანდემიის დაწყების შემდეგ, ეროვნულმა ბანკმა ლიკვიდობის მინოდების 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 სვობ ოპერაციებითაც უზრუნველყოფს, რომლებიც, ბანკების გარდა, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებისათვისაც არის ხელმისაწვდომი. პანდემიური ვითარების შენარჩუნების ფონზე, მისი გამოყენების ვადა 2022 წლის გაზაფხულამდე გახანგრძლივდა. 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.

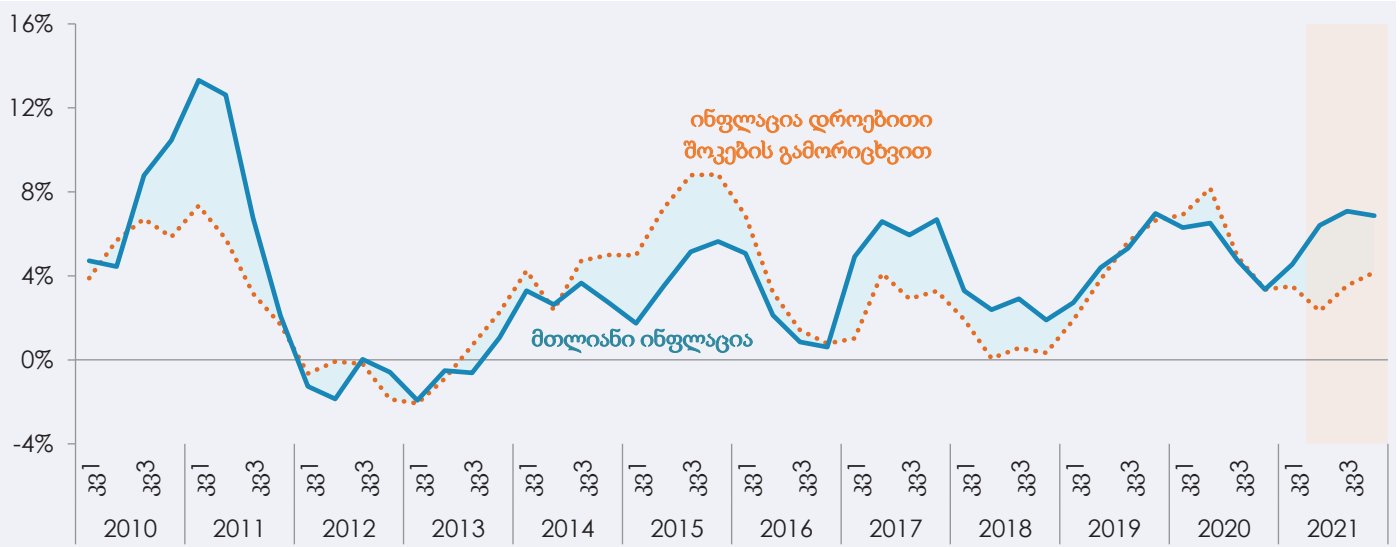
ჩანართი 2. ინფლაციის მონეტარული პოლიტიკის ოპტიმალური რეაგირება

საქართველოს ეროვნული ბანკის მთავარი მანდატი ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფაა, რაც ინფლაციის მიზნობრივ 3%-თან ახლოს შენარჩუნებას ნიშნავს. თუმცა გარკვეული ტიპის შოკებმა ყოველთვის შეიძლება, ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრა განაპირობოს ხან ერთი მიმართულებით, ხან - მეორე. ასეთი შოკების რეალიზების დროს, საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარულ პოლიტიკას წარმართავს იმგვარად, რომ საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუბრუნოს. თუმცა არსებობს შოკები, რომელთა შესახებ თითქმის ზუსტად ვიცით, რომ მათი გავლენა დროებითია და მათი გავლის შემდეგ ინფლაციის მაჩვენებელი თავად დაუბრუნდება მიზნობრივ დონეს. ასეთ პირობებში, მოკლევადიან ცვლილებებზე მონეტარული პოლიტიკის რეაგირება, როგორც წესი, კონტრპროდუქტიულია. ამ დროს რეაგირება ხდება მხოლოდ მაშინ, როდესაც შოკი, მიუხედავად დროებითი ხასიათისა, საშუალო და გრძელვადიან ინფლაციურ მოლოდინებზე აისახება და ე.წ. „მეორე რიგის ეფექტებს“ წარმოქმნის.

ამდენად, მნიშვნელოვანი ანალიტიკური კითხვაა, რომ ინფლაციის საზომიდან ის ფაქტორები, რაც ცალსახად დროებითი ეფექტების პირდაპირი შედეგია, გამოვყოთ იმ ფაქტორებისგან, რაც უფრო საშუალოვადიანი გავლენის მქონეა. ამ ჩანართში განხილულია შემდეგი, აშკარად დროებითი ხასიათის მქონე შოკები:

- საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების, აშშ დოლარში გამოხატული, ფასების ცვლილება
 - არაპირდაპირი გადასახადის განაკვეთების ცვლილება
 - სუბსიდირება

მაგალითად, გადასახადის განაკვეთის ან სუბსიდიის სქემის მუდმივად ერთი მიმართულებით ცვლილება შეუძლებელია. ამდენად, მისი გავლენა, ზემოთ მოყვანილი განმარტებით, დროებითია. ასევე, თუკი საერთაშორისო ბაზარზე სასაქონლო პროდუქტის აშშ დოლარში გამოხატული ფასი იზრდება, ვიცით, რომ ეს მუდმივად არ გაგრძელდება. შედეგად, ადგილობრივ ინფლაციაზე გადმოცემაც დროებითი იქნება. თუკი მსგავსი ტიპის დროებითი შოკების პირდაპირ ეფექტებს გამოვრიცხავთ საქართველოს სფი ინფლაციისგან, მივიღებთ შემდეგ დიაგრამაზე წარმოდგენილ სურათს.



დიაგრამა 3.3. მთლიანი ინფლაცია და ინფლაცია დროებითი შოკების გარეშე

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

აღნიშნული ანალიტიკური საზომი ლოგიკურად ახასიათებს საქართველოს ინფლაციის და მონეტარული პოლიტიკის ისტორიას. კერძოდ, 2010-11 წლებში საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასები მნიშვნელოვნად გაიზარდა. საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების ზრდა ადგილობრივ ბაზარზეც აისახა და ინფლაციამ ამ პერიოდში მიზნობრივ მაჩვენებელს მკვეთრად გადააჭარბა. თუმცა ეს შოკი დროებითი იყო, როგორც ამას დროებითი შოკების გარეშე ინფლაციის ტრაექტორია აჩვენებს. ერთი წლის შემდეგ მისი ეფექტი ამოიწურა, ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს ჩამოცდა და შემდგომ წლებში დეფლაციაც კი დაფიქსირდა. საინტერესოა, ასევე, 2015 წელიც, როდესაც მთლიანი ინფლაცია იმდროინდელ 5%-იან მიზანს ქვემოთ იყო, თუმცა მონეტარული პოლიტიკა მაინც მკაცრდებოდა. ამ სიტუაციას კარგად ხსნის ალტერნატიული საზომი, რომელიც ამბობს, რომ 2015 წლის მთლიანი ინფლაცია დროებითი ფაქტორების გამო (ძირითადად, საერთაშორისოდ ნავთობის ფასების მკვეთრად შემცირების გამო) დაბალი იყო. ვინაიდან ეროვნული ბანკი ამას ითვალისწინებდა, ამიტომაც იმ პერიოდში მას მოუწია მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება.

აღსანიშნავია, ასევე, 2017 წელს სიგარეტსა და სანვავზე გაზრდილი აქციზის გადასახადის გავლენა ინფლაციაზე. ერთი წლის შემდეგ აქციზის ზრდიდან მომდინარე ინფლაციური ეფექტი სრულად ამოიწურა და ინფლაციაც მიზნობრივ მაჩვენებელს ავტომატურად დაუბრუნდა. ამ მოსალოდნელ შემდეგ კი დიაგრამაზე ნარმოდგენილი ალტერნატიული საზომი 2017-შივე აჩვენებდა. თუკი, პირობითად, აქციზის გადასახადის მატების შედეგად გაზრდილი ინფლაციის საპასუხოდ, სებ-ი მონეტარულ პოლიტიკას გაამკაცრებდა, ეკონომიკის მთლიანი მოთხოვნა შეიზღუდებოდა. მონეტარული პოლიტიკის საბოლოო ფასებზე გადაცემას გარკვეული დრო სჭირდება და ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს მყისიერად ვერ დაუბრუნდება. შედეგად, 2017 წელს ფასები მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა მაინც შენარჩუნდებოდა, მაგრამ, ერთი წლის შემდეგ აქციზის გადასახადის ეფექტის ამოწურვასთან ერთად, დამატებით შემცირებული მთლიანი მოთხოვნა ინფლაციას კიდევ უფრო მეტად შეამცირებდა 2018 წელს. ანალოგიურად, სებ-ი სუბსიდირების ეფექტზეც არ რეაგირებს. 2021 წლის დასაწყისში კომუნალური გადასახადების სუბსიდირების შედეგად ინფლაცია დროებით შემცირდა, თუმცა ეს არ გამხდარა მონეტარული პოლიტიკის შერბილების საფუძველი, რადგან, ისევ და ისევ, ეს მხოლოდ დროებითი ეფექტი იყო.

თუკი აღნიშნულ ანალიტიკურ საზომს დავუჭერებთ, 2022 წელს, როდესაც საერთაშორისო ბაზარზე 2020 წლის ბოლოსა და 2021 წლის დასაწყისში დაფიქსირებული ფასების მკვეთრი მატების დროებითი ეფექტი მიიღევა, ინფლაცია კვლავ უნდა დაუბრუნდეს მიზნობრივ მაჩვენებელს იმ პირობით, რომ საშუალო და გრძელვადიანი ინფლაციის მოლოდინები მეტად არ გაიზარდება და 3%-იან მიზნობრივ დონესთან ახლოს იქნება.

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