

## 2022 წელი - ფასების ორნიშნა ზრდა - ჩავარდნილი მონეტარული პოლიტიკა

### ვენატე შამუგია\*

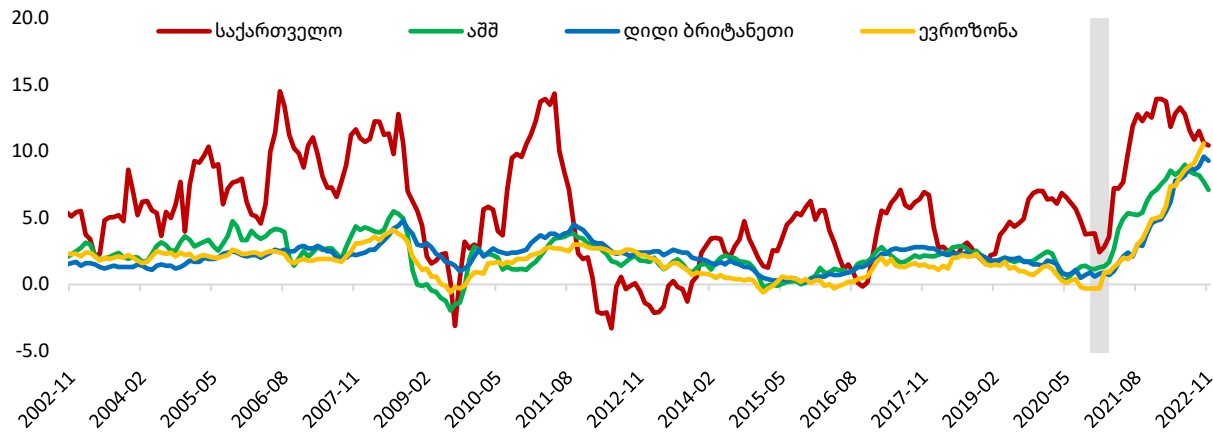
საქართველოში 2022 წელს უმთავრესი ეკონომიკური გამოწვევა სამომხმარებლო ფასების ზრდა - ინფლაცია იყო. აღსანიშნავია, რომ მაღალი ინფლაცია არამხოლოდ ამ პერიოდის, არამედ წინა ორი წლის პრობლემაა, რადგან ჯერ კიდევ 2019 წლის მარტიდან სამიზნე 3.0%-იან ნიშნულს აღემატება და 2021 წლის ივლისიდან ორნიშნა მაჩვენებელია. 1999 წლის შემდეგ ასეთი ხანგრძლივობით სამომხმარებლო ფასების ორნიშნა ზრდა პირველად დაფიქსირდა (ბოლო ორი ათწლეულის მანძილზე, ცალკეულ თვეს ყველაზე მაღალი ნიშნული 2006 წლის ივლისში 14.5% და 2011 წლის მაისში 14.3% იყო). ხანგრძლივი პერიოდის მაღალი ინფლაცია კი ერთ-ერთი მიზეზია იმისა, რომ 2022 წლის მაღალი ეკონომიკური ზრდის მიუხედავად, მოსახლეობის უმრავლესობა მიიჩნევს, რომ მათი მდგომარეობა არ გაუმჯობესებულა (Shamugia, 2022b).

ინფლაცია ყველაზე დიდ ტვირთად შედარებით ღარიბ მოსახლეობას აწვება, რადგან მათი შემოსავლები - სოციალური ტრანსფერები თუ ხელფასები, დიდწილად, ფიქსირებულია (Kahn, 1997; Campbell & Kamlani, 1997; Smith, 2000) და უფრო ნელა იზრდება, ვიდრე ფასები. შესაბამისად, როცა ეკონომიკაში ფასების დონე იზრდება, ამ ადამიანთა მდგომარეობა უარესდება. მაგალითად, საქართველოში სოციალური ტრანსფერის მიმღებთა რაოდენობა 2020 წლის მდგომარეობით, 958.3 ათასი ადამიანი იყო, ხოლო საშუალო სტატისტიკური შინამეურნეობის ფულადი შემოსავლების 21.8% კი - სოციალური ტრანსფერი. ხელფასი კი ფულადი შემოსავლების, საშუალოდ, 44.4%-ია. მეორე მხრივ, მაღალი ინფლაცია საზიანოა ეკონომიკური ზრდისთვის (Judson & Orphanides, 1999; Grier et al. 2004; Apergis, 2005; Wilson, 2006; Barro, 2013; Mandeya & Ho, 2021), რადგან იზრდება გაურკვევლობა სამომავლო ფასებზე. ასეთი გაურკვევლობა კი ბაზარზე ფასებს ნაკლებად ეფექტიანს ხდის ეკონომიკური აქტივობის კოორდინირებას, რაც გამოშვების შემცირებაში აისახება (Friedman, 1977).

---

\* კვლევითი ინსტიტუტის Gnomon Wise („გნომონ ვაიზი“) მკვლევარი, e-mail: [e.shamugia@ug.edu.ge](mailto:e.shamugia@ug.edu.ge)

**გრაფიკი 1:** სამომხმარებლო ფასების ინდექსის წლიური ცვლილება (%)



**წყარო:** სტატისტიკის სამსახურები, ცენტრალური ბანკები

აღნიშნულ პრობლემაზე პასუხისმგებელი ეროვნული ბანკია, რადგან ამ უკანასკნელის კონსტიტუციური მანდატი ეკონომიკაში ფასების საერთოდ დონის სტაბილურობის უზრუნველყოფაა და შესაბამისად, ამ მიზნის მისაღწევად ფართო ძალაუფლებით არის აღჭურვილი. კერძოდ, ეროვნულ ბანკს სამომხმარებლო ფასების წლიური ზრდის ტემპი საშუალოვადიან პერიოდში 3.0%-ს ფარგლებში უნდა შეენარჩუნებინა, მაგრამ ინფლაციის დონე ჯერ კიდევ 2019 წლიდან ამ ნიშნულს აღემატება. ასეთი რამ მხოლოდ ბოლო სამწლიანი პერიოდისთვის არ ყოფილა დამახასიათებელი, რადგან წინა წლებშიც ცენტრალური ბანკი ჯეროვნად ვერ ასრულებდა მასზე დაკისრებულ პასუხისმგებლობას (Shamugia, 2022a).

რაც შეეხება ბოლო ორწლიან პერიოდს, ეროვნული ბანკის პოლიტიკა, პირიქით, ინფლაციის დათრგუნვისთვის კონტრ-პროდუქტიული იყო. პანდემიის პირველივე წელს ცენტრალურმა ბანკმა მისი უპირველესი საზრუნავის - ინფლაციის მიზნობრივ ნიშნულზე დაბრუნების ნაცვლად, კომერციული ბანკების სუბსიდირება და ეკონომიკურ ზრდაზე ზრუნვა დაიწყო (Shamugia, 2021). შედეგად, 2020 წელს ეკონომიკა 6.8%-ით შემცირდა, უმუშევრობის დონე 18.5%-მდე გაიზარდა, სამომხმარებლო ფასების ზრდა დაჩქარდა და კომერციულმა ბანკებმა ფისკალური წელი 99.3 მლნ ლარის მოგებით დაასრულეს. უკვე 2021 წელს კომერციული ბანკების მოგებამ 2 081.6 მლნ ლარი შეადგინა, ხოლო საბანკო სექტორი მომგებიანობის 26.2%-იანი ნიშნულით გლობალურად მაღალ პოზიციებს იკავებდა. ამგვარი მდგომარეობა კი ამ პერიოდში ეროვნული ბანკის მიერ მონეტარული წესებისგან გადახვევისა და არაორდინალური პოლიტიკის გატარების შედეგია.

**ცხრილი 1: 2020 წელს ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული ღონისძიებები**

	<b>ეროვნული ბანკის პოლიტიკა</b>	<b>2020 წელი</b>
<b>პრუდენციული/საზედამხედველო</b>	სესხებზე საშუალო პერიოდის წახალისება და დარეზერვების პოლიტიკის დროებითი ცვლილება	მარტი
	დაგეგმილი პირველადი კაპიტალის მოთხოვნების ზრდის დროებით გადავადება.	მარტი
	კონსერვაციის ბუფერისა და პილარ 2-ის ბუფერის ნაწილის გაუქმება.	მარტი
	2020 წლის ივნისში ასამოქმედებელი „რისკის პოზიციების კონცენტრაციისა და მსხვილი რისკების შესახებ დებულების“ გადავადება ერთი წლით.	აპრილი
<b>მონეტარული</b>	საფინანსო ორგანიზაციებისთვის 400 მლნ აშშ დოლარის ლიმიტის სვოპ ოპერაციები ეროვნულ ბანკთან.	აპრილი
	მუდმივმოქმედი სვოპ ინსტრუმენტის ამოქმედება, რაც ბანკებს, საჭიროების შემთხვევაში, საშუალებას მისცემს დამატებით მიიღონ ლარის ლიკვიდობა საჯარიმო საპროცენტო განაკვეთით.	აპრილი
	200 მლნ აშშ დოლარის ლიმიტის სვოპ ხელშეკრულების გაფორმება ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკთან (EBRD), რაც საშუალებას აძლევს EBRD-ს ადგილობრივ ვალუტაში კერძო სექტორის დაფინანსება გაზარდოს.	აპრილი
	ერთი წლის განმავლობაში, ბანკების მიერ ლარის ლიკვიდობის მართვისთვის უცხოური ვალუტის ბუფერების გამოყენება და ჯამური ლიკვიდობის მოთხოვნის მათი საშუალებით დაცვა.	მაისი
	ბანკებისთვის სასესხო პორტფელის დაგირავების სანაცვლოდ სახსრების მიღების შესაძლებლობა ეროვნული ბანკიდან.	ივნისი
	ეროვნული ბანკის მხარდაჭერით მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მიერ, სასესხო პორტფელის მოცულობის მიხედვით, კომერციული ბანკებიდან სასესხო რესურსის მოზიდვის შესაძლებლობა.	ივნისი
	რეფინანსირების განაკვეთის შემცირება ჯამში 1 პპ-ით.	აპრილი-აგვისტო

**წყარო:** საქართველოს ეროვნული ბანკი

არაორდინალური პოლიტიკა მონეტარული და საზედამხედველო ინსტრუმენტებით ფართომასშტაბიან შემსუბუქებას ითვალისწინებდა, რომლის ერთ-ერთი მიზანი დაკრედიტების ხელშეწყობა იყო, იმ პირობებში, როცა მთავრობას ეკონომიკური აქტივობა შეზღუდული ჰქონდა. ინფლაციის მზარდი ტემპის მიუხედავად, ასეთი პოლიტიკა მომდევნო პერიოდშიც გააგრძელა. მართალია 2021 რეფინანსირების განაკვეთის თანდათანობით იზრდებოდა, მაგრამ პარალელურად ეროვნული ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის შემამსუბუქებელი ეფექტის

მქონე ღონისძიებები გატარდა. ხსენებულ პერიოდის კონტრ-პროდუქტიულ პოლიტიკა არამხოლოდ მონეტარული ხელისუფლებისგან იყო, არამედ მასში მთავრობაც აქტიურად ჩაერთო. კერძოდ, ფისკალური პოლიტიკა ინფლაციის ისედაც მზარდი ტემპის კიდევ უფრო დაჩქარებას უწყობდა ხელს. ერთ-ერთი ამის ნათელი მაგალითი დამატებით 600.0 მლნ ლარის ღირებულების ფასიანი ქაღალდების გამოშვება (შიდა ვალის აღება) და მიღებულ თანხის კომერციულ ბანკებში გრძელვადიანი დეპოზიტების სახით განთავსება იყო.

**ცხრილი 2: 2020 წელს მთავრობის მიერ გატარებული ღონისძიებები**

	მთავრობის პოლიტიკა	2020 წელი
ფისკალური	დამატებით 600 მლნ. ლარის ღირებულების ფასიანი ქაღალდების გამოშვება და მიღებულ თანხის კომერციულ ბანკებში განთავსება გრძელვადიანი დეპოზიტების სახით.	აპრილი
	6 თვის განმავლობაში სესხის პროცენტის 80 პროცენტის სუბსიდირება 20 მილიონზე ნაკლები ბრუნვის მქონე სასტუმროებისთვის.	ივნისი
	330 მლნ ლარის გამოყოფა საკრედიტო-საგარანტიო სქემის უზრუნველსაყოფად.	ივნისი
	იპოთეკურ სესხებზე ხელშეკრულებით გათვალისწინებული ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის სუბსიდირება არაუმეტეს 4 პპ-ისა.	ივნისი
	სახელმწიფო გარანტია 01/06/2020 – 01/01/2021 პერიოდში გაცემულ იპოთეკურ სესხზე.	ივნისი

*წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი*

საბოლოოდ, პანდემიის პირველ წელს გატარებული მკვეთრი შემსუბუქების არაორდინალური პოლიტიკის შედეგები უკვე მომდევნო პერიოდის მზარდ ინფლაციაში აისახა. ამ პერიოდის მსგავსი პოლიტიკა ნაწილობრივი მომდევნო წელსაც გაგრძელდა. მართალია 2021 წლის მარტიდან 2022 მარტამდე ეროვნული ბანკის მმართველმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 8.0% -დან 11.0%-მდე გაზარდა, მაგრამ ეს ერთი მხრივ, საკმარისი არ ყოფილა და მეორე მხრივ, სხვა მონეტარული ინსტრუმენტების გამოყენებას შემსუბუქების ეფექტი გააჩნდა. მიუხედავად იმისა, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი გაიზარდა, აღნიშნული რეფინანსირების სესხების კლებაში არ ასახულა. ამასთან, ეკონომიკაში საპროცენტო განაკვეთების არსებითად არ შეცვლილა და დაკრედიტების ტემპის შენელება მხოლოდ 2021 წლის ბოლოდან დაიწყო, მაგრამ ორნიშნა ინფლაციის ტემპის შესამცირებლად არასაკმარისი აღმოჩნდა. მიმდინარე ეტაპზე, კლებადი დინამიკის მიუხედავად, დაკრედიტების ზრდის დონე კვლავ მაღალ ნიშნულს ინარჩუნებს. 2022 წლის ოქტომბრის მდგომარეობით, ეროვნულ ვალუტაში სესხების წლიური ზრდა 18.2% იყო.

დაკრედიტების მაღალი ტემპი და ინფლაციის კვლავ ორნიშნა მაჩვენებელი მიუთითებს, რომ ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული პოლიტიკა საკმარისად მკაცრი არ ყოფილა არსებული გამოწვევის საპასუხოდ. პირიქით, რიგ შემთხვევაში, ინფლაციის ხელშეწყობი ღონისძიებები გატარდა. მაგალითად, ასეთი ღონისძიება 2022 წელს ცენტრალური ბანკის მიერ სავალუტო ინტერვენციებია, რაც მონეტარული პოლიტიკის შემსუბუქებას ნიშნავს და სხვა თანაბარ პირობებში, გაცვლითი კურსის გაუფასურებასა და ინფლაციური პროცესის ხელშეწყობაზე აისახება.

ამდენად, 2022 წლის მთავარ მაკროეკონომიკური პრობლემა სამომხმარებლო ფასების ორნიშნა ზრდა იყო, რომლის საპასუხოდ ცენტრალური ბანკის მიერ გატარებული პოლიტიკა ადეკვატური არ აღმოჩნდა და ამ კუთხით, უმაღლესი წარმომადგენლობით ორგანოს მიერ ბიუროკრატიულ-ტექნოკრატიული ადმინისტრაციაზე ფართო მონეტარული ძალაუფლების დელეგირება დამარცხდა.

### გამოყენებული ლიტერატურა:

APERGIS, N. (2005). INFLATION UNCERTAINTY AND GROWTH: EVIDENCE FROM PANEL DATA\*. *Australian Economic Papers*, 44(2), 186–197. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8454.2005.00259.x>

Barro, R. (2013). Inflation and Economic Growth. *Annals of Economics & Finance*. <https://doi.org/10.3386/w5326>

Campbell, C. M., & Kamlani, K. S. (1997). The Reasons for Wage Rigidity: Evidence from a Survey of Firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(3), 759–789. <https://doi.org/10.1162/003355397555343>

Friedman, M. (1977). Nobel Lecture: Inflation and Unemployment. *Journal of Political Economy*, 85(3), 451–472. <http://www.jstor.org/stable/1830192>

Grier, K. B., Henry, L. T., Olekalns, N., & Shields, K. (2004). The asymmetric effects of uncertainty on inflation and output growth. *Journal of Applied Econometrics*, 19(5), 551–565. <https://doi.org/10.1002/jae.763>

Judson, R., & Orphanides, A. (1999). Inflation, Volatility and Growth. *International Finance*, 2(1), 117–138. <https://doi.org/10.1111/1468-2362.00021>

Kahn. (1997). Evidence of Nominal Wage Stickiness from Microdata. *The American Economic Review*, 87(8), 993–1008. <https://www.jstor.org/stable/2951337>

- Mandeya, S. M. T., & Ho, S. Y. (2021). Inflation, inflation uncertainty and the economic growth nexus: An impact study of South Africa. *MethodsX*, 8, 101501. <https://doi.org/10.1016/j.mex.2021.101501>
- Shamugia. (2021). *National Bank Policy Beyond the Constitutional Mandate*. Gnomon Wise - Research Institute. <https://gnomonwise.ug.edu.ge/en/publications/opinions/60>
- Shamugia. (2022a). *Assessment of the National Bank's Effectiveness Over the Past Twenty Years*. Gnomon Wise - Research Institute. <https://gnomonwise.ug.edu.ge/en/publications/analytics/76>
- Shamugia. (2022b). *Why Does the Majority of Georgia's Population Not Notice Double-digit Economic Growth?* Gnomon Wise - Research Institute. <https://gnomonwise.ug.edu.ge/en/publications/analytics/80>
- Smith, J. C. (2000). Nominal Wage Rigidity in the United Kingdom. *The Economic Journal*, 110(462), C176–C195. <https://doi.org/10.1111/1468-0297.00528>
- Wilson, B. K. (2006). The links between inflation, inflation uncertainty and output growth: New time series evidence from Japan. *Journal of Macroeconomics*, 28(3), 609–620. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2004.11.004>