

მონეტარული პოლიტიკის ანბარიში

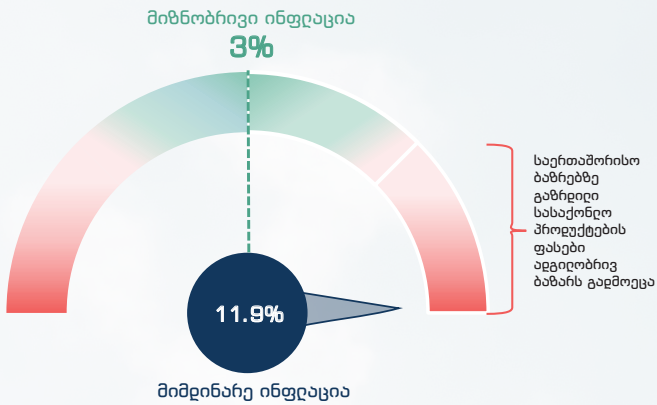
აბჯისთო

2021



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

ინფლაცია



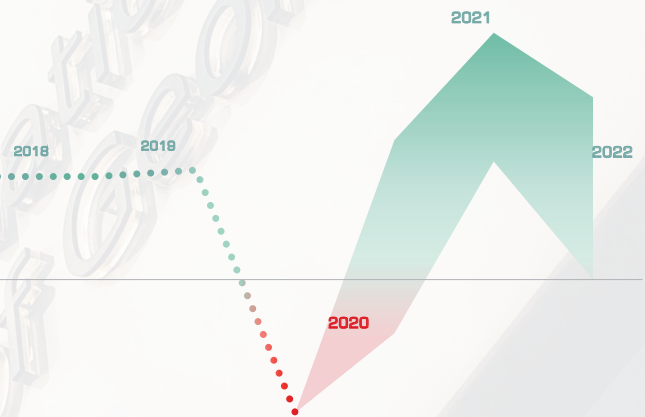
11.9%

ინფლაცია მოსალოდნელზე მეტად გაიზარდა

ეკონომიკური ზრდა

ეკონომიკამ მე-2 კვარტალში, გახსნასთან ერთად, სწრაფი ტემპით გაჯანსაღება დაიწყო

29.8%



მონეტარული პოლიტიკა

10.0% **0.5**

10.0%

ინფლაციური მოლოდინების შემცირების მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა პოლიტიკის განაკვეთი კვლავ გაზარდა

საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება

მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 10.0%-მდე გაიზარდა.

ეროვნული ბანკის როლია, საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებით ეკონომიკის მთლიან მოთხოვნასა და ინფლაციის მოლოდინებზე ზემოქმედება, რაც, საბოლოოდ, ინფლაციის სამიზნე 3%-იან მაჩვენებელზე დაბრუნებას უზრუნველყოფს. დაბალი და სტაბილური ინფლაცია ხელს უწყობს დასაქმებასა და ეკონომიკურ ზრდას. აღნიშნული კიდეც უფრო მნიშვნელოვანი ხდება ისეთი გამონკვევის დროს, როგორც მიმდინარე პანდემია.

წლის დასაწყისიდან ფასების ზრდის ტენდენცია გამოიკვეთა. საერთაშორისო ბაზრებზე სურსათისა და ნავთობის მკვეთრად გაზრდილმა ფასებმა ადგილობრივი ბაზრის ფასებიც გაზარდა. ასევე, გლობალურად მნიშვნელოვნად გაზრდილია ტრანსპორტირების ხარჯები. გარდა ამისა, ეკონომიკაში მიწოდების მხარეს არსებული სირთულეების ფონზე, მომატებულია წარმოების ხარჯებიც. ამ ყველაფრის ფონზე მოკლევადიანი ინფლაციური მოლოდინებიც მაღალია. შედეგად 2021 წელს ინფლაცია მიზნობრივზე ბევრად მეტად გაიზარდა.

ინფლაციური მოლოდინებისა და რისკების გათვალისწინებით, ამ ეტაპზე, მონეტარული პოლიტიკა გავამკაცრეთ და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 10.0%-მდე გავზარდეთ. აღნიშნული გადანყვეტილების დანიშნულებაა, რომ წელს დროებითი ფაქტორებით გამონკვეული მაღალი ინფლაცია არ გადაიზარდოს გრძელვადიან ინფლაციურ მოლოდინებში.

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, მაგალითად, როგორცაა ძლიერი შიდა მოთხოვნა (რაც, თავის მხრივ, ფისკალურ დეფიციტსა და საკრედიტო აქტივობაზე დამოკიდებული), მონეტარული პოლიტიკის უფრო მეტად გამკაცრება ან მიმდინარე მკაცრი პოზიციის უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნება შეიძლება, 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 ზრდა საშუალოვადიან პერიოდში 3%-იან მაჩვენებელს დაუბრუნდება.

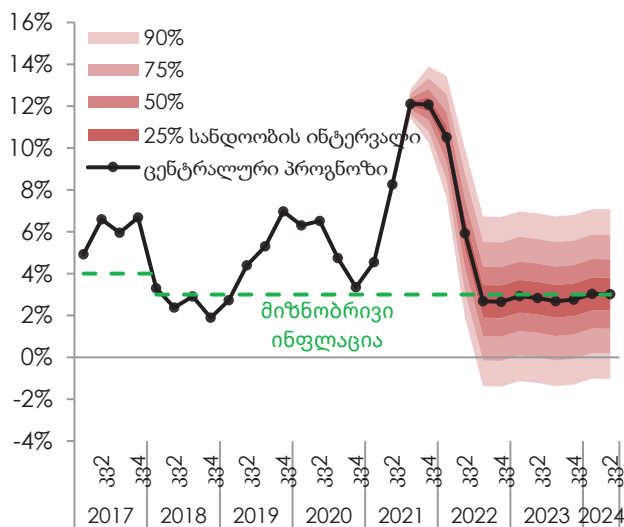
სარჩევნო

მოკლე მიმოხილვა.....	5
1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა	8
1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა	8
1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდლო ბალანსი.....	12
1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა.....	15
1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა.....	15
1.3.2 გამოშვება	15
1.4 ფინანსური გარემო და ტენდენციები	16
1.4.1 სესხები	16
1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	17
1.4.3 გაცვლითი კურსი	18
1.5 შრომის ბაზარი	19
1.6 სამომხმარებლო ფასები.....	19
2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი	23
2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი	23
2.2 წინა პროგნოზთან შედარება.....	27
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი	28
3 მონეტარული პოლიტიკა	30
ჩანართი 1. კორელაცია ფულის მასის ზრდასა და ინფლაციას შორის	21

მოკლე მიმოხილვა

2021 წლის მე-2 კვარტალი, წინასწარი მონაცემებით, ეკონომიკური აქტივობის მკვეთრი ზრდით აღინიშნა. აღნიშნულში, ნაწილობრივ, საბაზო ეფექტმაც შეიტანა წვლილი (შარშან ამ დროს განცდილი მნიშვნელოვანი ვარდნის გამო), თუმცა აქტივობის მიმდინარე დონემ 2019 წლის დონესაც კი გადააჭარბა, რაც, ფისკალური სტიმულისა და დაკრედიტების ზრდის ფონზე, დაჩქარებული გაჯანსაღების მანიშნებელია. ეს, თავის მხრივ, განაპირობებს იმას, რომ ამჟამად მოთხოვნა, განსხვავებით წინა პერიოდებისგან, როდესაც ის სუსტი იყო, ინფლაციური წნეხის გამანეიტრალებელი ნაკლებადია. ინფლაციური წნეხი კი დიდწილად საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობისა და სურსათის მზარდი ფასების ადგილობრივ ბაზარზე გადმოცემით მიიღება. ამ და სხვა ერთჯერადი ფაქტორების ზეგავლენით, საბაზო პროგნოზის მიხედვით, მოკლევადიან პერიოდში ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა შენარჩუნდება. დროებითი ეფექტების მიღვევასთან ერთად კი ის, საშუალოვადიან პერიოდში, მიზნობრივ ნიშნულს დაუბრუნდება, რასაც ინფლაციური მოლოდინების მოსათოკად მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებული პოზიციის შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნება შეუწყობს ხელს. ამავ პროგნოზის მიხედვით, 2021 წელს ეკონომიკა 8.5%-ით გაიზრდება ძირითადად ძლიერი შიდა მოთხოვნის ხარჯზე.

მოკლევადიან პერიოდში, ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღალი იქნება. თუმცა მომავალი წლის დასაწყისიდან ის შემცირებას დაიწყებს და წლის მეორე ნახევარში მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება, რადგან წლეუანდელი მაღალი ინფლაცია, დიდწილად, საერთაშორისო ფაქტორებითაა გამოწვეული, რაც დროებითადაა მიჩნეული.



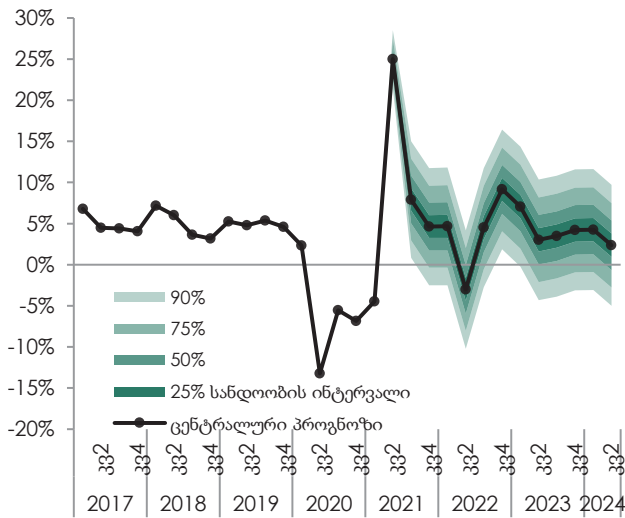
დიაგრამა 1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ბოლო პერიოდის სამომხმარებლო ფასების ინფლაციის დინამიკაზე ერთდროულად რამდენიმე მნიშვნელოვანი ფაქტორი ახდენს ზეგავლენას. უპირველეს ყოვლისა, აღსანიშნავია საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობისა და სასურსათო პროდუქტების მზარდი ფასები, რომელთა გადმოცემა ადგილობრივ ბაზარზე არსებითია და მოკლევადიან პერიოდში დროებით, თუმცა მძლავრ წნეხს იწვევს. წლიურ ინფლაციაზე ერთჯერადი ზეგავლენა აქვს ასევე კომუნალური გადასახადების სუბსიდირების პროგრამას: მაშინ, როცა გასული წლის ბოლოს აღნიშნული პროგრამის ინიცირებამ შეამცირა ინფლაციის მაჩვენებელი, პროგრამის დასრულებამ ის ავტომატურად გაზარდა იმაზე მეტად, ვიდრე თავდაპირველი შემცირება იყო. გარდა ამისა, მიუხედავად ბოლოდროინდელი გამყარებისა, წინა პერიოდებში გაუფასურებული ლარის გაცვლითი კურსის ზეგავლენით, იმპორტირებული ინფლაცია მაღალ დონეზე შენარჩუნდა. ამას თან დაერთო მიმდინარე წლის მე-2 კვარტალში საგრძნობლად გაუმჯობესებული მოთხოვნა, რაც იმას ნიშნავს, რომ, განსხვავებით წინა პერიოდებისგან, მოთხოვნა ზემოაღნიშნული ინფლაციური წნეხის საპირწონე ძალის როლს უკვე ვეღარ თამაშობს.

ზემოხსენებული ფაქტორების ზეგავლენით, საქართველოს ეროვნული ბანკის საბაზო პროგნოზის მიხედვით, მოკლევადიან პერიოდში მაღალი ინფლაციის შენარჩუნებაა მოსალოდნელი (იხ. დიაგრამა 1) - მიმდინარე

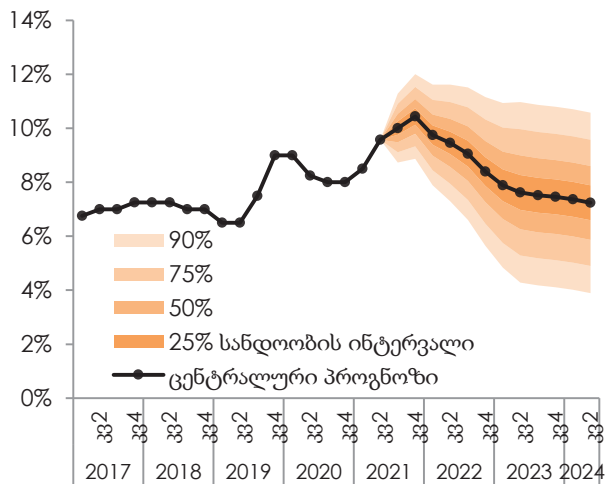
მიმდინარე წელს, ფისკალური სტიმულისა და დაკრედიტების ზრდის ფონზე, ეკონომიკა მნიშვნელოვნად გაიზარდა და რეალური მშპ-ის ზრდა 8.5%-ს მიაღწევს.



დიაგრამა 2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ინფლაციური მოლოდინების დამატებითი ზრდის რისკის თავიდან ასარიდებლად მოსალოდნელია, რომ მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ პოზიციაზე შენარჩუნდება მოკლევადიან პერიოდში და მისი შემდგომი ნორმალიზაცია დამოკიდებული იქნება ინფლაციის მოლოდინების შემცირების ტემპზე.



დიაგრამა 3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

წლის საშუალო ინფლაცია 9%-ს გადააჭარბებს. თუმცა, ამ ფაქტორების უმრავლესობა, თავისი არსით, დროებითია და მათი მიღწევის შემდეგ, საშუალოვადიან პერიოდში, წლიური ინფლაცია უნდა დაუბრუნდეს მიზნობრივ მაჩვენებელს. ამ კუთხით, დამაბრკოლებელ ფაქტორად შესაძლოა იქცეს გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინები, რომელთა მოთხოვნის გარეშე ფასების სტაბილურობის ამოცანის შესრულება შესაძლოა, დროში გადავადდეს. სწორედ ამ რისკის თავიდან არიდებას ემსახურება მიმდინარე პერიოდში გატარებული მკაცრი მონეტარული პოლიტიკა.

2021 წლის მე-2 კვარტალი, წინასწარი მონაცემებით, ეკონომიკური აქტივობის მკვეთრი ზრდით აღინიშნა. აღნიშნულში, ნაწილობრივ, საბაზო ეფექტმა შეიტანა წვლილი (შარშან ამ დროს განცდილი მნიშვნელოვანი ვარდნის გამო), თუმცა აქტივობის მიმდინარე ღონემ 2019 წლის ღონესაც კი გადააჭარბა, რაც, ფისკალური სტიმულისა და დაკრედიტების ზრდის ფონზე, დაჩქარებული გაჯანსაღების მანიშნებელია. აღნიშნული ფაქტორების ზეგავლენით, საბაზო პროგნოზის მიხედვით, რეალური მშპ 2021 წელს 8.5%-ით გაიზარდა და მისი მთავარი მამოძრავებელი ძალა მოხმარება იქნება, თუმცა ზრდაში დადებით წვლილს ინვესტიციები და წმინდა ექსპორტიც შეიტანს. ეს უკანასკნელი განპირობებულია, საგარეო მოთხოვნის გაჯანსაღების ფონზე, საქონლის ექსპორტის მოსალოდნელი გაუმჯობესებით, საქონლის იმპორტის მცირედ უფრო ნელი ზრდითა (მაღალი იმპორტირებული ინფლაციის ფონზე) და ტურიზმის ექსპორტის ეტაპობრივი აღდგენით.

როგორც ზემოთ აღინიშნა, მიწოდების მძლავრი, თუმცა დროებითი ფაქტორების ამონურვის შემდგომ, ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან ბუნებრივ დაბრუნებას გაზრდილმა მოლოდინებმა შეიძლება შეუშალოს ხელი. იმ გარემოების გათვალისწინებით, რომ ინფლაცია უკვე საკმაოდ ხანგრძლივად - დაახლოებით 3 წლის განმავლობაში - აღემატება მიზნობრივ მაჩვენებელს, საყურადღებოა ინფლაციური მოლოდინების დამატებითი ზრდის რისკი. ამ უკანასკნელის თავიდან ასარიდებლად მოსალოდნელია, რომ მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ პოზიციაზე შენარჩუნდება მოკლევადიან პერიოდში და მისი შემდგომი ნორმალიზაცია დამოკიდებული იქნება ინფლაციის მოლოდინების შემცირების ტემპზე. საბოლოოდ, ის ეტაპობრივად დაუახლოვდება გრძელვადიან ნეიტრალურ განაკვეთს, რომელიც, მიმდინარე შეფასებით, 6.5%-ის ფარგლებშია.

უნდა აღინიშნოს, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი არ წარმოადგენს ეროვნული ბანკის დაპირებას მონეტარული პოლიტიკის მომავალ გადაწყვეტილებებთან დაკავშირებით. ის ასახავს განაკვეთის საორიენტაციო

ტრაექტორიას იმ დაშვებით, რომ ეგზოგენური ფაქტორები პროგნოზში გათვალისწინებული სცენარით განვითარდება. შესაბამისად, თუკი საგარეო ან/და შიდა ფაქტორები მოსალოდნელისგან განსხვავებული იქნება, ეს საპროგნოზო მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებსა და, შესაბამისად, ეროვნული ბანკის მომავალ გადანყვეტილებებზეც მოახდენს გავლენას.

1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა

COVID-19 პანდემიის ფონზე დაწესებული შეზღუდვების შემსუბუქების პარალელურად, გლობალური ეკონომიკა გაუმჯობესებას განაგრძობს და 2021 წელს მისი 6%-იანი ზრდაა მოსალოდნელი. მასობრივი იმუნიზაციის ფონზე მოლოდინები გაუმჯობესებულია საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებშიც. თუმცა, საერთაშორისო ბაზრებზე ვაჭრობადი სასაქონლო პროდუქციის ფასების მზარდი დინამიკის ზეგავლენით, გაზრდილია ინფლაციური წნეხი, რის ფონზეც ცენტრალურ ბანკებს ზოგიერთ ქვეყანაში მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება მოუწიათ. ქვეყნებს შორის ტურისტული მიმოსვლა ჯერ კიდევ მკაცრი რეგულაციების პირობებში მიმდინარეობს, რის ფონზეც, საქართველოს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი გაუარესებული რჩება, თუმცა აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე წლის მეორე კვარტალში საქონლის ექსპორტის მაღალი ზრდა დაფიქსირდა; გაზრდილია ფულადი გზავნილებიც. მასობრივი ვაქცინაციის და რეგულაციების შემსუბუქების პარალელურად მოსალოდნელია ტურისტული შემოსავლების ეტაპობრივი ზრდაც. მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში, წინა პერიოდის მსგავსად, ერთობლივი მოთხოვნა შემცირებულ დონეზე შენარჩუნდა, თუმცა, გაზრდილი საკრედიტო აქტივობისა და ძლიერი ფისკალური სტიმულის ფონზე, ადგილობრივი მოხმარება კვლავ მაღალ ნიშნულზე იყო. ბოლო პერიოდში მაღალია ინფლაციური წნეხი, რაც მჭიდროდ უკავშირდება მსოფლიოში ფართო მოხმარების პროდუქტებზე ფასების მზარდ დინამიკას.

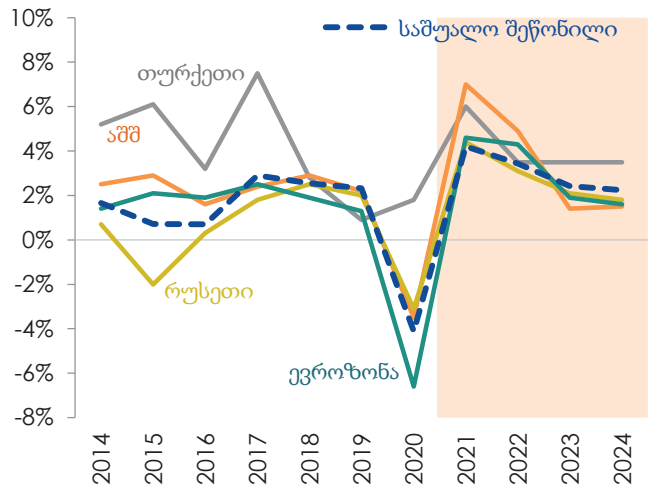
1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა

COVID-19 პანდემიის შედეგად განცდილი 2020 წლის ღრმა ეკონომიკური კრიზისის შემდგომ, 2021 წლის პირველ ნახევარში გლობალური ეკონომიკის გაჯანსაღება დაიწყო. თუმცა პანდემიის გავრცელებასთან დაკავშირებული რისკები ჯერ კიდევ მაღალია - მთელ რიგ ქვეყნებში კვლავ დაწესებულია შეზღუდვები, რაც მნიშვნელოვნად აფერხებს ეკონომიკურ საქმიანობას. თუმცა მასშტაბური ვაქცინაციის პარალელურად და შეზღუდვების ეტაპობრივად შემსუბუქებასთან ერთად ეკონომიკური აქტივობა მცირედ გაუმჯობესდა განვითარებულ ქვეყნებში. რაც შეეხება მზარდ და განვითარებად ქვეყნებს, აქ ვაქცინაციის პროცესი დაბალი ტემპით მიმდინარეობს და ინფიცირების მაჩვენებელიც საკმაოდ მაღალია, შედეგად, ეკონომიკური აქტივობის აღდგენის პროცესიც შედარებით სუსტია. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) ივლისის განახლებული პროგნოზის¹ მიხედვით გლობალური ეკონომიკური ზრდა 2021 წელს, წინა პროგნოზის² მსგავსად, 6% იქნება, თუმცა, განხორციელებული ფისკალური და მონეტარული სტიმულის ფონზე, მიმდინარე წლის მეორე ნახევრიდან, პირველ ნახევართან შედარებით, კვლავაც მოსალოდნელია ზრდის

1 International Monetary Fund. 2021. World Economic Outlook Update: Fault Lines Widen in the Global Recovery. Washington, DC, July.

2 International Monetary Fund. 2021. World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries. Washington, DC, April.

COVID-19 პანდემიის პარალელურად, 2021 წლის პირველ ნახევარში, მასშტაბური ვაქცინაციის, ასევე უპრეცედენტოდ მაღალი ფისკალური და მონეტარული სტიმულის ფონზე, გლობალური ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესება შეიმჩნეოდა.



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

ტემპების გაუმჯობესება. ამავე პროგნოზით, 2022 წელს 4.9%-იანი გლობალური ეკონომიკური ზრდაა მოსალოდნელი. რაც შეეხება მზარდ და განვითარებად ქვეყნებს, მათი რეალური ზრდის პროგნოზი³ 2021 წელს 6.3%-ს უტოლდება, ხოლო 2022-ში კი 5.2%-ის ფარგლებშია. მიმდინარე წელს ინფლაციური მოლოდინები გლობალურად გაზრდილია, რის ფონზეც ინფლაციის მოსალოდნელი დონე 3.5%-ია⁴.

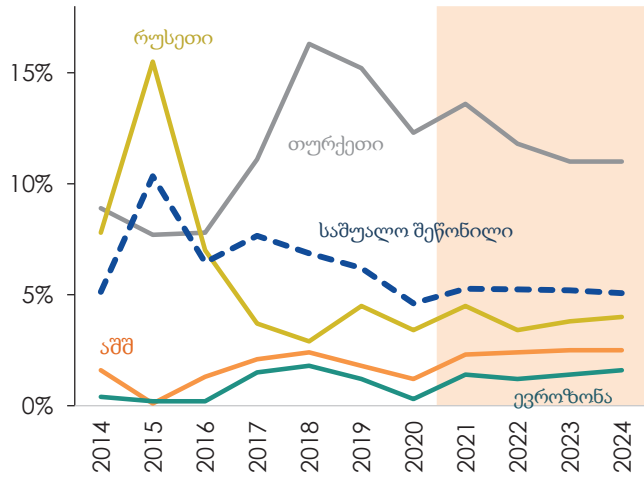
პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების შერბილების პარალელურად, 2021 წლის პირველ ნახევარში ზრდის ტემპები საგრძობლად გაუმჯობესდა აშშ-ში. კერძოდ, საგარეო მოთხოვნა დასტაბილურდა, სამომხმარებლო განწყობები და დანახარჯები გაიზარდა უმუშევრობის დონის კლების კვალდაკვალ. მასშტაბური ვაქცინაციის, ძლიერი ფისკალური და მონეტარული სტიმულის ფონზე, ეკონომიკური აქტივობის კიდევ უფრო გაუმჯობესებაა მოსალოდნელი. თუმცა საკმაოდ გაიზარდა ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი, რომელმაც ივნისში 5.4% შეადგინა. მიუხედავად ამისა, ფედერალური სარეზერვო სისტემა ფედერალური ფონდების განაკვეთს უცვლელად ინარჩუნებს. სსფ-ს ივლისის შეფასებით⁵, 2021 წლის რეალური ეკონომიკური ზრდა აშშ-ში 7% იქნება. ხოლო 2022 წელს კი - 4.9%. ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელი 2021 წელს 2.3% შეადგენს, ხოლო 2022 წლის პროგნოზი კი 2.4%-ის ფარგლებშია.

2021 მეორე კვარტალში, პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების ეტაპობრივი შემსუბუქების პარალელურად, ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესება გაგრძელდა ევროზონაშიც, სადაც ივნისის მონაცემებით, ნაწილობრივ გაჯანსაღდა აქტივობა სანარმოო და სამრეწველო სექტორში; სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობებიც გაზრდილია. ვაქცინაციის პარალელურად, ინვესტიციებთან და ტურიზმთან დაკავშირებითაც მოლოდინები გაუმჯობესდა. სსფ-ს ივლისის შეფასებით⁶, ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი ევროზონისთვის 2021 წელს 4.6%-ია, ხოლო 2022-ში კი 4.3%-ს უტოლდება. პროგნოზირებული ინფლაციის დონე 2021 წელს 1.4%-ია, ხოლო 2022 წელს კი - 1.2%.

2021 მეორე კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესება შეიმჩნეოდა თურქეთში, სადაც საგრძობლად გაჯანსაღდა ბიზნეს

3 International Monetary Fund. 2021. World Economic Outlook Update: Fault Lines Widen in the Global Recovery. Washington, DC, July.
 4 ინფლაციის პროგნოზები აღებულია სსფ-ის 2021 წლის World Economic Outlook-ის აპრილის გამოცემიდან (International Monetary Fund. 2021. World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries. Washington, DC, April.).
 5 International Monetary Fund. 2021. World Economic Outlook Update: Fault Lines Widen in the Global Recovery. Washington, DC, July.
 6 იგივე.

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



დიაგრამა 1.1.2. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების წლიური ინფლაცია

წყარო: IMF

კლიმატი, საწარმოო სექტორი და მცირედ გაიზარდა ექსპორტის მოცულობაც. საკრედიტო აქტივობის მატებასთან ერთად, სამომხმარებლო დანახარჯებიც გაიზარდა. თუმცა, COVID-19 პანდემიიდან გამომდინარე დაწესებული შეზღუდვების ფონზე უცხოური ინვესტიციების მოცულობა შემცირებულია და ტურიზმის სექტორიც გაუარესებული რჩება. ლირის გაუფასურების ფონზე, ინფლაციური წნეხი კვლავ მაღალია: წლიურმა ინფლაციამ ივნისში 17.5% შეადგინა, სსფ-ს შეფასებით⁷, 2021 წელს თურქეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 6%-ს, ხოლო 2022-ში კი - 3.5% შეადგენს. რაც შეეხება ინფლაციას, მისი მიმდინარე პროგნოზი 2021 წლისთვის 13.6%-ია, ხოლო 2022 წლისთვის კი - 11.8%.

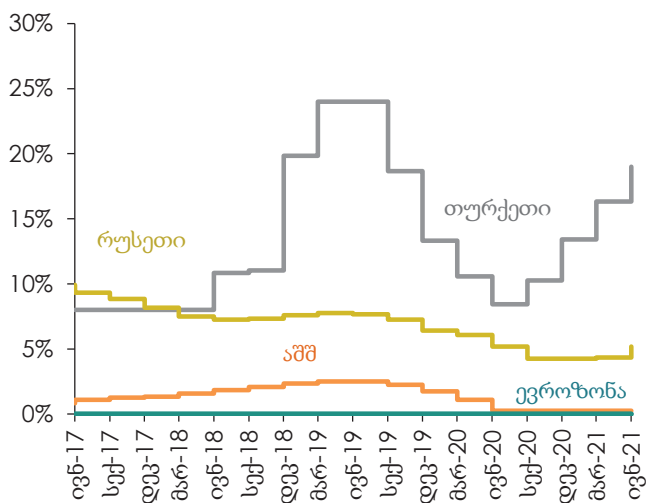
2021 მეორე კვარტალში, წინა პერიოდის მსგავსად, ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესება გაგრძელდა რუსეთშიც. აღნიშნული, ძირითადად, COVID-19 პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების შემსუბუქებასა და გლობალურ ვაქცინაციასთანაა დაკავშირებული. რის ფონზეც, მცირედ გაიზარდა სამომხმარებლო დანახარჯები და საცალო გაყიდვები, ასევე სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობებიც გაუმჯობესდა. ნავთობის ფასების ზრდის პარალელურად, საგარეო სექტორის გაუმჯობესებაა მოსალოდნელი. თუმცა, ბოლო პერიოდში, საგრძნობლად გაიზარდა წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი, რომელმაც ივნისში 6.5% შეადგინა. პარალელურად, გაზრდილ მოლოდინებზე საპასუხოდ რუსეთის ცენტრალურმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების გადაწყვეტილება მიიღო. სსფ-ს ივლისის შეფასებით⁸, რუსეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2021 წელს 4.4%, ხოლო 2022-ში კი 3.1% იქნება. პროგნოზირებული ინფლაციის დონე 2021 წელს 4.5%-ს უტოლდება, ხოლო 2022 წელს კი - 3.4%-ს.

წლის დასაწყისში დაფიქსირებული სუსტი აქტივობის შემდეგ, 2021 წლის მეორე კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობა მცირედ გაჯანსაღდა უკრაინაში. სამრეწველო სექტორის მაჩვენებლები გაუმჯობესდა, სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობებთან ერთად. პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების შემსუბუქების კვალდაკვალ სამომხმარებლო დანახარჯები და საცალო გაყიდვებიც გაუმჯობესდა, ხოლო გლობალურად აქტივობის გაუმჯობესების ფონზე კი პოზიტიური მოლოდინებია სავაჭრო ბალანსის გაჯანსაღებასთან დაკავშირებითაც. თუმცა, ბოლო პერიოდში კიდევ უფრო გაიზარდა ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი, რომელმაც ივნისში 9.5%

⁷ International Monetary Fund. 2021. World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries. Washington, DC, April.

⁸ International Monetary Fund. 2021. World Economic Outlook Update: Fault Lines Widen in the Global Recovery. Washington, DC, July.

2021 წლის პირველ ნახევარში, ინფლაციური მოლოდინების ზრდასთან ერთად, საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ცენტრალურმა ბანკებმა მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება დაიწყეს. რაც შეეხება თურქეთს, ბოლო პერიოდის მაღალი ინფლაციური წნეხის პირობებში, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი საკმაოდ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება.



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

შეადგინა. სსფ-ს შეფასებით⁹, უკრაინის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2021 წელს 4% იქნება, 2022 წელს კი - 3.4%. რაც შეეხება ინფლაციას, 2021 წელს 7.9% იქნება, ხოლო 2022 წელს კი 6.8%-ია მოსალოდნელი.

2021 წლის მეორე კვარტალში, ზრდის ტემპები მცირედ დასტაბილურდა **სომხეთში**. აღნიშნულს, ძირითადად, განაპირობებს პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების შერბილება, რის ფონზეც გაჯანსაღდა საწარმოო სექტორი და სამომხმარებლო დანახარჯები. ფულადი გზავნილებიც გაიზარდა. თუმცა, კვლავ გაუარესებული რჩება სომხეთის საგარეო სექტორი, სადაც ექსპორტის მოცულობა შემცირდა, ხოლო იმპორტი გაიზარდა. ამერბაიჯანთან ომის შემდეგ, ბიზნეს განწყობებიც გაუარესებული რჩება. ამას ასევე დაემატა პოლიტიკურად გაურკვეველი გარემოც. საკმაოდ გაიზარდა ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი, რომელმაც ივნისში 6.5% შეადგინა; რის ფონზეც სომხეთის ცენტრალურმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი კიდევ უფრო გაამკაცრა. სსფ-ს შეფასებით¹⁰ სომხეთის ეკონომიკური ზრდა 2021 წელს 1% იქნება, ხოლო 2022 ში კი - 3.5%. რაც შეეხება ინფლაციას, 2021 წელს ის 3.9% შეადგენს, ხოლო 2022 წელს კი საშუალოდ 3.2%-ია მოსალოდნელი.

2021 წლის მეორე კვარტალში, **ამერბაიჯანის** სანავთობო ისევე, როგორც არასანავთობო სექტორში ზრდის ტემპები მცირედ გაჯანსაღდა. აღნიშნულს დიდწილად ხელი შეუწყო ნავთობის ფასების მზარდმა დინამიკამ საერთაშორისო ბაზარზე და საწარმოო სექტორის გაუმჯობესებამ. წინა პერიოდთან შედარებით, ნავთობმოპოვება და გადამუშავება გაიზარდა, რის ფონზეც საგარეო სექტორიც მცირედ დასტაბილურდა. გაიზარდა ინფლაციის წლიური მაჩვენებელიც, რომელმაც ივნისში 4.7% შეადგინა. სსფ-ს შეფასებით¹¹, 2021 წელს ამერბაიჯანში ეკონომიკური ზრდა 2.3% იქნება, ხოლო 2022-ში კი - 1.7%. რაც შეეხება ინფლაციას, მისი პროგნოზი 2021 წელს 3.5%-ს შეადგენს, ხოლო 2022-ში კი - 3.2 %-ს.

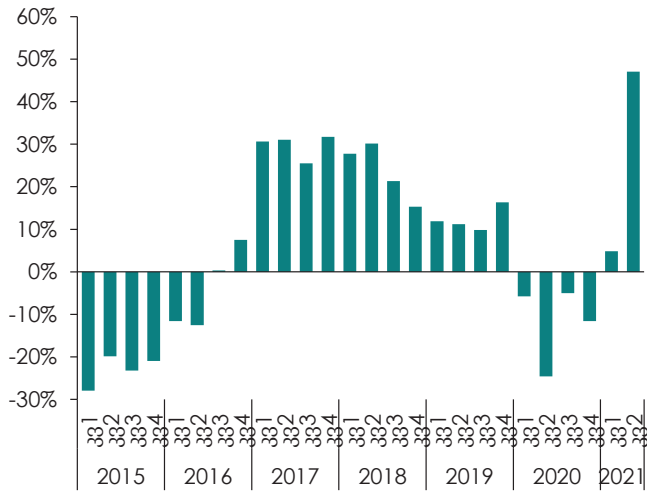
საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების **ცენტრალურმა ბანკებმა** 2021 მეორე კვარტალში, გაზრდილი ინფლაციური წნეხისა და ინფლაციური მოლოდინების საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთების გამკაცრება დაიწყეს. რაც შეეხება აშშ-ის ფედერალურ სარეზერვო სისტემას, იგი ფედერალური ფონდების განაკვეთს 0-0.25%-იან შუალედში ინარჩუნებს, თუმცა შეიქმნა მოლოდინები, რომ აშშ-ში საპროცენტო განაკვეთების ზრდა უფრო ადრე დაიწყება, ვიდრე ამას გასულ წელს მოელოდნენ. ამავე

9 International Monetary Fund. 2021. World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries. Washington, DC, April.
10 იგივე.
11 იგივე.

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

1.2 საბარეო მოთხოვნა და საბაღასახდელო ბალანსი

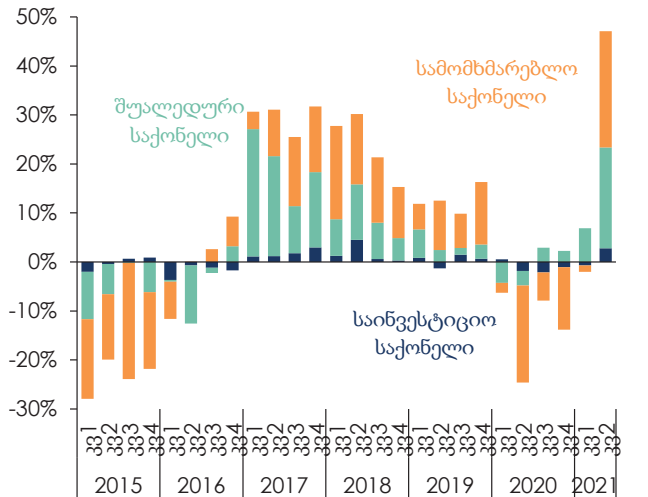
მეორე კვარტალში საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის მაღალი ზრდა, გარკვეულწილად, 2020 წლის საბაზო ეფექტს უკავშირდება.



დიაგრამა 1.2.1. საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი (საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური)

საქონლის ექსპორტის მატება სამომხმარებლო და შუალედურ საქონელზე საგარეო მოთხოვნის ზრდამ გამოიწვია.

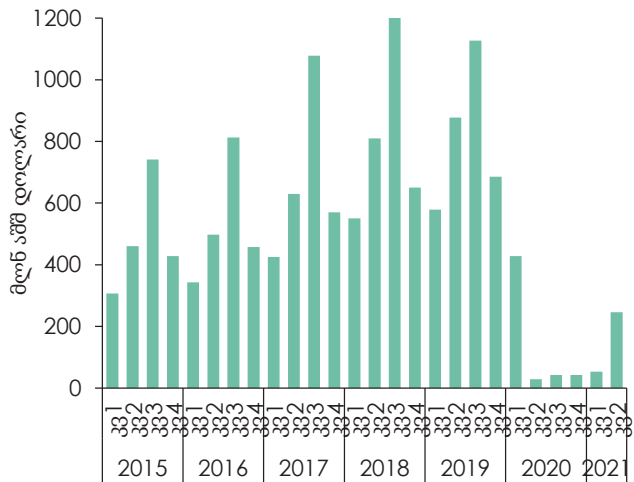


დიაგრამა 1.2.2. ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

წყარო: საქსტატი

საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2021 წლის მეორე კვარტალში წლიურად 47.1%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.1). საქონლის ექსპორტი აზერბაიჯანსა და რუსეთში, ასევე რეგიონის სხვა ქვეყნებშიც გაიზარდა. 2021 წლის მეორე კვარტალში აზერბაიჯანში ექსპორტის ზრდას ყველაზე დიდი წვლილი (წლიურად 8.5 კპ) ჰქონდა, რაც უმეტესად მსუბუქ და სატვირთო ავტომობილებზე მოთხოვნის მატებამ გამოიწვია. რუსეთში ფეროშენადნობების, ყურძნის ნატურალური ღვინოებისა და მინერალური წყლების ექსპორტმა მოიმატა. უკრაინაში ექსპორტის ზრდა მსუბუქი ავტომობილების გარდა, გამომთვლელი მანქანებისა და ქიმიური სასუქების გაყიდვების მატებით იყო განპირობებული. ექსპორტის ზრდაში მაღალი წვლილი თურქეთში შავი ლითონების ჯართისა და ტანსაცმლის, ხოლო სომხეთში სპირტიანი სასმელების ჯგუფებმა შეიტანეს. ამის საპირისპიროდ, უზბეკეთში კლება უმეტესად სამკურნალო საშუალებების გაყიდვების შემცირებით იყო გამოწვეული. ევროკავშირის ქვეყნებიდან აღსანიშნავია ბულგარეთსა და ესპანეთში სპილენძის მადნებისა და კონცენტ-

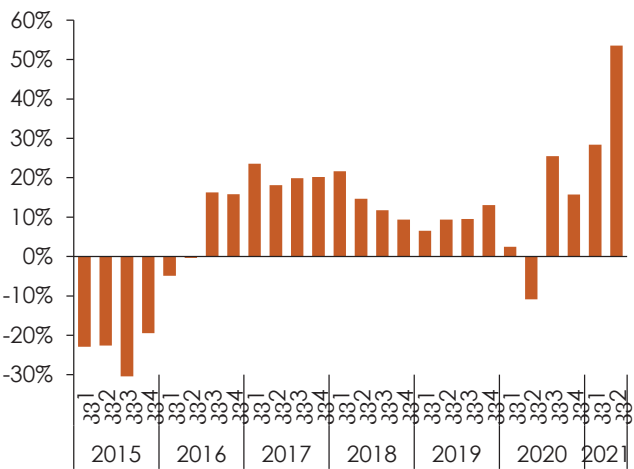
ბოლო პერიოდში შეინიშნება საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავლების აღდგენის დაწყება.



დიაგრამა 1.2.3. საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2021 წლის მეორე კვარტალში სწრაფი ფულადი გზავნილების მოცულობამ ზრდა განაგრძო, რაც, ნაწილობრივ, პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკის აღდგენას უკავშირდება.



დიაგრამა 1.2.4. სწრაფი ფულადი გზავნილების წლიური ზრდა

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რატების, ხოლო შვეიცარიაში დაუმუშავებელი ოქროს ექსპორტის კლება. ჩინეთიდან მოთხოვნა სპილენძის მადნებსა და კონცენტრატებზე, ასევე დაუმუშავებელ ალუმინზე კვლავ მაღალი იყო (9.5 კპ წვლილი ექსპორტის ზრდაში).

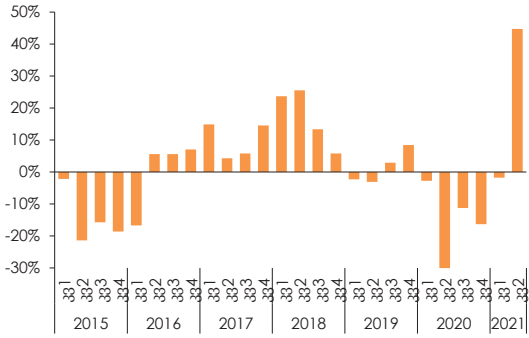
საქონლის ექსპორტის მატება უმეტესად სამომხმარებლო და შუალედური სახის საქონელზე საგარეო მოთხოვნის მაღალმა ზრდამ გამოიწვია, ხოლო საინვესტიციო საქონლის ექსპორტის მატებამ მცირე წვლილი შეიტანა მთლიანი ექსპორტის ზრდაში (იხ. დიაგრამა 1.2.2). სამომხმარებლო საქონლის ექსპორტის მატებაში ყველაზე დიდი წვლილი მსუბუქი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

საერთაშორისო საჭაერო და სახმელეთო მიმოსვლის შეზღუდვების ეტაპობრივმა გაუქმებამ და საყოველთაო ვაქცინაციამ საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობაზე დადებითად იმოქმედა. მეორე კვარტალში ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 207.4%-ით გაიზარდა, თუმცა 2019 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით კვლავ დაბალი იყო (-82.4%-ით). საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობის ზრდამ საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლების მატება განაპირობა. გასათვალისწინებელია ისიც, რომ 2020 წელს მეორე კვარტალში საერთაშორისო ტურიზმი ფაქტობრივად გაჩერებული იყო. შედეგად, 2021 წლის მეორე კვარტალში საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლების ზრდა ტურისტული მიმოსვლის გახსნასთან ერთად საბაზო ეფექტს უკავშირდება. მეორე კვარტალში საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები 8.5-ჯერ გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.3), თუმცა 2019 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით 72.0%-ით ნაკლები იყო. მოსალოდნელია, რომ ვიზიტორების რაოდენობის ანალოგიურად, საზღვრების სრულ გახსნამდე და მსოფლიო ტურიზმის გააქტიურებამდე, რაც ვაქცინაციის ტემპებსა და ეფექტურობაზე დამოკიდებული, საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები 2021 წელს 2019 წლის რეკორდულ შემოსავლებთან შედარებით მცირე იქნება.

2021 წლის მეორე კვარტალში საქართველოში გადმორიცხული სწრაფი ფულადი გზავნილები წლიურად 53.5%-ით გაიზარდა და 583.7 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.2.4). ყველაზე დიდი წვლილები ფულადი გზავნილების ზრდაში კვლავ ევროკავშირის ქვეყნებიდან (იტალია, საბერძნეთი, გერმანია), აშშ-დან, ისრაელიდან და აზერბაიჯანიდან გადმორიცხულმა თანხებმა შეიტანეს.

გამრდილი შიდა მოთხოვნის ფონზე, საქონლის

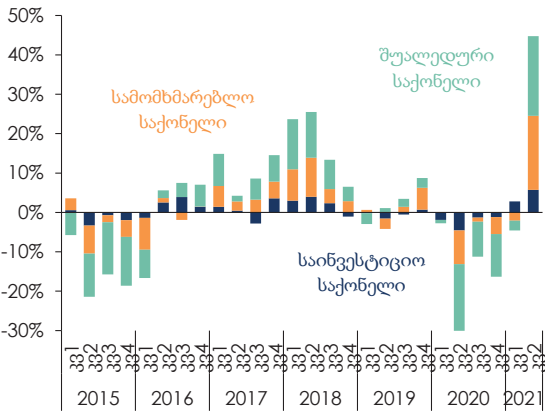
მეორე კვარტალში საქონლის რეგისტრირებული იმპორტი არსებითად გაიზარდა ძლიერი ადგილობრივი მოთხოვნის ფონზე.



დიაგრამა 1.2.5. საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი

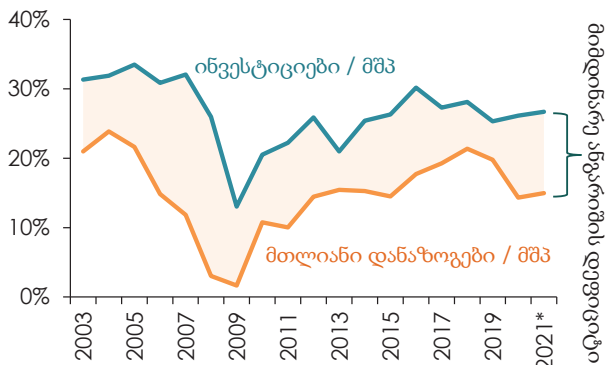
2021 წლის მეორე კვარტალში ყველაზე მეტად სამომხმარებლო და შუალედური საქონლის იმპორტი გაიზარდა.



დიაგრამა 1.2.6. იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

წყარო: საქსტატი

დანაზოგებისა და ინვესტიციების ჭრილში, 2020 წელს მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუარესება დანაზოგების შემცირებას უკავშირდება (რაც კავშირშია ბიუჯეტის დეფიციტთან). თუმცა, წინა წელთან შედარებით, მცირე გაუმჯობესება შეინიშნება 2021 წელს.



* 2021 წლის მონაცემი მოიცავს 2020 წლის ბოლო 3 კვარტალისა და 2021 წლის პირველი კვარტალის ჯამურ მონაცემებს.

დიაგრამა 1.2.7. ინვესტიციები და დანაზოგები

წყარო: საქსტატი

იმპორტი წლიურად მნიშვნელოვნად გაიზარდა. კერძოდ, მეორე კვარტალში ზრდამ 44.8% (იხ. დიაგრამა 1.2.5) შეადგინა, თუმცა ეს მაჩვენებელი 2019 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით თითქმის იმავე დონეზეა. რეგიონის ქვეყნებს შორის იმპორტის მატება, უმეტესად, თურქეთიდან და რუსეთიდან, ხოლო დანარჩენ ქვეყნებს შორის რუმინეთიდან და ჩინეთიდან მაღალი წვლილით გამოირჩეოდა. ამის საპირისპიროდ, პერუდან საქონლის იმპორტის მნიშვნელოვანი შემცირება რეექსპორტისთვის განკუთვნილი სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების შემოტანის კლებამ განაპირობა.

2021 წლის მეორე კვარტალში სამომხმარებლო და შუალედური მოხმარების საქონლის იმპორტმა მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა მთლიანი იმპორტის ზრდაში (იხ. დიაგრამა 1.2.6). სამომხმარებლო საქონლის ჯგუფებიდან, ძირითადად ნავთობპროდუქტების, მსუბუქი ავტომობილებისა და სატელეფონო აპარატების შესყიდვა გაიზარდა. შუალედური მოხმარების საქონლის იმპორტის მატება იმუნური პრაქტიკის, მოსაპირკეთებელი ფილებისა და სხვადასხვა მილების შემოტანის ზრდას უკავშირდება. საინვესტიციო საქონლის მატება 10-ზე მეტი მგზავრის გადამყვანი და სატვირთო ავტომობილების შესყიდვებს უკავშირდება.

საქონლის ექსპორტის ზრდისა და სწრაფი ფულადი გზავნილების მატების ფონზე, მომსახურების ექსპორტიდან, განსაკუთრებით ტურიზმიდან შემოდინებების შეწყვეტის მიუხედავად, 2021 წლის პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 364 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა, რაც კვარტალური მთლიანი შიდა პროდუქტის 10.7%-ია. ეს მაჩვენებელი წინა წლის იმავე კვარტალთან შედარებით მშპ-ს 0.5 პპ-ით ანუ 60 მლნ აშშ დოლარით გაუმჯობესდა. წინასწარი მონაცემების მიხედვით მოსალოდნელია, რომ 2021 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მაღალ ნიშნულზე შენარჩუნდება.

მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების ძირითადი წყარო კვლავ უცხოური პირდაპირი ინვესტიციებია, რომელთა მოცულობა პირველ კვარტალში წლიურად 23.8%-ით შემცირდა და 125.4 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა. შემცირება ძირითადად რეინვესტიციების მოცულობის კლებასა და რამდენიმე სანარმოს საქართველოს რეზიდენტის საკუთრებაში გადასვლას უკავშირდება. წლიურად ყველაზე მეტი ინვესტიცია საფინანსო, ენერჯეტიკისა და დამამუშავებელი მრეწველობის დარგებში განხორციელდა.

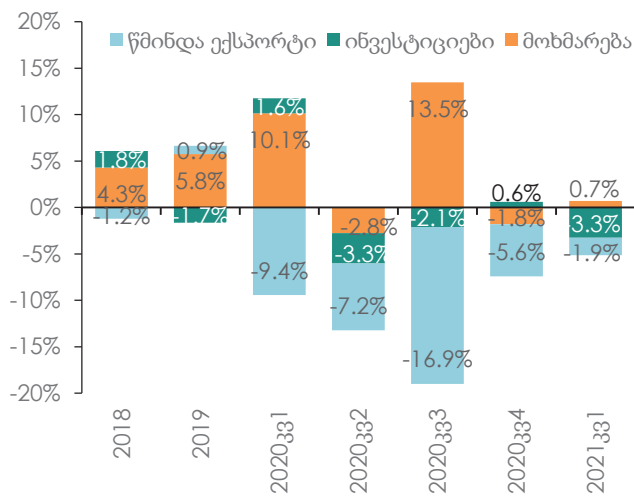
დანაზოგებისა და ინვესტიციების ანალიზი აჩვენებს, რომ 2020 წელს მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუარესება დანაზოგების შემცირებას უკავშირდება (რაც, ასევე, კავშირშია ბიუჯეტის დეფიციტთან). თუმცა, წინა წელთან შედარებით, 2021 წლის პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის

ბალანსი გაუმჯობესდა, რაც, ინვესტიციების მცირედ ზრდის პირობებში, უმეტესად დანაზოგების მატებამ გამოიწვია (იხ. დიაგრამა 1.2.7).

1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა

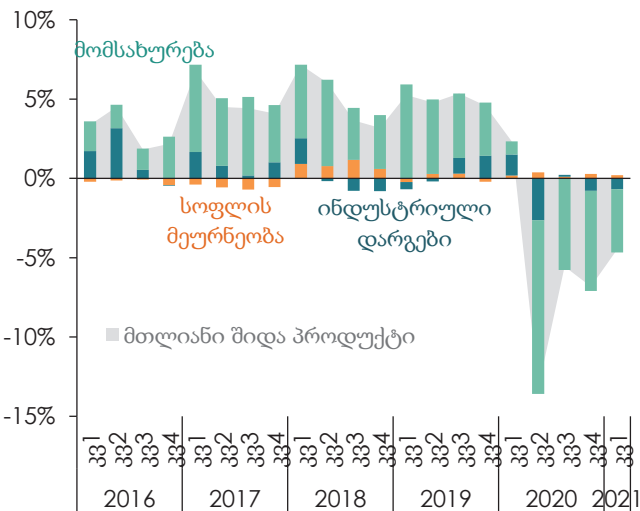
1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა

ეკონომიკურ ზრდაში მოხმარებას კვლავ დადებითი კონტრიბუცია აქვს, წმინდა ექსპორტის უარყოფითი წვლილი კი საბაზო ეფექტის გამო შემცირდა.



დიაგრამა 1.3.1. წვლილი მშპ-ს ზრდაში
წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

პანდემიამ, პირველ რიგში, ტურიზმი დააზარა-ლა. ტურიზმი მომსახურების დიდ ნაწილს მოიცავს, რაც პანდემიამდე ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი იყო.



დიაგრამა 1.3.2. ეკონომიკის ძირითადი მიმართულების წვლილები მშპ-ის ზრდაში.
წყარო: საქსტატი

2021 წლის პირველ კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით რეალურად 4.5%-ით შემცირდა.

2020 წელს ეკონომიკის შემცირებაში უდიდესი წვლილი წმინდა ექსპორტზე მოდიოდა, რაც უმთავრესად პანდემიის გამო საზღვრების ჩაკეტვით და ტურიზმის მნიშვნელოვანი შეფერხებით იყო განპირობებული. 2021 წლის პირველ კვარტალში საქართველოს საზღვრები უცხოელი ტურისტებისთვის კვლავ ჩაკეტილი რჩებოდა, თუმცა საბაზო ეფექტის გამო (რადგან პანდემიის უარყოფითი შედეგების ასახვა გასული წლის პირველ კვარტალში დაინყო) მომსახურების ექსპორტის წლიური ვარდნა 50.9%-მდე შემცირდა. ამის გარდა, საქონლის ექსპორტი რეალურ გამოხატულებაში წლიურად 10.8%-ით გაიზარდა. საბოლოო ჯამში 2021 წლის პირველ კვარტალში საქონლისა და მომსახურების ექსპორტი 15.0%-ით, ხოლო საქონლისა და მომსახურების იმპორტი 8.1%-ით იყო შემცირებული, ხოლო წმინდა ექსპორტის წვლილმა ეკონომიკის შემცირებაში -1.9 პპ შეადგინა.

ინვესტიციების მოცულობამ გასულ წელთან შედარებით რეალურად 12.3%-ით იკლო, ხოლო უარყოფითი წვლილი ეკონომიკურ ზრდაში 3.3 პპ-ს გაუტოლდა. მოხმარება 0.8%-ით გაიზარდა, დადებითმა წვლილმა კი 0.7 პპ შეადგინა (დიაგრამა 1.3.1).

1.3.2 გამომწვევა

2021 წლის პირველ კვარტალში, როგორც აღვნიშნეთ, მთლიანი შიდა პროდუქტი, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 4.5%-ით შემცირდა. ვარდნა, მეტწილად, გასული წლის მსგავსად, მომსახურების შემცირებამ (-4.0 პპ-ით) გამოიწვია. ინდუსტრიული დარგების წვლილი (-0.8 პპ) ვარდნაში შედარებით ნაკლები იყო. სოფლის მეურნეობის წვლილმა კი დადებითი 0.2 პპ შეადგინა.

2021 წლის პირველ კვარტალში პანდემიის გამო საქართველო კვლავ ჩაკეტილი იყო უცხოელი ტურისტებისთვის, რის გამოც საგარეო შემოსავლების მნიშვნელოვან დანაკლისს განიცდიდა. გასული წლის მსგავსად ყველაზე რთული მდგომარეობა განთავსების საშუალებებით უზრუნველყოფის და საკვების

მინოდების საქმიანობებში იყო შექმნილი, სადაც უდიდესი წვლილი სასტუმროებისა და რესტორნების გამოშვებაზე მოდის. ამ სფეროს გამოშვება წლიურად 54.0%-ით შემცირდა, ხოლო ეკონომიკურ ვარდნაში ყველაზე დიდი, -2.1პპ-იანი, წვლილი შეიტანა. ტურისტულ ინდუსტრიასთან მჭიდრო კავშირში მყოფი დარგების - ტრანსპორტის, სადაც დიდია ტურისტული სააგენტოების წონა, უძრავ ქონებასთან დაკავშირებული საქმიანობების და ხელოვნება გართობა და დასვენების - გამოშვების კლებამ ჯამურად ეკონომიკის შემცირებაში ასევე -2.1 პპ წვლილი შეიტანა. მომსახურებაში გამოსარჩევია საფინანსო და სადაზღვევო საქმიანობისა და ვაჭრობის დარგების ზრდა, რომელთა დადებითმა წვლილმა, შესაბამისად, 1.1 პპ და 0.5 პპ შეადგინა.

ინდუსტრიული დარგებიდან აღსანიშნავია მშენებლობის 19.4%-იანი ვარდნა (წვლილი ეკონომიკურ ზრდაში -1.1 პპ) და სამთომომპოვებელი მრეწველობის 50.3%-იანი (წვლილი 0.7 პპ) ზრდა.

ამავე პერიოდში სოფლის მეურნეობა 3.4%-ით გაიზარდა, ხოლო წვლილმა ეკონომიკურ ზრდაში 0.3 პპ შეადგინა (დიაგრამა 1.3.2).

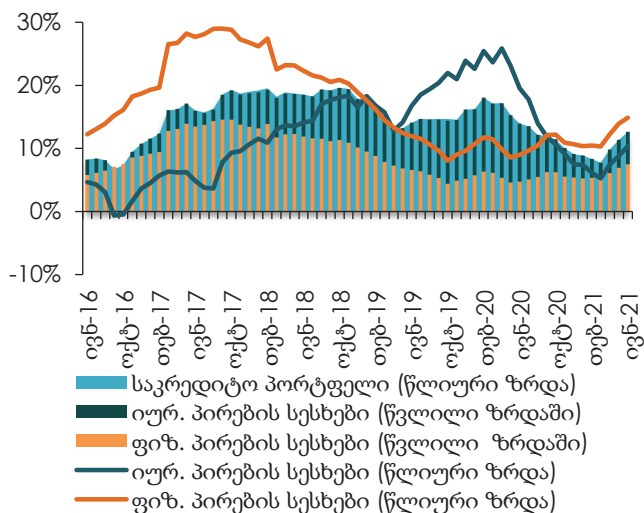
1.4 ფინანსური ბარემო და ტენდენციები

1.4.1 სმსხმბო

ივნისში, მარტთან შედარებით, საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა გაიზარდა და გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 12.6% შეადგინა. აღნიშნულ პერიოდში ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი 4.6 პპ-ით გაიზარდა და 14.9% შეადგინა, ხოლო იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი კი 5.1 პპ-ით გაიზარდა, 10.3%-მდე (იხ. დიაგრამა 1.4.1). ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში დიდწილად მშენებლობის, ენერჯეტიკისა და სოფლის მეურნეობის სექტორების დაკრედიტებამ განაპირობა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლები საცალო და ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნის ზრდას ელოდებიან.

ვალუტების ჭრილში საგულისხმოა, რომ 2021 წლის მეორე კვარტალში საკრედიტო პორტფელის ზრდა, კვლავ ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული (იხ. დიაგრამა 1.4.2). ივნისში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი გაიზარდა და 1.3% შეადგინა, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდის ტემპი 7.2 პპ-ით გაიზარდა და 27.6% იყო. მეორე კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 47.2% შეადგინა. მოსალოდნელია, რომ ლარიზაციის ზრდის პროცესი მომავალში კვლავ გაგრძელდება. ლარიზაციის ზრდა

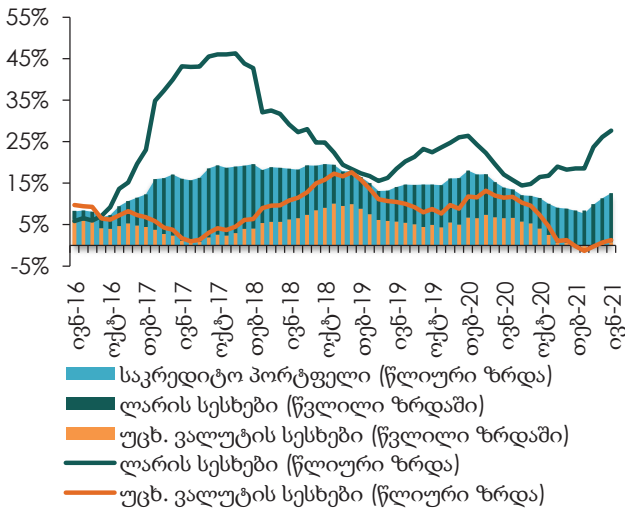
ივნისში საკრედიტო პორტფელის წლიურმა ზრდამ მოიმატა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 12.6% შეადგინა.



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

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

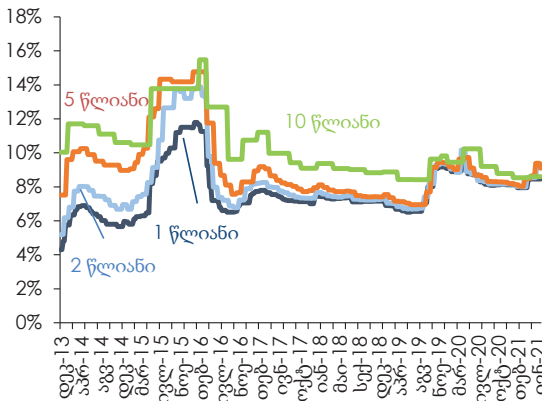
საკრედიტო პორტფელის ზრდა, ძირითადად, კვლავ ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული.



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

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

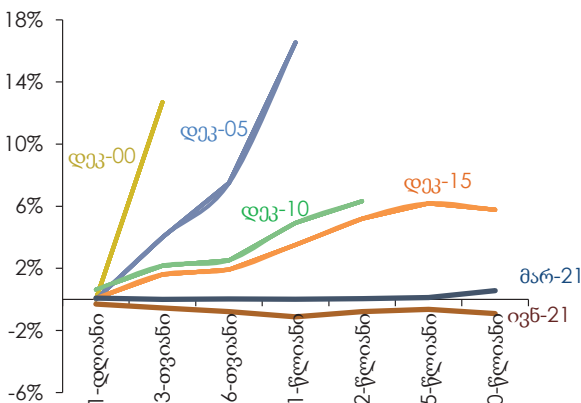
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ზრდის პარალელურად, 2021 წლის მეორე კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე გაიზარდა.



დიაგრამა 1.4.3. საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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



დიაგრამა 1.4.4. სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლიანობის მრუდს შორის

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ფინანსური სტაბილურობის რისკების შემცირების მიმართულებით გადადგმული ნაბიჯია.

1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საპროცენტო პირობები

ივნისში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 9.5% გახდა. 2021 წლის მეორე კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე გაიზარდა, რაც, გარკვეულწილად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ზრდით იყო გამოწვეული (იხ. დიაგრამა 1.4.3).

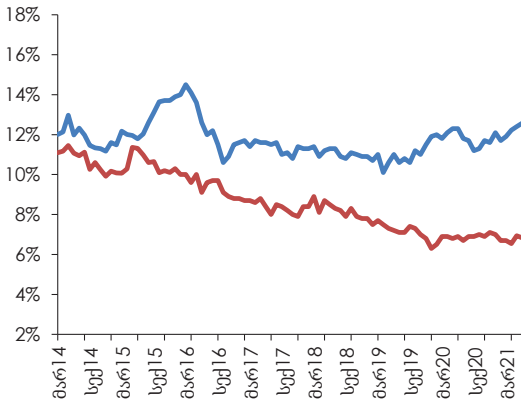
წინა კვარტალთან შედარებით, სხვაობამ გრძელვადიან და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის მცირედით გაიზარდა. აღნიშნული მაჩვენებლის დაბალ დონეზე შენარჩუნება, მეტწილად, მონეტარული ინსტრუმენტების მიმართ ნდობისა და პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზირებადობის გაუმჯობესებას უკავშირდება.

ივნისში, მარტთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მცირედით გაიზარდა 9.6%-მდე, ხოლო უცხოური ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მცირედით შემცირდა და 2.1% შეადგინა, 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 მცირედით გამკაცრდა. საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში ბიზნეს სესხებისთვის საპროცენტო პირობების მცირედით გამკაცრებას, ხოლო საცალო სესხებისთვის საპროცენტო პირობების მნიშვნელოვან ცვლილებას არ ელოდებიან, თუმცა Covid-19 ვირუსის მიერ შექმნილი გაურკვევლობის გამო, სამომავლო პროგნოზის გაკეთება რთულია. აღსანიშნავია, რომ ივნისში, მარტთან შედარებით, განაკვეთები მცირე და საშუალო ბიზნეს სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა, ხოლო საცალო სესხებისთვის მცირედით შემცირდა. კერძოდ, კორპორატიულ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი 0.7 პპ-ით გაიზარდა, 9.5%-მდე, ხოლო საცალო სესხებზე 0.5 პპ-ით შემცირდა, 15.1%-მდე. მცირე და საშუალო ბიზნეს სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და 10.0% შეადგინა.

ივნისში, მარტთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ადგილობრივი ვალუტით გაცემულ სესხებზე მცირედით გაიზარდა, 12.6%-მდე, ხოლო უცხოური

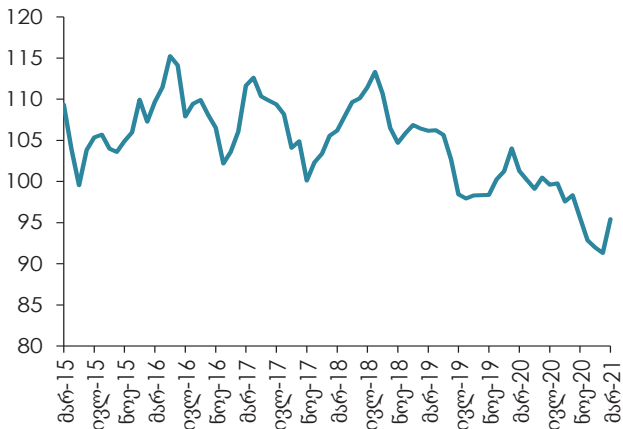
ივნისში, მარტთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ადგილობრივი ვალუტით გაცემულ სესხებზე მცირედით გაიზარდა, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა.



დიაგრამა 1.4.5. იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი, მიუხედავად ბოლო პერიოდის გამყარებისა, წლიურად მაინც გაუფასურებულ ნიშნულზე ნარჩუნდება (წლიური გაუფასურება 2.6%).



დიაგრამა 1.4.6. 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*	-4.3	-2.6	-2.6
ევროზონა	-13.7	-8.3	-1.5
თურქეთი	15.2	6.5	1.1
უკრაინა	-3.3	-4.0	-0.3
სომხეთი	1.4	3.3	0.2
აშშ	-5.6	-2.5	-0.2
რუსეთი	-3.4	-1.4	-0.2
აზერბაიჯანი	-5.6	-2.3	-0.2
ჩინეთი	-14.0	-7.9	-1.0
დანარჩენი	-13.6	-9.1	-0.6

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

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი.

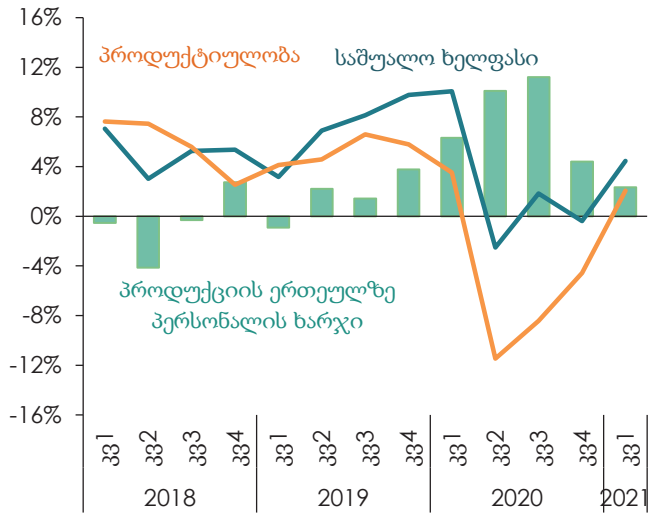
* ზრდა აღნიშნავს ლარის გამყარებას.

ვალუტით გაცემულ სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა 6.8% და შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.4.5). საკრედიტო პირობების გამოკითხვის მიხედვით, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები, უცხოური ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთის მნიშვნელოვან ცვლილებას არ მოელოდნენ.

1.4.3 ბაცვლითი კურსი

2021 წლის მეორე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი, აშშ დოლარის მიმართ 0.4%-ით, ხოლო ევროსთან 0.2%-ით გაუფასურდა. კვარტალის საშუალო მონაცემებით, ლარი რუსულ რუბლთან 3.5%-ით გაუფასურდა, ხოლო თურქულ ლირასთან 11.6%-ით გამყარდა. ამავე პერიოდში, ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 1.8%-ით გამყარდა, წლიურად კი 4.3%-ით გაუფასურდა. რაც შეეხება ფასების დონის დიფერენციალით დაკორექტირებულ გაცვლით კურსს, 2021 წლის მეორე კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 4.8%-ით გამყარდა, ხოლო წლიურად 2.6%-ით გაუფასურდა (იხ. დიაგრამა 1.4.6). აღსანიშნავია, რომ რეალური გაცვლითი კურსის გაუფასურება ფიქსირდება თითქმის ყველა ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყანასთან, გარდა თურქეთისა და სომხეთისა (იხ. ცხრილი 1.4.1).

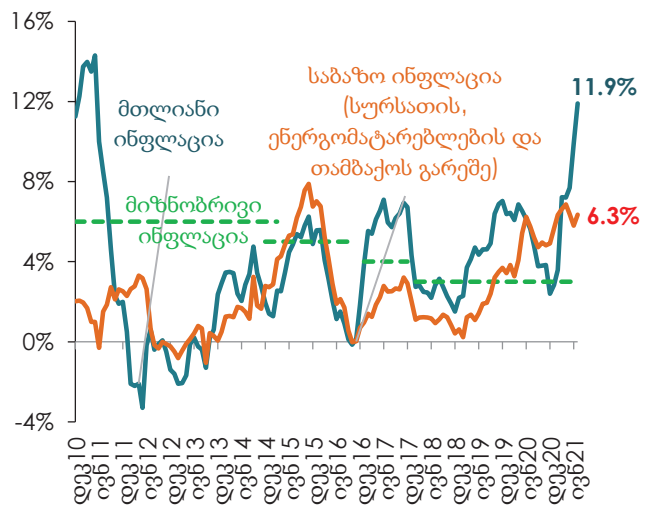
პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის წლიური ზრდის ტემპი 2.3%-მდე შემცირდა, რაც ინფლაციურ ზეწოლას ამცირებს.



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

წყარო: საქსტატი

ივლისში ინფლაციამ 11.9%-ს მიაღწია, რომელშიც მნიშვნელოვანი წვლილი მიწოდების დროებით ფაქტორებს აქვთ, მათ შორის მსოფლიო სასაქონლო ბაზრებზე ნავთობსა და ფართო მოხმარების პროდუქტებზე ფასების მკვეთრი ზრდა.



დიაგრამა 1.6.1. მთლიანი და საბაზო ინფლაცია.

წყარო: საქსტატი

1.5 შრომის ბაზარი

ქვეყნის ეკონომიკაში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება (შრომის ნაყოფიერება/პროდუქტიულობა) 2021 წლის პირველ კვარტალში წლიურად 2.1%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.5.1).

ამავე პერიოდში ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასები ნომინალურად 4.4%-ით გაიზარდა და თვეში საშუალოდ დარიცხულ 1,256 ლარს გაუტოლდა.

გასულ წელს პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის ზრდის ტემპი გაიზარდა, რისი მიზეზიც გამოშვების კლებასთან შედარებით ხელფასების უფრო ნაკლები შემცირება იყო. პანდემიის ფონზე, მიწოდების მხარეს არსებული შეზღუდვებისა და გამოშვების კლების გათვალისწინებით, აღნიშნული აჩქარება მოსალოდნელიც იყო, რაც ინფლაციის განმაპირობებელ ერთ-ერთ ფაქტორს წარმოადგენდა. როგორც ადრეც მოველოდით, ეკონომიკის აღდგენასთან ერთად ამ მონაცემმა გასული წლის ბოლოდან თანდათან კლება დაიწყო და 2021 წლის პირველ კვარტალში ზრდის ტემპი 2.3%-მდე შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.5.1), რაც ფასებზე ინფლაციურ ზეწოლას ამცირებს.

1.6 სამომხმარებლო ფასები

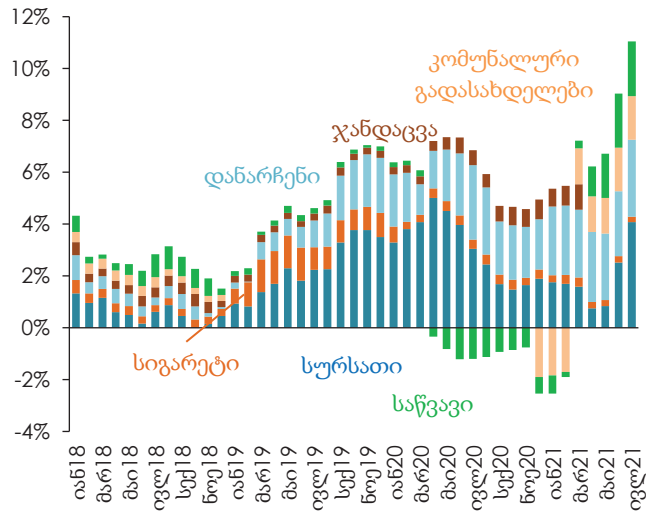
2021 წლის ივლისში ინფლაციამ 11.9%-ს მიაღწია (დიაგრამა 1.4.1). ინფლაციის ზრდის მიზეზი კორონავირუსის გამო შექმნილი არაორდინალური ვითარებაა, რა დროსაც ერთბაშად რამდენიმე ფაქტორმა ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით იმოქმედა.

საქართველოში ინფლაციის მატება მჭიდროდ უკავშირდება მსოფლიოში ფართო მოხმარების პროდუქტებზე ფასების ზრდას. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის, მსოფლიო ბანკისა და სხვა საერთაშორისო ორგანიზაციების პერიოდულ გამოცემებში გლობალური ინფლაცია ერთ-ერთი მთავარი თემაა. აქ გამოსარჩევია სურსათის გაძვირება. პანდემიასთან დაკავშირებული შეფერხებების, ცუდი მოსავლისა და გაზრდილი სატრანსპორტო ხარჯების გამო მსოფლიოში სურსათის ფასები ბოლო ათი წლის მანძილზე უმაღლეს ნიშნულზეა.

სურსათის გაძვირებამ განსაკუთრებით იმოქმედა განვითარებად ქვეყნებზე, სადაც სურსათის წონა სამომხმარებლო კალათაში განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით მაღალია. საქართველოს სამომხმარებლო კალათაშიც სურსათის წონა მაღალია და 28.9%-ს შეადგენს. აქედან გამომდინარე, სურსათის ფასის ცვლილება ინფლაციის მაჩვენებელზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს.

იმპორტირებული სურსათიდან გამოსარჩევია მხესუმბირის ზეთის ფასის თითქმის გაორმაგება (0.7 კპ-იანი წვლილი მთლიან ინფლაციაში) და შაქრის ფასის 35.5%-იანი ზრდა (0.2 კპ). მსოფლიოში

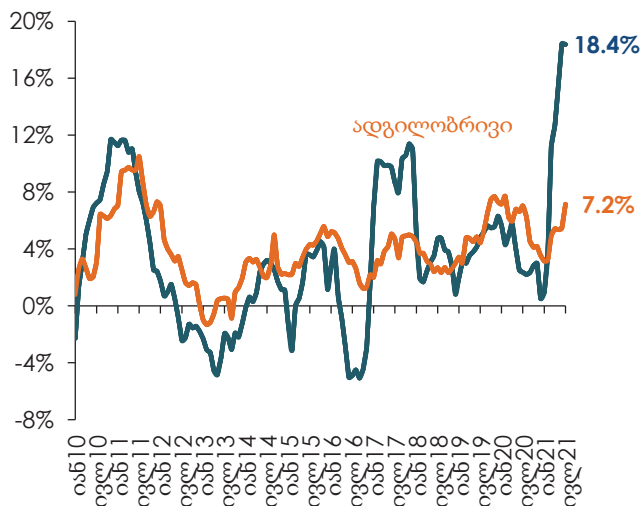
ივლისში ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით, ძირითადად, სურსათი, საწვავი და კომუნალური გადასახადები მოქმედებდნენ.



დიაგრამა 1.6.2 სხვადასხვა პროდუქტების წვლილი მთლიან ინფლაციაში.

წყარო: საქსტატი

იმპორტირებულ პროდუქტებზე ინფლაციის მატებას, ძირითადად, მსოფლიო ბაზარზე მოცივრთ საქონელზე (საწვავზე, მზესუმზირის ზეთზე და ა.შ.) ფასების მკვეთრი ზრდა იწვევს.



დიაგრამა 1.6.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე.

წყარო: საქსტატი

ხორბლის ფასის მნიშვნელოვანი მატება მთავრობის სუბსიდიის გამო ივლისში პურის ფასზე ჯერ მთლიანად არ იყო ასახული და მისი გავლენა ინფლაციაზე მხოლოდ 0.1 პპ-ს შეადგენდა. თუმცა ივლისში სუბსიდიის მოხსნის შემდეგ პურის ფასები გაძვირდა და ინფლაციაში ამ პროდუქტის წვლილმა 0.5 პპ-მდე მოიმატა.

მობილობის აღდგენასთან ერთად, ნავთობზე მოთხოვნა და ფასები საერთაშორისო ბაზრებზე გაიზარდა. მსოფლიოში ნავთობის ფასი ბოლო სამი წლის მაქსიმუმზეა, რაც საწვავის ფასებზეც აისახა. წლის დასაწყისიდან საწვავის ფასები თანდათან იზრდება. ივლისში საწვავის წვლილმა ინფლაციაში 2.1 პპ-ს მიაღწია;

კორონავირუსის გავრცელების შემაკავებელი გარკვეული შეზღუდვების შენარჩუნების ფონზე, კომპანიების საერთაშორისო სატრანსპორტო და სხვა საოპერაციო ხარჯები გაზრდილი რჩება, რაც საბოლოო ფასებზეც აისახება.

აღსანიშნავია, რომ თბილისში ბუნებრივი გაზის ტარიფის გაძვირებამ ივნისიდან კომუნალური გადასახადების წვლილი წლიურ ინფლაციაში დამატებით 0.3 პპ-ით 1.7 პპ-მდე გაზარდა.

აღსანიშნავია ჯანდაცვის ჯგუფში ფასების 11.4%-იანი წლიური ზრდა (0.9 პპ წვლილი წლიურ ინფლაციაში), სადაც გაძვირებულია როგორც მედიკამენტები, ასევე ექიმის მომსახურება (დიაგრამა 1.4.2)

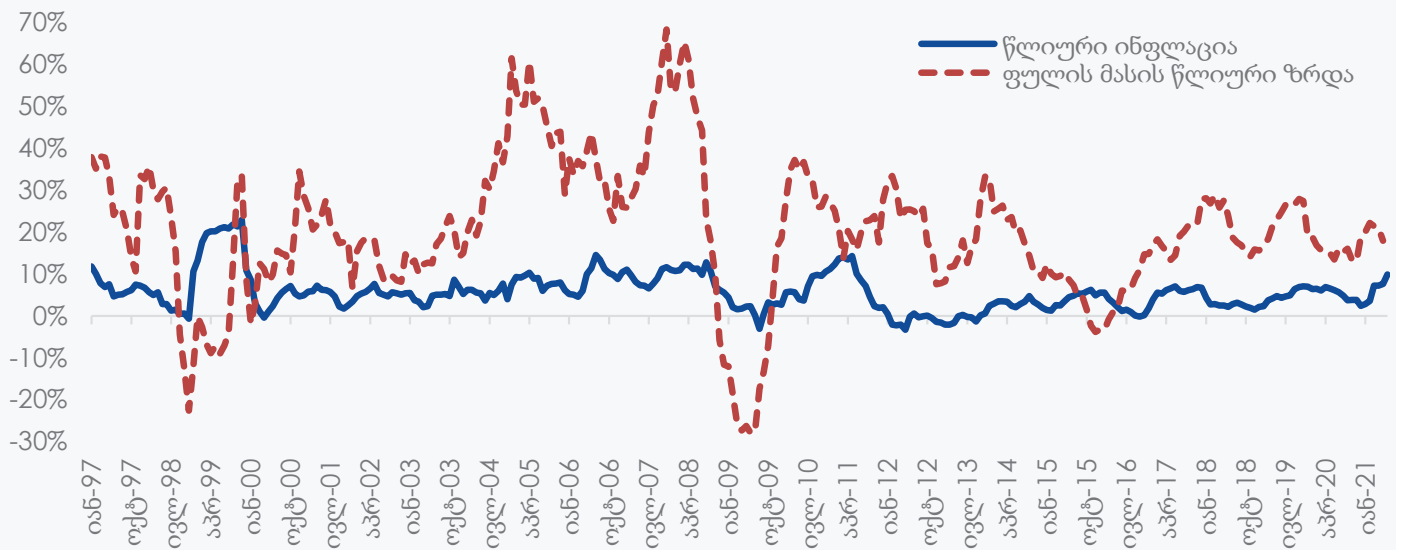
ივლისში იმპორტირებული, შერეული და ადგილობრივი საქონლის წლიურმა ინფლაციამ, შესაბამისად, 18.4%, 15.4% და 7.2% შეადგინა. იმპორტირებულ პროდუქტებზე ინფლაციის მატებას მსოფლიო ბაზარზე სხვადასხვა საქონელზე ფასების ზრდა იწვევს (დიაგრამა 1.4.3).

საბაზო ინფლაციამ, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან მაღალი მერყეობით გამორჩეულ სურსათის, ენერგომატარებლების და სიგარეტის ფასებს გამოირიცხავს, ივლისში 6.3% შეადგინა (დიაგრამა 1.4.1) აქვე აღსანიშნავია მომსახურების შედარებით დაბალი, 4.2%-იანი, ინფლაცია. საბაზო და მომსახურების ინფლაციაზე დაკვირვება მნიშვნელოვანია ინფლაციის გრძელვადიანი დინამიკის შეფასებისთვის. დაბალი საბაზო და მომსახურების ინფლაცია მომავალში მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებლის შემცირების სიგნალს იძლევა.

ჩანართი 1. კორელაცია ფულის მასის ზრდასა და ინფლაციას შორის

ინფლაციის მაჩვენებლის მერყეობის კვალდაკვალ, როგორც წესი, ეკონომიკურ წრეებში ძლიერდება ხოლმე დისკუსია მისი გამომწვევი მიზეზების ირგვლივ. მიზეზთა შორის ზოგჯერ სახელდება ფულის მასის ცვლილება. კერძოდ, გამოითქმის მოსაზრება, რომ ფულის მასის მოცულობის ზრდა ერთმნიშვნელოვან ზეგავლენას ახდენს ინფლაციაზე, რაც გარკვეულ პერიოდებში მონაცემებში აღმოჩენილი თითქოსდა დადებითი კორელაციის არგუმენტით მყარდება ხოლმე. თუნდაც იმის გათვალისწინების გარეშე, რომ ასეთ კავშირებს, საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული ჩარჩოს პირობებში, თეორიული საფუძველი არ გააჩნია, ქვემოთ წარმოდგენილი რაოდენობრივი ფაქტები და ცვლადების დინამიკა ცხადყოფს, რომ აღნიშნული მოსაზრებები მოკლებულია ემპირიულ საფუძველსაც კი (იხ. დიაგრამა 1.6.4 და ცხრილი 1.6.1).

როგორც მონაცემები აჩვენებს, ფულის მასის ცვლილება და ინფლაცია ხშირად ერთმანეთს აცდენილია 2010 წლის შემდეგ, როდესაც ეროვნული ბანკი ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმზე გადავიდა. ეს კიდევ ერთხელ უსვამს ხაზს იმას, რომ ფულის მასის ცვლილებისა და ინფლაციის პირდაპირი დაკავშირება არასწორი დასკვნების მომცემია, როდესაც ცენტრალური ბანკი საოპერაციო ორიენტირად იყენებს საპროცენტო განაკვეთს, როგორც ეს ინფლაციის თარგეთირების დროს ხდება.



დიაგრამა 1.6.4 M2 ფულის მასის წლიური ცვლილება და წლიური ინფლაცია.

წყარო: საქსტატი, საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება.

კერძოდ, დიაგრამიდან იკვთება რამდენიმე მარტივი მიგნება: (1) ფულის მასის ცვლილება თითქმის ყოველთვის უფრო მაღალია, ვიდრე ინფლაცია, რაც ფულის, როგორც დამოგვის საშუალების, ფუნქციის გაძლიერებას ასახავს. ეს განსაკუთრებით ცხადად 2004-2008 წლებში ჩანდა, როდესაც ფულის მასა ძალზედ სწრაფად იზრდებოდა, მაგრამ ამ დროს ინფლაცია ამხელა ნამდვილად არ ყოფილა (მეტეც, ამ პერიოდში მყარდებოდა გაცვლითი კურსიც); (2) 2010 წლიდან მოყოლებული ფულის მასის ცვლილებასა და ინფლაციას შორის კორელაცია, პრაქტიკულად, საერთოდ გაქრა. ამდენად, ინფლაციის ასახსნელად ფულის მასის გამოყენება, არსებული რეჟიმის პირობებში, უკვე არასწორია; (3) შეგვიძლია ვნახოთ პერიოდები, როდესაც ფულის მასა შემცირდა, მაგრამ ინფლაცია გაიზარდა (და კურსიც გაუფასურდა). მაგალითად, 2015 წელს, მწვავე საგარეო შოკისა და სხვა ფაქტორების პირობებში, ლარზე მოთხოვნამ იკლო. ამან შეამცირა ლარის დეპოზიტები და, შედეგად, ლარის მასა M2. ლარზე მოთხოვნის შემცირებამ, თავის მხრივ, დამატებით გააუფასურა კურსი და გაზარდა ინფლაცია. ეს მაგალითი კიდევ ერთხელ უსვამს ხაზს, რომ ფულის მასის ცვლილება არასაკმარისი ინფორმაციაა, თუ არ ვიცით, რა ფაქტორები დგას ამ ცვლილების უკან - არის ეს მოთხოვნის ცვლილების ასახვა, თუ მიწოდების ცვლილების ასახვა. სწორედ ამიტომ გვესაჭიროება ფულის ფასიც - საპროცენტო განაკვეთი. ამდენად, თუ ფულის მასა იზრდება, მაგრამ ფულის ფასი (საპროცენტო განაკვეთი) არ მცირდება, ესე იგი ფულზე მოთხოვნა გაზარდილა, რაც ინფლაციის მიზეზი ვერ იქნება. ეს განსაკუთრებით ასეა 2016 წლის შემდეგ, როდესაც ლარიზაციის მიმართულება კიდევ უფრო გააქტიურდა.

არსებობს მოსაზრება, რომ ფულის მასის ცვლილების ინფლაციაზე ასახვას დრო სჭირდება და ამით იმალება ამ ორ ცვლადს შორის კორელაცია. თუმცა კორელაცია არ ჩანს არც ამის გათვალისწინებით. მაგალითად, მონაცემების მიხედვით, ფულის მასის ზრდა 6-12 თვის შემდეგ კავშირშია არა ინფლაციის ზრდასთან, არამედ მცირედ მის შემცირებასთან (ე.ი. მცირედ უარყოფითი კორელაცია, არათუ დადებითი). ეს ასეა განსაკუთრებით 2016 წლის შემდეგ, როდესაც ლარიზაციის მიმართულება კიდევ უფრო გააქტიურდა.

1997-2021	2000-2010	2011-2021	2011-2016	2017-2021	2017-2021 (1 თვის ლაგით)	2017-2021 (2 თვის ლაგით)	2017-2021 (3 თვის ლაგით)	2017-2021 (6 თვის ლაგით)	2017-2021 (9 თვის ლაგით)	2017-2021 (12 თვის ლაგით)
22.4%	67.1%	-1.5%	-12.2%	0.9%	4.7%	5.9%	4.8%	-21.1%	-30.1%	-38.3%

ცხრილი 1.6.1 კორელაციები M2 ფულის მასის წლიურ ცვლილებასა და წლიურ ინფლაციას შორის.

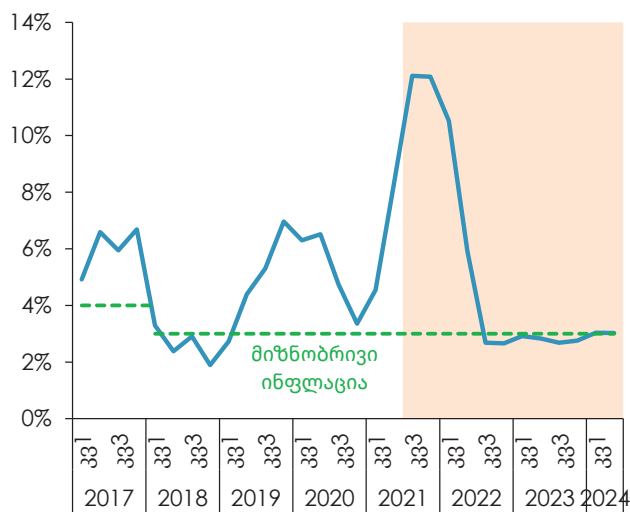
წყარო: საქსტატი, საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება.

ბოლოს, შეგვიძლია, ასევე შევხედოთ, ფულის მასის ცვლილებასა და ინფლაციას შორის კავშირი ხომ არ იმალება დროითი პერიოდების წანაცვლებაში. მაგალითად, შესაძლოა, მიმდინარე პერიოდში ფულის მასის ზრდა იმავე პერიოდში ინფლაციას არ ინვევდეს, მაგრამ ინვევდეს დაგვიანებით (ე.წ. ლაგით), შემდეგ პერიოდებში. თუმცა მონაცემებში არ ჩანს არც ასეთი დაყოვნებითი კავშირი (იხ. ცხრილი 1.6.1). მეტიც, მონაცემების მიხედვით, ფულის მასის ზრდა 6-12 თვის შემდეგ დაკავშირებულია მცირედით ინფლაციის შემცირებასთან. ეს უკანასკნელი თავისთავად ასევე არ ნიშნავს მიზეზ-შედეგობრივ კავშირს, თუმცა ხაზს უსვამს იმ არგუმენტს, რასაც ზემოთ ვახსენებთ - თუკი ფულის მასის ზრდა მასზე მოთხოვნის ზრდის ასახვაა, ეს ინფლაციის ზრდის მიზეზი ვერ იქნება. ამიტომაც, ცარიელ კორელაციებზე ანალიზის დაფუძნება, დიდი ალბათობით, შეცდომაში შემყვანია.

2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი

2021 წელს ეკონომიკური აქტივობა ეტაპობრივად აღდგება და, მიმდინარე პროგნოზით, რეალური მშპ 8.5%-ით გაიზრდება. ეკონომიკური ზრდის ძირითადი მამოძრავებელი ძალა შიდა მოთხოვნა იქნება. განახლებული შეფასებით, ძლიერი შიდა მოთხოვნის ფონზე, ეკონომიკის მისი პოტენციური დონიდან ჩამორჩენა, პრაქტიკულად, აღმოფხვრილია. შესაბამისად, წინა პერიოდებისგან განსხვავებით, მოთხოვნა მაღალ ინფლაციურ წნეხს ვეღარ ანეიტრალებს. ამავდროულად, საერთაშორისო ბაზარზე ნავთობისა და ნედლეული საკვები პროდუქტების ფასები კვლავ გაიზარდა, რაც ადგილობრივ ბაზარსაც გადმოეცემა. ამ ფაქტორების გავლენით, ინფლაცია, მოკლევადიან პერიოდში, მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღალი იქნება. გაზრდილი ინფლაციის საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკა მიმდინარე წელს გამკაცრებულ დონეზე შენარჩუნდება, რაც ხელს შეუწყობს მომავალ წელს ინფლაციის 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელამდე შემცირებას. ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი შიდა მოთხოვნის უფრო მაღალ ზრდას ითვალისწინებს. კერძოდ, შედარებით ძლიერი ფისკალური სტიმულის ხანგრძლივად შენარჩუნების შემთხვევაში, მომხმარებლების ხარჯვისადმი მიდრეკილება გაიზრდება. ასევე, ვაქცინაციის პროცესთან დაკავშირებული გაურკვევლობების შემცირების შედეგად, სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობები გაუმჯობესდება, რაც საკრედიტო აქტივობაზე დადებითად აისახება. შედეგად, შიდა მოთხოვნით განპირობებული ინფლაციური წნეხი მნიშვნელოვნად გაიზრდება, რაც მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრ გამკაცრებასა და, შემდგომ, გამკაცრებული პოზიციის შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნებას განაპირობებს. აღნიშნული გამკაცრების შედეგი იქნება ის, რომ, მიუხედავად გაზრდილი წნეხისა, ინფლაცია მაინც დაუბრუნდება მის 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს, თუმცა მცირედით უფრო გვიან.

ინფლაცია, მოკლევადიან პერიოდში, მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღალი იქნება, 2022 წლის დასაწყისიდან შემცირებას დაიწყებს და, არსებული მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის დახმარებით, წლის მეორე ნახევარში მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება.

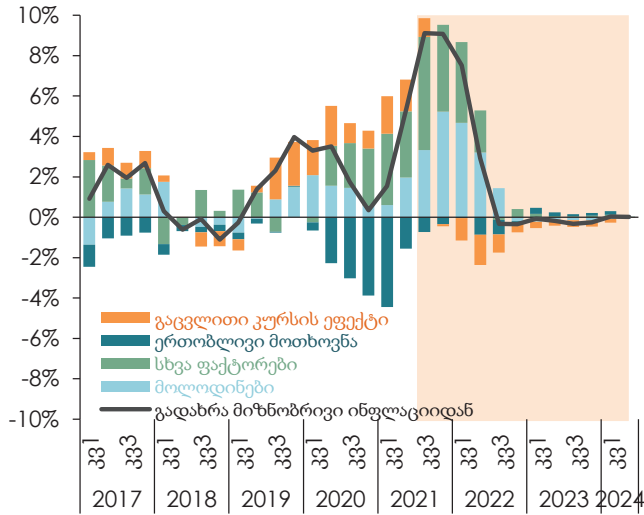


დიაგრამა 2.1.1. მთლიანი წლიური ინფლაცია
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი

2021 წელს ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.1.1). მოკლევადიან პერიოდში მაღალ ინფლაციას საერთაშორისო ბაზარზე მკვეთრად მომატებული სასაქონლო პროდუქტების ფასები განაპირობებს. მოსალოდნელია, რომ საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობისა და საკვები ნედლეული პროდუქტების (ზეთი, შაქარი, მარცვლეული) ფასები მიმდინარე წელს გაზრდილ დონეზე შენარჩუნდება, რაც მოსალოდნელ მოკლევადიან ინფლაციას ზრდის. მიმდინარე წელს, საერთაშორისო ბაზარზე ხორბლის მომატებული ფასის ადგილობრივ ბაზარზე გადმოეცემა დიდწილად სახელმწიფოს სუბსიდირება ანეიტრალებდა. სუბსიდირების პროგრამის ამოწურვის შედეგად კი ხორბლის გაზრდილი ფასი ადგილობრივ ბაზარს უფრო ძლიერად გადმოეცემა და ინფლაციას გაზრდის. ამას თან ერთვის კომუნალური ხარჯების ზრდიდან მომდინარე დამატებითი ინფლაციური წნეხი. თუმცა ამ უკანასკნელს ინფლაციაზე დროებითი გავლენა ექნება ისევე, როგორც კომუნალური გადასახადების სუბსიდირების ამოწურვის საბაზო

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



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

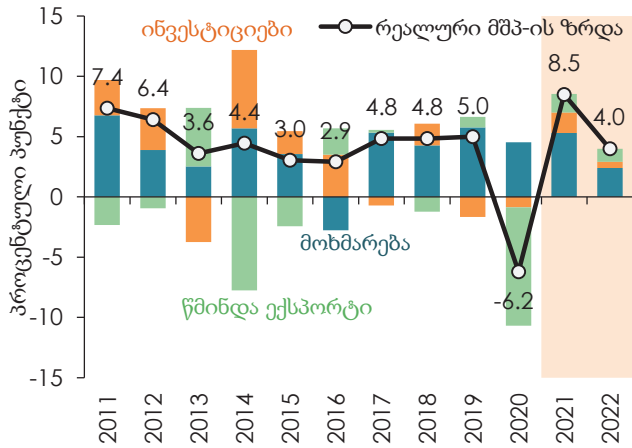
ეფექტს.¹² ამავდროულად, მაღალ ინფლაციურ გარემოში მოკლევადიანმა ინფლაციურმა მოლოდინებმაც მოიმატა და, ნაწილობრივ, ე.წ. „მეორე რაუნდის“ ეფექტები წარმოქმნა. 2022 წლის პირველი კვარტალიდან, დროებითი ფაქტორების ამონურვისა და მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შედეგად, ინფლაცია შემცირებას დაიწყებს და საშუალოვადიან პერიოდში მიზნობრივ მაჩვენებელს მიუახლოვდება.

მიმდინარე წელს, ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან გადახრის ძირითადი მიზეზი სანვავის მაღალი ფასები, სხვა სასაქონლო (საკვები) ჯგუფების საერთაშორისო ფასები და მომატებული მოკლევადიანი ინფლაციური მოლოდინებია (იხ. დიაგრამა 2.1.2). მოკლევადიან ინფლაციურ მოლოდინებს ის ფაქტივ აძლიერებს, რომ ინფლაცია მიზნობრივი მაჩვენებლიდან შედარებით ხანგრძლივად არის გადახრილი. ამ ფაქტორებიდან მომდინარე ინფლაციური ზეწოლა მიმდინარე წელს შენარჩუნდება და 2022 წლის დასაწყისიდან ეტაპობრივად ამოიწურება. აღსანიშნავია ის ფაქტივ, რომ გაუმჯობესებული შიდა მოთხოვნის ფონზე, ეკონომიკის პოტენციური დონიდან ჩამორჩენა, დიდწილად, აღმოიფხვრა და, შედეგად, წინა პერიოდებისაგან განსხვავებით, მოთხოვნას დისინფლაციური ეფექტი ნაკლებად აქვს. ბოლო პერიოდში გამყარებული გაცვლითი კურსი პირდაპირი იმპორტირებული ინფლაციისა და შუალედური (დოლარიზაციასთან დაკავშირებული) ხარჯების არხით საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციას შეამცირებს.

გაზრდილი ინფლაციის საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკა 2021 წლის განმავლობაში მკაცრ პოზიციამ შენარჩუნდება. გასათვალისწინებელია, რომ საერთაშორისო ბაზარზე გაზრდილი ფასებიდან მომდინარე ინფლაციური ზეწოლა 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 ინფლაციურ მოლოდინებს ზრდის და ე.წ. „მეორე რაუნდის“ ეფექტების რისკებს ქმნის. შესაბამისად, დამატებითი ინფლაციური ზეწოლის აღმოსაფხვრელად სებ-ი მონეტარულ პოლიტიკას გამკაცრებულ დონეზე შეინარჩუნებს. შემდგომ კი, ინფლაციური მოლოდინების მოთოკვის კვალდაკვალ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ზომიერი ბიჯებით შემცირდება და საშუ-

¹² 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 სუბსიდირებაში ინფლაცია დროებით, საშუალოდ, 1.85 პპ-ით შეამცირა.

წელს ეკონომიკამ გაჯანსაღება დაიწყო და, მიმდინარე პროგნოზით, რეალური მშპ 8.5%-ით გაიზრდება. ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ძალა შიდა მოთხოვნაა, რაც თავის მხრივ ფისკალური სტიმულისა და საკრედიტო პორტფელის ასახვაა.



დიაგრამა 2.1.3. კომპონენტების წვლილი რეალური მშპ-ის ზრდაში

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

აღოვადიან პერიოდში მის ნეიტრალურ დონეს დაუახლოვდება; მიმდინარე შეფასებით განაკვეთის ნეიტრალური დონე 6.5%-ის ფარგლებშია.

მიმდინარე პროგნოზის მიხედვით, 2021 წელს რეალური მშპ 8.5%-ით გაიზრდება (იხ. დიაგრამა 2.1.3). საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზით, შიდა მოხმარება ეკონომიკური ზრდის ძირითადი მამოძრავებელი ძალაა. თავის მხრივ, მიმდინარე წელს, შიდა მოხმარებას ფისკალური სტიმული და საკრედიტო აქტივობა ნაახალისებს. ფისკალური სტიმული და საკრედიტო პორტფელის შედარებით მაღალი ზრდის პირობებში, ეკონომიკურ გაჯანსაღებაში ინვესტიციების მოცულობაც პოზიტიურ წვლილს შეიტანს, ისევე როგორც წმინდა ექსპორტი, რომელიც, თავის მხრივ, ტურიზმის ეტაპობრივ აღდგენას ასახავს. მსოფლიო მასშტაბით, და მათ შორის საქართველოშიც, ვაქცინის გავრცელებასთან ერთად, ქვეყნებს შორის მობილობა ეტაპობრივად გააქტიურდება. ამ დაშვებით, საქართველოში ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების აღდგენა წლის მეორე ნახევარშიც გაგრძელდება, თუმცა 2019 წლის დონესთან შედარებით ჯერ კიდევ მნიშვნელოვნად ნაკლები რჩება. ასევე, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეტაპობრივ ეკონომიკურ გაჯანსაღებასთან ერთად, 2021 წელს საქონლის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლებიც ზომიერად გაიზრდება. გარდა ამისა, მიუხედავად თანხობრივად იმპორტის მზარდი ტენდენციისა, მაღალი იმპორტირებული ფასების პირობებში რეალური იმპორტი მცირდება და რეალურ წმინდა ექსპორტზე დადებითად აისახება.

საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები

მსოფლიოში მიმდინარე მდგომარეობიდან გამომდინარე, მაკროეკონომიკური პროგნოზები განსაკუთრებული გაურკვევლობით ხასიათდება. პანდემიის დასაწყისიდან წელიწადზე მეტი დროის გასვლის შემდეგაც კი ვირუსის გავრცელების შეკავება კვლავ დიდ გამოწვევად რჩება. მსოფლიო მასშტაბით ვაქცინაციის პროცესი აქტიურად მიმდინარეობს, თუმცა ვირუსის ახალი მუტაციების გავრცელება და მათ მიმართ არსებული ვაქცინების ეფექტურობა გაურკვევლობის წყაროა. ამავდროულად ვაქცინის ხელმისაწვდომის ზრდასა და გავრცელებას გარკვეული დრო სჭირდება. ამ პროცესის გახანგრძლივება ეკონომიკური გაჯანსაღების პროცესს შეანელებს. იმ შემთხვევაში, თუ ვირუსის ახალი ტალღების შესაკავებლად ქვეყნებს შორის მობილობაზე შეზღუდვები კვლავ დანესდება, ტურიზმის აღდგენა შეფერხდება. ტურიზმი საქართველოს მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის მნიშვნელოვანი კომპონენტია და ამ რისკის რეალიზება მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს

შედარებით უფრო ალბათური რისკები კვლავ ინფლაციური ხასიათისაა. ამიტომაც, მონეტარული პოლიტიკა მკაცრი პოზიციისკენ მისწრაფებას ინარჩუნებს.

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

ცხრილი 2.1.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.

გააღრმავებს. ეს კი, რისკის გაზრდილი პრემიების გამო გაუფასურებული გაცვლითი კურსის ფონზე, იმპორტირებული ინფლაციისა და შუალედური ხარჯების არხით ინფლაციურ წნეხს გაზრდის.

ამის პარალელურად, გარკვეულ ინფლაციურ რისკებს შიდა მოთხოვნის აღდგენის ტემპიც წარმოქმნის. წინასწარი მონაცემებით, 2021 წლის აპრილიდან ეკონომიკური აქტივობა სწრაფად იზრდება, რაც გარკვეულწილად საბაზო ეფექტის ასახვას. თუმცა დაფიქსირებულმა აქტივობამ 2019 წლის დონესაც მნიშვნელოვნად გადააჭარბა, რაც ეკონომიკურ გაჯანსაღებაზე მიუთითებს. იმ პირობებში, როცა ტურისტული სექტორი სრული დატვირთვით ვერ მუშაობს, ეკონომიკის ჯამური წარმოების პოტენციალი კვლავ შემცირებული რჩება. ამის ფონზე, საბაზო სცენართან შედარებით მაღალი შიდა მოთხოვნა ინფლაციური გახდება.

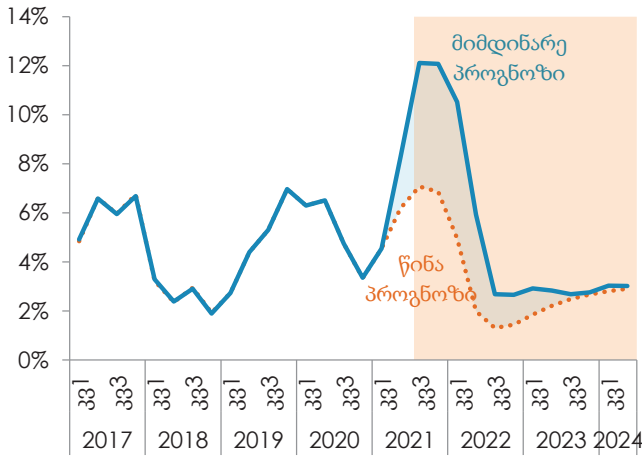
ლოკალურ დონეზე რისკის შემცველია ვაქცინაციის პროცესიც. თუ ამ პროცესს საქართველოში მოსალოდნელზე მეტი დრო დასჭირდა, შიდა ეკონომიკური აქტივობა, საბაზო სცენართან შედარებით, დაბალი აღმოჩნდება და ეკონომიკურ გაჯანსაღებას შეაფერხებს. ერთი მხრივ, სუსტი მოთხოვნა დისინფლაციურ ეფექტებს წარმოქმნის, მაგრამ მეორე მხრივ,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

მაკროეკონომიკური პროგნოზების რისკად კვლავ რჩება საერთაშორისო ბაზრებზე პროდუქტების ფასების მზარდი ტენდენციები. გაზრდილი ფასები ადგილობრივ ბაზარს უკვე გადმოეცა, მაგრამ ამ ტენდენციის ხანგრძლივად შენარჩუნება ინფლაციურ რისკებს დამატებით გაზრდის.

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

2.2 წინა პროგნოზთან შედარება

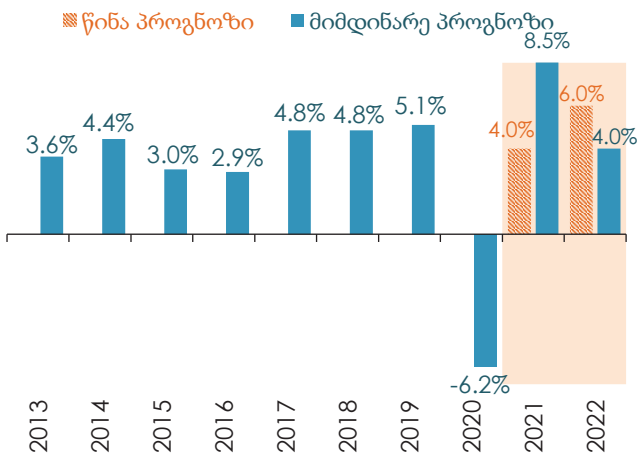
განახლებული პროგნოზით, მოკლევადიან და, ნაწილობრივ, საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია გაიზარდა. ამის ძირითადი მიზეზი საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასების მოსალოდნელზე მეტად ზრდაა.



დიაგრამა 2.2.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2021 წლის რეალური მშპ-ს ზრდის პროგნოზი 8.5%-მდე გაიზარდა.



დიაგრამა 2.2.2. რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

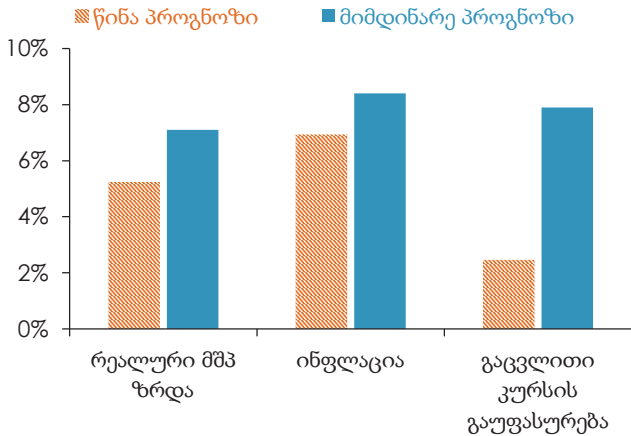
განახლებული პროგნოზით, მოკლევადიან და, ნაწილობრივ, საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 2.2.1). ინფლაციის პროგნოზის ზრდა საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასების მოსალოდნელზე მეტად ზრდამ განაპირობა. ამ ფაქტორის გავლენით, როგორც მიმდინარე ინფლაციამ, ასევე მოსალოდნელმა მოკლევადიანმა ინფლაციამაც მოიმატა. ამას თან ერთვის ბუნებრივი გაზის სამომხმარებლო ტარიფის მატება და ხორბლის ფქვილის სუბსიდირების პროგრამის ამოწურვა. ინფლაციის პროგნოზის ზრდა, ასევე, მოსალოდნელზე მეტად გაუმჯობესებულმა ეკონომიკურმა აქტივობამაც განაპირობა. შედარებით მაღალი ეკონომიკური ზრდის ფონზე, ჯამური პოტენციალიდან ეკონომიკის ჩამორჩენა, პრაქტიკულად, აღმოიფხვრა და მოთხოვნა ინფლაციურ წნეხს ვეღარ ანეიტრალებს.

2021 წლის რეალური მშპ-ს ზრდის პროგნოზი 8.5%-მდე გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 2.2.2). პროგნოზის ზრდა ბოლო პერიოდში გააქტიურებულმა ეკონომიკურმა აქტივობამ განაპირობა. აღნიშნული, ნაწილობრივ, წინა პერიოდში მოსალოდნელზე ძლიერ გადავადებულ მოხმარებას ასახავს. ასევე, მოსალოდნელზე მაღალია დაკრედიტების ზრდის ტემპი. ფისკალური სტიმული კი, დიდწილად, გამრდილი რჩება. შედეგად, განახლებული შეფასებით, შიდა მოხმარება უფრო ძლიერი იქნება, ვიდრე წინა პროგნოზი მოიაზრებდა.

ამავდროულად, გარკვეული პოზიტიური ტენდენციები გამოიკვეთა საგარეო მოთხოვნის მხრიდანაც, პირველ რიგში კი ტურიზმის ეტაპობრივი აღდგენის კუთხით. საქართველო მცირე ზომის ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყანაა, რის გამოც სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკურ მდგომარეობას მასზე დიდი გავლენა აქვს. ამგვარად, საქართველოს ეკონომიკური მაჩვენებლების შესახებ ზემოაღნიშნული პროგნოზები, დიდწილად, ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდის, ინფლაციისა და გაცვლითი კურსების მოსალოდნელი დინამიკის შესახებ დაშვებებსაც ეყრდნობა. პროგნოზისა და მასთან დაკავშირებული რისკების ცვლილებას მნიშვნელოვნად განაპირობებს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ვითარების შესახებ განახლებული დაშვებები (იხ. დიაგრამა 2.2.3).

განახლებული პროგნოზით, 2021 წლისათვის, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების მოსალოდნელი ეკონომიკური გაჯანსაღების ტემპი გაუმჯობესდა. საყურადღებოა ასევე სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მოსალოდნელი გაუფასურების ზომის მატებაც. საბოლოოდ, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების გაცვლითი კურსის შე-

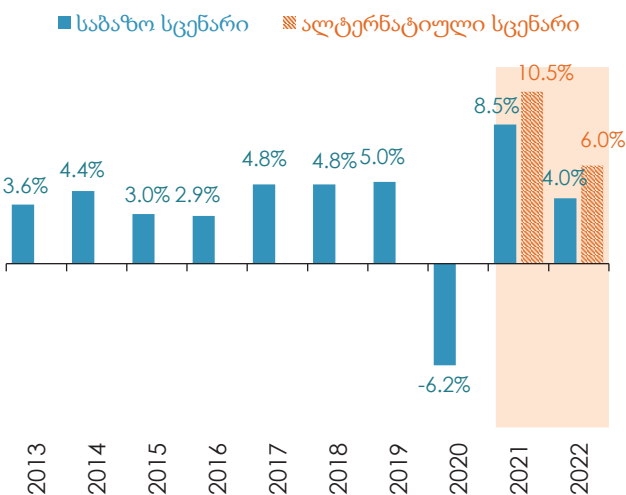
2021 წლისათვის, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების მოსალოდნელი ეკონომიკური გაჯანსაღების ტემპი გაუმჯობესდა. ამავდროულად, მათი ვალუტების მოსალოდნელი გაუფასურების ზომა გაიზარდა. კურსის გაუფასურების მოლოდინებმა და გაუმჯობესებულმა ერთობლივმა მოთხოვნამ, საერთაშორისო ბაზარზე მაღალ ფასებთან ერთად, ამ ქვეყნებში შედარებით მაღალი ინფლაციური მოლოდინებიც წარმოშვა.



დიაგრამა 2.2.3. ცვლილებები 2021 წლის დაშვებებში სავაჭრო პარტნიორების შესახებ

წყარო: Bloomberg

ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, შიდა მოთხოვნა მნიშვნელოვნად აქტიურდება, რაც საბაზო პროგნოზთან შედარებით, ეკონომიკის უფრო მაღალ ზრდას განაპირობებს. კერძოდ, 2021-2022 წლებში ეკონომიკური ზრდა 2-2 პპ-ით მეტი იქნება.



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

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

სახებ გაუარესებულმა მოლოდინებმა, შედარებით გაუმჯობესებულ მოთხოვნასთან ერთად, ინფლაციური მოლოდინები გაზარდა. მოკლევადიანი ინფლაციის მოლოდინების ზრდა ასევე საერთაშორისო ბაზრებზე ვაჭრობად სასაქონლო პროდუქციაზე გაზრდილ ფასებსაც ასახავს.

2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

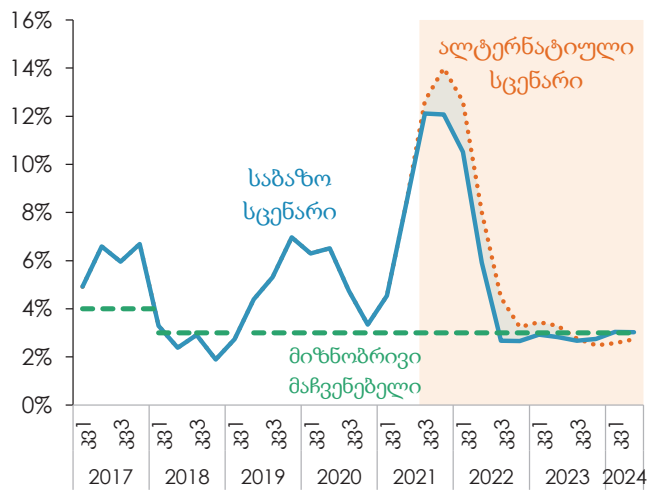
ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი, საბაზოსთან შედარებით, შიდა მოთხოვნის კიდევ უფრო მაღალ ზრდას ითვალისწინებს. აღნიშნულის ერთ-ერთ მიზეზად ძლიერი ფისკალური სტიმულის შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნება შეიძლება მოგვევლინოს, რაც მომხმარებლების ხარჯვისადმი მიდრეკილების ზრდას განაპირობებს. ამასთან, იმ დაშვებით, რომ ვაქცინაციის პროცესთან დაკავშირებული გაურკვევლობები შემცირდება, აღნიშნულ სცენარში ბიზნეს განწყობა და საინვესტიციო გარემოცულობა უმჯობესდება. სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობების გაუმჯობესება კი საკრედიტო აქტივობაზე დადებითად აისახება. შესაბამისად, ალტერნატიული სცენარი ეკონომიკის დაკრედიტების მოსალოდნელზე უფრო მაღალი ზრდის ტემპსაც მოიაზრებს.

საბაზო სცენართან შედარებით უფრო მაღალი საკრედიტო აქტივობა და შედარებით ძლიერი და ხანგრძლივი ფისკალური სტიმული ეკონომიკის ზრდის ტემპზე დადებითად აისახება. შედეგად, ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, 2021 წელს ეკონომიკის ზრდა 10.5%-ის ფარგლებში იქნება, ხოლო 2022 წელს კი - 6%-ის ფარგლებში (იხ. დიაგრამა 2.3.1).

აღნიშნული სცენარით, მზარდი შიდა მოთხოვნა საქონლის იმპორტის ზრდას შეუწყობს ხელს. ამასთანავე, ტურიზმის პერსპექტივის უცვლელობის შემთხვევაში, წმინდა საგარეო მოთხოვნა დაახლოებით იგივე დონეზე დარჩება, რაც საბაზო სცენარში განიხილება. შედეგად, შიდა მოთხოვნის ზრდა მიმდინარე ანგარიშის ბალანსს გააუარესებს, რაც ქვეყნის რისკის პრემიასა და გაცვლით კურსზე დამატებით ზენოლას წარმოქმნის. აღნიშნული კი საბოლოოდ ინფლაციურ წნეხს გააძლიერებს. შესაბამისად, შიდა მოთხოვნის მოსალოდნელზე მაღალი ზრდა ინფლაციას ზრდისკენ უბიძგებს - ერთი მხრივ, პოტენციურზე უფრო მაღალი შიდა მოთხოვნისა და, მეორე მხრივ, გაცვლითი კურსის მოსალოდნელზე მეტად გაუფასურების გამო. კერძოდ, 2021-2022 წლებში ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 1.1 პპ-ით გაიზარდება (იხ. დიაგრამა 2.3.2).

გაზრდილი ინფლაციური წნეხიდან გამომდინარე, მონეტარული პოლიტიკა მნიშვნელოვნად გამკაცრდება და, შემდგომ, გამკაცრებულ პოლიტიკაზე გადასვლა მოხდება.

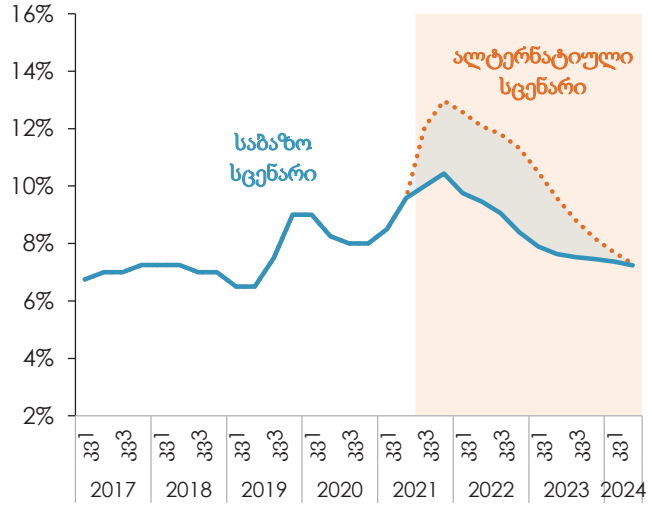
ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, პოტენციურზე უფრო მაღალი შიდა მოთხოვნისა და, ძლიერი იმპორტის ფონზე, გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად, 2021-2022 წლებში ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 1.1 პპ-ით გაიზრდება. თუმცა, მონეტარული პოლიტიკის რეაგირების შედეგად, იგი, მცირედ მოგვიანებით, მიზნობრივ მაჩვენებელს მაინც დაუბრუნდება.



დიაგრამა 2.3.2. წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

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

ალტერნატიულ სცენარში, გაზრდილი ინფლაციური წნეხის საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკა მნიშვნელოვნად გამკაცრდება და გამკაცრებული პოზიცია ხანგრძლივად შენარჩუნდება. პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია 2021-2022 წლებში საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 2 პპ-ით მაღალია. ამ სცენარში, პოლიტიკის მკვეთრი რეაგირება შიდა მოთხოვნიდან მომდინარე ინფლაციას ასახავს.



დიაგრამა 2.3.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

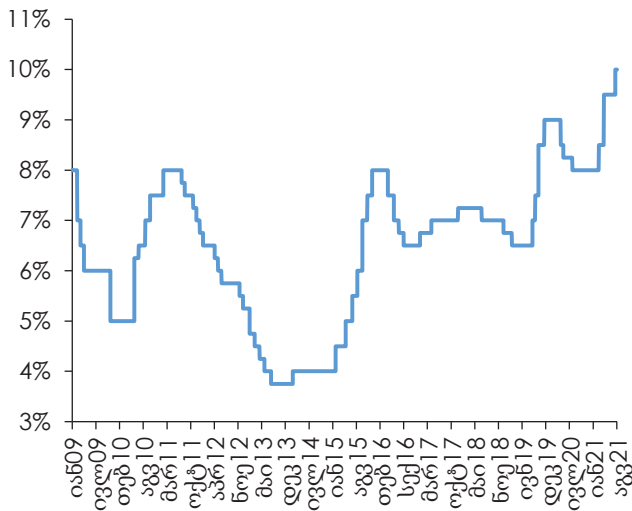
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ციაზე შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნდება. ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია, 2021-2022 წლებში საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 2 პპ-ით ზემოთ აიწევს (იხ. დიაგრამა 2.3.3). აღნიშნულ სცენარში, პოლიტიკის მკვეთრი რეაგირება შიდა მოთხოვნიდან მომდინარე ინფლაციას ასახავს. საშუალოვადიან პერიოდში, შიდა მოთხოვნიდან მომდინარე ზენოლის განეიტრალებასთან ერთად, პოლიტიკის განაკვეთი შემცირებას დაიწყებს. საბოლოოდ, მონეტარული პოლიტიკის ადეკვატური რეაგირების შედეგად, საპროგნოზო პერიოდის მანძილზე ინფლაცია 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს კვლავ დაუბრუნდება, თუმცა მცირედით უფრო მოგვიანებით, ვიდრე საბაზო სცენარში.

3 მონეტარული პოლიტიკა

ივლისში წლიურმა ინფლაციამ მოულოდნელად მაღალი 11.9% შეადგინა. ინფლაციის მაღალი მაჩვენებლის განმსაზღვრელი ფაქტორები, ძირითადად, ერთჯერადი და მონეტარული პოლიტიკისგან დამოუკიდებელია. მათგან მთავარი მსოფლიო ბაზრებზე სურსათისა და ნავთობის მკვეთრად გაზრდილი ფასებია. გარდა ამისა, მნიშვნელოვნად მოიმატა საერთაშორისო ტრანსპორტირების ხარჯებმა, რაც, ასევე, იმპორტირებული პროდუქციის ფასებზე ახდენს გავლენას. ასევე, აღსანიშნავია, შიდა მოთხოვნის მოსალოდნელზე მეტად გააქტიურება. ფისკალური სტიმულის მაღალ დონეზე შენარჩუნების ფონზე, დაკრედიტების არსებული ტემპი სასურველზე მაღალია, რაც ინფლაციაზე დამატებით წნეხს ქმნის. განახლებული პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, 2021 წელს ინფლაცია საშუალოდ 9%-ზე მაღალი იქნება. აღნიშნული ფაქტორების გათვალისწინებით, 4 აგვისტოს, კომიტეტმა მონეტარული პოლიტიკა გაამკაცრა და განაკვეთი 0.5 პპ-ით, 10%-მდე, გაზარდა. გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის ხანგრძლივად შენარჩუნებითა და მონეტარული პოლიტიკისგან დამოუკიდებელი ერთჯერადი ეგზოგენური ფაქტორების მოსალოდნელი მიღევის ფონზე, 2022 წლის მეორე კვარტლიდან ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს ეტაპობრივად დაუახლოვდება.

2021 წლის 4 აგვისტოს რეფინანსირების განაკვეთი 0.5 პპ-ით 10%-მდე გაიზარდა, რომლის მიზანია, რომ ერთჯერადი ფაქტორებით გამონვეული მიმდინარე მაღალი ინფლაცია გრძელვადიან ინფლაციის მოლოდინებში არ გადაიზარდოს.

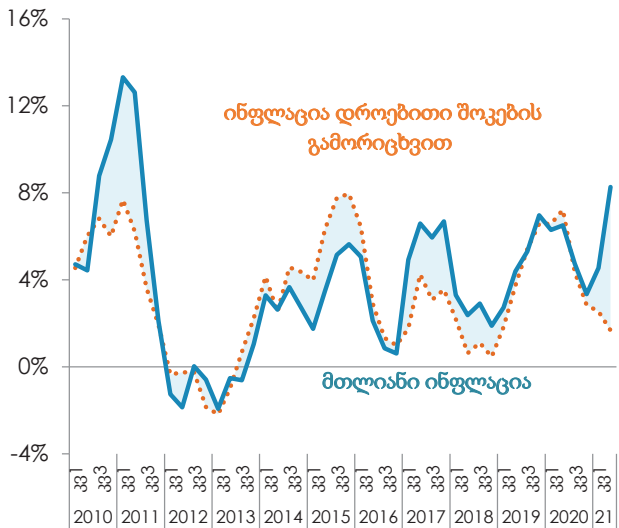


დიაგრამა 3.1. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2021 წელი მიზნობრივზე დაბალი ინფლაციით დაიწყო, რაც მთავრობის მიერ კომუნალური გადასახადების სუბსიდირებას უკავშირდებოდა და დროებით ხასიათს ატარებდა. მარტიდან სუბსიდიის დასრულება ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით აისახა. ამასთან, წლის დასაწყისიდან სასაქონლო ბაზრებზე ფასების ზრდის დინამიკა დაჩქარდა და ინფლაციისა და ასევე მისი პროგნოზის ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა. კერძოდ, აღნიშნული ნავთობ-პროდუქტებისა და სურსათის ზოგიერთ ჯგუფებზე ფასების ზრდაში აისახა. აპრილიდან ერთობლივმა მოთხოვნამ მოსალოდნელზე მეტად დაიწყო გააქტიურება. აღწერილი მოვლენების ფონზე, ინფლაციური მოლოდინების მოთოკვის მიზნით, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა მარტისა და აპრილის სხდომებზე განაკვეთი ჯამურად 1.5 პპ-ით 9.5%-მდე გაზარდა, ხოლო ივნისის სხდომაზე უცვლელად დატოვა.

საქართველოში ივლისის წლიურმა ინფლაციამ მოულოდნელად მაღალი, 11.9%, შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ ბოლო პერიოდში ინფლაცია გლობალური გამოწვევაა და ფასების ზრდის მონაცემმა არაერთ ქვეყანაში პროგნოზირებულს გადააჭარბა. საქართველოში, ისევე როგორც გლობალურად, ინფლაციის მაღალი მაჩვენებლის განმსაზღვრელი ფაქტორები, ძირითადად, ერთჯერადი და მონეტარული პოლიტიკისგან დამოუკიდებელია. მათგან მთავარი მსოფლიო ბაზრებზე სურსათისა და ნავთობის მკვეთრად გაზრდილი ფასებია. გარდა ამისა, მნიშვნელოვნად მოიმატა საერთაშორისო ტრანსპორტირების ხარჯებმა, რაც, ასევე, იმპორტირებული პროდუქციის ფასებზე ახდენს

2021 წელს ინფლაციის მკვეთრ ზრდას დროებითი მოკვები განაპირობებს, რომელთაგან ძირითადი საერთაშორისო ბაზრებზე გაზრდილი ფასებია, ხოლო ამ მოკვების გამოწვევით ის მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოსაა.



დიაგრამა 3.2. მთლიანი ინფლაცია და ინფლაცია დროებითი მოკვების გარეშე

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

გავლენას. ივლისის მონაცემებით საქართველოში იმპორტირებული პროდუქციის ფასების ზრდა წლიურად 18.4%, რაც მნიშვნელოვნად აღემატება ადგილობრივ პროდუქციაზე ფასების ზრდას (7.2%). ნიშანდობლივია, რომ ბოლო პერიოდში საერთაშორისო ბაზრებზე რიგი კვების პროდუქტების ფასების გარკვეული შემცირება შეინიშნება და აღნიშნული ტენდენციის შენარჩუნება, გარკვეული პერიოდის შემდეგ, ადგილობრივ ბაზარზეც პოზიტიურად უნდა აისახოს.

ადგილობრივი ერთჯერადი ფაქტორებიდან აღსანიშნავია კომუნალური გადასახადები, რამაც წლიურ ინფლაციაში 1.7 პპ-ის წვლილი შეიტანა. ზემოაღნიშნულ დროებით ფაქტორებთან ერთად, მნიშვნელოვნად არის გაზრდილი შიდა მოთხოვნაც - ეკონომიკურმა ზრდამ წლის პირველ ნახევარში 12.7% შეადგინა. ამასთან, ფისკალური სტიმულის მაღალ დონეზე შენარჩუნების ფონზე, დაკრედიტების არსებული ტემპი სასურველზე მაღალია. განახლებული მონაცემებით, ინფლაციის მოკლევადიანი პროგნოზი წინა პროგნოზებთან შედარებით მნიშვნელოვნად გაზრდილია და, მოსალოდნელია, რომ ინფლაცია 2021 წელს, სხვა თანაბარ პირობებში, საშუალოდ 9%-ზე მაღალი იქნება.

ასევე გასათვალისწინებელია ინფლაციის პროგნოზის რისკები. ინფლაციის პროგნოზის კუთხით რისკებში განიხილება სასაქონლო ბაზრებზე ფასების კიდევ უფრო მეტად ზრდა, სავალუტო ბაზრის მერყეობა, შიდა მოთხოვნის მოსალოდნელზე მეტად გააქტიურება (ფისკალური სტიმული, დაკრედიტება), საპროცენტო განაკვეთების ზრდა განვითარებულ ქვეყნებში, ვაქცინაციის ნელი ტემპი და ვირუსის გავრცელების ფონზე, კვლავ დაწესებული შეზღუდვების შედეგად, წარმოების ხარჯების ზრდა.

ზემოაღნიშნული ფაქტორების გათვალისწინებით მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა აგვისტოს სხდომაზე რეფინანსირების განაკვეთი 0.5 პპ-ით, 10%-მდე გაზარდა. იმისათვის, რომ დროებითი ფაქტორების შედეგად ფასების ზრდამ ინფლაციის მოლოდინებზე მუდმივი გავლენა არ მოახდინოს, ეროვნული ბანკი ხანგრძლივად შეინარჩუნებს მკაცრ პოლიტიკას ან/და, საჭიროების შემთხვევაში, დამატებით გაამკაცრებს მას. ამგვარი პოლიტიკით და ერთჯერადი ეგზოგენური ფაქტორების მოსალოდნელი მილევის ფონზე, არსებული პროგნოზით, 2022 წელს ინფლაცია შემცირებას დაიწყებს და მის საშუალოვადიან მიზნობრივ მაჩვენებელს ეტაპობრივად დაუახლოვდება.

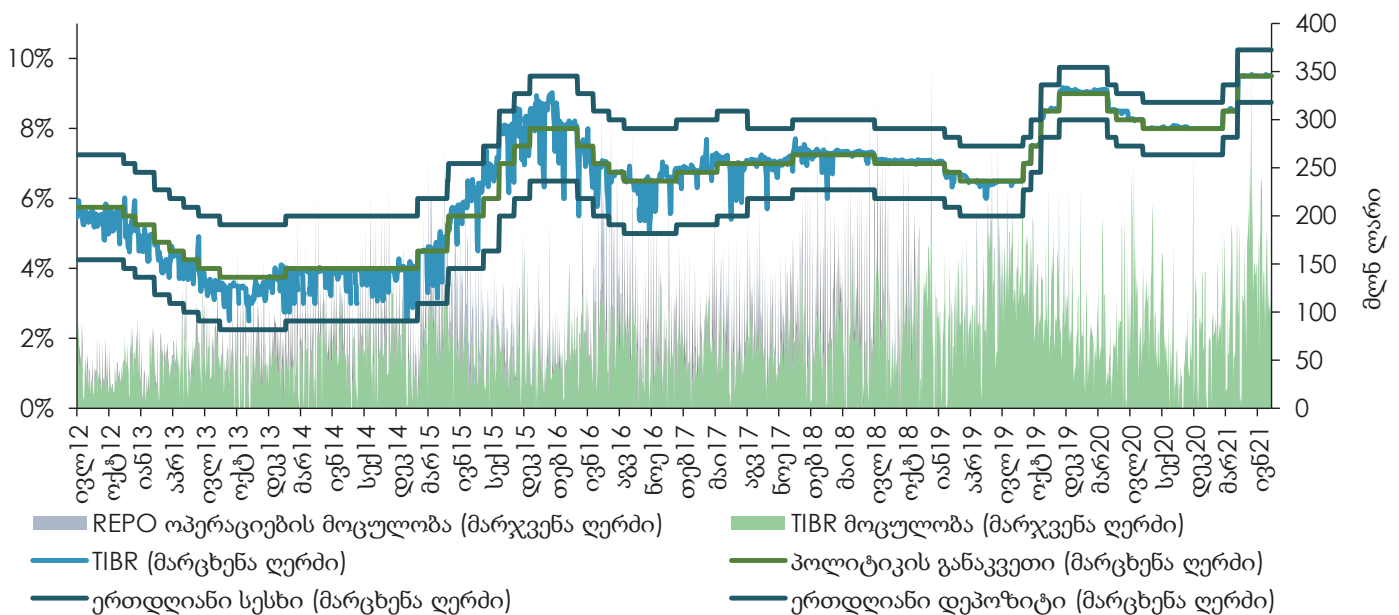
რაც შეეხება საგარეო სექტორის ბოლო პერიოდის დინამიკას, საგარეო მოთხოვნა ზრდას განაგრძობს, თუმცა, ჯამურად - ტურიზმის გათვალისწინებით - პანდემიამდე არსებულ მდგომარეობასთან შედარებით, შემცირებული რჩება. წინასწარი მონაცემებით, ივნისში საქონლის ექსპორტი 30%-ით გაიზარდა და 2019 წლის

ივნისის ანალოგიურ მაჩვენებელს დაახლოებით 13%-ით აჭარბებს. საერთაშორისო მოგზაურებისგან მიღებული შემოსავალი ივნისში წლიურად 11-ჯერ გაიზარდა, თუმცა 2019 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით შემცირება 64%-ია. რაც შეეხება საქონლის იმპორტს, ივნისში 37%-იანი წლიური ზრდა დაფიქსირდა, რაც 2019 წლის ივნისის მაჩვენებელს დაახლოებით 13%-ით აღემატება.

მაღალი დოლარიზაცია კვლავ ქვეყნის გამონვევად რჩება და, მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის შეზღუდვასთან ერთად, იგი ფინანსური სტაბილურობის რისკებსაც შეიცავს. ამდენად, მისი ეტაპობრივად შემცირება საქართველოს ეროვნული ბანკის გრძელვადიან პრიორიტეტად რჩება. ვალდებულებების მხარეს დედოლარიზაციის წახალისების მიზნით, აპრილში, უცხოური ვალუტით მოზიდული სახსრებისთვის მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების ნორმა ინდივიდუალურად, ცალკეული კომერციული ბანკისთვის, დეპოზიტების დოლარიზაციის მიხედვით განისაზღვრა, რაც 70%-ზე დაბალი დეპოზიტების დოლარიზაციის მქონე ბანკებისთვის სარეზერვო მოთხოვნის შემცირებას წარმოადგენს. აღნიშნული ცვლილება ძალაში 6 ივლისიდან შევიდა.

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე აისახოს და, საბოლოოდ, რეალურ ეკონომიკაზე მოახდინოს გავლენა. საბანკო სისტემა ამჟამად ლარის მოკლევადიანი ლიკვიდობის დეფიციტის პირობებში ოპერირებს. კომერციული ბანკები მათთვის საჭირო დამატებით სახსრებს, ძირითადად, ეროვნული ბანკის მთავარი ინსტრუმენტის - რეფინანსირების სესხების საშუალებით ავსებენ. გარდა ამისა, ეროვ-

ბანკთაშორის ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობს.



დიაგრამა 3.3. ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ნული ბანკი ლიკვიდობის მხარდაჭერას დროებითი ინსტრუმენტებითაც უზრუნველყოფს, როგორებიცაა სვოპ ოპერაციები და მცირე და საშუალო ბიზნესის დაკრედიტების ხელშეწყობისთვის ლიკვიდობის მინოდების ინსტრუმენტი. აღსანიშნავია, რომ ეს დროებითი ინსტრუმენტები (ბანკების საშუალებით) მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებისთვისაცაა ხელმისაწვდომი. 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