

მონეტარული პოლიტიკის ანბარიში

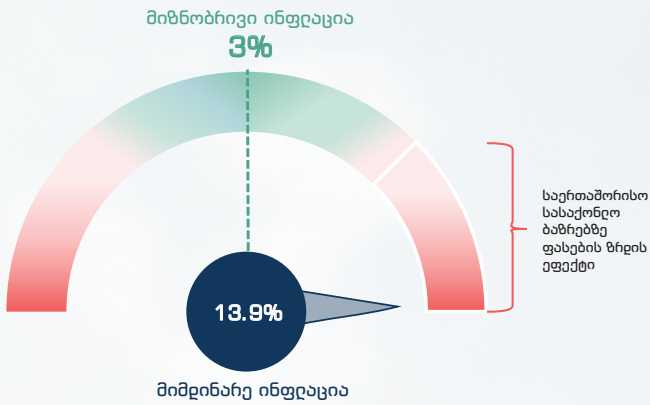
თებერვალი

2022



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

ინფლაცია



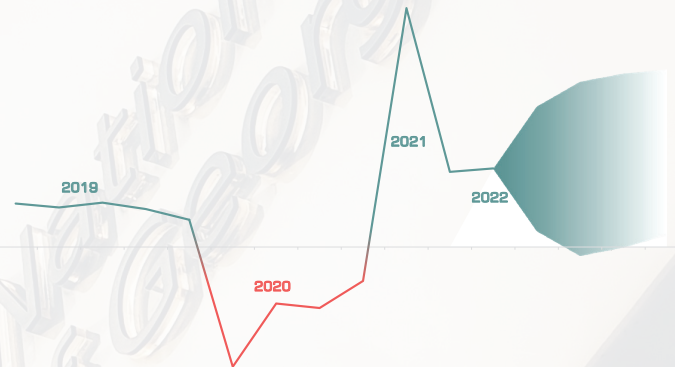
13.9%

საერთაშორისო სასაქონლო ფასების მკვეთრი ზრდის ფონზე, ინფლაცია მიზნობრივ დონეს მნიშვნელოვნად აღემატება

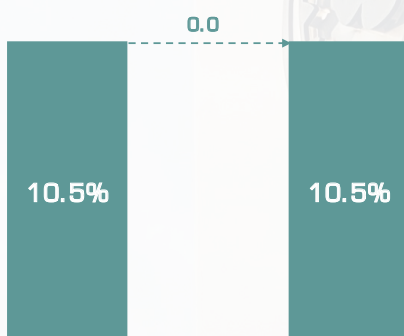
ეკონომიკური ზრდა

2020 წლის დიდი ვარდნის შემდეგ, 2021 წელს რეალური ეკონომიკა სწრაფი ტემპით აღდგა

10.6%



მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



10.5%

ინფლაციური მოლოდინების შემცირების მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა შეინარჩუნა

საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება

მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ პოზიციაზე, ხოლო განაკვეთი კი - 10.5%-ზე შენარჩუნდა.

ეროვნული ბანკის როლია საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებით ეკონომიკის მთლიან მოთხოვნასა და ინფლაციის მოლოდინებზე ისე ზემოქმედება, რომ საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მიზნობრივ 3%-იან მაჩვენებელზე დაბრუნება იქნას უზრუნველყოფილი. დაბალი და სტაბილური ინფლაცია ხელს უწყობს დასაქმებასა და ეკონომიკურ ზრდას. აღნიშნული კიდევ უფრო მნიშვნელოვანი ხდება ისეთი გამონჯვის დროს, როგორცაა მიმდინარე პანდემია.

პანდემიიდან გამონჯულმა არაორდინარულმა მოვლენებმა მსოფლიო მასშტაბით მაღალი ინფლაციური გარემო წარმოშვა. საერთაშორისო ბაზრებზე სურსათისა და ნავთობის გაზრდილმა ფასებმა, ტრანსპორტირების ხარჯების გაძვირებამ და წარმოების მხარეს არსებულმა შეფერხებებმა გლობალურად ფასების ზრდა განაპირობა. ამ მოვლენებმა, ცხადია, ადგილობრივი ბაზრის ფასებზეც იმოქმედა. ამის ფონზე ინფლაცია მიზნობრივ დონეს მნიშვნელოვნად აღემატება. თუმცა მოსალოდნელია, რომ ამ ფაქტორებს ინფლაციაზე მხოლოდ დროებითი გავლენა ექნება. 2022 წელს მკაცრი მონეტარული პოლიტიკისა და ერთჯერადი მიწოდების შოკების ამონურვის შედეგად ინფლაცია ეტაპობრივად შემცირდება, წლის ბოლოს კი მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება.

ინფლაციური მოლოდინებისა და რისკების გათვალისწინებით, ამ ეტაპზე, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ პოზიციაზე დავტოვებთ და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი უცვლელად, 10.5%-ზე შევინარჩუნებთ.

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

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

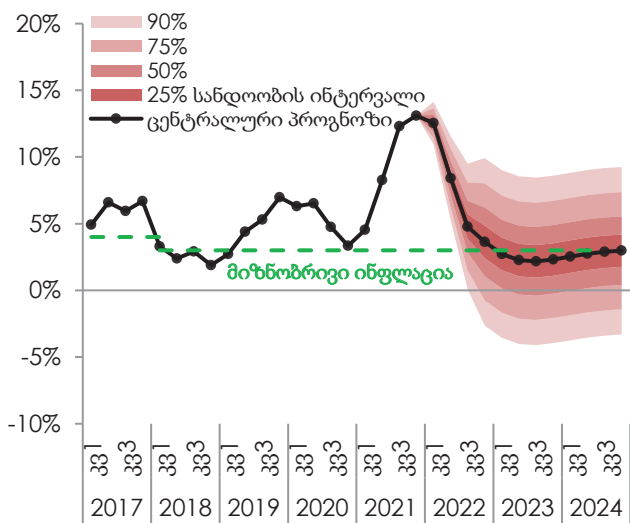
სარჩევნო

მოკლე მიმოხილვა.....	5
1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა	7
1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა	7
1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდლო ბალანსი	11
1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა.....	14
1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა	14
1.3.2 გამომწვევა	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	21
2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი	21
2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.....	23
2.2 წინა პროგნოზთან შედარება.....	25
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი	26
2.4 ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები.....	28
3 მონეტარული პოლიტიკა	33
ჩანართი 1. ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის შესრულება და 2021 წლის პროგნოზის შეფასება	30

მოკლე მიმოხილვა

2021 წელი პანდემიით დაზარალებული გლობალური ეკონომიკის აღდგენის ტენდენციით აღინიშნა. თუმცა აღდგენის პროცესს თან მნიშვნელოვანი გამოწვევები დაერთო, რომელთაგან ინფლაცია განსაკუთრებულ ყურადღებას იქცევს. მრავალ განვითარებულ თუ განვითარებად ქვეყანაში ფასების ზრდის უჩვეულოდ მაღალი დონე დაფიქსირდა და გამონაკლისი არც საქართველო აღმოჩნდა, სადაც წლის მეორე ნახევარში ინფლაციამ ორნიშნა მაჩვენებელს მიაღწია - ძირითადად ერთჯერადი, მონეტარული პოლიტიკისგან დამოუკიდებელი ფაქტორების გამო. საგულისხმოა, რომ ინფლაციის მიმდინარე დინამიკას, რეტროსპექტივაში, 2011 წლის მოვლენებთან დიდი მსგავსება აქვს: იმ პერიოდის ორნიშნა ინფლაციაშიც დროებითი ეგზოგენური ფაქტორების წვლილი ჭარბობდა, რამაც შემდგომში ინფლაციის ისეთივე სწრაფი ვარდნა გამოიწვია, როგორიც თავდაპირველი ზრდა იყო. საქართველოს ეროვნული ბანკის არსებული პროგნოზით, ერთჯერადი ფაქტორების თავისთავად მილევასთან ერთად, 2022 წელს ინფლაცია შემცირებას დაიწყებს და მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება. აღნიშნულს მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნება შეუწყობს ხელს, რაც ინფლაციური მოლოდინების შებოჭვასა და, ასევე, მნიშვნელოვნად გააქტიურებული შიდა მოთხოვნიდან სამომხმარებლო ფასებზე ჭარბი წნეხის განეიტრალებას ისახავს მიზნად.

2022 წელს ინფლაცია შემცირებას დაიწყებს და წლის ბოლოს მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს აღმოჩნდება. აღნიშნულს, მიწოდების დროებითი ფაქტორების მილევასთან ერთად, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკაც შეუწყობს ხელს.

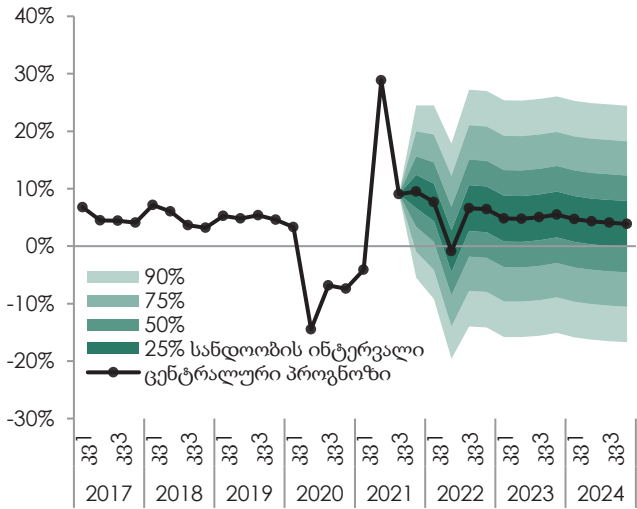


დიაგრამა 1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი (სებ), საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური (საქსტატი)

საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზით, მთლიანი ინფლაცია, გასული წლის მკვეთრი მატების შემდგომ, 2022 წელს შემცირებას დაიწყებს (იხ. დიაგრამა 1). ამგვარი პროგნოზის საფუძველს, ერთი მხრივ, კვლავ ის გარემოება წარმოადგენს, რომ ფასების მიმდინარე მაღალ ზრდაში პანდემიით განპირობებული მიწოდების ერთჯერადი, ეგზოგენური ფაქტორები დომინირებს. ბუნებრივია, რომ მათი ამოწურვა ინფლაციას წლიურ ჭრილში, ავტომატურად, შემცირებისკენ უბიძგებს. მეორე მხრივ, გასულ წელს, ინფლაციური რისკების გამოკვეთის პარალელურად, საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარულ პოლიტიკას თანმიმდევრულად ამკაცრებდა, რის საბოლოო და სრულ შედეგსაც ინფლაციაზე 2022 წლის განმავლობაში ვიხილავთ. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ გამკაცრებისას გათვალისწინებული იყო ის რისკიც, რომ მიწოდების მხრიდან წამოსულ წნეხზე პოლიტიკის პასუხს დამატებითი ეკონომიკური მერყეობა არ გამოეწვია. სწორედ ამის გამო ცენტრალური ბანკებიც, საზოგადოდ, ამგვარი შოკებისადმი ფრთხილ მიდგომას ირჩევენ, ვინაიდან დამატებითი მერყეობა გაურკვევლობას ზრდის და ინფლაციის მართვას დამატებით ართულებს. თუმცა ამჟამად მიწოდების შოკი იმდენად მძლავრია, რომ ის ინფლაციურ მოლოდინებზე მნიშვნელოვნად ზემოქმედებს და, შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის დროულ და მკაცრ პასუხს მოითხოვს. არსებული პროგნოზით, პოლიტიკის ამგვარი რეაგირების ფონზე, **2022 წელს ინფლაცია საშუალოდ 7.3%-ს შეადგენს და წლის ბოლოს მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება.**

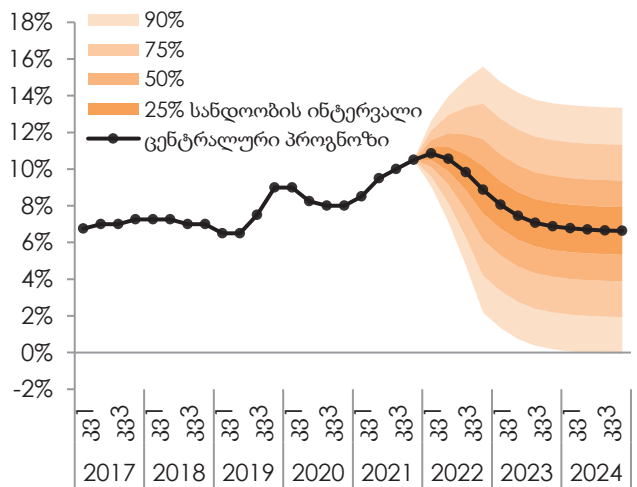
არსებული პროგნოზით, დაკრედიტების მომერი დონე და ფისკალური სტიმულის ნაწილობრივ შენარჩუნება 2022 წელს რეალურ ეკონომიკას 5%-ით გაზრდის - საგარეო სექტორთან მიმართებაში მოკრძალებული დაშვებების ფონზე.



დიაგრამა 2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი

წყარო: სებ, საქსტატი

მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ დონეზე ნარჩუნდება და მისი შერბილება მხოლოდ ინფლაციის მოლოდინების შემცირების კვალდაკვალ მოხდება, რაც, ამჟამინდელი შეფასებით, 2022 წელს უნდა დაინციოს.



დიაგრამა 3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი

წყარო: სებ

გასული წლის ინფლაციის დინამიკაზე, ნაწილობრივ, მოულოდნელად მომატებულმა ეკონომიკურმა აქტივობამაც იქონია ზეგავლენა, რაც, თავის მხრივ, პანდემიის პირობებში გადავადებული მოთხოვნის ერთბაშად რეალიზების, მაღალი დაკრედიტებისა და ფისკალური სტიმულის შედეგია. მიუხედავად იმისა, რომ ეს უკანასკნელი პანდემიის უმძიმესი შედეგების შერბილებისთვის აუცილებელი საჭიროებებით იყო განპირობებული და შიდა მოთხოვნისთვის მნიშვნელოვან ბიძგს წარმოადგენდა, ის, ასევე, ინფლაციური წნეხის შემცირებას აფერხებდა. საბოლოოდ, წინასწარი შეფასებით, 2021 წლის ეკონომიკური აქტივობა საკმაოდ მაღალი ტემპით - 10.6%-ით გაიზარდა. **არსებული პროგნოზით, წინა პროგნოზის მსგავსად, 2022 წელს რეალური მშპ-ის ზრდა 5%-ს მიაღწევს** (იხ. დიაგრამა 2). რეალური მშპ-ს დონეში (განსხვავებით ზრდის ტემპისგან) კვლავ მნიშვნელოვანი იქნება საკრედიტო აქტივობისა და ეკონომიკის მხარდაჭერისკენ მიმართული ფისკალური დანახარჯების წვლილი. მიუხედავად იმისა, რომ ბოლო პერიოდში გარკვეულწილად გაუმჯობესდა საგარეო შემოსავლები, მათ შორის ტურიზმიდან, ამ კუთხით გავლენა 2022 წელს, საბაზო სცენარის დაშვებებით, მოკრძალებული იქნება - გამომდინარე პანდემიის შეკავებასთან დაკავშირებული გაურკვევლობიდან.

როგორც ზემოთ აღინიშნა, გასული წლის განმავლობაში მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრდა და განაკვეთი ეტაპობრივად 10.5%-მდე გაიზარდა. ამით უზრუნველყოფილ იქნა ყოველ დამატებითად გამოკვეთილ ინფლაციურ რისკზე თანმიმდევრული პასუხი. 2 თებერვლის სხდომაზეც, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებით, ეროვნულმა ბანკმა გამკაცრებული პოზიცია შეინარჩუნა. **რაც შეეხება პოლიტიკის განაკვეთის სამომავლო ტრაექტორიას** (იხ. დიაგრამა 3), მას ინფლაციის მოლოდინების ცვლილება განსაზღვრავს. შესაბამისად, საშუალოვადიან პერიოდში, ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელამდე კლების მოლოდინი პოლიტიკის განაკვეთის ეტაპობრივ შემცირებას და მის ნეიტრალურ დონესთან დაახლოებას გამოიწვევს, რომელიც არსებული 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 გადაწყვეტილებებზეც მოახდენს გავლენას.

1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა

COVID-19 პანდემიით გამოწვეული რეცესიის შემდეგ, გლობალური ეკონომიკა საგრძნობლად გაუმჯობესდა და 2021 წელს მისი 5.9%-იანი ზრდაა პროგნოზირებული. თუმცა COVID-19-ის ახალი ვარიანტის გამოჩენამ, პანდემიის გავრცელებასთან დაკავშირებული რისკები გაზარდა და შედეგად, წლის ბოლოს, მოგიერთი ქვეყანა კვლავ მკაცრ შეზღუდვებს დაუბრუნდა. თუმცა, მსოფლიოში ვაქცინაციის წყალობით, საქართველოში საერთაშორისო ტურიზმი გააქტიურდა და უცხოელი ვიზიტორებიდან მიღებული შემოსავლები ეტაპობრივად იზრდება. გაზრდილია ფულადი გზავნილებიც. შედეგად, 2021 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მცირედ გაუმჯობესდა. არსებული შეფასებით, მიმდინარე წელს დეფიციტი დამატებით გაუმჯობესდება წინა წელთან შედარებით, თუმცა პანდემიამდელ დონეს ჯერ ვერ დაუბრუნდება. წინა წლის მესამე კვარტალში, 2020 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, ერთობლივი მოთხოვნა მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა, სადაც დიდი წვლილი წმინდა ექსპორტის ზრდამ შეიტანა, თუმცა საყურადღებოა საბაზო ეფექტიც. ამასთანავე, საერთაშორისო ბაზრებზე საკმაოდ გაზრდილია ვაჭრობადი სასაქონლო პროდუქციის ფასები, რის ფონზეც მაღალია ინფლაციური წნეხი. ამის გამო მოგიერთ ქვეყანაში ცენტრალურ ბანკებს მონეტარული პოლიტიკის კიდევ უფრო გამკაცრება მოუწიათ.

1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა

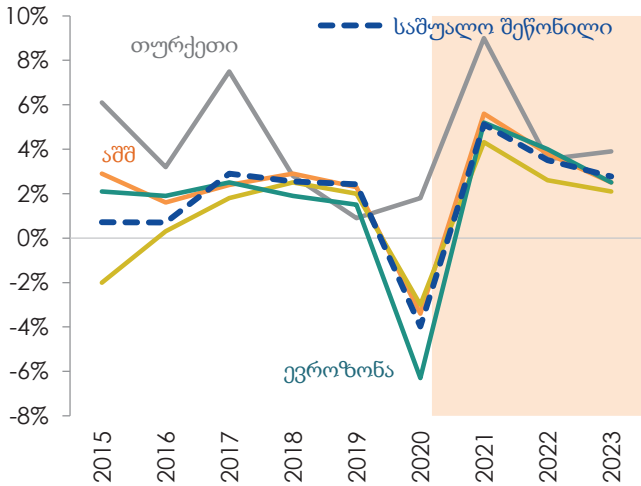
2021 წლის ბოლოს გლობალური ეკონომიკა გაჯანსაღებას განაგრძობდა, თუმცა შედარებით უფრო დაბალი ტემპით, ვიდრე ეს ადრე იყო მოსალოდნელი. COVID-19-ის ახალი ვარიანტის (ომიკრონი) გამოჩენის პირობებში პანდემიის გავრცელებასთან დაკავშირებული რისკები გაიზარდა. შესაბამისად, წლის ბოლოს, მობილობის შემცირების მიზნით, მთელ რიგ ქვეყნებში კვლავ დაწესდა მკაცრი შეზღუდვები, რაც მნიშვნელოვნად აფერხებს ეკონომიკურ საქმიანობას. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) იანვრის პროგნოზის¹ მიხედვით **გლობალური ეკონომიკური ზრდა** 2021 წელს, 5.9% იქნება. ამასთან, 2022 წელს კი 4.4%-იანი ზრდაა პროგნოზირებული. რაც შეეხება მზარდ და განვითარებად ქვეყნებს, მათი რეალური ზრდის პროგნოზი² 2021 წელს 6.5%-ს უტოლდება, ხოლო 2022-ში კი 4.8%-ის ფარგლებშია.

2021 წლის დასაწყისიდან მკვეთრად გაიზარდა სამომხმარებლო ფასების ინდექსი როგორც განვითარებულ, ასევე მზარდ და განვითარებად ქვეყნებში. აღნიშნული ძირითადად განპირობებულია პანდემიის პირობებში მიწოდების მზარდ წარმოქმნილი შეფერხებებით, ასევე საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე პროდუქციის ფასების მზარდი დინამიკით. საკვები პროდუქტების

1 International Monetary Fund. 2022. World Economic Outlook update: Rising Caseloads, A Disrupted Recovery, and Higher Inflation. Washington, DC, January.

2 იგივე.

COVID-19 პანდემიის ფონზე, 2021 წლის ბოლოს, გლობალური ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესება გაგრძელდა, თუმცა მოსალოდნელზე უფრო დაბალი ტემპით.



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

წყარო: Bloomberg

ფასების ინდექსი დეკემბერში 28.1%³-ით გაიზარდა წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, ხოლო ნავთობის საერთაშორისო ფასი კი თითქმის გაორმაგებულია. სსფ-ის პროგნოზის მიხედვით, 2021 წელს გლობალურად მაღალი ინფლაციური გარემო შენარჩუნდება და ინფლაცია პანდემიამდელ მაჩვენებლებს 2022 წლის მეორე ნახევარში უნდა დაუბრუნდეს.

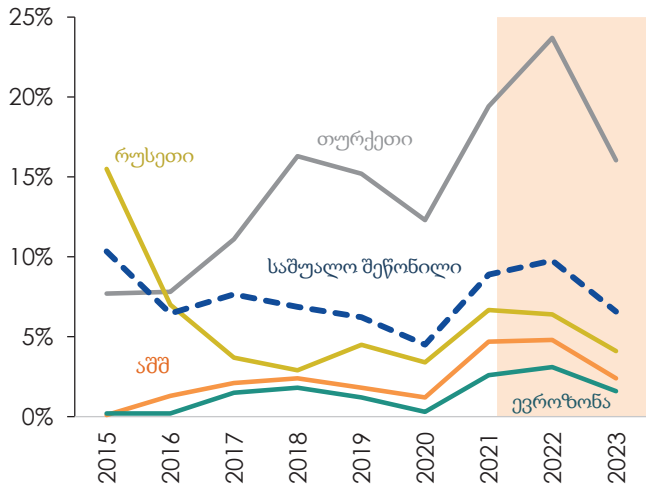
2021 წლის მეოთხე კვარტალში, აშშ-ში ზრდის ტემპების გაუმჯობესება გაგრძელდა. კერძოდ, საგარეო მოთხოვნა დასტაბილურდა და შრომის ბაზარი გაუმჯობესდა, უმუშევრობის დონის კლების კვალდაკვალ. მიუხედავად იმისა, რომ საბაზო ეფექტი მნიშვნელოვან როლს თამაშობს, მასშტაბური ვაქცინაციის, ძლიერი ფისკალური და მონეტარული სტიმულის ფონზე, ეკონომიკური აქტივობა ძლიერია. თუმცა, უარყოფით ზეგავლენას პანდემიის გარშემო არსებული გაურკვევლობა და ვირუსის ახალი ვარიანტის გამოჩენა ახდენს. ასევე, ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი საკმაოდ გაიზარდა, რომელმაც დეკემბერში 7% შეადგინა. მიუხედავად ამისა, ფედერალური სარეზერვო სისტემა ფედერალური ფონდების განაკვეთს ამ ეტაპზე უცვლელად ინარჩუნებს. 2021 წლის რეალურმა ეკონომიკურმა ზრდამ აშშ-ში 5.7% შეადგინა. ბლუმბერგის კონსენსუს შეფასების მიხედვით⁴, 2022 წელს პროგნოზირებული ზრდა 3.8%-ს შეადგენს. ინფლაციის მაჩვენებელმა 2021 წელს 4.7% შეადგინა, ხოლო 2022 წლის პროგნოზი კი 4.8%-ის ფარგლებშია.

2021 წლის ბოლო კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესება ევროზონაშიც გაგრძელდა, სადაც, ოქტომბერ-ნოემბრის მონაცემებით, აქტივობა სანარმოო და სამრეწველო სექტორში გაჯანსაღდა, ხოლო სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობები კი გაიზარდა. თუმცა, COVID-19-ის ახალი ვარიანტის გამოჩენის შემდეგ ზოგიერთ ქვეყანაში შეზღუდვები კვლავ ამოქმედდა, რაც ეკონომიკურ აქტივობაზე უარყოფით გავლენას იქონიებს. გაზრდილია ინფლაციის წლიური მაჩვენებელიც, რომელმაც დეკემბერში 5% შეადგინა. ბლუმბერგის კონსენსუს შეფასების მიხედვით, ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი ევროზონისთვის 2021 წელს 5.2%-ს, ხოლო 2022-ში კი - 4%⁵-ს შეადგენს. ინფლაციის საშუალო დონე 2021 წელს 2.6%-ს გაუტოლდა, ხოლო 2022 წელს კი 3.1%-ია პროგნოზირებული.

წლის განმავლობაში დაფიქსირებული მაღალი ეკონომიკური აქტივობის შემდეგ, 2021 წლის ბოლოს, ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესების ტემპი თურქეთში შეფერხდა, სადაც სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობები

3 The Food and Agriculture Organization (FAO).
 4 ბლუმბერგის მიერ ეკონომისტების ყოველთვიური გამოკითხვა (Bloomberg Monthly Survey of Economists).
 5 იგივე.

2021 წლის მეოთხე კვარტალში, ინფლაციის მაჩვენებელი კიდევ უფრო გაიზარდა საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, მათ შორის, აშშ-სა და ევროზონაშიც. რაც შეეხება თურქეთს, აქ, შიდა ფაქტორების ფონზე, ინფლაციის ზრდა კიდევ უფრო მკვეთრია.



დიაგრამა 1.1.2. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების წლიური ინფლაცია

წყარო: Bloomberg

საგრძნობლად დაეცა. აღნიშნული ძირითადად, ბოლო პერიოდში, ლირის რეკორდულად გაუფასურებითაა განპირობებული, რის ფონზეც ინფლაციური წნეხი კიდევ უფრო გაიზარდა და წლიურმა ინფლაციამ დეკემბერში 36.1% შეადგინა. ბლუმბერგის კონსენსუს შეფასებით⁶, 2021 წელს თურქეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 9%-ის ფარგლებშია, ხოლო 2022-ში კი - 3.6% იქნება. რაც შეეხება ინფლაციას, მისი საშუალო მაჩვენებელი 2021 წლისთვის 19.4%-ია, ხოლო 2022 წლისთვის კი 23.7%-ია პროგნოზირებული.

2021 მეოთხე კვარტალში, წინა პერიოდისგან განსხვავებით, ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესების ტემპი რუსეთშიც შენედა. აღნიშნული, ძირითადად, COVID-19 პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების გააქტიურებითა და, ასევე, გეოპოლიტიკური რისკებითაა განპირობებული. შესაბამისად, სანარმოო სექტორი გარკვეულწილად გაუარესდა და სამომხმარებლო დანახარჯები, საცალო გაყიდვებთან ერთად, შემცირდა. თუმცა, ნავთობის ფასების ზრდის პარალელურად, საგარეო სექტორი გაუმჯობესებული დარჩა. ბოლო პერიოდში, რუბლის გაუფასურების ფონზე, საგრძნობლად გაიზარდა წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი, რომელმაც დეკემბერში 8.4% შეადგინა. პარალელურად გაზრდილ მოლოდინებზე საპასუხოდ რუსეთის ცენტრალურმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის კიდევ უფრო მეტად გამკაცრების გადაწყვეტილება მიიღო. ბლუმბერგის კონსენსუს შეფასებით⁷, რუსეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2021 წელს 4.3%, ხოლო 2022-ში კი - 2.6% იქნება. ინფლაციის საშუალო დონე 2021 წელს 6.7%-ს გაუტოლდა, ხოლო 2022 წელს კი - 6.4%-ია პროგნოზირებული.

2021 წლის ბოლოს, უკრაინაში ეკონომიკური აქტივობა მცირედ გაჯანსაღდა. სამრეწველო სექტორის მაჩვენებლები გაუმჯობესდა, სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობებთან ერთად. პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების შემსუბუქების კვალდაკვალ სამომხმარებლო დანახარჯები და საცალო გაყიდვებიც გაუმჯობესდა. ამასთანავე, ნოემბერში, ქვეყანამ, საერთაშორისო სავალუტო ფონდისგან დამატებით 700 მილიონი დოლარის დაფინანსება მიიღო სტრუქტურული რეფორმების განხორციელებისთვის. თუმცა, ბოლო პერიოდში გეოპოლიტიკური რისკები მაღალია. ასევე, მაღალი რჩება ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი, რომელმაც დეკემბერში 10% შეადგინა. ბლუმბერგის შეფასებით⁸, უკრაინის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2021 წელს 2.5%-ს შეადგენს, 2022 წელს კი - 3.8%-ს. რაც შეეხება ინფლაციას, ის 2021 წელს 9.3% იყო, ხოლო 2022 წელს კი 7.2%-ია

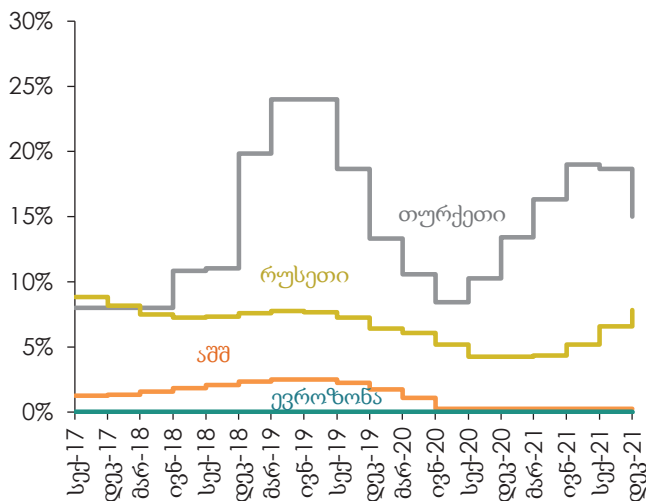
6 იგივე.
7 იგივე.
8 იგივე.

მოსალოდნელი.

2021 წლის მეოთხე კვარტალში, **სომხეთში** ზრდის ტემპები მცირედ დასტაბილურდა. აღნიშნულს, ძირითადად, განაპირობებს პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების შერბილება, რის ფონზეც გაჯანსაღდა საწარმოო სექტორი და სამომხმარებლო დანახარჯები. ფულადი გზავნილებიც გაიზარდა. ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი მცირედ შემცირდა, რომელიც ნოემბერში 9.6% იყო, ხოლო დეკემბერში 7.7%-მდე ჩამოვიდა. ბლუმბერგის კონსენსუს შეფასებით⁹, სომხეთის ეკონომიკური ზრდა 2021 წელს 4.4%-ს შეადგენს, ხოლო 2022 ში კი - 5.2%-ს. რაც შეეხება ინფლაციას, 2021 წელს ის 7.2% იყო, ხოლო 2022 წელს კი საშუალოდ 5%-ია მოსალოდნელი.

2021 წლის ბოლო მეოთხედში, **აზერბაიჯანის** სანავთობო ისევე, როგორც არასანავთობო სექტორში ზრდის ტემპების გაუმჯობესება გაგრძელდა. აღნიშნულს დიდწილად ნავთობის ფასების მზარდმა დინამიკამ საერთაშორისო ბაზარზე და სამრეწველო სექტორის გაუმჯობესებამ შეუწყო ხელი. ამის ფონზე, საგარეო სექტორიც მცირედ დასტაბილურდა. ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი გაიზარდა, რომელმაც დეკემბერში 6.7% შეადგინა. ბლუმბერგის შეფასებით¹⁰, 2021 წელს აზერბაიჯანში ეკონომიკური ზრდა 5% იქნება, ხოლო 2022-ში კი - 3.2%. რაც შეეხება ინფლაციას, მან 2021 წელს 4.7% შეადგინა, ხოლო 2022-ში კი - 5.2%-ია პროგნოზირებული.

2021 წლის ბოლოს ინფლაციური მოლოდინების ზრდასთან ერთად, საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, ზოგიერთმა ცენტრალურმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკა გაამკაცრა (ან გაჩნდა მოლოდინი, რომ გაამკაცრებს). გამონაკლისია თურქეთი, სადაც მაღალი ინფლაციის მიუხედავად მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ბოლო პერიოდში ეტაპობრივად მცირდება.



დიაგრამა 1.1.3. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები.

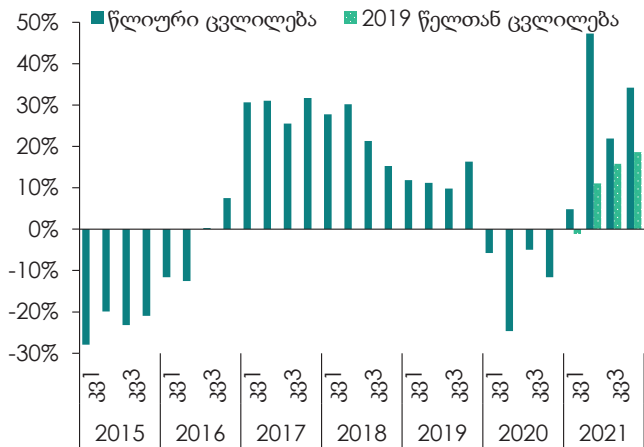
წყარო: www.cbrates.com

9 იგივე.

10 იგივე.

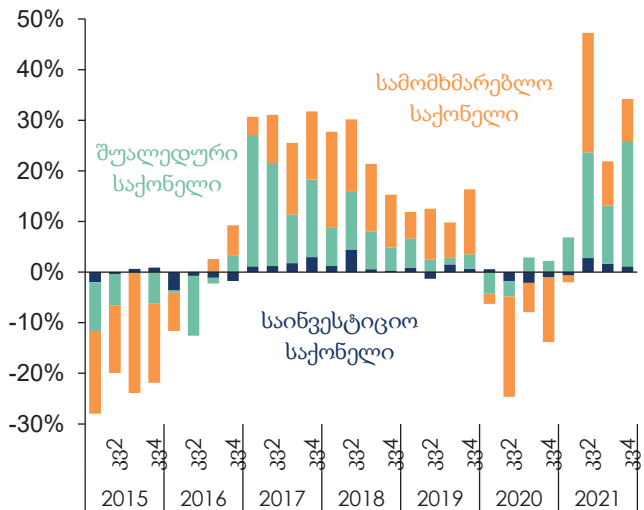
1.2 საგარეო მოთხოვნა და საბაღასახდელო ბალანსი

საგარეო მოთხოვნის გამოცოცხლების ფონზე საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი წლიურად მნიშვნელოვნად გაიზარდა და პანდემიამდე ღონესაც მნიშვნელოვნად გადააჭარბა.



დიაგრამა 1.2.1. საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება
წყარო: საქსტატი

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



დიაგრამა 1.2.2. ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით
წყარო: საქსტატი

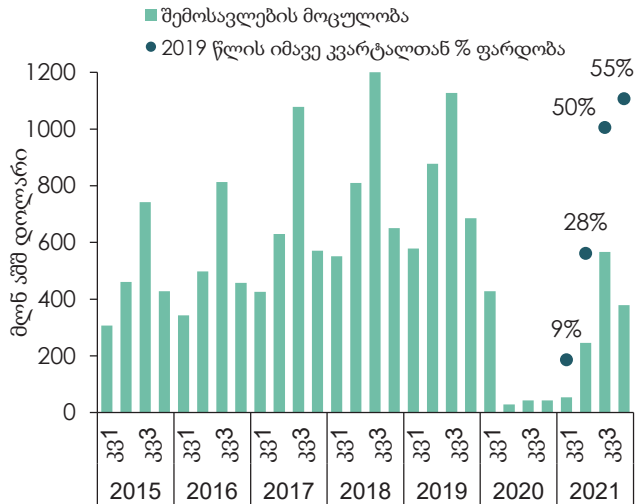
გლობალურად მობილობის შეზღუდვების შემსუბუქებამ და საწარმოო პროცესების აღდგენამ ეკონომიკური აქტივობები, როგორც მომსახურების, ასევე სასაქონლო ვაჭრობის მიმართულებით გამოაცოცხლა. აღსანიშნავია, რომ ზოგიერთ ინდიკატორებში გაუმჯობესება 2019 წელთან შედარებითაც ფიქსირდება. სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური ზრდის დაჩქარებამ საქართველოს საგარეო ვაჭრობის ბრუნვაზე დადებითად იმოქმედა. 2021 წლის მეოთხე კვარტალში საგარეო მოთხოვნა საქონელზე გაზრდილია. მძლავრმა შიდა მოთხოვნამ საქონლის იმპორტიც გაზარდა. ამას საერთაშორისო ტურიზმის გააქტიურება დაემატა და უცხოელი ვიზიტორებიდან მიღებული შემოსავლები თანდათანობით გაიზარდა. გარდა ამისა, სწრაფი ფულადი გზავნილების მატება გრძელდება. ჯამში, გაზრდილი საგარეო შემოდინებების გავლენით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი¹¹ 2021 წლის მესამე კვარტალში წინა წლის იმავე პერიოდთან შედარებით 203 მლნ აშშ დოლარით გაუმჯობესდა. არსებული შეფასებით, 2021 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მშპ-თან ფარდობა კვლავ ორნიშნა იქნება, თუმცა ნაკლები, ვიდრე ეს 2020 წელს იყო.

უფრო დეტალურად, საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2021 წლის მეოთხე კვარტალში წლიურად 32.4%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.1), ხოლო 2019 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით 18.6%-ით მაღალი იყო. საქონლის ექსპორტი რეგიონის ქვეყნებში არსებითად გაიზარდა. 2021 წლის მეოთხე კვარტალში რუსეთში ექსპორტის ზრდას ყველაზე დიდი წვლილი (წლიურად 5.5 პპ) ჰქონდა, რაც უმეტესად ფეროშენადნობებსა და სპირტიან სასმელებს უკავშირდება. თურქეთში ფეროშენადნობებისა და ტანსაცმლის ექსპორტმა მოიმატა. სომხეთში ზრდა გაყინული ხორცისა და სამშენებლო მანქანების გაყიდვების მატებით იყო განპირობებული. ევროკავშირის ქვეყნებიდან აღსანიშნავია ესპანეთში სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების ექსპორტის მნიშვნელოვანი მატება, ხოლო დანარჩენი ქვეყნებიდან გამოსარჩევია აშშ-ში გაზრდილი ექსპორტი (5.7 პპ წვლილი ექსპორტის ზრდაში) ფეროშენადნობებზე.

საქონლის ექსპორტის მატება უმეტესად შუალედური და სამომხმარებლო სახის საქონელზე საგარეო მოთხოვნის მაღალმა ზრდამ გამოიწვია, ხოლო საინვესტიციო საქონლის ექსპორტის მატებამ მცირე წვლილი შეიტანა (იხ. დიაგრამა 1.2.2). სამომხმარებლო საქონლის ზრდაში - მსუბუქი ავტომობილების, ხოლო შუალედური მოხმარების საქონლის ექსპორტში - ფეროშენადნობების ექსპორტის მატებაა გამოსარჩევი. საინვესტიციო

¹¹ საგადასახდელო ბალანსის მე-6 რედაქციის მიხედვით.

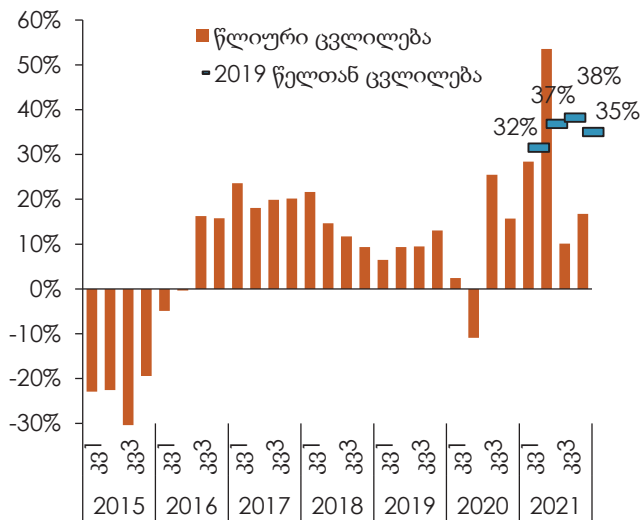
საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავლები ზრდას განაგრძობს.



დიაგრამა 1.2.3. საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები

წყარო: სებ

სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკის გამოცოცხლებასთან ერთად სწრაფი ფულადი გზავნილები როგორც წლიურად, ასევე პანდემიამდელ დონესთან შედარებით მნიშვნელოვნად იზრდება.



დიაგრამა 1.2.4. სწრაფი ფულადი გზავნილების წლიური ზრდა

წყარო: სებ

საქონლის ექსპორტის ზრდაში წამყვანი ადგილი სამშენებლო მანქანების ჯგუფებმა დაიკავა.

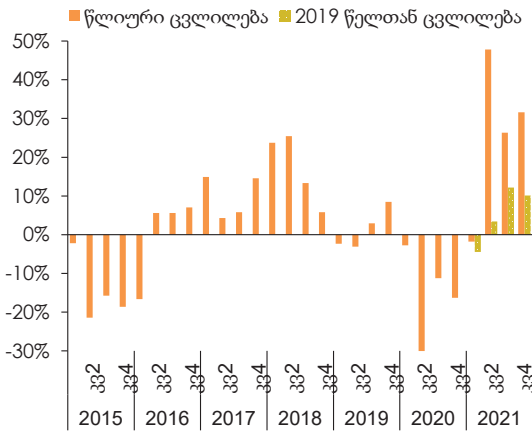
გლობალურად საერთაშორისო მოგზაურობის შეზღუდვების შერბილებამ ტურიზმის ნაწილობრივ აღდგენას ხელი შეუწყო. მეოთხე კვარტალში ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 269.3%-ით გაიზარდა, თუმცა 2019 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით კვლავ დაბალი იყო (-69.4%-ით). გასათვალისწინებელია ისიც, რომ 2020 წელს საერთაშორისო ტურიზმი ფაქტობრივად გაჩერებული იყო და, შესაბამისად, 2021 წლის მეოთხე კვარტალში ვიზიტორების რაოდენობის ზრდის მაღალი ტემპი საბაზო ეფექტს უკავშირდება. ვიზიტორების მატება საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლებზეც აისახა. მეოთხე კვარტალში საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები 8.9-ჯერ გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.3), თუმცა 2019 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით 44.7%-ით ნაკლები იყო. მოლოდინების შესაბამისად, 2021 წელს საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები 2019 წლის რეკორდულ შემოსავლებთან შედარებით მცირე (38%) იყო, თუმცა მოსალოდნელია, რომ 2022 წელს აღდგენა გაგრძელდება.

2021 წლის მეოთხე კვარტალში სწრაფი ფულადი გზავნილები 16.7%-ით გაიზარდა და 643.5 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.2.4). ამ პერიოდში ყველაზე დიდი წვლილები ფულადი გზავნილების ზრდაში კვლავ ევროკავშირის ქვეყნებიდან (იტალია, გერმანია), ასევე ყაზახეთიდან, ყირგიზეთიდან და აშშ-დან გადმორიცხულმა თანხებმა შეიტანა. აღსანიშნავია, რომ 2020 წელს პანდემიის დაწყების მიუხედავად სწრაფი ფულადი გზავნილების მოცულობა გაიზარდა (ნაწილობრივ ციფრულ არხებზე გადართვის შედეგად) და ზრდა 2021 წელსაც გაგრძელდა.

ეკონომიკური აქტივობების დაჩქარებისა, გაზრდილი შიდა მოთხოვნისა და იმპორტული საქონლის აშშ დოლარში გამოხატული ფასების ზრდის ფონზე, საქონლის იმპორტი წლიურად მნიშვნელოვნად გაიზარდა. კერძოდ, მეოთხე კვარტალში ზრდამ 31.6% (იხ. დიაგრამა 1.2.5) შეადგინა, თუმცა ეს მაჩვენებელი 2019 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით 10.1%-ით მაღალი იყო. რეგიონის ქვეყნებს შორის იმპორტის მატების კუთხით თურქეთი და აზერბაიჯანი, ხოლო დანარჩენი ქვეყნებიდან - ჩინეთი და რუმინეთი გამოირჩეოდა. ამის საპირისპიროდ, სომხეთიდან საქონლის იმპორტის მნიშვნელოვანი შემცირება რეექსპორტისთვის განკუთვნილი სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების შემოტანის კლებამ განაპირობა.

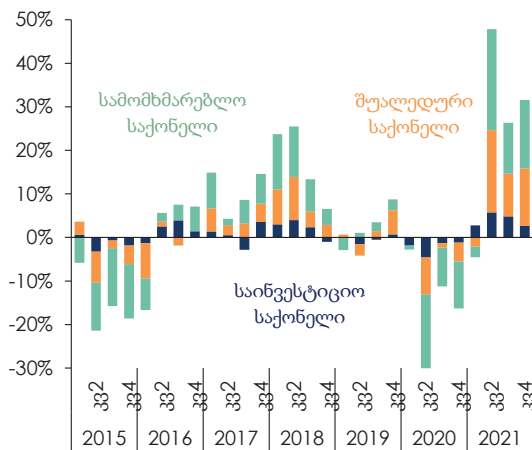
2021 წლის მეოთხე კვარტალში სამომხმარებლო და შუალედური მოხმარების საქონლის იმპორტმა მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა მთლიანი იმპორტის ზრდაში (იხ. დიაგრამა 1.2.6). სამომხმარებლო საქონლის ჯგუფებიდან, ძირითადად

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



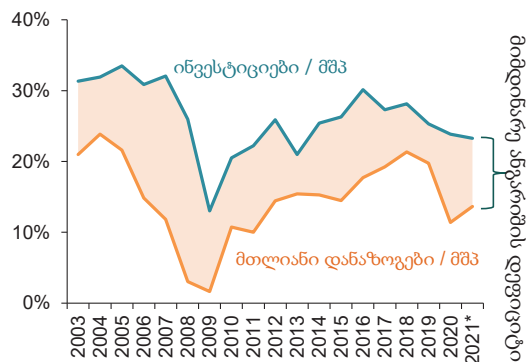
დიაგრამა 1.2.5. საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება
წყარო: საქსტატი

2021 წლის მეოთხე კვარტალში იმპორტის ზრდაში ყველაზე მეტი წვლილი სამომხმარებლო რეზონის საქონლის იმპორტმა შეიტანა.



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

დანაზოგებისა და ინვესტიციების ჭრილში, 2021 წლის მესამე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესება დანაზოგების ზრდას უკავშირდება, რაც 2020 წელთან შედარებით ფისკალური დეფიციტის კლებასაც ასახავს.



* 2021 წლის მონაცემი მოიცავს 2020 წლის ბოლო კვარტალსა და 2021 წლის 3 კვარტალს გამომდინარე მონაცემს.

დიაგრამა 1.2.7. ინვესტიციები და დანაზოგები
წყარო: საქსტატი

ნავთობპროდუქტების, მსუბუქი ავტომობილებისა და სამკურნალო საშუალებების შესყიდვა გაიზარდა. შუალედური მოხმარების საქონლის იმპორტის მატება სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების, ასევე ნავთობაირებისა და იმუნური პრაქების შემოტანის ზრდას უკავშირდება. საინვესტიციო საქონლის მატება უმეტესად გამომთვლელი მანქანებისა და მათი ბლოკების გამრდილმა შესყიდვებმა განაპირობა.

საქონლის ექსპორტისა და სწრაფი ფულადი გზავნილების მატების ფონზე, რასაც საერთაშორისო მოგზაურებიდან ნაწილობრივ აღდგენილი შემოსავლები დაემატა, 2021 წლის მესამე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მნიშვნელოვნად შემცირდა და იმავე კვარტალის მთლიანი შიდა პროდუქტის 7.2% შეადგინა. წინა წელს ეს მაჩვენებელი მშპ-ს 12.2%-ს უტოლდებოდა.

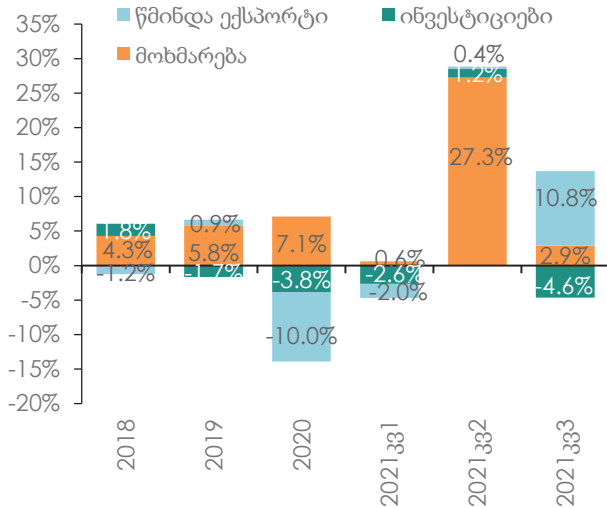
მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების ერთ-ერთი წყარო უცხოური პირდაპირი ინვესტიციებია, რომელთა მოცულობა მესამე კვარტალში წლიურად 1.4%-ით გაიზარდა და 299.0 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა. ზრდა ძირითადად რეინვესტიციის მატებამ განაპირობა, ხოლო ინვესტიციები საექსპორტო კაპიტალში კვლავ შემცირდა. მესამე კვარტალში ყველაზე მეტი ინვესტიცია საფინანსო, ენერგეტიკისა და დამამუშავებელი მრეწველობის დარგებში განხორციელდა.

დანაზოგებისა და ინვესტიციების ანალიზი აჩვენებს, რომ 2021 წლის მესამე კვარტალში, წინა წლის იმავე პერიოდთან შედარებით, მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესება, ინვესტიციების მცირედ კლების პირობებში, უმეტესად დანაზოგების მატებამ გამოიწვია (იხ. დიაგრამა 1.2.7), რაც 2020 წელთან შედარებით ფისკალური დეფიციტის კლებასაც ასახავს.

1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა

1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა

2021 წლის მესამე კვარტალში ეკონომიკურ ზრდას, უმთავრესად, უცხოეთიდან ნაწილობრივად აღდგენილი ტურიზმის გამო, წმინდა ექსპორტი განაპირობებდა.



დიაგრამა 1.3.1. წვლილი მშპ-ს ზრდაში

წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

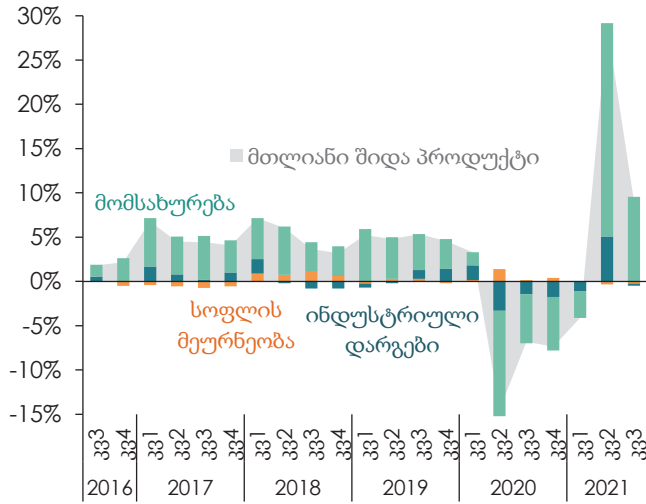
2021 წლის მესამე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით რეალურად 9.1%-ით გაიზარდა.

2021 წლის მეორე და მესამე კვარტალის მაღალი ეკონომიკური ზრდის მთავარი მიზეზი საბაზო ეფექტია, რადგან პანდემიის გავრცელების წინააღმდეგ მიმართული შეზღუდვები თავდაპირველად 2020 წლის მეორე კვარტალში დაწესდა და სხვადასხვა ინტენსივობით დღემდე მოქმედებს. თუმცა 2021 წლის მეორე კვარტალის დასაწყისიდან შეზღუდვები თანდათან შემსუბუქდა, რამაც ეკონომიკური სურათი საგრძნობლად შეცვალა. მაღალი ზრდის კიდევ ერთი მიზეზი მკაცრი შეზღუდვების თვეების განმავლობაში დაგროვილი მოთხოვნის გააქტიურებაა. აქვე აღსანიშნავია, რომ 2021 წლის მეორე და მესამე კვარტალის მშპ-ს რეალურმა მოცულობამ 2019 წლის ანალოგიური პერიოდის დონეს, შესაბამისად, 10.2 და 1.6%-ით გადააჭარბა. მეორე კვარტალისგან განსხვავებით, როდესაც ზრდის მთავარი მამოძრავებელი მოხმარება იყო, მესამე კვარტალში, 10.8 პროცენტული პუნქტით (პპ), წმინდა ექსპორტია. ამის მთავარი მიზეზი უცხოეთიდან ტურისტული ნაკადების ნაწილობრივი აღდგენაა. 2021 წლის მესამე კვარტალში, იმ პერიოდში როდესაც ტურისტული შემოსავლები წლის განმავლობაში როგორც წესი ყველაზე ინტენსიურია, მომსახურების ექსპორტი 2020 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით რეალურ გამოხატულებაში თითქმის გასამმაგდა.

2021 წლის მესამე კვარტალში მოხმარება, 2.9 პპ-იანი წვლილით ზრდაში, დადებით დინამიკას ინარჩუნებდა. ამავე პერიოდში ინვესტიციების უარყოფითმა წვლილმა 4.6 პპ შეადგინა (დიაგრამა 1.3.1).

1.3.2 ბამოშვება

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



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

წყარო: საქსტატი

2021 წლის მესამე კვარტალში, მთლიანი შიდა პროდუქტი, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 9.1%-ით გაიზარდა. ზრდის მთავარი მამოძრავებელი, 9.6 პპ-ის წვლილით, მომსახურება იყო, ინდუსტრიული დარგების და სოფლის მეურნეობის წვლილი უარყოფითი იყო და თითოეულის 0.2 პპ-ს შეადგენდა.

როგორც წინათავში აღინიშნა, 2021 წლის მეორე კვარტალიდან მაღალი ზრდის ძირითადი მიზეზები საბაზო ეფექტი, შეზღუდვების გამო დაგროვილი მოთხოვნის გააქტიურება და ერთწლიანი პაუზის შემდეგ საქართველოში უცხოელ ტურისტთა ნაკადის თანდათან აღდგენაა. ამ უკანასკნელმა პოზიტიური გავლენა იქონია მთელ ეკონომიკაზე, განსაკუთრებით ტურიზმთან დაკავშირებულ სფეროებზე, რომლებიც პანდემიის შედეგად ყველაზე მეტად დაზარალდნენ. განთავსების საშუალებებით უზრუნველყოფის და საკვების მიწოდების საქმიანობებს, ტრანსპორტს, უძრავ ქონებასთან დაკავშირებული საქმიანობებს და ხელოვნებას, გართობას და დასვენებას, ანუ იქ სადაც მაღალია უცხოელთა მონაწილეობა ჯამში მშპ-ს ზრდაში 4.5 პპ-იანი წვლილი ჰქონდა. ეკონომიკის უმსხვილესი დარგი, ვაჭრობა, 12.3%-ით გაიზარდა, ხოლო მისმა წვლილმა მთლიან ზრდაში 1.7პპ შეადგინა.

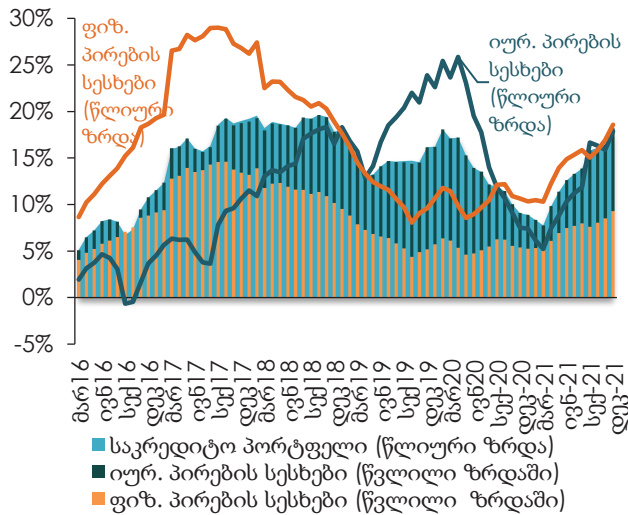
ინდუსტრიული დარგებიდან გამოსარჩევია ელექტროენერჯის, აირის და წყლის მიწოდების მნიშვნელოვანი ზრდა (წვლილი ზრდაში ჯამში 1.5 პპ), რაც შესაძლებელია ეკონომიკის აღდგენის პროცესს დავეკავშიროთ. ზრდა ნარჩუნდება დამამუშავებელი მრეწველობაში, სადაც მაღალია საექსპორტო პროდუქციის დამამზადებელ სანარმოთა წონა (7.3% ზრდა, წვლილი ზრდაში 0.7 პპ). საპირისპიროდ, მშენებლობის 29.7%-იანმა ვარდნამ ეკონომიკური ზრდა 2.5 პპ-ით შეამცირა.

ამავე პერიოდში სოფლის მეურნეობა 2.9%-ით შემცირდა, ხოლო უარყოფითმა წვლილმა ეკონომიკურ ზრდაში 0.2 პპ შეადგინა (დიაგრამა 1.3.2).

1.4 ფინანსური ბარემო და ტენდენციები

1.4.1 სესხები

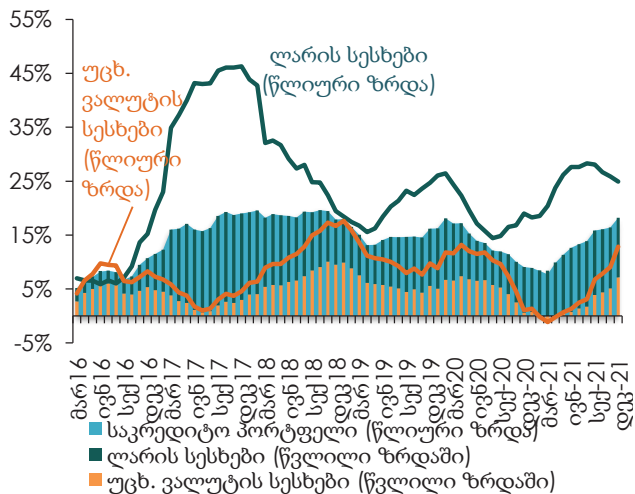
დეკემბერში საკრედიტო პორტფელის წლიურმა ზრდამ მოიმატა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 18.2% შეადგინა.



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

წყარო: სებ

საკრედიტო პორტფელის ზრდაში უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების წვლილი გაზრდილია.



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

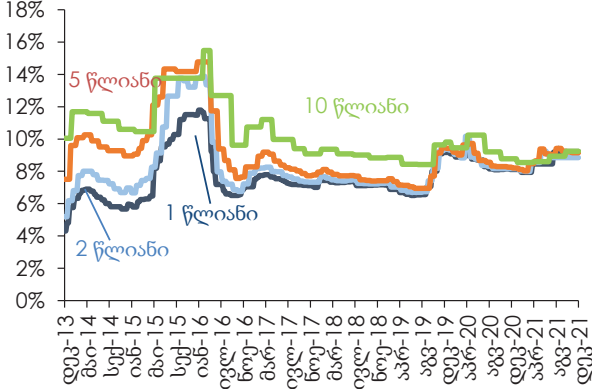
წყარო: სებ

დეკემბერში, სექტემბერთან შედარებით, საკრედიტო პორტფელის წლიურმა ზრდამ მოიმატა და გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 18.2% შეადგინა. აღნიშნულ პერიოდში ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი 3.5 პპ-ით გაიზარდა და 18.6% შეადგინა, ხოლო იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი კი 1.2 პპ-ით გაიზარდა, 17.9%-მდე (იხ. დიაგრამა 1.4.1). ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში დიდწილად სოფლის მეურნეობის, მშენებლობის და ტრანსპორტისა და კავშირგაბმულობის სექტორების დაკრედიტებამ განაპირობა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნის მცირედით შემცირებას ელოდებიან, ხოლო საცალო სესხებზე მოთხოვნის მნიშვნელოვანი ცვლილება მოსალოდნელი არაა.

ვალუტების ჭრილში საგულისხმოა, რომ 2021 წლის მეოთხე კვარტალში საკრედიტო პორტფელის ზრდა, კვლავ, უმეტესწილად, ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული (იხ. დიაგრამა 1.4.2). დეკემბერში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი გაიზარდა და 12.9% შეადგინა, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდის ტემპი 3.1 პპ-ით შემცირდა და 24.9% იყო. მეოთხე კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 49.1% შეადგინა. მოსალოდნელია, რომ ლარიზაციის ზრდის პროცესი მომავალში კვლავ გაგრძელდება, რასაც ხელს შეუწყობს ასევე ბოლო პერიოდში სარემზერვო მოთხოვნების ცვლილება, რომელიც ბანკებს დეპოზიტების ლარიზაციის მოტივაციას უზრდის. ლარიზაციის ზრდა ფინანსური სტაბილურობის რისკების შემცირების მიმართულელებით გადადგმული ნაბიჯია.

1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საპროცენტო პირობები

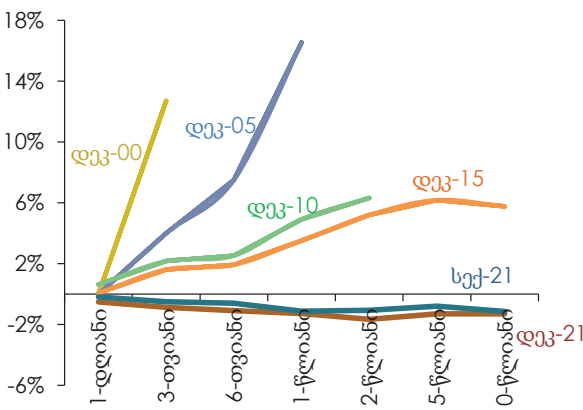
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მცირედი ზრდის პარალელურად, 2021 წლის მეოთხე კვარტალში, განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა.



დიაგრამა 1.4.3. საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე

წყარო: სებ

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



დიაგრამა 1.4.4. სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლიანობის მრუდს შორის

წყარო: სებ

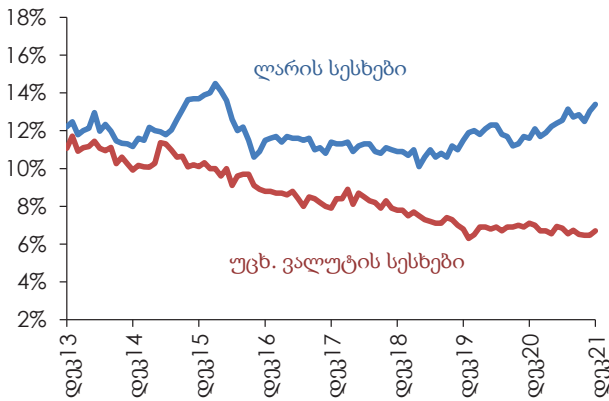
დეკემბერში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 10.5% გახდა. 2021 წლის მეოთხე კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა, რაც, გარკვეულწილად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მცირედი ზრდით იყო გამოწვეული (იხ. დიაგრამა 1.4.3).

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

დეკემბერში, სექტემბერთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მცირედით გაიზარდა 10.3%-მდე, ხოლო უცხოური ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მცირედით შემცირდა და 1.7% შეადგინა, შესაბამისად. საკრედიტო პირობების ზემოხსენებული კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ფინანსური რესურსის ხარჯის მნიშვნელოვან ცვლილებას არ მოელონ.

ამავე კვლევის მიხედვით, საპროცენტო პირობები ფიზიკურ პირებზე უცხოური ვალუტით გაცემული სესხებისთვის მცირედით შემცირდა, ხოლო იურიდიულ პირებზე ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებზე მცირედით გაიზარდა. საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში საპროცენტო პირობების მცირედით გამკაცრებას ელიან ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხებისთვის, ხოლო იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხებისთვის მნიშვნელოვან ცვლილებას არ ელიან, თუმცა პანდემიით გამოწვეული გაურკვევლობის გამო, სამომავლო პროგნოზის გაკეთება რთულია. აღსანიშნავია, რომ დეკემბერში, სექტემბერთან შედარებით, განაკვეთები კორპორატიულ ბიზნეს სესხებზე მცირედით გაიზარდა, ხოლო მცირე და საშუალო ბიზნეს და საცალო სესხებისთვის მცირედით შემცირდა. კერძოდ, კორპორატიულ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი 0.4 პპ-ით გაიზარდა და 10.2%-შეადგინა. საცალო სესხებზე 1.5 პპ-ით შემცირდა 14.1%-მდე ხოლო მცირე და საშუალო ბიზნეს სესხებზე საპროცენტო 0.3 პპ-ით შემცირდა 9.9%-მდე.

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



დიაგრამა 1.4.5. იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები
წყარო: სებ

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი გამყარდა (ნლიური გამყარება 13.2% იყო).



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

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარება გამოწვეულია ყველა ძირითად სავაჭრო პარტნიორთან რეალური გამყარებით.

	ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
ეფექტური გაცვლითი კურსი*	10.0	13.2	13.2
ევროზონა	9.0	17.8	3.2
თურქეთი	47.0	31.2	5.5
უკრაინა	-1.2	1.2	0.1
სომხეთი	0.3	4.2	0.3
აშშ	4.6	10.9	0.7
რუსეთი	-0.3	4.1	0.6
აზერბაიჯანი	4.7	6.6	0.7
ჩინეთი	1.0	12.3	1.6
დანარჩენი	9.8	15.7	0.5

ცხრილი 1.4.1. ეფექტური გაცვლითი კურსების ნლიური ცვლილება, 2021 წლის IV კვარტალი
წყარო: სებ.

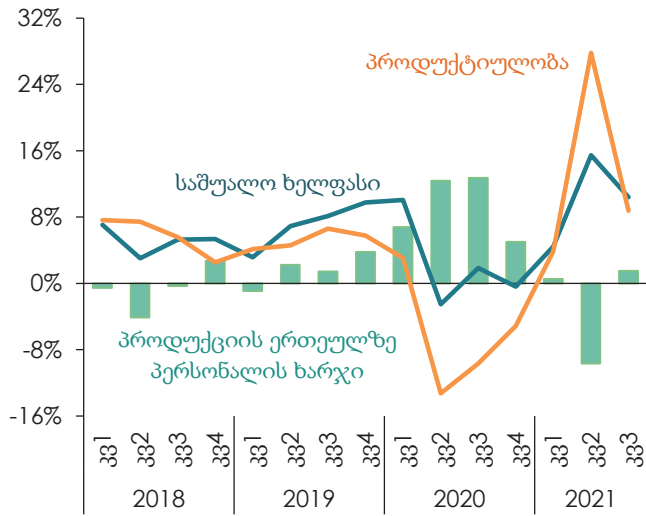
* ზრდა აღნიშნავს ლარის გამყარებას.

დეკემბერში, სექტემბერთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ადგილობრივი და უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. კერძოდ, ადგილობრივი ვალუტით გაცემული სესხების სტრუქტურის მცირედით გაზარდა 13.4%, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების სტრუქტურის შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.4.5). საკრედიტო პირობების გამოკითხვის მიხედვით, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები, იურიდიული პირების უცხოური ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთის მნიშვნელოვან ცვლილებას არ მოელონ.

1.4.3 გაცვლითი კურსი

2021 წლის მეოთხე კვარტალში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი აშშ დოლარის მიმართ წინა კვარტალთან შედარებით 0.2%-ით გაუფასურდა, ხოლო ევროსთან კი 2.8%-ით გამყარდა. ლარი განაგრძობდა გამყარებას თურქულ ლირასთან, რამაც 20.5% შეადგინა, ხოლო რუსულ რუბლთან გაუფასურება 1.3%-ს გაუტოლდა. ამავე პერიოდში, ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 4.6%-ით, ხოლო ნლიურად კი 10.0%-ით გამყარდა. რაც შეეხება ფასების დონის დიფერენციალით დაკორექტირებულ გაცვლით კურსს, 2021 წლის მეოთხე კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 3.1%-ით და ნლიურად 13.2%-ით გამყარდა (იხ. დიაგრამა 1.4.6). აღსანიშნავია, რომ რეალური გაცვლითი კურსის გამყარება ფიქსირდება ყველა ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყანასთან მიმართებაში (იხ. ცხრილი 1.4.1).

2020 წლისგან განსხვავებით, მკვეთრად გაზრდილმა პროდუქტიულობამ პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი შეამცირა. მესამე კვარტალში ეს მონაცემი წლიურად 1.5%-ით იყო გაზრდილი, რაც ზომიერი მაჩვენებელია და შრომის ბაზრის მხრიდან ფასებზე გენოლას არ წარმოქმნის.



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

წყარო: საქსტატი

1.5 შრომის ბაზარი

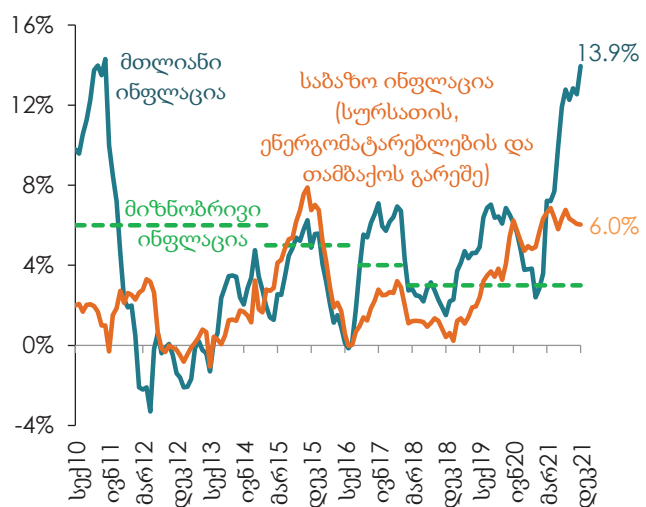
ქვეყნის ეკონომიკაში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება (შრომის ნაყოფიერება/პროდუქტიულობა) 2021 წლის მესამე კვარტალში წლიურად 8.8%-ით გაიზარდა. (დიაგრამა 1.5.1). ამავე პერიოდში ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასები ნომინალურად 10.4%-ით გაიზარდა და თვეში საშუალოდ დარიცხულ 1,369 ლარს გაუტოლდა.

2020 წელს პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი მნიშვნელოვნად გაიზარდა, ვინაიდან ხელფასები, წარმოებასთან შედარებით, უფრო ნაკლებად შემცირდა. აღნიშნული აჩქარება, პანდემიის ფონზე, მიწოდების მხარეს არსებული შეფერხებებისა და გამოშვების კლების გათვალისწინებით, ინფლაციის ერთ-ერთ განმაპირობებელ ფაქტორს წარმოადგენდა.

როგორც მოსალოდნელი იყო, ეკონომიკის აღდგენასთან ერთად, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯმა 2020 წლის ბოლოდან თანდათან კლება დაიწყო. ხოლო 2021 წლის მეორე კვარტალში, ეკონომიკის და პროდუქტიულობის მაღალ ზრდასთან ერთად, წლიურად მკვეთრად, 9.7%-ით, მოიკლო. მესამე კვარტალში პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი წლიურად 1.5%-ით გაიზარდა, რაც ზომიერი მაჩვენებელია და შრომის ბაზრის მხრიდან ფასებზე გენოლას არ წარმოქმნის (დიაგრამა 1.5.1).

1.6 სამომხმარებლო ფასები

დეკემბერში ინფლაციაზე მოქმედ ეგზოგენურ ფაქტორებს 2020 წელს კომუნალური გადასახადების სუბსიდირებასთან დაკავშირებული საბაზო ეფექტი დაემატა. საბოლოოდ ინფლაცია 13.9%-მდე გაიზარდა.



დიაგრამა 1.6.1. მთლიანი და საბაზო ინფლაცია.

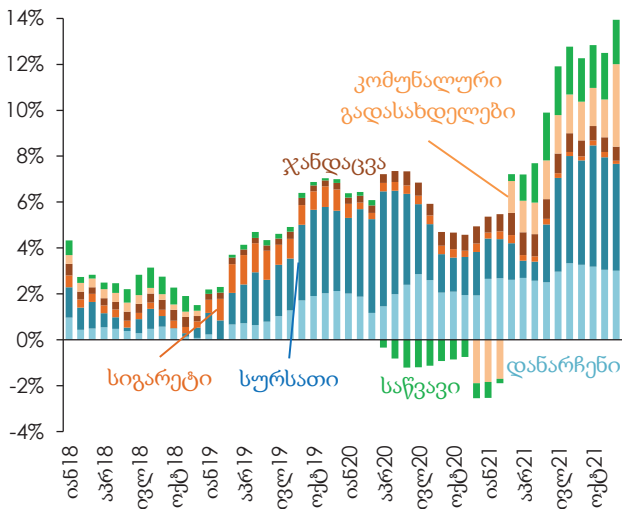
წყარო: საქსტატი

2021 წლის დეკემბერში ინფლაციამ 13.9%-მდე მოიმატა (დიაგრამა 1.6.1). როგორც წინა ანგარიშებში აღვნიშნავდით, მიმდინარე წელს მაღალი ინფლაციის მიზეზი პანდემიასთან დაკავშირებული არაორდინალური ვითარებაა, რა დროსაც ერთდროულად რამდენიმე ფაქტორი ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით მოქმედებს.

საქართველოში ინფლაციის მატება მჭიდროდ უკავშირდება მსოფლიოში ფართო მოხმარების პროდუქტებზე ფასების ზრდას. განსაკუთრებით გამოსარჩევია სურსათის გაძვირება. პანდემიასთან დაკავშირებული შეფერხებების, ეკონომიკის აღდგენითი პროცესების, და მკვეთრად გაზრდილი სატრანსპორტო ხარჯების გამო, გაეროს სურსათისა და სოფლის მეურნეობის ორგანიზაციის მონაცემებით მსოფლიოში სურსათის ფასებმა 2021 წელს ბოლო ათი წლის მანძილზე უმაღლეს ნიშნულს მიაღწია.

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

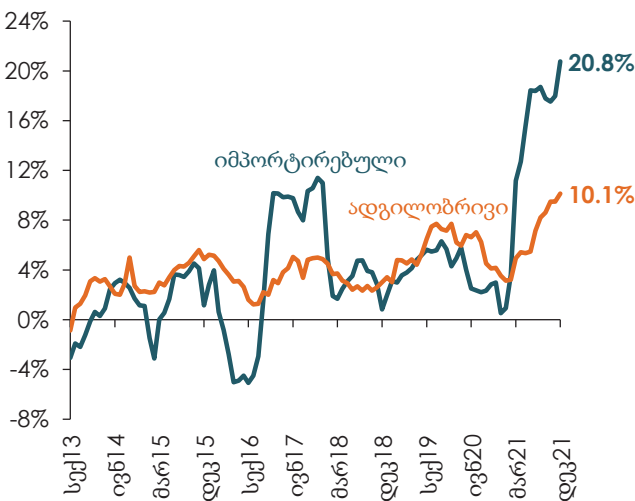
**კვლავ დიდი ინფლაციაში სურსათის, სან-
ვავისა და კომუნალური გადასახადების
წვლილი.**



დიაგრამა 1.6.2 სხვადასხვა პროდუქტების წვლილი მთლიან ინფლაციაში.

წყარო: საქსტატი

**ბოლო პერიოდში ლარის გაცვლითი კურსის
გამყარების მიუხედავად, ადგილობრივი
ფასების ზრდა მეტწილად იმპორტირებული
საქონლიდან მომდინარეობს, რაც საერთა-
შორისო ბაზრებზე აშშ დოლარში გამოხატუ-
ლი ფასების ზრდის ასახვაა.**



დიაგრამა 1.6.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე.

წყარო: საქსტატი

გამომდინარე, სურსათის ფასის ცვლილება ინფლაციის მაჩვენებელზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს.

დეკემბერში, როგორც მოსალოდნელი იყო, ინფლაციაზე სხვა აქამდე მოქმედ ეგზოგენურ ფაქტორებს 2020 წელს კომუნალური გადასახადების სუბსიდირებასთან დაკავშირებული, სტატისტიკური, საბაზო ეფექტი დაემატა, რის შემდეგაც კომუნალური გადასახადების წვლილი წლიურ ინფლაციაში ნოემბრის 1.6 პპ-დან 3.6 პპ-მდე გაიზარდა.

სურსათი დეკემბერში წლიურად 16.1%-ით იყო გაძვირებული, ხოლო წვლილი ინფლაციაში 4.7 პპ-ს შეადგენდა. იმპორტირებული სურსათიდან გამოსარჩევია მხესუმბირის პურის, ზეთის, შაქრის და შოკოლადის გაძვირება, რომელთა წვლილი ინფლაციაში 1.5 პპ-ია. კვერცხის, კარტოფილის, ყველის, კომბოსტოს და ქათმის ხორცის ინფლაციაში, რომლებიც ძირითადად ადგილობრივად არის ნაწარმოები ჯამში 1.4 პპ შეადგინა.

ადგილობრივად ნაწარმოებ, როგორც სურსათს, ასევე სხვა პროდუქტებს პანდემიის გავლენა, ძირითადად, მათ სანარმოებლად გამზრდილი შუალედური ხარჯების არხით გადმოეცემა.

მობილობის აღდგენასთან ერთად, ნავთობზე მოთხოვნა და ფასები საერთაშორისო ბაზრებზე მაღალ დონეზე ნარჩუნდება, რაც, ცხადია, სანავის ფასებზეც აისახება. დეკემბერში სანავის წვლილი ინფლაციაში 1.9 პპ-ს უტოლდებოდა;

აღსანიშნავია ჯანდაცვის ჯგუფში ფასების 7.9%-იანი ზრდა (0.7 პპ ინფლაციაში), სადაც მეტი წილი მედიკამენტების გაძვირებაზე მოდის (დიაგრამა 1.6.2)

იმპორტირებული და შერეული პროდუქტების წლიური ინფლაცია (შესაბამისად, 20.8% და 15.1%), დეკემბერში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის წლიურად გამყარების მიუხედავად, კვლავაც უფრო მაღალია ვიდრე ადგილობრივი პროდუქტების ინფლაცია (10.1%). ეს ფაქტი მიუთითებს იმაზე, რომ ფასების ზრდა ძირითადად მსოფლიო ბაზარზე პროდუქტების გაძვირებიდან მომდინარეობს (დიაგრამა 1.6.3).

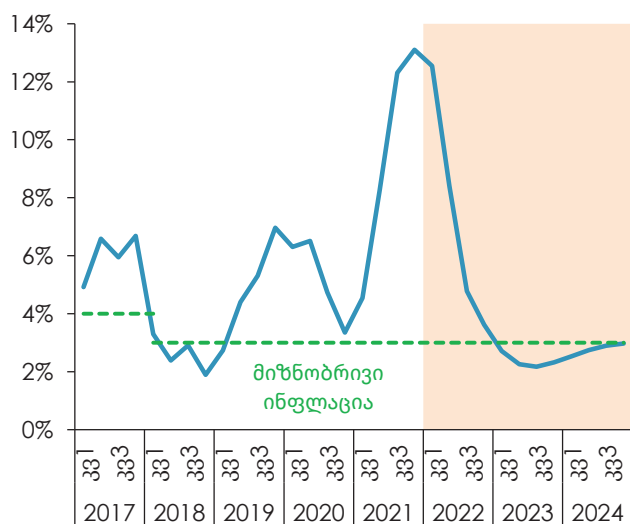
საბაზო ინფლაციაში, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან მაღალი მერყეობით გამორჩეულ სურსათის, ენერგომატარებლების და სიგარეტის ფასებს გამოირიცხავს, დეკემბერში 6.0% შეადგინა (დიაგრამა 1.6.1) აქვე აღსანიშნავია მომსახურების შედარებით დაბალი, 5.7%-იანი ინფლაცია. საბაზო და მომსახურების ინფლაციაზე დაკვირვება მნიშვნელოვანია ინფლაციის გრძელვადიანი დინამიკის შეფასებისთვის. დაბალი საბაზო და მომსახურების ინფლაცია მომავალში მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებლის შემცირების სიგნალს იძლევა.

2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი

საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზით, 2022 წლის მეორე კვარტალიდან ინფლაცია შემცირებას დაიწყებს და წლის ბოლოს მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება. მიმდინარე ინფლაცია მინოდების მხრიდან მოქმედმა, ერთჯერადმა შოკებმა გაზარდა, რაც პანდემიის გამო შექმნილმა არაორდინარულმა ვითარებამ განაპირობა. ამ შოკების ინფლაციაზე გავლენა 2022 წლის დასაწყისში შენარჩუნდება, ხოლო მეორე კვარტალიდან ეტაპობრივ ამონურვას დაიწყებს. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზით, 2022 წელს რეალური მშპ 5%-ით გაიზრდება. ეკონომიკური აქტივობის მთავარი მამოძრავებელი ძალა კვლავ შიდა მოთხოვნა იქნება, რაც, თავის მხრივ, ფისკალური სტიმულისა და დაკრედიტების ასახვაა იმ ფონზე, რომ მიმდინარე პანდემიის გამო ტურიზმი კვლავ შემლუდული დარჩება. არსებული ვითარებიდან გამომდინარე, კვლავ მაღალია რისკები, რომელთა რეალიზება საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზიდან გადახრას გამოიწვევს. ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი საბაზოსთან შედარებით უფრო ძლიერი შიდა მოთხოვნისა და განვითარებულ ქვეყნებში მაღალ ინფლაციაზე მონეტარული პოლიტიკის რეაგირების მოსალოდნელზე უფრო ადრე დაწყების რისკებს ეფუძნება. მოცემული სცენარით მომხმარებლების ხარჯვისადმი მიდრეკილება იზრდება, მოსალოდნელზე უფრო მაღალი საკრედიტო აქტივობის ფონზე. ამავდროულად, ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ საპროცენტო განაკვეთის მრდა აშშ დოლარის გლობალურად გამყარებას განაპირობებს, თუმცა ეს აგრეთვე, თავის მხრივ, საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობისა და სურსათის ფასებს შემცირებისკენ უბიძგებს. საბოლოოდ, რამდენადაც შიდა მოთხოვნითა და კურსის გაუფასურებით განპირობებული ინფლაციური წნეხი გაძლიერდება, ეს სცენარი მონეტარული პოლიტიკის კიდევ უფრო მეტად გამკაცრებას მოიაზრებს.

2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი

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

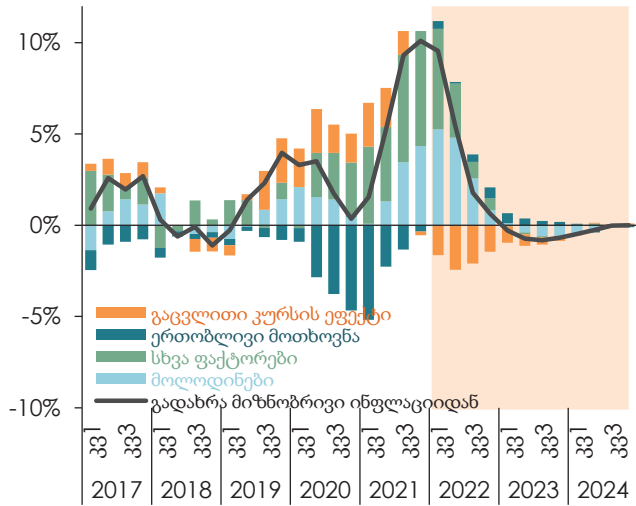


დიაგრამა 2.1.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

წყარო: სებ, საქსტატი

2022 წლის მეორე კვარტალიდან ინფლაცია შემცირებას დაიწყებს და წლის ბოლოს მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება (იხ. დიაგრამა 2.1.1). მოკლევადიან პერიოდში, მიზნობრივზე მაღალი ინფლაციის ძირითადი მიზეზი მონეტარული პოლიტიკისაგან დამოუკიდებელი, მინოდების მხრიდან მოქმედი, ერთჯერადი შოკებია, რაც პანდემიის გამო შექმნილმა არაორდინარულმა ვითარებამ განაპირობა. ინფლაცია დიდწილად საერთაშორისო ბაზარზე მკვეთრად მომატებულმა სასაქონლო პროდუქტების ფასებმა და საერთაშორისო გადაზიდვების გართულების შედეგად ტრანსპორტირების ხარჯების გაძვირებამ გაზარდა. მოსალოდნელია, რომ საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების მზარდი ტენდენცია შენელებს, ხოლო საერთაშორისო გადაზიდვების დროებითი შეფერხებები აღმოიფხვრება. ლოკალურ დონეზე, მოკლევადიან პერიოდში, ინფლაციას წინა წელს განხორციელებული კომუნალური ხარჯების სუბსიდირების საბაზო ეფექტი დამატებით მრდის. 2022 წლის მეორე კვარტალიდან, ერთჯერადი ფაქტორების ამონურვისა და მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შედეგად, ინფლაცია შემცირებას დაიწყებს და საშუალოვადიან პერიოდში მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს შენარჩუნდება.

ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრას დიდწილად ერთჯერადი, ეგზოგენური შოკები განაპირობებს, რომელთა გავლენა 2022 წლის მეორე კვარტალიდან ეტაპობრივად ამოიწურება.



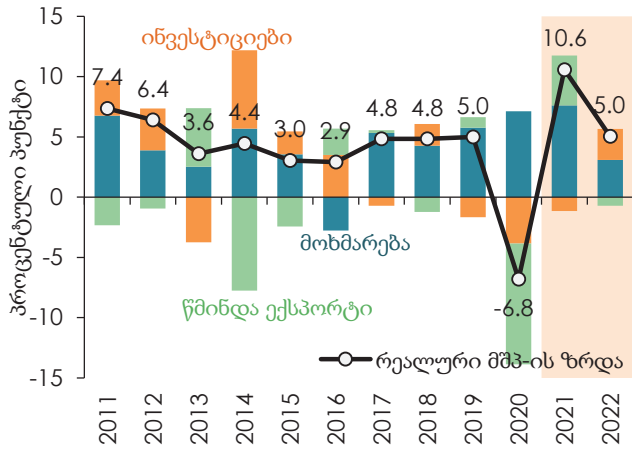
დიაგრამა 2.1.2. წლიური ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრის დეკომპოზიცია.

წყარო: სებ, საქსტატი

როგორც აღინიშნა, მოკლევადიან პერიოდში, ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან გადახრას ეგზოგენური შოკები განაპირობებს (იხ. „სხვა ფაქტორები“ დიაგრამა 2.1.2-ზე). ამ ფაქტორებიდან მომდინარე ინფლაციური ზეწოლა წლის დასაწყისში შენარჩუნდება და 2022 წლის მეორე კვარტალიდან ეტაპობრივად ამოიწურება. სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტებთან გამყარებული გაცვლითი კურსი იმპორტირებული საქონლის ღირებულებას, ხოლო დოლართან გამყარებული გაცვლითი კურსი კი - უცხოური ვალუტის სესხის მომსახურების ხარჯებს ამცირებს, რაც საბოლოოდ მწარმოებლებს ფასების კლებისკენ უბიძგებს. შესაბამისად, საშუალოვადიან პერიოდში, გამყარებული გაცვლითი კურსი პირდაპირი იმპორტირებული ინფლაციისა და შუალედური ხარჯების არხით ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოებას დაეხმარება. ინფლაციის ეტაპობრივად შემცირების პარალელურად მოიკლებს ინფლაციური მოლოდინები. თუმცა აღსანიშნავია, რომ გაუმჯობესებული შიდა მოთხოვნის ფონზე ეკონომიკის პოტენციური დონიდან ჩამორჩენა აღმოიფხვრა. 2022 წელს რეალური მშპ პოტენციურ დონეს მცირედით გადააჭარბებს კიდევ და ინფლაციაზე შესაბამისი ზომის აღმავალ ზეწოლას მოახდენს.

გაზრდილი ინფლაციის საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკა მკაცრ პოზიციამზე შენარჩუნდება. გასათვალისწინებელია, რომ მიმდინარე ინფლაციაზე მოქმედი ფაქტორები ეგზოგენური და დროებითია. სხვა თანაბარ პირობებში, ცენტრალური ბანკები, როგორც წესი, მსგავსი ტიპის შოკებზე არ რეაგირებენ, ვინაიდან ამ ტიპის შოკების გავლენა, როგორც წესი, თავისით ქრება. მონეტარული პოლიტიკით მათზე რეაგირება დამატებით ეკონომიკურ მერყეობას იწვევს, რაც თავის მხრივ გაურკვევლობას ზრდის და, შესაბამისად, ინფლაციის მართვას დამატებით ართულებს. თუმცა, მიმდინარე სიტუაციაში, მიწოდების შოკი იმდენად მძლავრია, რომ ის ინფლაციური მოლოდინებისა და ე.წ. „მეორე რაუნდის“ ეფექტების მნიშვნელოვან საფრთხეს ქმნის. ამას ემატება ის ფაქტიც, რომ ინფლაცია სხვადასხვა ტიპის შოკების გამო ხანგრძლივად არის გადახრილი 3%-იანი მიზნობრივი მაჩვენებლისგან. ეს კი ინფლაციურ მოლოდინებს კიდევ უფრო მეტად ზრდის. შესაბამისად, დამატებითი ინფლაციური ზეწოლის აღმოსაფხვრელად საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარულ პოლიტიკას გამკაცრებულ დონეზე შეინარჩუნებს. შემდგომ კი, მხოლოდ ინფლაციური მოლოდინების მოთოკვის კვალიდაკვალ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ზომიერი ბიჯებით შემცირდება და საშუალოვადიან პერიოდში ნეიტრალურ დონეს დაუახლოვდება; მიმდინარე შეფასებით ნეიტრალური განაკვეთის დონე 6.5%-ის ფარგლებშია.

2022 წელს რეალური მშპ 5%-ით გაიზრდება. ეკონომიკური აქტივობის მთავარი მამოძრავებელი ძალა კვლავ შიდა მოთხოვნა იქნება, რაც, თავის მხრივ, ფისკალური სტიმულისა და დაკრედიტების ასახვაა.



დიაგრამა 2.1.3. კომპონენტების წვლილი რეალური მშპ-ის ზრდაში

წყარო: სებ, საქსტატი

2022 წელს რეალური მშპ 5%-ით გაიზრდება (იხ. დიაგრამა 2.1.3). საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზით, შიდა მოხმარება ეკონომიკური აქტივობის დონის ძირითად მამოძრავებელ ძალად დარჩება. ამავდროულად, ინვესტიციების ზრდა 2022 წლის ეკონომიკურ ზრდაში პოზიტიურ წვლილს შეიტანს. თავის მხრივ, შიდა მოხმარებასა და ინვესტიციებს ფისკალური სტიმული და საკრედიტო აქტივობა უწყობს ხელს. მიმდინარე პანდემიიდან გამომდინარე საგარეო მოთხოვნის, კერძოდ კი ტურიზმის, გავლენა 2022 წელსაც შემზღვევლი დარჩება. 2020 წლის მკაცრი ლოკდაუნების და ფრენების შემზღვევის მოხსნის შემდგომ ტურისტული აქტივობა შედარებით გაჯანსაღდა და 2021 წლის ეკონომიკურ ზრდაში პოზიტიური წვლილი შეიტანა. თუმცა ინფიცირების შიშიდან გამომდინარე, გლობალურად ტურისტული აქტივობა კვლავ შემზღვეულია და საქართველოშიც მნიშვნელოვნად ჩამორჩება პანდემიამდელ დონეს.

2.1.1. საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები

მსოფლიოში მიმდინარე მდგომარეობიდან გამომდინარე, მაკროეკონომიკური პროგნოზები განსაკუთრებული გაურკვევლობით ხასიათდება. კვლავ მაღალია რისკები, რომელთა რეალიზება საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზიდან გადახრას გამოიწვევს. პანდემიის ხანგრძლივობა გაურკვევლობის უდიდესს წყაროს წარმოადგენს. ვირუსის ახალი შტამის - ომიკრონის - სწრაფმა გავრცელებამ პანდემია გაამწვავა. გლობალურად მკვეთრად გაიზარდა ინფიცირებულთა რაოდენობა, რის საპასუხოდაც გარკვეულმა ქვეყნებმა ვირუსის გავრცელების შესაკავებლად მკაცრი რეგულაციები კვლავ განაახლეს. წინასწარი კვლევებისა და დაკვირვების საფუძველზე, ომიკრონი კორონავირუსის შედარებით მარტივ ფორმას წარმოადგენს და ავადობისას ჯანმრთელობის მდგომარეობის დამძიმება, წინა შტამებთან შედარებით, ნაკლებად ახასიათებს. თუმცა ეს მხოლოდ წინასწარი შეფასებაა და ომიკრონის გავლენა ლეტალობაზე ჯერ კიდევ ბუნდოვანია. ამასთან ერთად, წინასწარი შეფასებებით, არსებული ვაქცინების ეფექტურობა ომიკრონის ვარიანტის წინააღმდეგ შემცირებულია. იმ შემთხვევაში, თუ ომიკრონი ვირუსის შედარებით მძიმე მუტაცია აღმოჩნდა, პანდემია გახანგრძლივდება და გლობალურად ვირუსის გავრცელების შესაკავებელი ღონისძიებები მოქმედი დარჩება. ეს კი წარმოების მხარეს არსებულ შეფერხებებს ხანგრძლივად შეინარჩუნებს. მიწოდების ჯაჭვების რღვევა პროდუქტის წარმოების ხარჯებს ზრდის, რაც თავისთავად ფასებზე აისახება. პანდემია განსაკუთრებით მომსახურების სექტორს აზარალებს, რაც საქართველოს მიმ-

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

მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები	ინფლაციაზე გავლენა
პანდემიის გახანგრძლივება	
განვითარებულ ქვეყნებში საპროცენტო განაკვეთების ზრდა	
ძლიერი შიდა მოთხოვნა	
გეოპოლიტიკური რისკების გამწვავება	
საერთაშორისო ბაზრებზე პროდუქტების ფასების მზარდი ტენდენციების შენარჩუნება	
საერთაშორისო ტრანსპორტირების ხარჯების მზარდი ტენდენციების შენარჩუნება	
ტურიზმის სწრაფი აღდგენა	
დაბალი რისკი	მაღალი რისკი
	ინფლაციის ზრდა
	ინფლაციის იგივე დონე
	ინფლაციის შემცირება

ცხრილი 2.1.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები.

დინარე ანგარიშის ბალანსის მნიშვნელოვანი კომპონენტია და ამ რისკის რეალიზება მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს გააღრმავებს. ამ შემთხვევაში კი, რისკის გაზრდილი პრემიების გამო გაუფასურებული გაცვლითი კურსი, იმპორტირებული ინფლაციისა და შუალედური ხარჯების არხით, ინფლაციურ წნეხს გაზრდის.

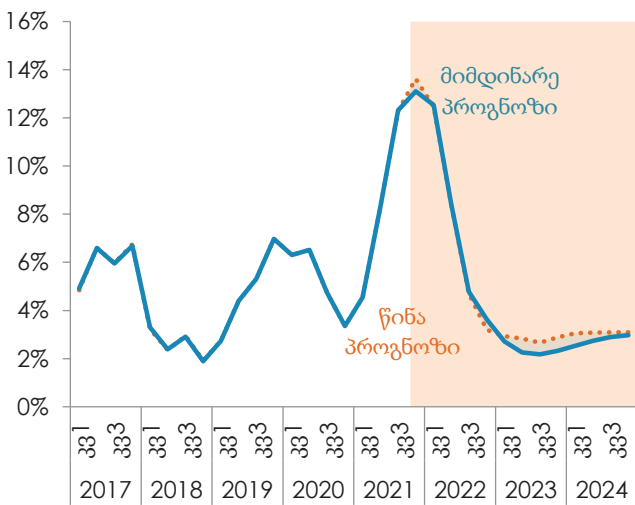
პანდემიიდან გამომდინარე არაორდინარულმა მდგომარეობამ გლობალურად მაღალი ინფლაციური გარემო წარმოქმნა. ტრანსპორტირების გაძვირებამ, მიწოდების ჯაჭვების რღვევამ და საერთაშორისო ბაზარზე გაზრდილმა ნედლეული პროდუქტების ფასებმა ინფლაცია განვითარებულ ქვეყნებშიც მოსალოდნელზე მეტად გაზარდა. მიჩნეულია, რომ ამ შოკებს ფასებზე მხოლოდ დროებითი გავლენა ექნება და ამის საპასუხოდ ცენტრალური ბანკები მხოლოდ ზომიერად ზრდიან მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს. თუკი აღნიშნული ინფლაციური წნეხები დროებითი ხასიათის არ აღმოჩნდა და ინფლაციური მოლოდინების ზრდაში აისახა, წამყვანი ცენტრალური ბანკები მონეტარული პოლიტიკის დაჩქარებული ნორმალიზაციის საჭიროების წინაშე დადგებიან. ეს კი ფინანსური ბაზრების მხრიდან რისკების გადაფასებას გამოიწვევს და ფინანსური პირობების გამკაცრებაში აისახება. ასეთ შემთხვევაში ქვეყნიდან კაპიტალის გადინება დაიწყება და ადგილობრივი ვალუტა გაუფასურების წნეხის ქვეშ აღმოჩნდება. მაღალი დოლარიზაციის გათვალისწინებით, აღნიშნული რისკის რეალიზება შუალედური ხარჯების არხით ინფლაციურ წნეხს გაზრდის.

ლოკალურად ინფლაციურ რისკებს ძლიერი შიდა მოთხოვნაც წარმოქმნის. ეკონომიკის მხარდაჭერისთვის და საზოგადოებრივი ჯანდაცვის კრიტიკული საჭიროებებისთვის განხორციელებულმა დიდი ზომის ფისკალურმა სტიმულმა და გააქტიურებულმა საკრედიტო აქტივობამ, ლოკდაუნების დროს დაგროვებულ მოთხოვნასთან ერთად, შიდა მოხმარება მოსალოდნელზე მეტად გაზარდა. შედეგად, ამ ეტაპზე, ეკონომიკის პოტენციური დონიდან ჩამორჩენა აღმოფხვრილია და საბაზო სცენართან შედარებით მაღალი შიდა მოთხოვნის რეალიზება ინფლაციურ წნეხს გაზრდის.

რისკის შემცველია ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებს, უკრაინასა და რუსეთს შორის გეოპოლიტიკური დაძაბულობაც. დაძაბულობის გამწვავება სავაჭრო ბალანსისა და რეგიონში გაზრდილი რისკიანობის არხით საგარეო შოკს გააღრმავებს.

საგარეო ფაქტორები, როგორცაა საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობისა და ნედლეული საკვები პროდუქტების ფასების მზარდი ტენდენციები, მაკროეკონომიკური პროგნოზების რისკად კვლავ რჩება. გაზრდილი ფასები ადგილობრივ ბაზარს უკვე გადმოეცა, მაგრამ

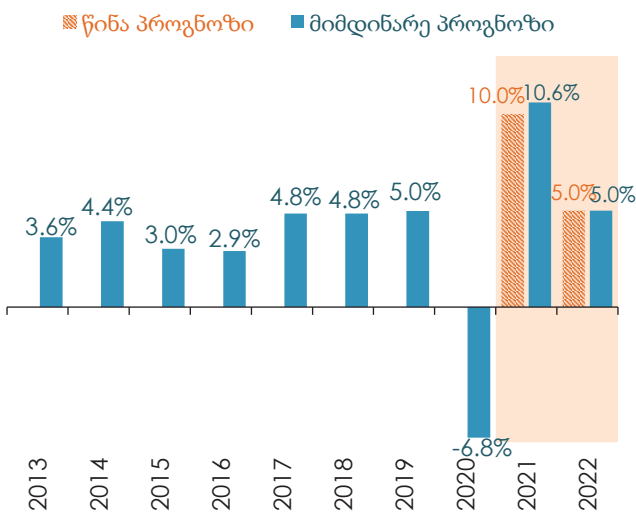
განახლებული პროგნოზით, საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია არსებითად არ შეცვლილა.



დიაგრამა 2.2.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: სებ, საქსტატი

2021 წლის რეალური მშპ-ს ზრდის პროგნოზი, იმავე დონეზე, 5%-მდე შენარჩუნდა.



დიაგრამა 2.2.2. რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: სებ, საქსტატი

ამ ტენდენციის ხანგრძლივად შენარჩუნება მაღალ ინფლაციურ რისკებს წარმოქმნის. ამას დაემატა გლობალურად ტრანსპორტირების მხარეს არსებული შეფერხებებიც, რაც თავისთავად პროდუქტების ფასებზეც აისახა. ტრანსპორტირების ხარჯების ზრდის ტენდენციის გაგრძელების შემთხვევაში, პროდუქტების ფასებსა და ინფლაციაზე წნეხი შესაძლოა გაიზარდოს.

საბაზო სცენარიდან გადახრას პანდემიის მოსალოდნელზე ადრე დასრულებაც გამოიწვევს. ეს პოზიტიური შოკი იქნება და, ამ შემთხვევაში, ერთი მხრივ ეკონომიკური გაჯანსაღება უფრო სწრაფი ტემპით გაგრძელდება, ხოლო მეორე მხრივ, ტურიზმის სწრაფი აღდგენისა და მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესების ფონზე, ინფლაცია პროგნოზირებულთან შედარებით დაბალი იქნება.

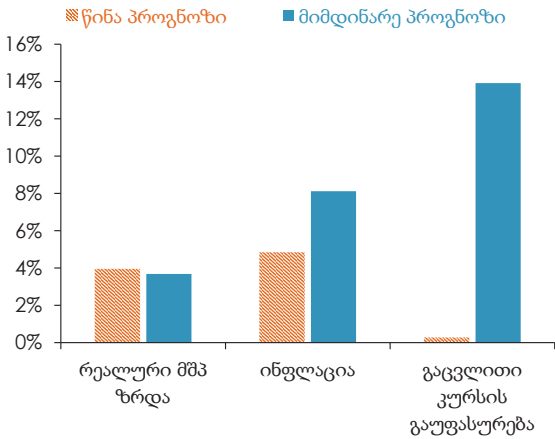
2.2 წინა პროგნოზთან შედარება

განახლებული პროგნოზით, საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია არსებითად არ შეცვლილა (იხ. დიაგრამა 2.2.1). დაშვებები, რაც განაპირობებდა ინფლაციის მოსალოდნელ ტრაექტორიას, არ შეცვლილა. წინა პროგნოზის მსგავსად, კვლავ მოსალოდნელია ინფლაციაზე მოქმედი ერთჯერადი, ეგზოგენური შოკების ეტაპობრივი ამოწურვა. ერთჯერადი შოკების მიღებისა და გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შედეგად, ინფლაცია 2022 წლის მეორე კვარტალიდან შემცირებას დაიწყებს და საშუალოვადიან პერიოდში 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს შენარჩუნდება.

2022 წლის რეალური მშპ-ს ზრდის პროგნოზი, იმავე დონეზე, 5%-ზე შენარჩუნდა (იხ. დიაგრამა 2.2.2). დაშვებები, რაც 2022 წლის ეკონომიკურ ზრდას განსაზღვრავდა, არ შეცვლილა. საბაზო მაკროეკონომიკური სცენარი, წინა პროგნოზის მსგავსად, კვლავ ძლიერ შიდა მოთხოვნას, თუმცა ჯერ კიდევ ნაწილობრივ შეზღუდულ ტურიზმს მოიაზრებს.

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

განახლებული პროგნოზით, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მოსალოდნელი გაუფასურების მომაგაიზარდა. გლობალურად მაღალი ინფლაციურმა გარემომ, გაცვლითი კურსის გაუარესებულ მოლოდინებთან ერთად, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ინფლაციური მოლოდინები გაზარდა.



დიაგრამა 2.2.3. ცვლილებები 2022 წლის დაშვებებში სავაჭრო პარტნიორების შესახებ

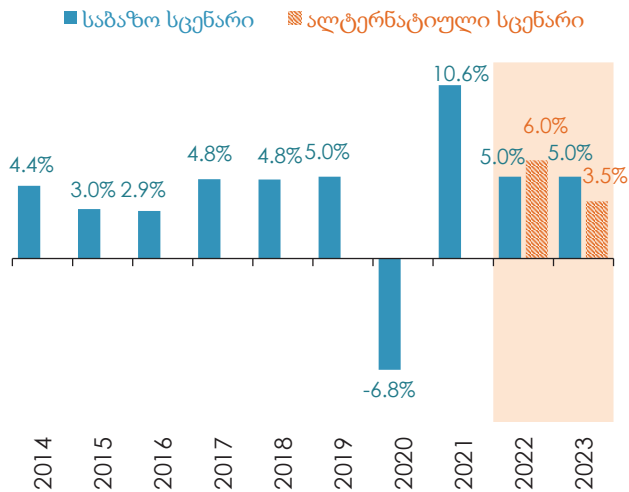
წყარო: Bloomberg

განაპირობებს (იხ. დიაგრამა 2.2.3)¹².

განახლებული პროგნოზით, 2022 წლისათვის, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების დოლართან მოსალოდნელი გაუფასურება მკვეთრად გაიზარდა. ეს დიდწილად ბოლო პერიოდში თურქული ლირის რეკორდულმა გაუფასურებამ განაპირობა. გლობალურად მაღალი ინფლაციურმა გარემომ, გაცვლითი კურსის გაუარესებულ მოლოდინებთან ერთად, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ინფლაციური მოლოდინები გაზარდა. საბოლოოდ, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების მკვეთრი გაუფასურება ლარის ეფექტურ გაცვლით კურსს შედარებით ამყარებს. ეს კი პირდაპირი იმპორტირებული პროდუქტების ფასებს შეამცირებს და ინფლაციას მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაბრუნებაში დაეხმარება. თუმცა გამყარებული რეალური კურსი ქართული საექსპორტო საქონლის კონკურენტუნარიანობასაც ამცირებს. ამასთან უნდა აღინიშნოს, რომ პარტნიორი ქვეყნების მოსალოდნელი ეკონომიკური ზრდის ტემპი არსებითად არ შეცვლილა.

2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, 2022 წელს შიდა მოთხოვნა უფრო გაძლიერდება, რაც საბაზო პროგნოზთან შედარებით ეკონომიკის უფრო მაღალ, 6%-იან, ზრდას განაპირობებს. 2023 წელს კი, უარყოფითი საგარეო შოკისა და მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირების შედეგად, ეკონომიკა 3.5%-ის ფარგლებში გაიზარდება.



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

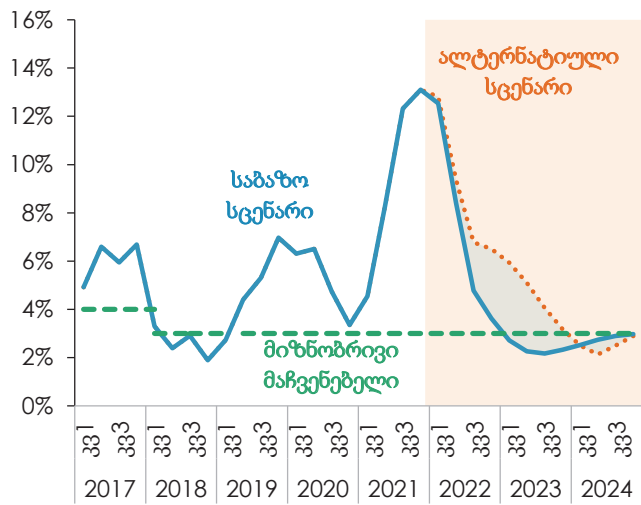
წყარო: სებ, საქსტატი

ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის ყველაზე მაღალალბათური რისკების რეალიზების შემთხვევას განიხილავს. კერძოდ, აღნიშნული სცენარით, წინა ალტერნატიული პროგნოზის მსგავსად, ძლიერი შიდა მოთხოვნა შენარჩუნდება 2022 წლის განმავლობაში, რასაც მომხმარებლების ხარჯვისადმი მიდრეკილების ზრდა განაპირობებს. ამასთანავე, ძლიერი შიდა მოთხოვნის ფონზე, მოსალოდნელზე უფრო მაღალი საკრედიტო აქტივობა ადგილობრივ მოხმარებას დამატებით ნაახალისებს. შედეგად, 2022 წელს ეკონომიკური ზრდა 6%-ს მიაღწევს (იხ. დიაგრამა 2.3.1), ხოლო 2023 წელს, გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრებისა და საქართველოში მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირების შედეგად, 3.5%-ის ფარგლებში იქნება.

ამდენად, მოცემული სცენარი უფრო ძლიერ შიდა მოთხოვნასთან ერთად ფედერალური სარეზერვო სისტემის (ფედი) მიერ საპროცენტო განაკვეთის ზრდის მოსალოდნელზე უფრო ადრე დაწყების რისკსაც მოიაზრებს. აღნიშნულ ფაქტორებს ინფლაციაზე არაერთგვაროვანი ზეგავლენა ექნება. ერთი მხრივ, ძლიერი შიდა მოთხოვნა ინფლაციას გაზრდის, ვინაიდან ეს საქონლის იმპორტის ზრდის მასტიმულირებელი

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

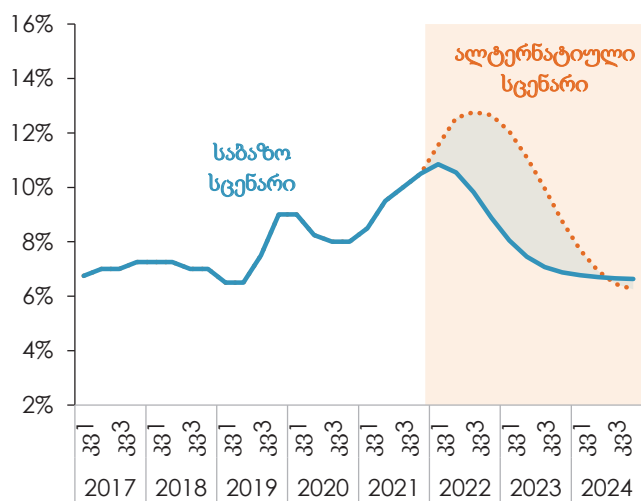
ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, ძლიერი შიდა მოთხოვნისა და გაცვლითი კურსის გაუფასურებიდან მომდინარე ინფლაციური წნეხი გაძლიერდება. შედეგად, 2022 წელს ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 1.5 პპ-ით გაიზრდება.



დიაგრამა 2.3.2. წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: სებ, საქსტატი

გამრდილი ინფლაციური წნეხის საპასუხოდ მონეტარული პოლიტიკა ეტაპობრივად გამკაცრდება და საბაზო სცენართან შედარებით უფრო გამკაცრებული პოზიცია შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნდება. კერძოდ, პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია 2022 წელს საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 2.4 პპ-ით ზემოთ აიწევს.



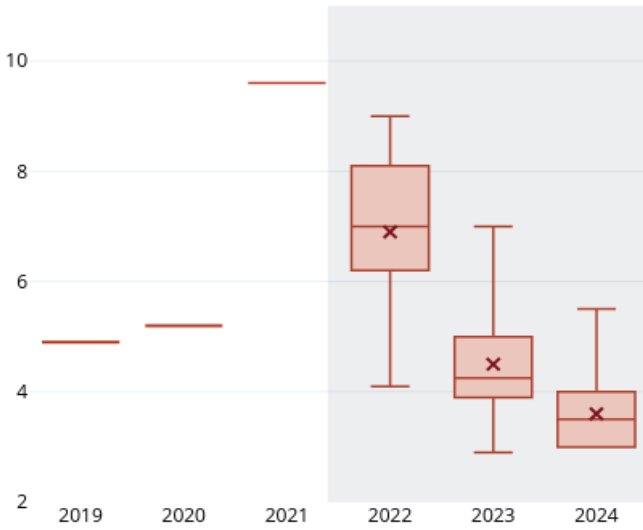
დიაგრამა 2.3.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: სებ

გახდება, რაც მიმდინარე ანგარიშის ბალანსს გააუარესებს და ქვეყნის რისკის პრემიასა და გაცვლით კურსზე წნეხს წარმოქმნის. მეორე მხრივ, ფედის მიერ საპროცენტო განაკვეთის ზრდა აშშ დოლარის გლობალურად გამყარებას შეუწყობს ხელს, რაც კაპიტალის გადინების რისკებსა და გაცვლითი კურსიდან მომდინარე ინფლაციურ ზენოლას კიდევ უფრო გააძლიერებს. ამავდროულად, აშშ დოლარის გლობალურად გამყარების ფონზე, ინფლაციაზე საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების აღმავალი ზენოლა, საბაზო სცენართან შედარებით, შემცირდება და გაცვლითი კურსიდან მომდინარე წნეხს გარკვეულწილად გაანეიტრალებს. საერთო ჯამში, აღნიშნული რისკების რეალიზების შემთხვევაში, 2022 წელს ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 1.5 პპ-ით გაიზრდება (იხ. დიაგრამა 2.3.2).

მოვლენების მსგავსი სცენარით განვითარების შემთხვევაში, მონეტარული პოლიტიკა ეტაპობრივად გამკაცრდება და გამკაცრებული პოზიცია შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნდება. შესაბამისად, ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია, 2022 წელს საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 2.4 პპ-ით ზემოთ აიწევს. საშუალოვადიან პერიოდში კი, შიდა მოთხოვნისა და საგარეო ფაქტორებიდან მომდინარე წნეხის განეიტრალებასთან ერთად, პოლიტიკის განაკვეთი შემცირებას დაიწყებს (იხ. დიაგრამა 2.3.3). საბოლოოდ, მონეტარული პოლიტიკის ადეკვატური რეაგირების შედეგად, საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაცია 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება.

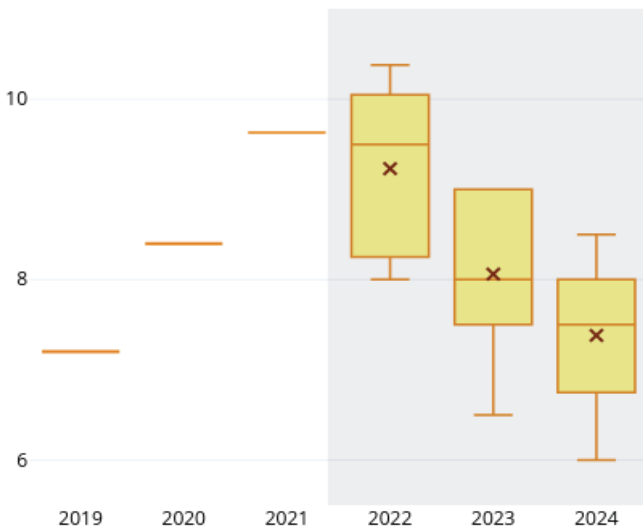
ფინანსურ ბაზარზე არსებული ინფლაციური მოლოდინები საქართველოს ეროვნული ბანკის საბაზო სცენარის პროგნოზებთან დიდწილად თანხვედრაშია. კერძოდ, ინფლაცია საშუალოვადიან პერიოდში მის მიზნობრივ დონეს ეტაპობრივად დაუახლოვდება.



დიაგრამა 2.4.1. საშუალო წლიური ინფლაციის ფაქტობრივი მაჩვენებლები (2019-2021) და ბაზრის მოწინაინღეთა პროგნოზების განაწილება (2022-2024)

წყარო: სეზ, ფინანსური ბაზრის მოწინაინღეები, საქსტატი.

საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციური მოლოდინების შემცირების კვლდაკვალ, ბაზრის მოწინაინღეებისთვის პოლიტიკის განაკვეთის მოსალოდნელი ტრეექტორიაც მცირდება, თუმცა, წინა პერიოდის მაკროეკონომიკური პროგნოზების კვლევის მსგავსად, საკმაოდ მაღალია პროგნოზირებული მაჩვენებლების გაბწევა.



დიაგრამა 2.4.2. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ფაქტობრივი მაჩვენებლები (2019-2021) და ბაზრის მოწინაინღეთა პროგნოზების განაწილება (2022-2024)

წყარო: სეზ, ფინანსური ბაზრის მოწინაინღეები.

2.4 ფინანსური ბაზრის მოწინაინღეთა პროგნოზები

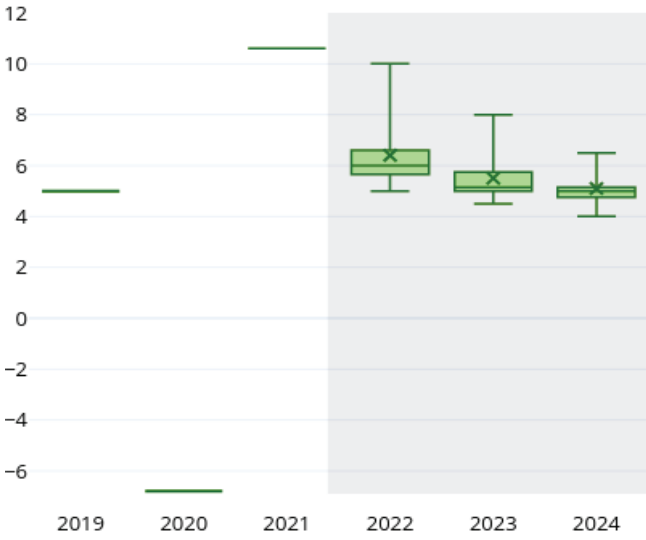
2022 წლის 1-ლ კვარტალში ბაზრის მოწინაინღეთა მაკროეკონომიკური პროგნოზების კვლევაში მოწინაინღეობა 12-მა ორგანიზაციამ მიიღო. მიმდინარე გამოკითხვამ გამოავლიწა, რომ ფინანსური ბაზრის მოწინაინღეთა საშუალო და მედიანური მოლოდინები 2022-2023 წლებში საქართველოს სამომხმარებლო ფასების წლიურ ინფლაციაზე 2021 წლის მე-4 კვარტალში ჩატარებულ კვლევასთან შედარებით გაზრდილია. კერძოდ, 2022 წელს მათი მოლოდინების მედიანური მაჩვენებელი წინა კვარტალთან შედარებით 1.3 პპ-ით გაიზარდა და 7% შეადგინა, ხოლო ინფლაციის საშუალო პროგნოზი 0.9 პპ-ით გაზრდილია 6.9%-მდე. 2023 წლის ინფლაციის მედიანური პროგნოზი 2021 წლის მე-4 კვარტლის მაჩვენებელთან შედარებით 0.3 პპ-ით მაღალია და 4.3%-ს შეადგენს, ხოლო საშუალო პროგნოზი 0.7 პპ-ით გაზრდილია 4.5%-მდე. საშუალოვადიან პერიოდში, ბაზრის მოწინაინღეთა მოლოდინებით, ინფლაცია მის მიზნობრივ მაჩვენებელს წელწელა დაუახლოვდება. კერძოდ, 2024 წელს ინფლაციური მოლოდინების მედიანური მაჩვენებელი 3.5%-მდე, ხოლო საშუალო - 3.6%-მდე მცირდება (იხ. დიაგრამა 2.4.1). აღსანიშნავია, რომ ბაზარზე არსებული ინფლაციური მოლოდინები საქართველოს ეროვნული ბანკის საბაზო სცენარის პროგნოზებთან თანხვედრილია.

გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინების ფონზე, ბაზარზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი წინა კვარტალთან შედარებით უფრო მაღალია. კერძოდ, 2022 წლის მონეტარული პოლიტიკის მედიანური პროგნოზი 0.8 პპ-ით გაიზარდა და 9.5%-ს მიაღწია, ხოლო საშუალო პროგნოზი 0.5 პპ-ით გაიზარდა 9.2%-მდე. ანალოგიურად, 2023 წლის მედიანური და საშუალო პროგნოზები 0.4 პპ-ით გაზრდილია და, შესაბამისად, 8%-სა და 8.1%-ს უტოლდება. ინფლაციური მოლოდინების მის მიზნობრივ დონესთან დაახლოებასთან ერთად, 2024 წელს მონეტარული პოლიტიკის პროგნოზებიც ნეიტრალურ დონეს წელწელა უახლოვდება. კერძოდ, მედიანური და საშუალო პროგნოზები 7.5%-სა და 7.4%-ს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 2.4.2). შედეგები ცხადყოფს, რომ საკმაოდ მაღალია პროგნოზირებული მაჩვენებლების გაბწევა.

მიმდინარე კვლევის შედეგების მიხედვით, მაღალია ეკონომიკური ზრდის პროგნოზის გაბწევის მაჩვენებლებიც. 2022 წლის ეკონომიკური ზრდის მედიანური პროგნოზი წარჩუნდება წინა კვარტლის მოლოდინების დონეზე და 6%-ს შეადგენს, ხოლო საშუალო პროგნოზი გაზრდილია 0.5 პპ-ით 6.4%-მდე. 2023 წლის ეკონომიკური ზრდის მედიანური პროგნოზი შემცირებულია 0.2 პპ-ით 5.2%-მდე, თუმცა საშუალო პროგნოზი 0.2 პპ-ით გაიზარდა 5.5%-მდე. 2024 წელს კი ბაზრის

ბაზარზე ეკონომიკურ ზრდაზე არსებული მოლოდინები გაუმჯობესებულია წინა კვარტალთან შედარებით, თუმცა გაურკვეველობა კვლავ ნარჩუნდება.

მოლოდინებით რეალური მშპ-ს ზრდის ტემპის მედიანური მაჩვენებელი 5%-ს, ხოლო საშუალო 5.1%-ს უტოლდება (იხ. დიაგრამა 2.4.3).



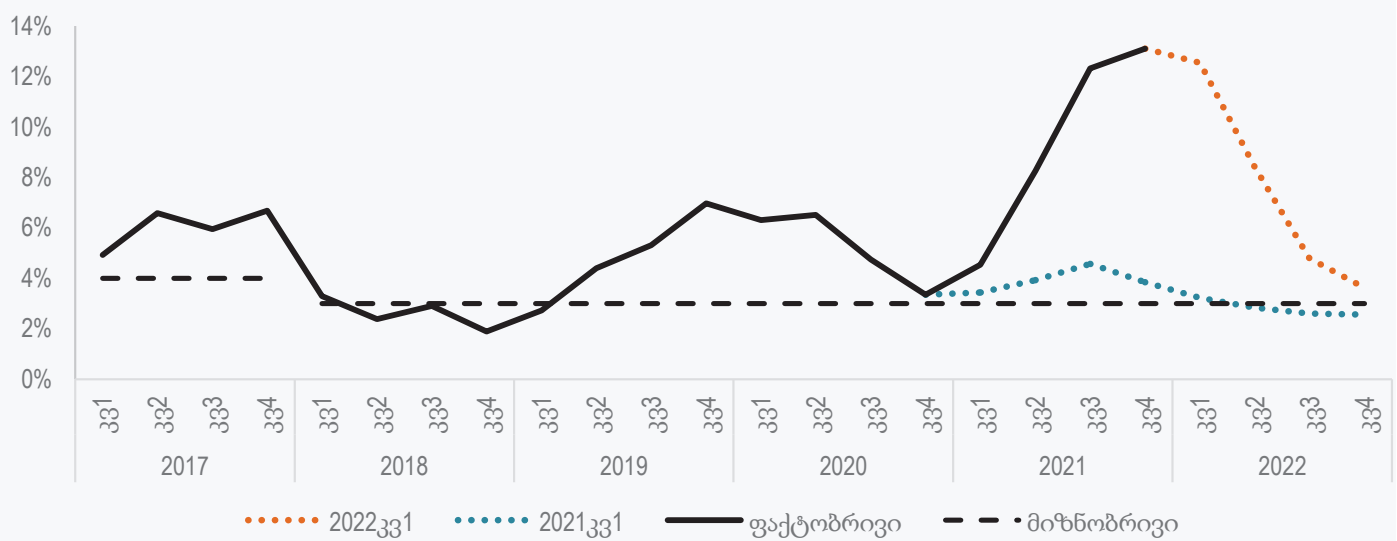
დიაგრამა 2.4.3. რეალური მშპ-ს წლიური ზრდის ფაქტობრივი მაჩვენებლები (2019-2021) და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება (2022-2024)

წყარო: სებ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეები, საქსტატი.

ჩანართი 1. ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის შესრულება და 2021 წლის პროგნოზის შეფასება

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

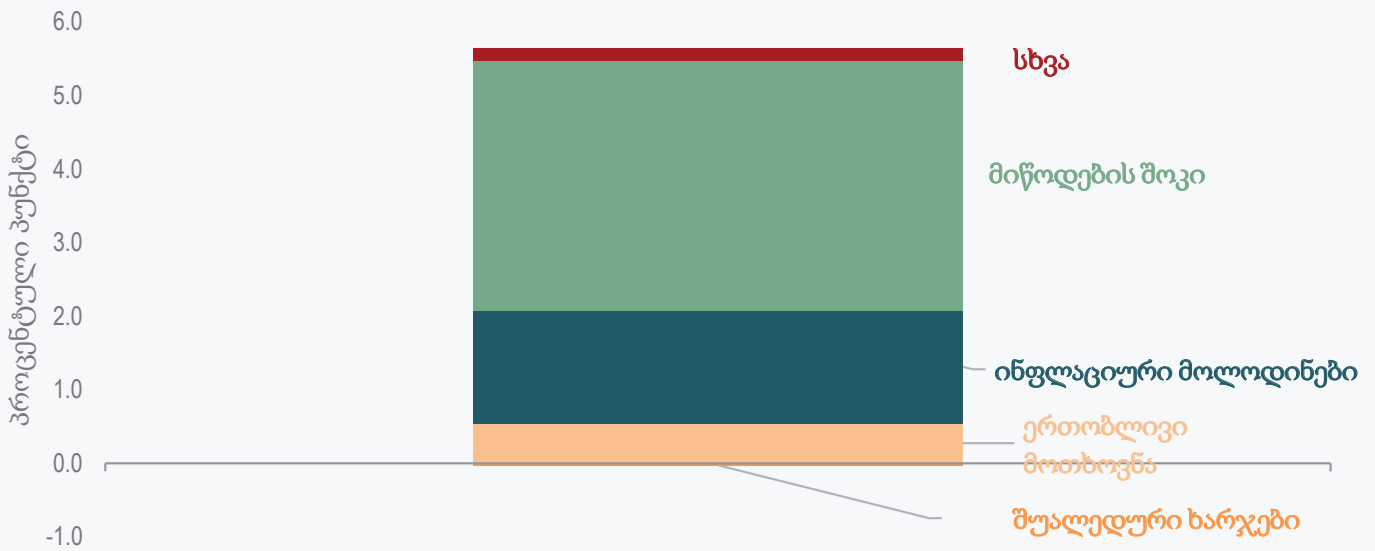
2021 წლის თებერვლის ინფლაციის პროგნოზი ფაქტობრივ დონესთან შედარებით მნიშვნელოვნად დაბალი აღმოჩნდა (იხ. დიაგრამა 2.4.4). პროგნოზის თანახმად, სხვა თანაბარ პირობებში, 2021 წლის განმავლობაში ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს შენარჩუნდებოდა და წლის ბოლოს კომუნალური ხარჯების სუბსიდირების საბაზო ეფექტის გამო გაიზრდებოდა. 2021 წლის დასაწყისში COVID-19 საწინააღმდეგო რამდენიმე ეფექტური ვაქცინა უკვე არსებობდა. ამის საფუძველზე, გლობალურად ვაქცინაციის პროცესთან ერთად 2021 წლის ბოლომდე პანდემიის დასრულების მოლოდინები გაჩნდა. რეალურად კი 2021 წელს ვირუსის ახალი შტამების გავრცელებისა და დაბალი ვაქცინაციის დონის გამო პანდემია გამწვავდა. პანდემიის გახანგრძლივებამ მიწოდების მხარეს არსებული პრობლემები გააღრმავა. კერძოდ, გლობალურად, საერთაშორისო გადაზიდვების პორტებში გამოცხადებულმა ლოკდაუნებმა და სხვა ლოჯისტიკური ტიპის შეფერხებებმა ტრანსპორტირების ხარჯები მკვეთრად გააძვირა, რაც საბოლოოდ პროდუქტების ფასებზე აისახა. ამავდროულად, 2021 წელს, მიუხედავად ინფიცირების მაღალი დონისა, გლობალურად ვირუსის გავრცელების შესაკავებლად დანესებული შეზღუდვები ეტაპობრივად მოიხსნა. შედეგად, ლოკდაუნების დროს დაგროვებული მოთხოვნის ერთბაშად რეალიზებამ შიდა ეკონომიკური აქტივობა სწრაფად გაზარდა. გაზრდილი მოთხოვნისა და, ასევე, გლობალურად ცუდი მოსავლის გავლენით საერთაშორისო ბაზარზე მოთხოვნა-მიწოდების დისბალანსი წარმოიშვა და ნედლეული პროდუქტების ფასებმა მკვეთრად მოიმატა. საბოლოოდ, ამ ფაქტორების ერთობლიობამ, რაც მონეტარული პოლიტიკისაგან დამოუკიდებელ ფაქტორებს წარმოადგენს, არამხოლოდ საქართველოში, არამედ გლობალურად, ინფლაცია მოსალოდნელზე ბევრად მეტად გაიზარდა. წამყვან განვითარებულ ქვეყნებშიც კი ინფლაციამ მიზნობრივ მაჩვენებელს მნიშვნელოვნად გადააჭარბა.



დიაგრამა 2.4.4. 2021 წლის წლიური ინფლაციის პროგნოზის შედარება ფაქტობრივთან და განახლებულ პროგნოზთან.

წყარო: სებ, საქსტატი

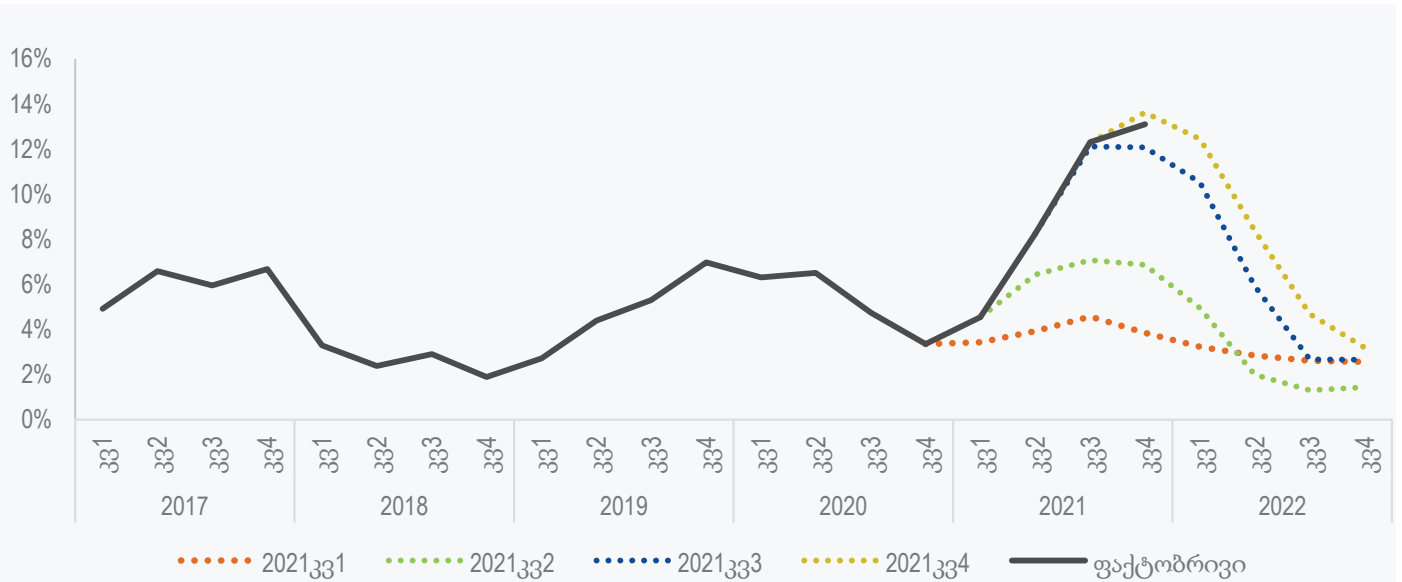
2021 წლის ფაქტობრივი ინფლაცია საშუალოდ 5.6 პპ-ით აღემატება 2021 წლის დასაწყისში პროგნოზირებულ ინფლაციას (იხ. დიაგრამა 2.4.5). დეკომპოზიციის ანალიზის მიხედვით, პროგნოზირებულზე უფრო მაღალი ინფლაცია დიდწილად მიწოდების შოკმა განაპირობა. მიწოდების შოკი კი, თავის მხრივ, პანდემიიდან გამომწვეულმა არაორდინარულმა მოვლენებმა განაპირობა. საერთაშორისო ბაზარზე გაიზარდა ისეთი ხშირად მოხმარებადი საკვები ნედლეული პროდუქტის ფასები, როგორებიცაა ზეთი, ხორბალი, შაქარი. საქართველო ამ ნედლეული პროდუქტების იმპორტიორია. შესაბამისად, ეს თავისთავად ადგილობრივ ბაზარსაც გადმოეცა და ამ პროდუქტების ფასებმა მკვეთრად მოიმატა. ამავდროულად, ნავთობის მომატებულმა ფასმა ადგილობრივი სანჯავის ფასები გაზარდა. ლოკალურად, კომუნალური ტარიფების სუბსიდიამ წლის დასაწყისში ინფლაცია შეამცირა. თუმცა სუბსიდიის პროგრამის ამონურვის შემდგომ სტატისტიკურმა ეფექტმა ინფლაცია იმაზე მეტად გაზარდა, ვიდრე თავდაპირველი შემცირება იყო და, საბოლოოდ, საბაზო ეფექტთან ერთად, ინფლაციის თარგეთიდან გადახრაში პოზიტიური წვლილი შეიტანა. 2021 წლის განმავლობაში მაღალი ინფლაციური გარემოს ფონზე ეტაპობრივად გაიზარდა მოკლევადიანი ინფლაციის მოლოდინებიც, რამაც ინფლაციას დამატებითი ზრდისკენ უბიძგა. ინფლაციური მოლოდინები ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან შედარებით ხანგრძლივად გადახრამ გააძლიერა. აღსანიშნავია, რომ 2021 წელს ეკონომიკური აქტივობა მოსალოდნელზე სწრაფი ტემპით აღდგა და ეკონომიკის ჯამური პოტენციალიდან ჩამორჩენა აღმოიფხვრა და მოთხოვნას ნაკლები დისინფლაციური ეფექტი ქონდა.



დიაგრამა 2.4.5. 2021 წლის ფაქტობრივი ინფლაციის 2021 წლის თებერვლის პროგნოზირებულთან სხვაობის დეკომპოზიცია. წყარო: სებ, საქსტატი

წლის განმავლობაში, მიწოდების შოკის გამწვავებასთან ერთად, ინფლაციის პროგნოზი თანდათან იზრდებოდა (იხ. დიაგრამა 2.4.6). თუმცა თითოეული პროგნოზირებისას, მიწოდების შოკების მიღვევისა და მონეტარული პოლიტიკის ადეკვატური რეაგირების შედეგად საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის შემცირება და მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბრუნება იყო მოსალოდნელი.

2021 წელს ინფლაციაზე მოქმედი ფაქტორები, თავისი ბუნებით ეგზოგენური და ერთჯერადი იყო და, შესაბამისად, წლიურ ინფლაციაზე მათი ეფექტი თავისით განეიტრალდება. თუმცა იმისათვის, რომ დროებით გაზრდილი ინფლაცია გრძელვადიან ინფლაციური მოლოდინებში არ გადაზრდილიყო, ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა 2021 წელს რეფინანსირების განაკვეთი ეტაპობრივად, 8%-დან 10.5%-მდე გაზარდა. სხვა თანაბარ პირობებში, ცენტრალური ბანკები, როგორც წესი, მსგავსი ტიპის შოკებზე არ რეაგირებენ, ვინაიდან ამ ტიპის შოკების გავლენა, როგორც წესი, თავისით ქრება და მათზე რეაგირება დამატებით ეკონომიკურ მერყეობას იწვევს. თუმცა, 2021 წელს მიწოდების შოკი იმდენად მძლავრი იყო, რომ საშუალოვადიანი ინფლაციური მოლოდინების ზრდის და ე.წ. „მეორე რაუნდის“ ეფექტების რისკები გაამწვავა. შესაბამისად, დამატებითი ინფლაციური ზეწოლის აღმოსაფხვრელად საქართველოს ეროვნული ბანკმა ადეკვატურად გაამკაცრა მონეტარულ პოლიტიკა. შოკების მიღვევისა და გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შედეგად ინფლაცია 2022 წელს შემცირდება და წლის ბოლოს სამიზნე 3%-ს დაუახლოვდება. შემდგომ კი, მხოლოდ ინფლაციური მოლოდინების მოთოკვის კვალდაკვალ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ზომიერი ბიჯებით შემცირდება და საშუალოვადიან პერიოდში ნეიტრალურ დონეს, 6.5%-ს, დაუახლოვდება.



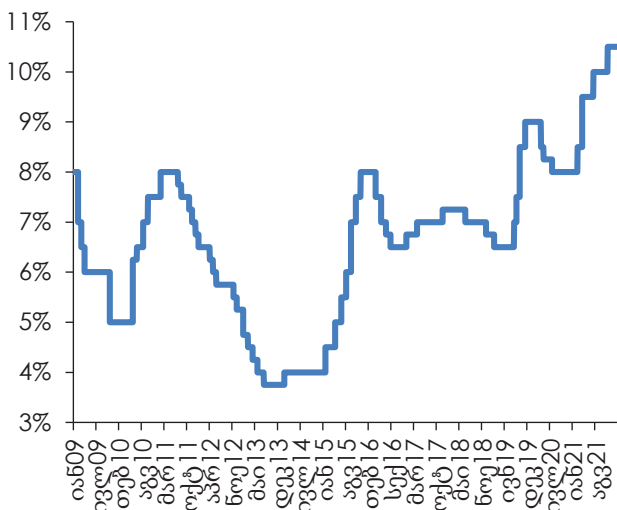
დიაგრამა 2.4.6. წლიური ინფლაციის პროგნოზის შედარება (2021 კვ1 -2021 კვ4).

წყარო: სებ, საქსტატი

3 მონეტარული პოლიტიკა

პანდემიის ფონზე, მაღალი ინფლაცია გლობალური ეკონომიკის მთავარ გამოწვევად იქცა. დეკემბერში წლიურმა ინფლაციამ საქართველოში 13.9% შეადგინა. როგორც წინა ანგარიშებშიც იყო აღნიშნული, ინფლაციის მაღალი მაჩვენებლის განმსაზღვრელი მიზეზები უმეტესწილად საგარეო ფაქტორებითაა განპირობებული. კერძოდ, გასული წლის განმავლობაში ინფლაციის ზრდაზე დიდწილად საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების მკვეთრად მომატებულმა ფასებმა და საერთაშორისო ტრანსპორტირების ხარჯების მნიშვნელოვანმა გაძვირებამ იმოქმედა. ამასთან, 2021 წლის დეკემბერში და 2022 წლის იანვარ-თებერვალში რეგულირებადი ფასების წვლილი გაზრდილი იქნება 2020 წლის სუბსიდიის საბაზო ეფექტის გამო. მიმდინარე პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, 2022 წლის მეორე კვარტალიდან ინფლაცია შემცირებას დაიწყებს, და წლის განმავლობაში მიზნობრივ მაჩვენებელს ეტაპობრივად დაუახლოვდება. აღნიშნულს, დროებითი ფაქტორების მიღევასთან ერთად, დაგეგმილი ფისკალური კონსოლიდაცია და გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა შეუწყობს ხელს. საშუალო და გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების რისკის შემცირებისთვის, თებერვლის სხდომაზე კომიტეტმა მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ დონეზე შეინარჩუნა და პოლიტიკის განაკვეთი 10.5%-ზე დატოვა.

საშუალო და გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების რისკის შემცირებისთვის, 2022 წლის 2 თებერვალს, კომიტეტმა მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ დონეზე შეინარჩუნა და განაკვეთი 10.5%-ზე დატოვა.



საბაზო, ასევე თვიური ინფლაცია დასტაბილურების ადრეულ ნიშნებს აჩვენებს.

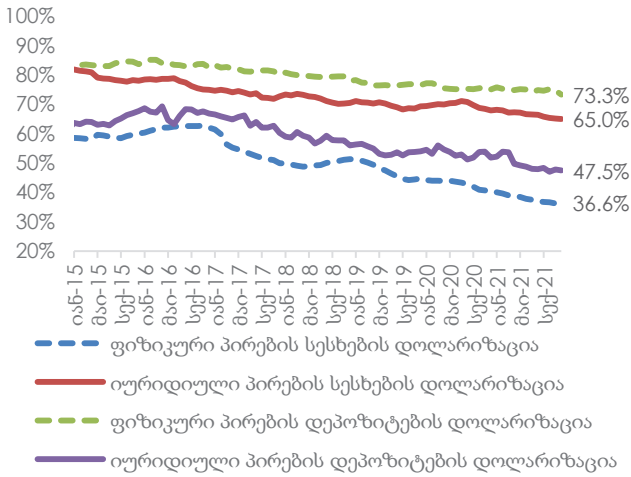
არსებული პროგნოზით მოსალოდნელია, რომ, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაცია მიმდინარე წლის გაზაფხულიდან ეტაპობრივ კლებას დაიწყებს და წლის ბოლოსთვის მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება. გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა, დროებითი ფაქტორების მიღევასა და ფისკალურ კონსოლიდაციასთან ერთად, ინფლაციის ამ შემცირებას შეუწყობს ხელს.

რაც შეეხება ერთობლივ მოთხოვნას, წინასწარი მონაცემებით, 2021 წელს მთლიანი შიდა პროდუქტი 10.6%-ით გაიზარდა. 2021 წლის ეკონომიკური აქტივობის დონე პანდემიის შემდეგდების პერიოდში გადავადებული მოთხოვნის რეალიზების, მაღალი საკრედიტო აქტივობის შენარჩუნებასა და ფისკალური სტიმულის შედეგია. 2022 წელს ეკონომიკური ზრდა, საბაზო სცენარის მიხედვით, 5.0%-ის ფარგლებშია პროგნოზირებული.

ინფლაციური მოლოდინების რისკების მატების ფონზე, გასული წლის განმავლობაში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ეტაპობრივი ზრდის შედეგად, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ ფაზაშია. კვლავ აქტუალურია, რომ, მიწოდების მძლავრი შოკების პირობებში, ინფლაციის ხანგრძლივად მაღალ დონეზე შენარჩუნებამ გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინები არ გაზარდოს. ამასთან, იკვეთება რისკები, როგორც გეოპოლიტიკური თვალსაზრისით, ასევე გლობალური ფინანსური პირობების მოსალოდნელზე სწრაფი გამკაცრების კუთხით. აღნიშნული ფაქტორების გათვალისწინებით, 2022 წლის 2 თებერვალს, კომიტეტმა გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა შეინარჩუნა და განაკვეთი 10.5%-ზე დატოვა. მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებისკენ მიდრეკილი დარჩება მანამ, სანამ ინფლაციურ მოლოდინებზე ზრდის მიმართულებით არსებული რისკები საკმარისად არ შერბილდება.

გლობალური ეკონომიკური აღდგენის კვალდაკვალ, საგარეო მოთხოვნა ზრდას განაგრძობს. წინასწარი მონაცემებით, 2021 წლის დეკემბერში ექსპორტი წლიურად დაახლოებით 28.8%-ით გაიზარდა, ხოლო 2019 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით ზრდა 5.9%-ია. საერთაშორისო მოგზაურობიდან შემოსავლები დეკემბერში წლიურად დაახლოებით 9-ჯერაა გაზრდილი, თუმცა 2019 წლის დეკემბრის დონესთან შედარებით შემცირება კვლავ მნიშვნელოვანია (42.0%). გააქტიურებული შიდა მოთხოვნის ფონზე გაზრდილია იმპორტიც. 2021 წლის დეკემბერში ამ მაჩვენებლის 26.3% წლიური მატება დაფიქსირდა, ხოლო 2019 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით ზრდა დაახლოებით 6.7%-ია.

დეპოზიტებისა და სესხების დოლარიზაცია შემცირებას განაგრძობს, რაც, დიდწილად, ლარიზაციის ღონისძიებების შედეგია, მათ შორის რიგი მაკროპრუდენციული ზომების გატარების. ამ ტენდენციას ხელს შეუწყობს ბოლო პერიოდში სარეზერვო მოთხოვნებისა და სავალუტო საკრედიტო რისკის ბუფერის დათვლის მეთოდის ცვლილებაც.



დიაგრამა 3.2. სესხებისა და დეპოზიტების დოლარიზაცია (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამო-რიცხვით).

წყარო: სებ

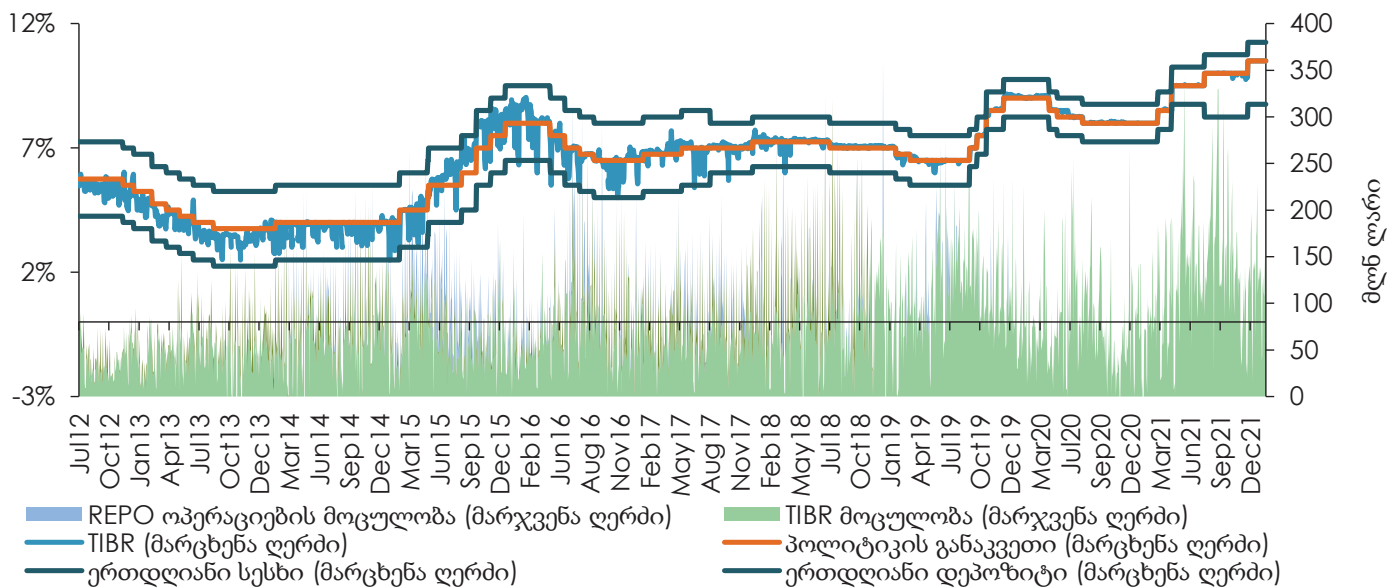
მიუხედავად საგრძნობი შემცირებისა, დოლარიზაცია ფინანსური სექტორისთვის მნიშვნელოვან გამოწვევად რჩება და, მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის შეზღუდვასთან ერთად, ფინანსური სტაბილურობის რისკებს შეიცავს. გარდა ამისა, ის ქვეყნის რისკიანობაზეც აისახება და საკრედიტო რეიტინგების გაუმჯობესებას უშლის ხელს. ამდენად, ეროვნული ბანკი მის დინამიკას მუდმივად აანალიზებს და საჭიროების შემთხვევაში შესაბამის ღონისძიებებს ატარებს. მნიშვნელოვანია, რომ ეროვნული ბანკის დე-დოლარიზაციის პოლიტიკის შედეგად სესხებისა და დეპოზიტების დოლარიზაცია ეტაპობრივად მცირდება, რაც ცალკეული მსესხებლების სავალუტო და მასთან დაკავშირებულ საკრედიტო რისკებსაც ამცირებს. თუმცა, გაზრდილ დაკრედიტებაში, ლარის რესურსის ბოლო დროინდელი გაძვირების ფონზე, უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების ნვლილი გაიზარდა, რასაც მაკროპრუდენციულმა პოლიტიკამ გასულ წელს, რისკების ზრდის ასარიდებლად, შესაბამისი ღონისძიებებით უპასუხა. კერძოდ, ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტის გადაწყვეტილებით, სავალუტო საკრედიტო რისკის ბუფერი (CICR) კომერციული ბანკის საკრედიტო პორტფელის დოლარიზაციის დონეზე გახდა დამოკიდებული. აღნიშნული ცვლილება ძალაში 2022 წლის 1 იანვრიდან შევიდა. გარდა ამისა, უცხოური ვალუტის იპოთეკური სესხების დაჩქარებული ზრდის შესაჩერებლად, ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტის გადაწყვეტილებით, უცხოური ვალუტის იპოთეკური სესხების მაქსიმალური ვადა 15-დან 10 წლამდე შემცირდა.

2021 წელს მთლიანი სესხების დოლარიზაცია 3.3 პპ-ით შემცირდა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით) და დეკემბრის ბოლოს 50.6% შეადგინა. დეპოზიტების დოლარიზაციის შემცირების დინამიკაც გაგრძელდა, რასაც ლარისა და უცხოური ვალუტის დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთებს შორის მაღალმა დიფერენციალმაც შეუწყო ხელი. ფიზიკური და იურიდიული პირების დეპოზიტების დოლარიზაცია წლის განმავლობაში 0.1 პპ-ით შემცირდა და 60.2%-ია (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით). დეპოზიტების დოლარიზაციის შემცირების ტემპს, ნაწილობრივ, ანაცვლებს საბანკო სისტემაში კაპიტალის აღდგენის პროცესი.

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 ლიკვიდობას, ძირითადად, ეროვნული ბანკის მთავარი ინსტრუმენტის - რეფინანსირების

სესხების საშუალებით ავსებენ. გარდა ამისა, ეროვნული 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, მასთან ახლოს, მერყეობდეს.

ბანკთაშორის ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობს.



დიაგრამა 3.3. ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი
წყარო: სეზ

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