

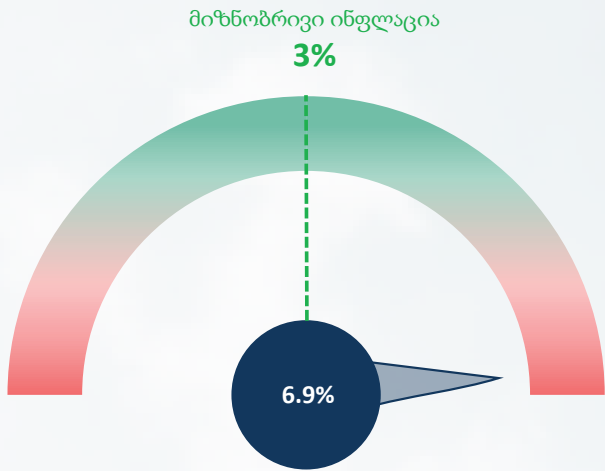
მონეტარული პოლიტიკის ანბარიში

მაისი
2020



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

ინფლაცია



6.9%

ინფლაცია მიზნობრივ
მარევენებელზე მაღალია

ეკონომიკური ზრდა

2019

5.1%

2020 იანვარ-
თებერვალი

3.7%

პანდემიის გამო კი ეკონომიკური
მდგომარეობა მნიშვნელოვნად
გაუარესდა

-2.7%

2020 მარტი

-2.7%

მონეტარული პოლიტიკა

8.5%

↓
0.5

8.5%

ინფლაციის მოსალოდნელი
შემცირების ფონზე, ეკონომიკის
მხარდასაჭერად, ეროვნული
ბანკი საპროცენტო განაკვეთს
ამცირებს

საპროცენტო განაკვეთზე გადაწყვეტილება

მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 8.5%-მდე შევამცირეთ.

ჩვენი როლი, ზოგადად, არის საპროცენტო განაკვეთებით ზემოქმედება ეკონომიკის მთლიანი ხარჯვის მოცულობასა და ინფლაციის მოლოდინებზე, რის მეშვეობითაც უზრუნველვყოფთ ინფლაციის სამიზნე 3%-იან მაჩვენებელზე დაბრუნებას.

დაბალი და სტაბილური ინფლაცია ხელს უწყობს დასაქმებასა და ეკონომიკურ ზრდას. აღნიშნული კიდევ უფრო მნიშვნელოვანი ხდება ისეთი გამონჯვის დროს, როგორცაა მიმდინარე პანდემია, რადგან ამან გრძელვადიანი მაკროეკონომიკური პოლიტიკის სანდოობა არ უნდა შეარყიოს.

2020 წლის დასაწყისიდან COVID-19-ის გავრცელება მსოფლიო ეკონომიკას ძლიერ დარტყმას აყენებს. ამის ფონზე, ლარი აშშ დოლართან და სხვა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტებთან გაუფასურდა. საგანგებო სიტუაციისა და საყოველთაო კარანტინის გამო სხვადასხვა პროდუქტისა და მომსახურების წარმოების ხარჯები გაიზარდა. შედეგად, სამომხმარებლო ფასების ზრდის ტემპი მაღალ ნიშნულზე, 3%-იან მაჩვენებელზე მაღლა, დარჩა. თუმცა, მოსალოდნელია, რომ ეს ეფექტი ერთჯერადია.

იმის ფონზე, რომ, ჩვენი შეფასებით, გაზრდილი ინფლაცია საშუალოვადიან პერიოდში შემცირებას დაინყებს, არსებული მდგომარეობიდან გამომდინარე, 2020 წლის აპრილში საპროცენტო განაკვეთი 8.5%-მდე შევამცირეთ. საპროცენტო განაკვეთების შემცირება ეკონომიკას გაჯანსაღებაში დაეხმარება და ფინანსებზე ხელმისაწვდომობას გაზრდის.

ეროვნული ბანკის მიერ საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება ეკონომიკაზე სრულად დაახლოებით 4-6 კვარტალში აისახება. იმ შემთხვევაში, თუ ეკონომიკა ჩვენი პროგნოზების შესაბამისად განვითარდა, ინფლაცია სამიზნე დონეს ეტაპობრივად დაუბრუნდება, რის შედეგადაც საპროცენტო განაკვეთის კიდევ უფრო შემცირება გახდება შესაძლებელი.

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

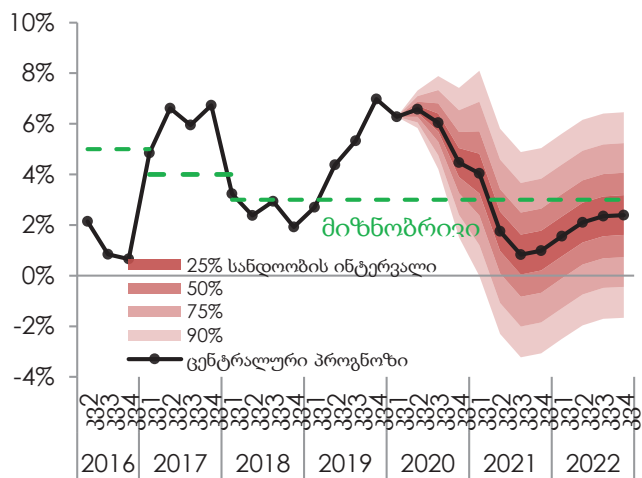
სარჩევნო

მოკლე მიმოხილვა.....	7
1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა	12
1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა	12
1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდლო ბალანსი.....	16
1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა.....	19
1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა	19
1.3.2 გამოშვება	19
1.3.3 შრომის ბაზარი.....	20
1.4 ფინანსური გარემო და ტენდენციები	21
1.4.1 სესხები	21
1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	22
1.4.3 გაცვლითი კურსი	23
1.5 სამომხმარებლო ფასები.....	25
2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი	29
2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი	29
2.2 წინა პროგნოზთან შედარება.....	31
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი	33
3 მონეტარული პოლიტიკა	35
ჩანართები	
ჩანართი 1. საქართველოს ეროვნული ბანკის საგანგებო ღონისძიებები COVID-19-თან დაკავშირებით	10
ჩანართი 2. COVID-19-ის გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე.....	26
ჩანართი 3. ბლუმბერგის BMatch პლატფორმა და ეროვნული ბანკის სავალუტო ინტერვენციები	38

მოკლე მიმოხილვა

COVID-19 პანდემიის ფონზე, სახელმწიფოების მხრიდან შემოღებული, ადამიანების სიცოცხლისთვის აუცილებელი, შეზღუდვების შედეგად, 2020 წლის ეკონომიკური აქტივობა განსაკუთრებული სირთულეების წინაშე აღმოჩნდა როგორც საქართველოში, ისე დანარჩენ მსოფლიოში. მიმდინარე პროგნოზით, რომელსაც დღეს კიდევ უფრო დიდი გაურკვეველობა სდევს თან, საქართველოს რეალური ეკონომიკური ზრდა უარყოფითი იქნება -4%-ის სიახლოვეს. მოთხოვნის მკვეთრი შემცირება, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაციას მნიშვნელოვნად შეამცირებდა. თუმცა, მოკლევადიან პერიოდში, სხვა პირობები არაა თანაბარი. ასევე დიდი გამოწვევაა განვითარებადი ქვეყნებიდან კაპიტალის დიდი მოცულობით გადინება, რაც გაცვლით კურსსა და, შესაბამისად, ინფლაციაზე, პირიქით, აღმავალ წნეხს აჩენს. გარდა ამისა, სანარმოო პროცესების (სამუშაო ძალის პროდუქტიულობის) და მინოდების ჯაჭვების შეფერხებები მნიშვნელოვნად ზრდის კომპანიების ხარჯებს, რაც ასევე აჩენს ფასების ზრდის წნეხს. შედეგად, ეროვნული ბანკის პროგნოზით, ინფლაცია მოკლევადიანად კვლავ მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა, 6%-ის ფარგლებში, დარჩება. თუმცა, შემდეგ იგი შემცირდება და, შედეგად, მონეტარული პოლიტიკის დამატებითი შერბილება გახდება შესაძლებელი.

მინოდების მხარეს არსებული შეფერხებების ფონზე, ინფლაცია მოკლევადიანად მაღალ ნიშნულზე, 6%-ის ფარგლებში, ნარჩუნდება, თუმცა, მას შემდეგ რაც მინოდების ფაქტორები განეიტრალებს, ის მომავალ წელს მიზნობრივ მაჩვენებელს ჩამოცდება. ინფლაციის ამ შემცირებას სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა განაპირობებს.



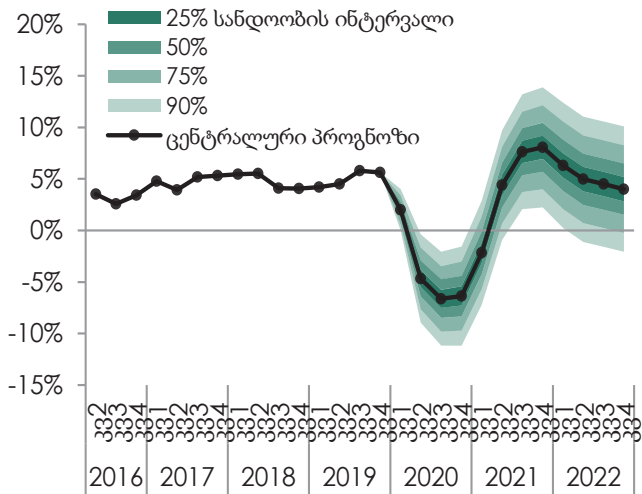
დიაგრამა 1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

COVID-19 პანდემიამ მსოფლიო სრულად მოულოდნელი და ძალზედ მწვავე პრობლემების წინაშე დააყენა. ცხადია, პირველი მნიშვნელობის საკითხი ადამიანების სიცოცხლის შენარჩუნებაა. ეს კი მნიშვნელოვანი შეზღუდვების შემოღებას მოითხოვს, რაც ათწლეულების მანძილზე უპრეცედენტოდ დიდ დარტყმას აყენებს ეკონომიკურ აქტივობას. ეკონომიკური პოლიტიკის მიზანი კი სწორედ ის უნდა იყოს, რომ ამ დარტყმის გავლენა მაქსიმალურად შეამსუბუქოს. რადგანაც პოლიტიკის ინსტრუმენტების გამოყენება ხარჯიანია და მათი გამოყენების არეალი - შეზღუდულია, ინსტრუმენტების ოპტიმალური გამოყენება დამოკიდებულია მაკროეკონომიკურ პროგნოზებზე, რომელთა სიზუსტეც დღეს დიდი გამოწვევაა.

მიუხედავად არსებული გაურკვეველობისა, ცალსახად იკვეთება ის ფაქტორები, რაც ინფლაციის სამომავლო დინამიკის განმსაზღვრელი იქნება. მიუხედავად იმისა, რომ ფაქტობრივმა წლიურმა ინფლაციამ 2020 წლის პირველ კვარტალში, წინა პროგნოზის შესაბამისად, 6.3% შეადგინა, ის შესაძლოა მნიშვნელოვნად შეამციროს ერთობლივი მოთხოვნის მკვეთრმა კლებამ. თუმცა, მეორე მხრივ, მინოდების მხარე პირიქით - ინფლაციას ზრდისკენ ექაჩება. კერძოდ, ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურება ზრდის იმ კომპანიების ხარჯებს, რომელთაც სასესხო ვალდებულებები უცხოური ვალუტით აქვთ, რაც, იმპორტულ ინფლაციასთან ერთად, სამომხმარებლო ფასებს ზრდისკენ ექაჩება. ამასთან, COVID-19-თან დაკავშირებული შეზღუდვები ართულებს სანარმოო პროცესს და,

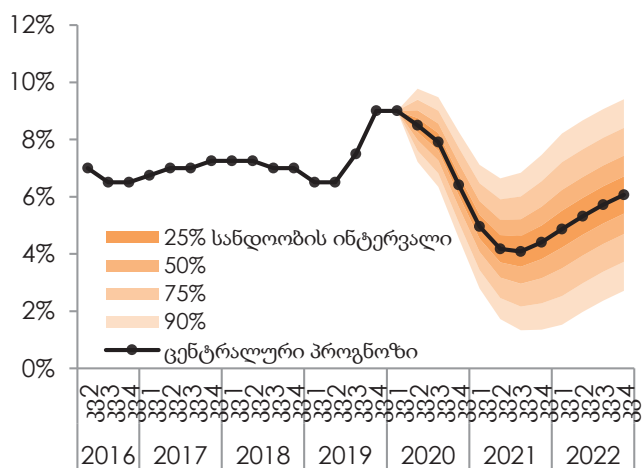
2017-2019 წლების მედარებით მაღალი ეკონომიკური ზრდის შემდეგ, 2020 წელს რეალური მშპ მნიშვნელოვან დარტყმას მიიღებს. ეკონომიკის ვარდნა ძირითადად საგარეო მოთხოვნას (პირველ რიგში ტურიზმს) უკავშირდება, თუმცა სუსტი იქნება შიდა მოთხოვნაც.



დიაგრამა 2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სამუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის შემცირების პროგნოზის გათვალისწინებით მოსალოდნელია მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ეტაპობრივი შემცირება, რაც ეკონომიკის გაჯანსაღებასაც დაეხმარება.



დიაგრამა 3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პროდუქტიულობის კლების ფონზე, ერთ ერთეულ პროდუქტზე წარმოების ხარჯს ზრდის. მიწოდების ჯაჭვებში შეფერხებებიც მსგავსად მოქმედებს.

აღნიშნული ფაქტორების გათვალისწინების შემდეგ, საქართველოს ეროვნული ბანკის მიმდინარე პროგნოზით, ინფლაცია წლის განმავლობაში მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა შენარჩუნდება, რადგანაც, მიმდინარე შეფასებით, 2020 წელს მიწოდების მხარეს არსებული ფაქტორები გადანონის მოთხოვნის შემცირების ეფექტს. თუმცა შემდგომ - პირიქით - მოთხოვნის სისუსტე ინფლაციას დროებით მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბლა ჩამოიყვანს (იხ. დიაგრამა 1).

რაც შეეხება ეკონომიკური ზრდის მომავალ მოსალოდნელ დინამიკას, რომელიც ზემოთ განხილული ინფლაციის პროგნოზის მიღმა დგას, ეროვნული ბანკის პროგნოზით 2020 წელს რეალური მშპ-ით შემცირდება (იხ. დიაგრამა 2). რეალური მშპ-ს ასეთი ვარდნა, 1990-იანი წლების შემდეგ, საქართველოსთვის უპრეცედენტოდ დიდი და სწრაფია. პანდემიიდან გამომდინარე, აღნიშნული როგორც საგარეო, ასევე შიდა მოთხოვნის კლების შედეგია. კერძოდ, პირველ რიგში, ბარალდება ტურიზმის სექტორი, რომელიც ბოლო წლებში ეკონომიკური აქტივობის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან წარმმართველად გვევლინებოდა. დარტყმას იღებს საქონლის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლებიც, ისევე როგორც ფულადი გზავნილები. ამასთან, შემცირდება ადგილობრივი მოთხოვნაც, განსაკუთრებით გრძელვადიანი მოხმარების საქონელსა და მომსახურებაზე.

მიუხედავად იმისა, რომ საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებისგან მიღებული მნიშვნელოვანი საგარეო დახმარება მძიმე შოკის შედეგებს ნაწილობრივ დააკომპენსირებს, მონეტარული პოლიტიკა 2020 წლისთვის მაინც მძიმე არჩევანის წინაშე დგას. საწარმოო პოტენციალის დროებითი შეფერხებების, მიზნობრივზე მაღალი ინფლაციური მოლოდინებისა და ქვეყნის გაზრდილი სუვერენული რისკ პრემიის ფონზე, აუცილებელი ხდება მკაცრი მონეტარული პოლიტიკა. მეორე მხრივ, ერთობლივი მოთხოვნის მკვეთრი ვარდნა პირიქით - მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებას საჭიროებს. რადგანაც ეს უკანასკნელი შესაძლოა, იყოს უფრო მნიშვნელოვანი, მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროგნოზის მიხედვით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 2020 წლის მანძილზე ეტაპობრივად შემცირდება. ინფლაციის მოლოდინების შემცირების პარალელურად შესაძლოა, რომ იგი დროებით ნეიტრალურ განაკვეთსაც კი ჩამოცდეს (იხ. დიაგრამა 3). არსებული შეფასებით, ნეიტრალური განაკვეთი 6.5%-ის ფარგლებშია.

ცხადია, თუკი ინფლაციური ზენოლა უფრო ხანგრძლივი აღმოჩნდება, ვიდრე ამ ეტაპზეა მოსალოდნელი, ეროვნული ბანკი მზადაა,

პირიქით, მკაცრ მონეტარულ პოლიტიკას მიმართოს, სანამ ინფლაცია მის მიზნობრივ ნიშნულს არ დაუბრუნდება. ამდენად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის **პროგნოზი არ წარმოადგენს ეროვნული ბანკის დაპირებას** მონეტარული პოლიტიკის მომავალ გადანყვეტილებებთან დაკავშირებით, ის ასახავს საორიენტაციო ტრაექტორიას იმ დაშვებით, რომ ეგზოგენური ფაქტორები პროგნოზში გათვალისწინებული სცენარით განვითარდება. შესაბამისად, თუკი საგარეო ან/და შიდა ფაქტორები მოსალოდნელისგან განსხვავებული იქნება, ის საპროგნოზო მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებსა და, შესაბამისად, ეროვნული ბანკის მომავალ გადანყვეტილებებზეც მოახდენს გავლენას.

ჩანართი 1. საქართველოს ეროვნული ბანკის საგანგებო ღონისძიებები COVID-19-თან დაკავშირებით

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა, მისი მანდატის ფარგლებში, ეკონომიკასა და ფინანსურ სექტორზე COVID-19-ის ზეგავლენის შერბილების მიზნით, რამდენიმე მნიშვნელოვანი ღონისძიება გაატარა. საგანგებო ნაბიჯები სხვადასხვა მიმართულებით გადაიდგა: ეკონომიკის სხვადასხვა სფეროებისთვის ლიკვიდური ფულადი რესურსების შეუფერხებელი მიწოდება, დროებითი საზედამხედველო გეგმის შემუშავება და საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ-ს) პროგრამის გაფართოება.

ლიკვიდური სახსრების მიწოდება

ფინანსური სექტორისთვის ლიკვიდობის შეუფერხებელი მიწოდება ცენტრალური ბანკის ერთ-ერთ ძირითადი ფუნქციაა. დღეის მდგომარეობით, საფინანსო სისტემას უცხოური ვალუტის ჭარბი ლიკვიდობა აქვს. ამავ დროს, მოთხოვნა ეროვნულ ვალუტაზე გაზრდილია. საქართველოს ეროვნულ ბანკს აქვს ქმედითი მონეტარული ინსტრუმენტები, რათა ფინანსურ სექტორს შეუზღუდავად ეროვნული ვალუტის ლიკვიდობა მიანოდოს. უცხოური ვალუტის შემთხვევაში კი, ლიკვიდობის მიწოდების დამატებით რესურსსა და ბუფერის როლს საერთაშორისო რეზერვები და, მათ შორის, უცხოურ ვალდებულებებზე სარეზერვო მოთხოვნები წარმოადგენს.

კორონავირუსის პანდემიისა და არსებული ლოჯისტიკური შეზღუდვების ფონზე, კერძო პირებისა და კომპანიების მხრიდან მოთხოვნა ნაღდ ფულზე მნიშვნელოვნად გაიზარდა. ასევე, პანდემიაზე რეაგირებისათვის საჭირო ხარჯების დასაფინანსებლად, სახელმწიფო ბიუჯეტმა კომერციულ ბანკებში არსებული ანგარიშებიდან თანხების ეროვნულ ბანკში მთავრობის ანგარიშზე მობილიზება მოახდინა. ამის გარდა, ეროვნულმა ბანკმა სავალუტო ინტერვენციების გზითაც მიმოქცევიდან ლარი ამოიღო. ასევე, კომერციულმა ბანკებმა და მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების უმეტესობამ მსესხებლებს სამთვლიანი საშუალებათა პერიოდი შესთავაზა, რამაც მათი შემოდინების ნაკადები შეამცირა, და მოთხოვნა ლიკვიდურ სახსრებზე დამატებით გაზარდა. ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, საფინანსო სისტემის მოთხოვნა ეროვნული ვალუტით ლიკვიდობაზე მნიშვნელოვნად გაიზარდა და გაჩნდა ამ მოთხოვნის ცენტრალური ბანკის მიერ ლიკვიდობის მართვის ინსტრუმენტებით დაბალანსების საჭიროება.

ეროვნული ბანკი ასევე ითვალისწინებს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების როლს საქართველოს რეგიონების ბიზნესისა და მოსახლეობის ფინანსური სერვისების მიწოდების კუთხით. შესაბამისად, ეროვნული ბანკი ლიკვიდობის მხარდაჭერას რეფინანსირების სტანდარტულ სესხებთან ერთად, დამატებით „სვოპ“ ოპერაციებითაც უზრუნველყოფს, რომლებიც, ბანკების გარდა, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებისათვისაც იქნება ხელმისაწვდომი. კერძოდ, ლიკვიდობის მხარდაჭერის მიზნით, ეროვნული ბანკი კომერციულ ბანკებს და მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს 200-200 მლნ (ჯამში 400 მლნ) აშშ დოლარის ლიმიტის მქონე სვოპ ოპერაციებით ლარის ლიკვიდობას მიანვდის. სვოპის მთლიანი თანხა სქემის მონაწილეთა შორის ფინანსური ინსტიტუტის საბაზრო წილის პროპორციულად განაწილდება. ამასთან, ზედმეტი კონცენტრაციის თავიდან ასაცილებლად, ერთ ორგანიზაციაზე დაწესდება მთლიანი მოცულობის 25%-მდე ლიმიტი.

ეროვნული ბანკის სამოქმედო გეგმა გულისხმობს საბანკო სექტორის კაპიტალის და ლიკვიდობის ბუფერების ფინანსური სტრუქტურის პერიოდში გამოყენებას. ეს ნიშნავს არსებული კაპიტალისა და ლიკვიდობის მოთხოვნების შემცირებას, რაც საბანკო სექტორს საშუალებას მისცემს ამ ბუფერების მეშვეობით პოტენციური ზარალი გაანეიტრალოს და ნორმალური ბიზნესსაქმიანობა და რეალური ეკონომიკის დაკრედიტება განაგრძოს.

დროებითი საზედამხედველო გეგმა

პანდემიის პირობებში, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა დროებითი საზედამხედველო გეგმა შეიმუშავა, რომელიც სრულ თანხვედრაშია საერთაშორისო სავალუტო ფონდის, ევროპის ცენტრალური ბანკის და სხვა წამყვანი ფინანსური ორგანიზაციების რეკომენდაციებთან.

აღსანიშნავია, რომ ქვეყნის საბანკო სექტორი ჯანსაღია და მას კაპიტალისა და ლიკვიდობის საკმარისი ბუფერები გააჩნია, რომლებიც ეროვნული ბანკის თანმიმდევრული საზედამხედველო პოლიტიკის შედეგად თანდათანობით დაგროვდა. ასევე, უმოქმედო სესხების მოცულობა მთლიან პორტფელში დაბალია და, მთლიანობაში ბოლო წლებში საბანკო სექტორი სტაბილური მომგებიანობით გამოირჩეოდა. მნიშვნელოვანია, რომ ეროვნული ბანკის და მთავრობის პოლიტიკის

შედეგად შემცირებულია ფიზიკური პირების უცხოური ვალუტის სესხების დოლარიზაცია, რაც ამცირებს ჩვენი მოსახლეობის მოწყვლადობას კურსის მერყეობისადმი. ხოლო პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების ჩარჩოს დანერგვის შედეგად, დღევანდელ გამონვევებს მოქალაქეები უფრო დაბალი და უფრო ადეკვატური ვალით ხვდებიან.

საზედამხედველო გეგმის თანახმად, კომერციულ ბანკებს კაპიტალის მოთხოვნები შეუმსუბუქდება, რაც გულისხმობს კაპიტალის კონსერვაციის ბუფერისა (რისკის მიხედვით შენონილი აქტივების 2.5%-ის ოდენობით) და პილარ 2-ის ბუფერის ნაწილის (არაჰეტირებული საკრედიტო რისკის ბუფერის 2/3) გაუქმებას. აღნიშნული საბანკო სექტორს 1.6 მილიარდი ლარის ოდენობის კაპიტალს გამოუთავისუფლებს, რაც შეიძლება მიმართული იქნას პოტენციური ზარალის გასანეიტრალებლად. ჯამურად, საბანკო სექტორს მინიმალური მოთხოვნების ზევით 4 მილიარდი ლარის კაპიტალის ბუფერი გააჩნია, რომელიც, საჭიროების შემთხვევაში, შეიძლება სრულად გამოთავისუფლდეს. ეროვნული ბანკის მიერ კაპიტალის მოთხოვნების შემსუბუქება ბანკებმა არ უნდა გამოიყენონ დივიდენდის, აქციების გამოსყიდვის, ნილობრივი ინვესტიციების, მენეჯმენტის ბონუსების ზრდის ან სხვა ისეთი გადახდების განსახორციელებლად, რომელიც ბანკის კაპიტალს შეამცირებს.

აღსანიშნავია ასევე, რომ კომერციული ბანკების მიერ ე.წ. სესხების დაფარვის საშეღავათო პერიოდის შეთავაზებულ აქციებთან დაკავშირებით საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მნიშვნელოვნად შეარბილა საზედამხედველო მოთხოვნები, რათა მოქალაქეებისათვის ვალდებულებათა გადავადების პროცესში ბანკებს მაქსიმალური მოქნილობა ჰქონოდათ.

ეროვნული ბანკი აკვირდება მიმდინარე მოვლენებს, მუდმივ კომუნიკაციაშია საფინანსო სექტორთან და თუკი ვირუსის შედეგად შემცირებული ეკონომიკური აქტივობისა და სირთულეების გამო, უმოქმედო სესხების წილი და საკრედიტო დანაკარგები მოსალოდნელზე მეტად გაიზრდება, ეროვნული ბანკი ამოქმედებს მის ხელთ არსებულ სხვა ინსტრუმენტებს და მიიღებს დამატებით გადამჭრელ ზომებს ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგრამა

2020 წლის 1-13 აპრილის პერიოდში საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა და ხელისუფლების წარმომადგენლებმა საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მისიასთან განხილვები გამართა. შედეგად, საქართველოში მიმდინარე პროგრამის მეექვსე მიმოხილვის წარმატებით დასრულებაზე და პანდემიასთან გასამკლავებლად პროგრამის საერთო თანხის გაზრდაზე მისიის დონეზე მიღწეულ იქნა შეთანხმება.

სავალუტო ფონდის პროგრამის ფარგლებში დაფინანსების გაზრდა ქვეყანას მაკროეკონომიკური სტაბილიზაციის ღონისძიებების გატარებაში დაეხმარება და, ამავდროულად, სხვა საერთაშორისო დონორებიდან დახმარების მობილიზებას დააჩქარებს.

სსფ-ს მისიასთან მიღწეული შეთანხმება პროგრამის ფარგლებში დაფინანსების დამატებით დაახლოებით 375 მლნ დოლარით გაზრდას ითვალისწინებს, რაც მაკროეკონომიკური სტაბილიზაციის ღონისძიებებსა და ქვეყნის სოციო-ეკონომიკურ საჭიროებებს მოხმარდება. სსფ-ს აღმასრულებელ დირექტორთა საბჭოს დასტურის შემდეგ, რომელიც მაისის დასაწყისშია მოსალოდნელი, საქართველოს ბიუჯეტისთვის 200 მილიონი აშშ დოლარი დაუყოვნებლივ ხელმისაწვდომი გახდება. თანხის დარჩენილი ნაწილი კი პროგრამის დარჩენილ პერიოდზე გადანაწილდება.

პანდემიის ფონზე გაზრდილი ფინანსური საჭიროების დაფინანსებასთან ერთად, სსფ-ს მიერ გამოყოფილი თანხები პოზიტიურად საერთაშორისო რეზერვებზეც აისახება. ხაზგასასმელია, რომ გასული წლების განმავლობაში საერთაშორისო რეზერვების დაგროვების მიმართულებით განეული ძალისხმევის სარგებელი არსებულ სიტუაციაში განსაკუთრებით კარგად ჩანს. ამ არაორდინარული ვითარების ფონზე, სწორედ აღნიშნული რეზერვები იქნება გამოყენებული სავალუტო ბაზარზე ინტერვენციებისთვის. შოკებთან გასამკლავებლად გაცვლითი კურსის მოქნილობა კვლავ აქტუალური იქნება. თუმცა, ამავდროულად, ფასების სტაბილურობის მანდატის ფარგლებში, სავალუტო ინტერვენციები ლარის გადაჭარბებული მერყეობების შესარბილებლად და სავალუტო ბაზრისთვის ლიკვიდობის მისაწოდებლად იქნება გამოყენებული.

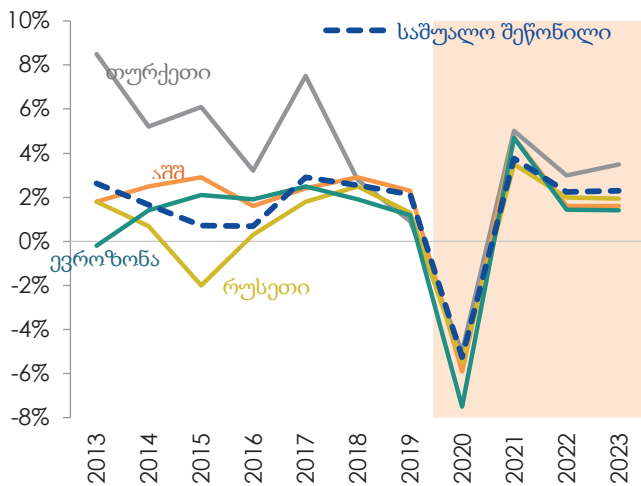
1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა

COVID-19 პანდემიამ გლობალური ეკონომიკა მწვავე რეცესიის წინაშე დააყენა. საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური ვარდნაა მოსალოდნელი, რაც საქართველოში სავაჭრო შემოდინებებზე მკვეთრად უარყოფითად აისახება. ჯანდაცვისთვის საჭირო შეზღუდვების ფონზე, განსაკუთრებულ დარტყმას ღებულობს ტურიზმის სექტორი, თუმცა შოკის ზომა სხვა სექტორებშიც მნიშვნელოვანია. ამის ფონზე, წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუარესებაა მოსალოდნელი. ეს მოლოდინი გაცვლით კურსში უკვე აისახა, როდესაც ის წინა პერიოდებში საგრძნობლად გაუფასურდა. გაცვლითი კურსი აქამდეც იყო ინფლაციის ზრდის ერთ-ერთი მთავარი მიზეზი, თუმცა, მიმდინარე კრიზისის პირობებში, ინფლაციის დამატებით ზრდას ზღუდავს ეკონომიკური აქტივობის შესუსტება.

1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა

COVID-19 პანდემიის ფონზე 2020 წელს გლობალური ეკონომიკის შემცირებაა მოსალოდნელი. განსაკუთრებით მძიმე ვითარებაა განვითარებულ ქვეყნებში, სადაც ეკონომიკური აქტივობა მნიშვნელოვნად გაუარესდება. უარყოფითი ზრდის ტემპებია მოსალოდნელი საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებშიც.

2020 წლის დასაწყისი საკმაოდ მძიმე აღმოჩნდა გლობალური ეკონომიკისთვის. COVID-19 (კორონავირუსი) პანდემიის გამო შეფერხებულია ეკონომიკური და ბიზნეს საქმიანობა როგორც განვითარებულ, ასევე მზარდ და განვითარებად ქვეყნებში. საგანგებო მდგომარეობის და კარანტინის გამოცხადების შემდეგ მთელ რიგ ქვეყნებში, ჩაიკეტა საზღვრები, დაიხურა მაღაზიები და დასაქმებული პერსონალი გადასულია დისტანციურ სამუშაო რეჟიმზე. სიტუაციას ამძიმებს ეპიდემიის მუდმივი პროგრესირება და მაღალი გაურკვევლობა მისი შემცირების შესახებ. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) განცხადებით, კორონავირუსისგან გამონვეული კრიზისი გაცილებით უფრო დიდი იქნება, ვიდრე გასული 2008-09 წლის ფინანსური კრიზისი და აპრილის პროგნოზის¹ მიხედვით გლობალური ეკონომიკური ზრდა 2020 წელს -3% იქნება, რაც წინა პროგნოზისგან² განსხვავებით 6.3 პროცენტული პუნქტით (პპ) დაბალი მაჩვენებელია. ხოლო ვირუსის ტემპების შენელების შემდეგ, ეკონომიკური აქტივობა უნდა დასტაბილურდეს და 2021 წელს 5.8%-იანი ზრდაა პროგნოზირებული. რაც შეეხება მზარდ და განვითარებად ქვეყნებს, მათი რეალური ზრდის პროგნოზი³ 2020 წელს -1%-ია ხოლო 2021-ში 6.6% იქნება.

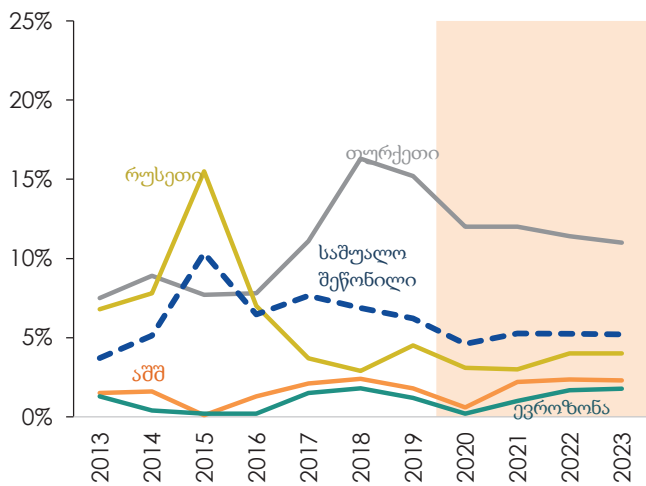


დიაგრამა 1.1.1. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა
წყარო: IMF, საქართველოს ეროვნული ბანკი

2020 წლის პირველ კვარტალში ზრდის ტემპების შენელება გაგრძელდა აშშ-ში, რაც, ძირითადად,

1 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook: The Great Lockdown. Washington, DC, April.
2 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook Update: Tentative Stabilization, Sluggish Recovery? Washington, DC, January.
3 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook: The Great Lockdown. Washington, DC, April.

სტაბილური იყო ინფლაციის დონე საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, თუ არ ჩავთვლით თურქეთს, სადაც ბოლო პერიოდში, მიზნობრივზე საკმაოდ მაღალი ინფლაცია ფიქსირდება.



დიაგრამა 1.1.2. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების წლიური ინფლაცია

წყარო: IMF, საქართველოს ეროვნული ბანკი

საწარმოო სექტორის და სამრეწველო პროდუქციის შემცირებით არის განპირობებული. ამას ასევე ემატება ნავთობის ფასების მკვეთრად შემცირება და კორონავირუსის სწრაფი გავრცელება მთლიანი ამერიკის ტერიტორიაზე, რაც ისედაც შესუსტებულ საწარმოო სექტორს მნიშვნელოვნად აზიანებს. ცალკეული შტატების ჩაკეტვის შემდეგ, მნიშვნელოვნად გაუარესდა სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობებიც. პანდემიის ფონზე, შემცირებულია აშშ-ს ნამყვანი საფონდო ინდექსები. სსფ-ს აპრილის შეფასებით⁴, 2020 წლის რეალური ეკონომიკური ზრდა აშშ-ში -5.9%-ით განისაზღვრა, რაც წინა პროგნოზთან⁵ შედარებით 7.9 პპ-ით დაბალი მაჩვენებელია, ხოლო 2021-ში კი 4.7% იქნება. ინფლაციის მაჩვენებელი 2020 წელს 0.6% იქნება, ხოლო 2021 წლის პროგნოზი 2.2%-ია. რაც შეეხება ევროზონას, სუსტი ეკონომიკური ზრდა გაგრძელდა 2020 წლის პირველ კვარტალშიც. COVID-19 პანდემიის ფონზე ჩაკეტილია ევროზონის ყველა ქვეყანა, გაუარესდა საწარმოო და ტურიზმის სექტორები, სავაჭრო პარტნიორების მხრიდან შემცირებული მოთხოვნის გამო იკლო ექსპორტის მოცულობამ და ინვესტიციებმა, გაუარესებულია სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობები. სსფ-ს აპრილის შეფასებით⁶, ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი ევროზონისთვის 2020 წელს -7.5%-ია, რაც წინა პროგნოზთან⁷ შედარებით 8.8 პპ-ით დაბალი მაჩვენებელია, ხოლო 2021-ში კი 4.7% იქნება. ინფლაციის დონე 2020 წელს 0.2% იქნება, ხოლო 2021 წელს 1%-ია მოსალოდნელი.

თურქეთის ეკონომიკური აქტივობა მცირედით გაჯანსაღდა 2020 წლის პირველ კვარტალში. გაზრდილია სამომხმარებლო სესხები, რის ფონზეც, გაუმჯობესდა წარმოების სექტორი და გაიზარდა სამომხმარებლო დანახარჯები. იანვართებერვალში გაზრდილი იყო ბიზნესგანწყობებიც. თუმცა, კვლავ მნიშვნელოვნადაა შემცირებული ინვესტიციები, ექსპორტის შემცირების და იმპორტის ზრდის ფონზე გაუარესდა სავაჭრო ბალანსი, ხოლო გლობალური პანდემია და გამოცხადებული საგანგებო მდგომარეობა დამატებით წნეხს ქმნის ეკონომიკაზე. ლირის გაუფასურების ფონზე, ინფლაციური წნეხი კვლავ მაღალი რჩება. წლიური ინფლაცია მარტში 11.9% იყო. სსფ-ს შეფასებით⁸, 2020 წლის რეალური ეკონომიკური ზრდა თურქეთში -5%-ით განისაზღვრა, რაც წინ-

4 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook: The Great Lockdown. Washington, DC, April.

5 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook Update: Tentative Stabilization, Sluggish Recovery? Washington, DC, January.

6 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook: The Great Lockdown. Washington, DC, April.

7 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook Update: Tentative Stabilization, Sluggish Recovery? Washington, DC, January.

8 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook: The Great Lockdown. Washington, DC, April.

ნა პროგნოზთან⁹ შედარებით 8 პპ-ით დაბალი მაჩვენებელია, ხოლო 2021-ში კი 5% იქნება. რაც შეეხება ინფლაციას, ის 2020 წელს ისევე, როგორც 2021-ში, 12%-ია პროგნოზირებული.

2020 წლის პირველ კვარტალში ეკონომიკური აქტივობა გაუარესდა **რუსეთში**, რაც, ძირითადად, ნავთობის ფასების მკვეთრი შემცირების და კორონავირუსის პანდემიის ფონზე, გაუარესებული საგარეო სექტორის შედეგია, სადაც საგრძნობლად იკლო ექსპორტის მოცულობამ. შემცირდა ნავთობმოპოვებისა და გადამუშავების სექტორი. რუსეთში გაჩერებულია სახელმწიფო ინფრასტრუქტურული ინვესტიციები და გაიზარდა უმუშევრობა. მიუხედავად რუბლის ბოლოდროინდელი გაუფასურებისა, წლიური ინფლაცია მარტში 2.5% იყო. სსფ-ს აპრილის შეფასებით¹⁰, 2020 წლის ეკონომიკური ზრდა რუსეთში -5.5%-ით განისაზღვრა, რაც წინა პროგნოზთან¹¹ შედარებით 7.4 პპ-ით დაბალი მაჩვენებელია, ხოლო 2021-ში კი 3.5% იქნება. ინფლაციის დონე 2020 წელს 3.1% იქნება, 2021 წელს კი 3%-ია პროგნოზირებული.

უკრაინის ეკონომიკური აქტივობა შენედა 2020 წლის პირველ კვარტალში, რაც, ძირითადად, განპირობებულია, პანდემიის ფონზე, გლობალურად შეფერხებული ვაჭრობით და ინვესტიციების შემცირებით. გაზრდილი ხელფასების ფონზე კვლავ მაღალია სამომხმარებლო დანახარჯები, თუმცა, ქვეყნის შიგნით გამოცხადებული საგანგებო მდგომარეობის გამო, ვითარების მკვეთრად შეცვლაა მოსალოდნელი. დაბალია ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი, რომელმაც მარტში 2.3% შეადგინა. აღნიშნული, მთავრობის და ცენტრალური ბანკის რეფორმების შედეგია. სსფ-ს შეფასებით¹², უკრაინის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2020 წელს -7.7% იქნება, რაც წინა პროგნოზთან¹³ შედარებით 10.7 პპ-ით დაბალი მაჩვენებელია, 2021 წელს კი 3.6%-ია პროგნოზირებული. რაც შეეხება ინფლაციას, 2020 წელს 4.5% იქნება, ხოლო 2021 წელს კი 7.2%-ია მოსალოდნელი.

2020 წლის პირველ კვარტალში, **სომხეთში** ზრდის ტემპების შეფერხება აღინიშნა, რასაც, ძირითადად, განაპირობებს გლობალური პანდემიის გამო შემცირებული ინვესტიციები და

9 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook: Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers. Washington, DC, October.

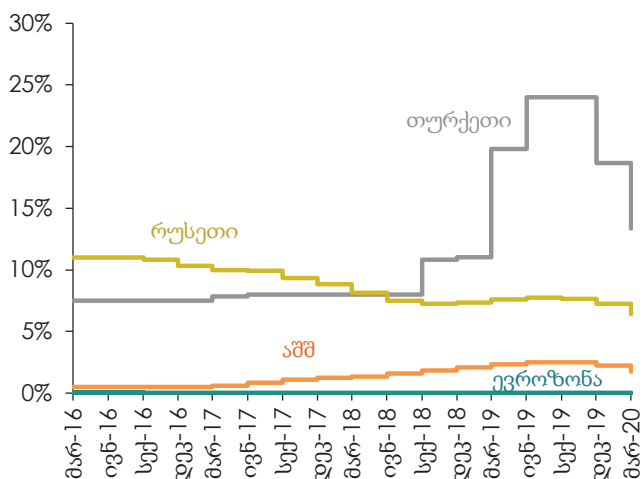
10 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook: The Great Lockdown. Washington, DC, April.

11 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook Update: Tentative Stabilization, Sluggish Recovery? Washington, DC, January.

12 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook: The Great Lockdown. Washington, DC, April.

13 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook: Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers. Washington, DC, October.

2020 წლის დასაწყისში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები შემცირდა საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, ასევე აშშ-შიც. რაც, ძირითადად, კორონავირუსის პანდემიის მიერ გამოწვეული კრიზისის ფონზე, ეკონომიკური აქტივობის სტიმულირებისკენ მიმართული ნაბიჯია.



დიაგრამა 1.1.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ექსპორტის მოცულობა და, ასევე, სიტუაციის გაუარესება რუსეთში. ბოლო პერიოდში გაუარესდა სომხეთის საგარეო სექტორიც, სადაც საგრძნობლად დაეცა ექსპორტის ზრდის ტემპები და გაიზარდა იმპორტი. სსფ-ს შეფასებით¹⁴ სომხეთის ეკონომიკური ზრდა 2020 წელს -1.5% იქნება, რაც წინა პროგნოზთან¹⁵ შედარებით 6.3 პპ-ით დაბალი მაჩვენებელია, ხოლო ინფლაციის დონე 0.8%-ით განისაზღვრა. 2021 წლის ეკონომიკური ზრდისა და ინფლაციის პროგნოზი კი, შესაბამისად, 4.8% და 2%-ია. რაც შეეხება **აზერბაიჯანს**, არასანავთობო სექტორი კვლავ მაღალი აქტივობით გამოირჩეოდა. დაბალპროცენტიანი კრედიტების და ხელფასების ზრდის ფონზე, გაიზარდა სამომხმარებლო დანახარჯები და ბიზნეს ინვესტიციები. ასევე მაღალი აქტივობა იყო სასოფლო-სამეურნეო სექტორში. თუმცა, საგანგებო მდგომარეობის გამოცხადების გამო, ზრდის ტემპების შეფერხებაა მოსალოდნელი. ნავთობის ფასების შემცირების და კორონავირუსის პანდემიის ფონზე გაუარესდა საგარეო სექტორიც. სსფ-ს შეფასებით¹⁶, 2020 წელს აზერბაიჯანში ეკონომიკური ზრდა -2.2% იქნება, რაც წინა პროგნოზთან¹⁷ შედარებით 4.3 პპ-ით დაბალი მაჩვენებელია, ხოლო წლიური ინფლაცია კი 3.3%. 2021 წელს ეკონომიკური ზრდა და ინფლაცია, შესაბამისად 0.7% და 3.2%-ის ნიშნულებზეა მოსალოდნელი.

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების **ცენტრალურმა ბანკებმა** 2020 წლის პირველ კვარტალში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები კიდევ უფრო შეამცირეს (თურქეთი, რუსეთი, უკრაინა, აზერბაიჯანი, სომხეთი), რაც, გლობალური პანდემიისგან გამოწვეული კრიზისის ფონზე, შიდა მოთხოვნის ნახალისებისკენ მიმართული ნაბიჯია. ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამაც შეარბილა მონეტარული პოლიტიკა და ფედერალური ფონდების განაკვეთი უკვე ორჯერ 1.5-1.75%-იანი შუალედიდან 0-0.25%-იან შუალედად შეამცირა. რაც შეეხება ევროპის ცენტრალურ ბანკს, იგი საპროცენტო განაკვეთს უცვლელად, 0%-ის დონეზე ტოვებს, თუმცა რაოდენობრივი შერბილება განაახლა.

14 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook: The Great Lockdown. Washington, DC, April.

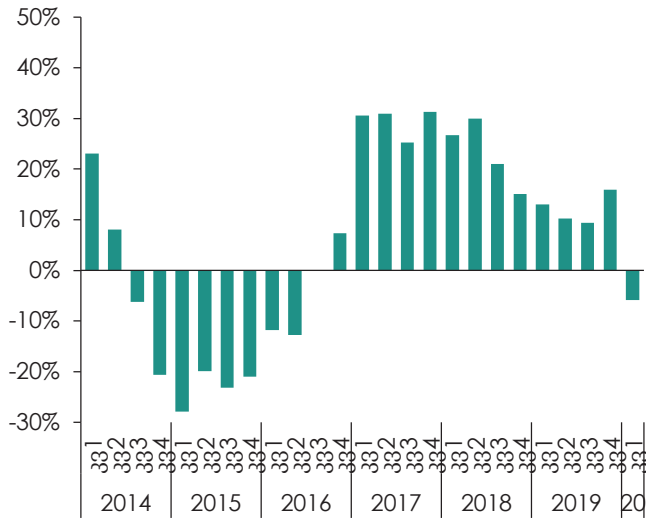
15 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook: Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers. Washington, DC, October.

16 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook: The Great Lockdown. Washington, DC, April.

17 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook: Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers. Washington, DC, October.

1.2 საგარეო მოთხოვნა და საბაზისბდელო ბალანსი

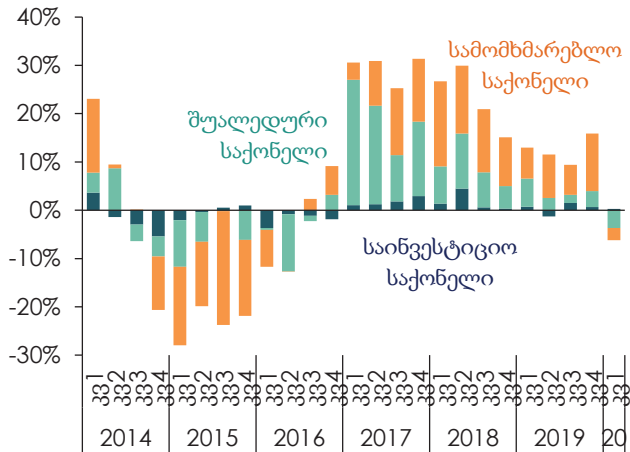
საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი წლიურად 5.9%-ით შემცირდა.



დიაგრამა 1.2.1. საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი (საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური)

საქონლის ექსპორტის კლება უმეტესწილად სამომხმარებლო და შუალედურ საქონელზე საგარეო მოთხოვნის შემცირებამ გამოიწვია.



დიაგრამა 1.2.2. ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

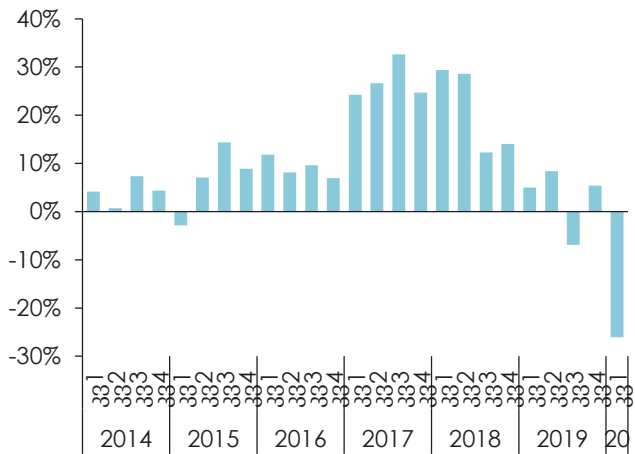
წყარო: საქსტატი

2020 წლის პირველ კვარტალში საგარეო მოთხოვნა შემცირდა. ჯანდაცვის მსოფლიო ორგანიზაციის მიერ ახალი კორონავირუსის პანდემიად გამოცხადებისა და დაავადების სწრაფი გავრცელების ფონზე, ქვეყანათა უმრავლესობამ რიგი შეზღუდვები შემოიღო, რომლებმაც უარყოფითი გავლენა მოახდინა როგორც ქვეყნების შიდა ეკონომიკურ აქტივობებზე, ასევე საერთაშორისო ვაჭრობასა და ტურიზმზე. შესაბამისად, მოსალოდნელია სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური აქტივობის შენელება, რაც საქართველოდან საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის მოთხოვნაზე ცუდად აისახება. ამასთანავე, საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებულმა შემოსავლებმა კლება უკვე დაიწყო, ხოლო ფულადი გზავნილების ზრდის ტემპი შემცირდა. შესუსტებული შიდა მოთხოვნის გამო, საქონლის იმპორტმა მოიკლო. არსებული შეფასებით, 2020 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაზრდაა მოსალოდნელი.

საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2020 წლის პირველ კვარტალში წლიურად 5.9%-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.2.1). საქონლის ექსპორტი განსაკუთრებით შემცირდა რუსეთსა და სომხეთში, ასევე რეგიონის სხვა ქვეყნებში. 2020 წლის პირველ კვარტალში რუსეთში ექსპორტის კლებას ყველაზე დიდი წვლილი ჰქონდა (წლიურად -5.3 პპ) და გამოწვეული იყო უმეტესად ფეროშენადნობებზე, ყურძნის ნატურალურ ღვინოებსა და მინერალურ წყლებზე მოთხოვნის შესუსტებით, ხოლო სომხეთში ექსპორტის შემცირება მსუბუქი და სატვირთო ავტომობილების რეექსპორტის მკვეთრი კლებით იყო გამოწვეული. ევროკავშირის ქვეყნიდან აღსანიშნავია რუმინეთში ექსპორტის შემცირება სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების გაყიდვების კლების გამო. აზერბაიჯანში ექსპორტის მატებამ მთლიან ექსპორტზე ზრდის მიმართულებით მოახდინა გავლენა, რაც მსუბუქი ავტომობილების, სიგარეტებისა და ქიმიურ სასუქებზე გაზრდილ მოთხოვნას უკავშირდება. ევროკავშირის ქვეყნიდან ბულგარეთსა და ესპანეთში სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების შესყიდვა გაიზარდა. ჩინეთიდან მოთხოვნა კვლავ მაღალი იყო სპილენძის მადნებსა და კონცენტრატებზე, ასევე ძვირფასი ლითონების ჯარებზე.

საქონლის ექსპორტის შემცირება უმეტესწილად სამომხმარებლო და შუალედურ საქონელზე საგარეო მოთხოვნის კლებამ გამოიწვია (იხ. დიაგრამა 1.2.2). სამომხმარებლო საქონლის ექსპორტის კლება, ძირითადად, სამკურნალო საშუალებების, სიგარეტების, ქიმიური სასუ-

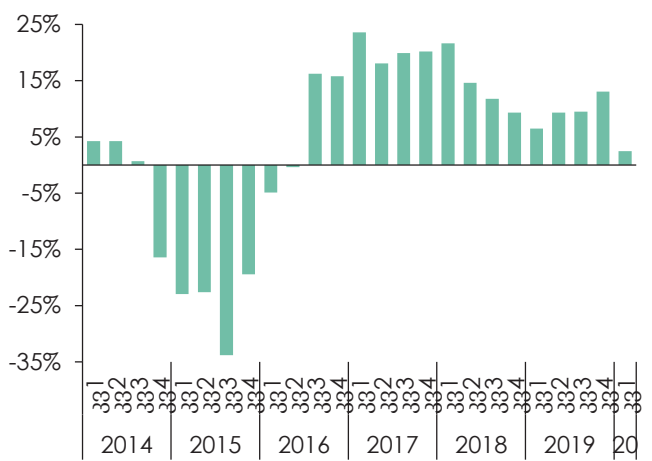
საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავლების დინამიკა კლების მიმართულებით შეიცვალა.



დიაგრამა 1.2.3. საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლების წლიური ზრდა

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ფულადი გზავნილების მოცულობის ზრდის ტემპი შემცირდა.



დიაგრამა 1.2.4. ფულადი გზავნილების წლიური ზრდა

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

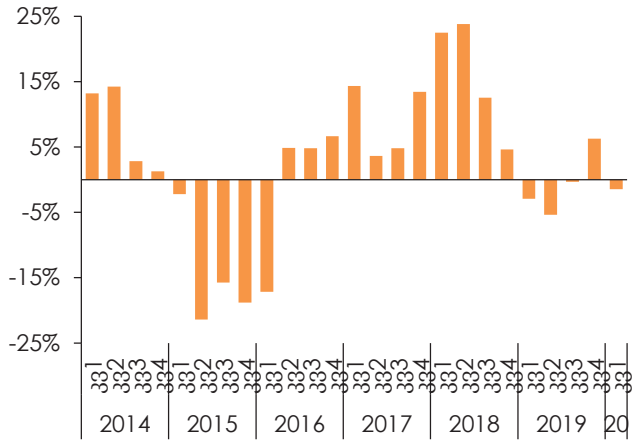
ქების, ყურძნის ნატურალური ღვინოებისა და მინერალური წყლების გაყიდვების შემცირებამ განაპირობა. შუალედური საქონლის ექსპორტიდან მაღალი კლებით გამოირჩეოდა ფეროშენადნობების, ნახშირბადიანი ფოლადის ნახევარფაბრიკატებისა და რეზინის პნევმატური სალტეების ჯგუფები. აღსანიშნავია, რომ პირველ კვარტალში რეექსპორტი კვლავ მაღალი იყო, ძირითადად, მსუბუქი ავტომობილებზე, ძვირფასი ლითონებსა და სპილენძის მადნებსა და კონცენტრატებზე მომატებული მოთხოვნის გავლენით.

მარტში, საქართველოს მიერ ახალი კორონავირუსის ეპიდემიის შემოტანა-გავრცელების თავის არიდების მიზნით, საერთაშორისო საჰაერო მიმოსვლის შეზღუდვისა და სახმელეთო საზღვრების ჩაკეტვის შედეგად, როგორც მოსალოდნელიც იყო, საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობამ კლება დაიწყო. მთლიანობაში, იანვარ-თებერვლის ზრდის გათვალისწინებით, პირველ კვარტალში საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 16.0%-ით შემცირდა. მოსალოდნელია, რომ კლება წლის დარჩენილ პერიოდშიც გაგრძელდება. ვიზიტორების შემცირებული რაოდენობის ფონზე, საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები წლის პირველ კვარტალში წლიურად 26.1%-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.2.3). აქვს აღსანიშნავია, რომ ვიზიტორების რაოდენობის მსგავსად, იანვარ-თებერვლის ზრდის შემდეგ, მარტში, წლიურად, მნიშვნელოვანი კლება დაფიქსირდა. საზღვრების გახსნამდე და მსოფლიო ტურიზმის გააქტიურებამდე მოსალოდნელია, რომ საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები კლებას განაგრძობს.

2020 წლის დასაწყისში საქართველოში გადმორიცხული ფულადი გზავნილების ზრდის ტემპი შემცირდა. პირველ კვარტალში გზავნილების მოცულობა 2.4%-ით გაიზარდა და მათ მოცულობამ 388.8 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.2.4). ყველაზე დიდი წვლილი ფულადი გზავნილების მატებაში ევროკავშირის ქვეყნებიდან (იტალია, საბერძნეთი, გერმანია), უკრაინიდან და აშშ-დან გადმორიცხულმა თანხებმა შეიტანა.

შემცირებული საგარეო აქტივობისა და შიდა მოთხოვნის შესუსტების შედეგად, საქონლის იმპორტმა იანვარ-თებერვლის მატების შემდეგ, მარტიდან კლება დაიწყო. ჯამურად, 2020 წლის პირველ კვარტალში საქონლის იმპორტმა წლიურად 1.4%-ით დაიკლო (იხ. დიაგრამა 1.2.5). იმპორტის კლება გაგრძელდა რუმინეთიდან (ძირითადად ნავთობპროდუქტების იმპორტის კლების გამო) და ჩინეთიდან (ბრტყელი ნახშირბადიანი წნელებისა და ნათურების გავლენით). რეგიონის ქვეყნებიდან იმპორტი უმეტესად გაზრდილია რუსეთიდან (ძირითადად

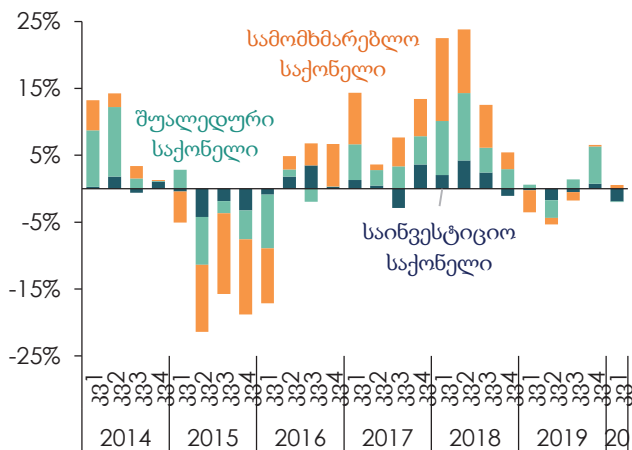
2020 წლის დასაწყისში საქონლის იმპორტი შემცირდა.



დიაგრამა 1.2.5. საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი

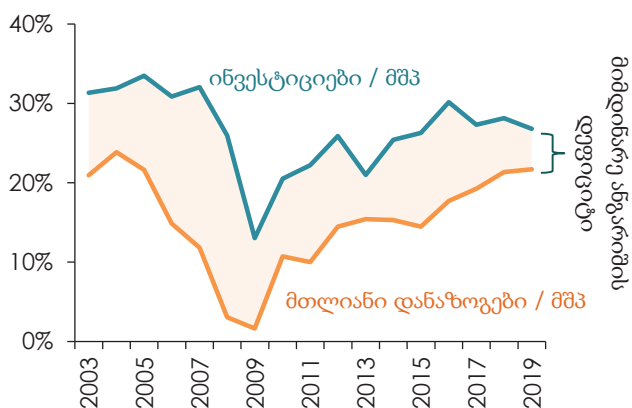
2020 წლის პირველ კვარტალში სამომხმარებლო საქონლის იმპორტი გაიზარდა, ხოლო შუალედური და საინვესტიციო საქონლის იმპორტი შემცირდა.



დიაგრამა 1.2.6. იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

წყარო: საქსტატი

დანაზოგებისა და ინვესტიციების ჭრილში, მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესება დანაზოგების ზრდასა და ინვესტიციების შემცირებას უკავშირდება.



დიაგრამა 1.2.7. ინვესტიციები და დანაზოგები

წყარო: საქსტატი

ელექტროენერჯის იმპორტის გამო) და თურქეთიდან (10-ზე მეტი მგზავრისათვის განკუთვნილი ავტომობილების იმპორტისა და ელექტროენერჯის გავლენით), ხოლო დანარჩენი ქვეყნებიდან იმპორტის მატება გამონვეულია რეექსპორტისთვის განკუთვნილი სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების შემოტანის ზრდით.

2020 წლის პირველ კვარტალში შუალედური საქონლისა და სამომხმარებლო საქონლის იმპორტმა მთლიანი იმპორტის დაახლოებით თანაბარი წილები, 45 და 44%, შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ საქონლის იმპორტის კლება, უმეტესად, შუალედური საქონლის იმპორტს უკავშირდება (იხ. დიაგრამა 1.2.6). სამომხმარებლო საქონლის ჯგუფებიდან, ძირითადად, გაზრდილია როგორც მსუბუქი და სატვირთო ავტომობილების, ასევე სატელეფონო აპარატებისა და სიმინდის შესყიდვა. შუალედური საქონლის იმპორტის უმეტესი ნაწილი ნავთობპროდუქტების, ელექტროენერჯისა და დაუმუშავებელი ალუმინისაგან შედგებოდა. ხოლო საინვესტიციო საქონლის კლება, სავარაუდოდ, მიმდინარე ეკონომიკური აქტივობის შენელებას უკავშირდება. ნიშანდობლივია, რომ წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით იმპორტი უფრო ნაკლებად დივერსიფიცირებულია.

2019 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი წლიურად მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა და მშპ-ს 5.1%-ს გაუტოლდა, რაც ისტორიულად ყველაზე დაბალი მაჩვენებელია. მთლიანობაში, 2019 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 901 მლნ აშშ დოლარს მიაღწია. აღსანიშნავია, რომ მეოთხე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 538 მლნ აშშ დოლარი იყო, რაც მშპ-ს 11.1%-ს გაუტოლდა. მიუხედავად ამისა, 2019 წლის განმავლობაში საქონლისა და მომსახურების გაზრდილი ექსპორტის, ფულადი გზავნილებისა და საერთაშორისო მოგზაურებისაგან მიღებული ზრდადი შემოსავლების წყალობით მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა კლება განაგრძო.

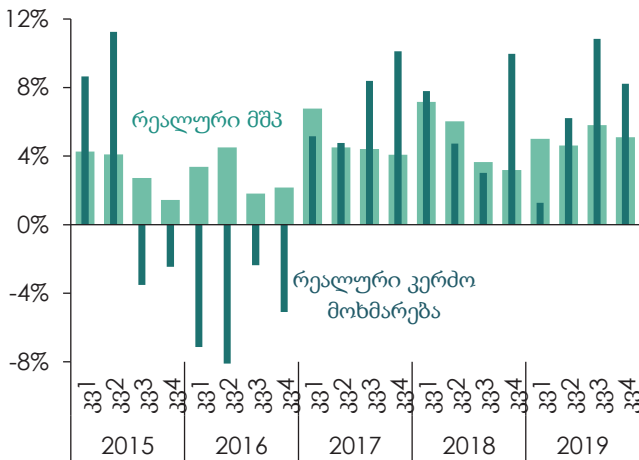
მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების ძირითადი წყარო კვლავ უცხოური პირდაპირი ინვესტიციებია, რომელთა მოცულობა 2019 წელს წლიურად 0.2%-ით გაიზარდა და 1.3 მლრდ აშშ დოლარს გაუტოლდა. წლიურად ყველაზე მეტი ინვესტიციები საფინანსო, ენერჯეტიკისა და სასტუმროები-რესტორნების დარგებში დარგებში განხორციელდა.

დანაზოგებისა და ინვესტიციების ანალიზი აჩვენებს, რომ 2019 წელს მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესება, ინვესტიციების შემცირებასთან ერთად, დანაზოგების ზრდამაც გამოიწვია. (იხ. დიაგრამა 1.2.7).

1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა

1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა

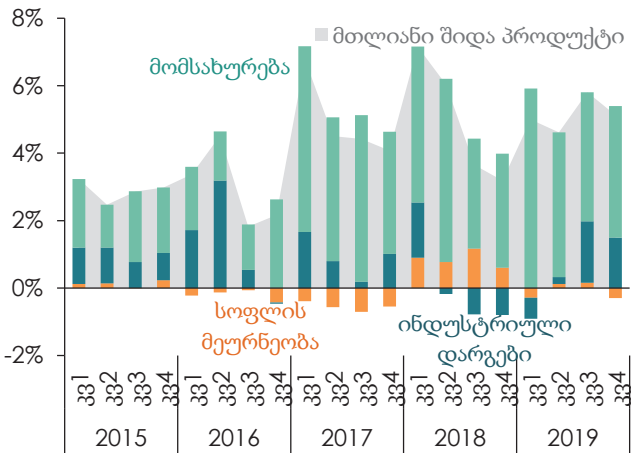
მეოთხე კვარტალის ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი კერძო მოხმარება იყო.



დიაგრამა 1.3.1. მშპ-ს და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა

წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

მეოთხე კვარტალში ეკონომიკურ ზრდას ძირითადად ტურიზმთან დაკავშირებული დარგები წარმართავდა.



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

წყარო: საქსტატი

2019 წლის მეოთხე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 5.1% შეადგინა. მშპ-ს ზრდის მთავარი ფაქტორი მოხმარებაა, რომელშიც, თავის მხრივ, 10.3%-იანი რეალური ზრდით¹⁸ კერძო მოხმარება გამოირჩევა.

მშენებლობის ზრდის ფონზე, გაზრდილია მთლიანი კაპიტალის ფორმირება, ანუ ინვესტიციები. ინვესტიციების ზრდაზე მოქმედებდა როგორც სახელმწიფო სექტორის კაპიტალური დანახარჯების ზრდა, ასევე კერძო სექტორის ინვესტიციები.

წინასწარი მონაცემებით, მეოთხე კვარტალში იმპორტის ზრდის ტემპის დაჩქარების შედეგად წმინდა ექსპორტმა ზრდაში უარყოფითი წვლილი შეიტანა.

1.3.2 გაუმჯობესება

2019 წლის მეოთხე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტი, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 5.1%-ით გაიზარდა. ზრდაში უდიდესი წვლილი - 3.9 პპ - მომსახურებაზე მოდიოდა, ინდუსტრიული დარგების წვლილმა 1.5 პპ შეადგინა. ხოლო სოფლის მეურნეობის წვლილი უარყოფითი იყო და -0.3 პპ შეადგინა.

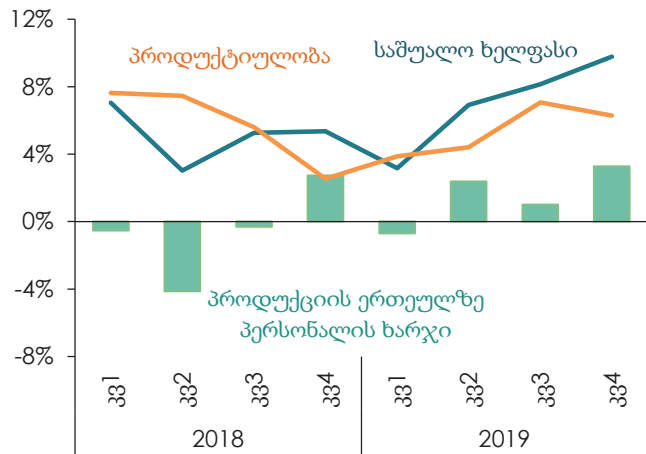
რუსეთიდან ავია მიმოსვლის აკრძალვამ ტურისტულ სექტორზე უარყოფითი გავლენა მოახდინა, თუმცა ეს დანაკლისი სხვა ქვეყნებიდან შემოსულ ვიზიტორთა მატების შედეგად, ეტაპობრივად ანაზღაურდა. საბოლოო ჯამში, ტურისტულ საქმიანობასთან დაკავშირებული დარგები მეოთხე კვარტალში კვლავ ეკონომიკური ზრდის მთავარი წარმმართველი იყო. მნიშვნელოვანი მატება დაფიქსირდა უძრავი ქონებით ოპერაციებში, სასტუმროებისა და რესტორნების და ტრანსპორტის გამოშვებაში, სადაც არარეზიდენტების მონაწილეობა სავარაუდოდ კვლავაც მნიშვნელოვანია. ამ დარგების წვლილმა ეკონომიკურ ზრდაში 1.7 პპ შეადგინა.

მეოთხე კვარტალში ეკონომიკის უმსხვილესი დარგის, ვაჭრობის, ზრდამ 12.4%-მდე შეადგინა. მაღალი ზრდა (15.2%) ჰქონდა სასტუმროების და რესტორნების დარგს. მშენებლობის ზრდის ტემპი წინა კვარტალის საკმაოდ მაღალი ზრდის ტემპის (17.1%) შემდეგ შემცირდა და 1.4% შეადგინა.

სოფლის მეურნეობის დარგი მეოთხე კვარტალში 5.1%-ით შემცირდა. მთლიანად 2019 წლის განმავლობაში სოფლის მეურნეობა 1.1%-ით შემცირდა.

¹⁸ მოხმარების რეალური ზრდა დათვლილია საშუალო-წლიური ინფლაციის გათვალისწინებით.

შრომის ბაზრის მხრიდან ფასებზე ინფლაციური ზეწოლა არ წარმოიქმნება.



დიაგრამა 1.3.3. შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი (წლიური პროცენტული ცვლილება).

წყარო: საქსტატი და ეროვნული ბანკის გაანგარიშებები

1.3.3 შრომის ბაზარი

ქვეყნის ეკონომიკაში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება (შრომის ნაყოფიერება/პროდუქტიულობა), 2019 წლის მეოთხე კვარტალში წლიურად 6.3%-ით გაიზარდა. (იხ. ცხრილი 1.3.3.).

გასულ წელს ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი მომსახურების სფერო იყო და პროდუქტიულობის ზრდის ყველაზე მაღალი მაჩვენებელიც (16.0%) 2019 წლის მეოთხე კვარტალში ამავე სფეროში აღინიშნა. ინდუსტრიულ დარგებში 2.8%-ით გაიზარდა შრომის ნაყოფიერება, სოფლის მეურნეობაში კი 4.1%-ით შემცირდა.

ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების ნომინალურმა ზრდამ წლიურად 9.8% შეადგინა და 2019 მეოთხე კვარტალში საშუალოდ თვეში 1,320 ლარს გაუტოლდა.

პროდუქტიულობის ზრდის ფონზე, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი წლიურად 3.3%-ით გაიზარდა, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ფასებზე ინფლაციურ ზეწოლას არ წარმოქმნის (იხ. დიაგრამა 1.3.3).

	შრომის პროდუქტიულობის ზრდა
სოფლის მეურნეობა და სოფლის მეურნეობის პროდუქციის გადამუშავება შინამეურნეობების მიერ	-4.1%
ინდუსტრიული დარგები	2.8%
მომსახურების დარგები	16.0%
სულ, ეკონომიკაში	6.3%

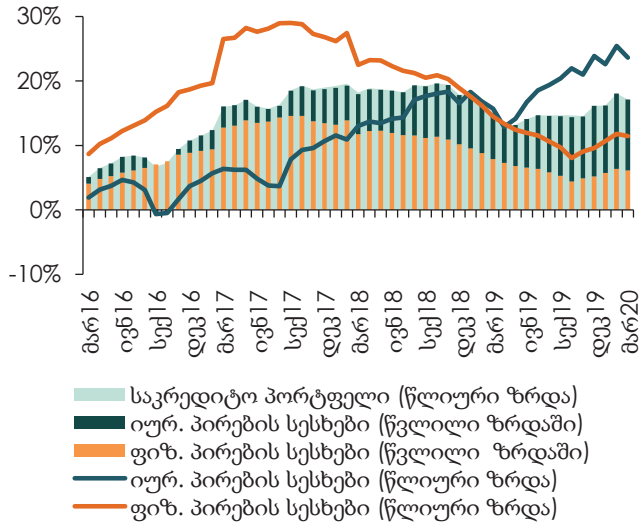
ცხრილი 1.3.3. 2019 წლის IV კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულების (შრომის პროდუქტიულობის) წლიური ზრდა

წყარო: საქსტატი

1.4 ფინანსური ბარემო და ტენდენციები

1.4.1 სესხები

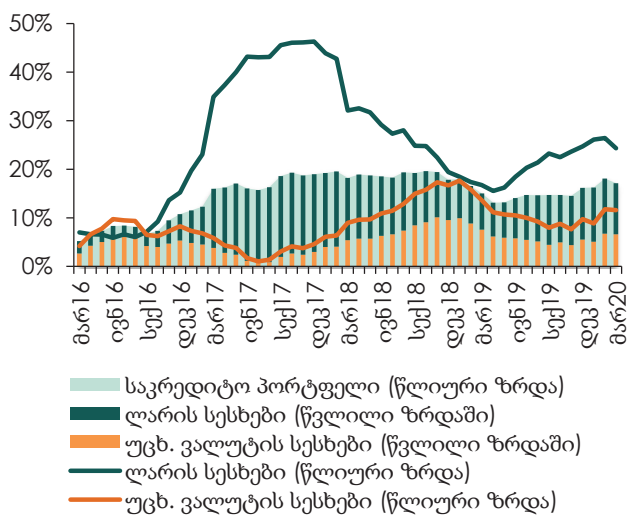
მარტში საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა გაიზარდა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 17.1% შეადგინა.



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

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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



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

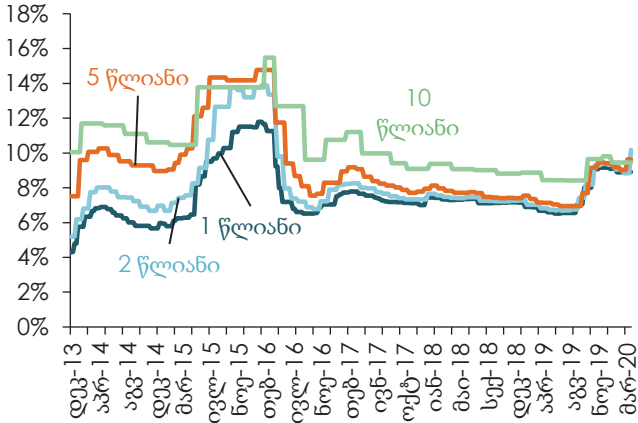
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მარტში, დეკემბერთან შედარებით, საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა მცირდით გაიზარდა და გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 17.1% შეადგინა. აღნიშნულ პერიოდში ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდა 1.8 პპ-ით გაიზარდა და 11.4% შეადგინა, ხოლო იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდა 0.2 პპ-ით შემცირდა 23.6%-მდე (იხ. დიაგრამა 1.4.1). ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში დიდ წილად ენერჯეტიკის სექტორის დაკრედიტებამ განაპირობა, ხოლო სოფლის მეურნეობის, ვაჭრობის, ტრანსპორტის, გადამამუშავებელი მრეწველობისა და მშენებლობის სექტორების დაკრედიტება მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლები საცალო და ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნის შემცირებას ელოდებიან.

ვალუტების ჭრილში საგულისხმოა, რომ 2020 წლის პირველ კვარტალში საკრედიტო პორტფელის ზრდა, მნიშვნელოვანწილად, კვლავ ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული (იხ. დიაგრამა 1.4.2). მარტში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიურმა ზრდამ 1.9 პპ-ით მოიმატა და 11.6% შეადგინა, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდამ 24.3% იყო. პირველ კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით მცირედით შემცირდა და 41.2% შეადგინა. მოსალოდნელია, რომ მცირედი შეფერხების შემდეგ, ლარიზაციის ზრდის პროცესი მომავალში კვლავ გაგრძელდება. ლარიზაციის ზრდა ფინანსური სტაბილურობის რისკების შემცირების მიმართულებით გადადგმული ნაბიჯია.

1.4.2 საპროცენტო განაკვეთები და საპროცენტო პირობები

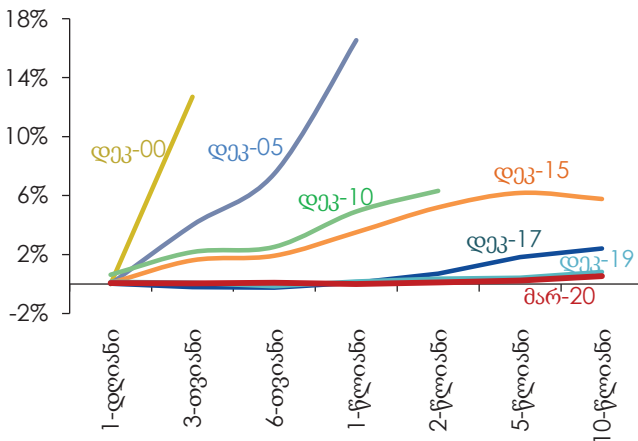
მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების პარალელურად, 2020 წლის პირველ კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე გაიზარდა.



დიაგრამა 1.4.3. საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

გრძელვადიან და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა, წინა პერიოდთან შედარებით, მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა.



დიაგრამა 1.4.4. სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლიანობის მრუდს შორის

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მარტში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთმა 9% შეადგინა. 2020 წლის პირველ კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე გაიზარდა, რაც გარკვეულწილად მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ზრდით იყო გამოწვეული (იხ. დიაგრამა 1.4.3).

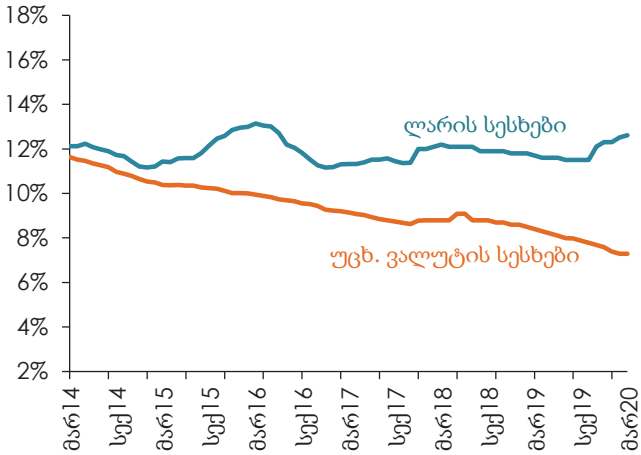
წინა კვარტალთან შედარებით, გრძელვადიან და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. აღნიშნული მაჩვენებელი კვლავ დაბალ დონეზე ნარჩუნდება, რაც, მეტწილად, მონეტარულ ინსტრუმენტების მიმართ ნდობისა და პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზირებადობის გაუმჯობესებას უკავშირდება.

მარტში, დეკემბერთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე 1.2 პპ-ით გაიზარდა 9.6%-მდე, ხოლო უცხოური ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და 2.9% შეადგინა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ფინანსური რესურსის ხარჯის მცირედით ზრდას მოელიან.

ამავე კვლევის მიხედვით, საპროცენტო პირობები ლარის იპოთეკურ სესხებზე მცირედით გამკაცრდა, ასევე გამკაცრდა საპროცენტო პირობები უცხოური ვალუტით გაცემულ იპოთეკურ სესხებზე. რაც შეეხება იურიდიული პირების დაკრედიტებას, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში საპროცენტო პირობების გამკაცრებას მოელიან, თუმცა Covid-19 ვირუსის მიერ შექმნილი გაურკვევლობის გამო, სამომავლო პროგნოზის გაკეთება რთულია. აღსანიშნავია, რომ მარტში, დეკემბერთან შედარებით, განაკვეთები კორპორატიული სესხების ნაკადებზე მცირედით გაიზარდა, ხოლო საცალო სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. კერძოდ, მცირე და საშუალო ბიზნეს სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი 1.4 პპ-ით გაიზარდა 9.8%-მდე, ხოლო კორპორატიულ სესხებზე 1.3 პპ-ით - 9.2%-მდე.

მარტში დეკემბერთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ადგილობრივი ვალუტით გაცემულ სესხებზე 0.3 პპ-ით გაიზარდა, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემული სესხებისთვის 0.3 პპ-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.4.5). საკრედიტო პირობების გამოკითხვის მიხედვით, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები, უცხოური ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთის მცირედით გამკაცრებას მოელიან.

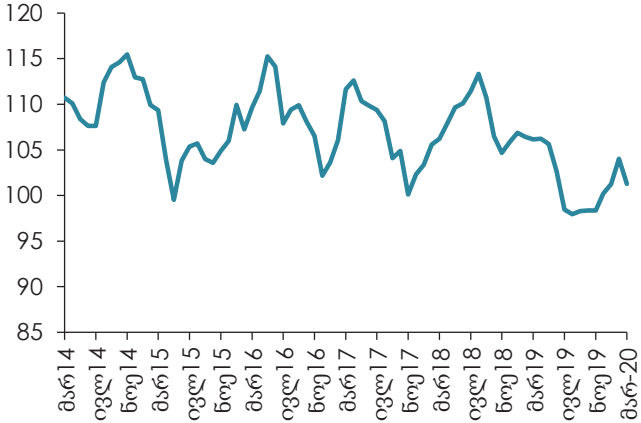
მარტში დეკემბერთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ადგილობრივი ვალუტით გაცემულ სესხებზე 0.3 პპ-ით გაიზარდა ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემული სესხებისთვის 0.3 პპ-ით შემცირდა.



დიაგრამა 1.4.5. იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი გაუფასურებულ ნიშნულზე ნარჩუნდება (ნლიური გაუფასურება 4.0%).



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

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

1.4.3 ბაზვლითი კურსი

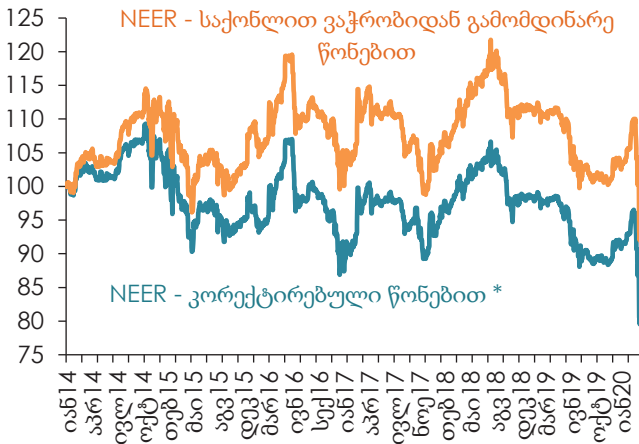
2020 წლის პირველ კვარტალში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლარის მიმართ 0.7%-ით, ხოლო ევროსთან 1.1%-ით გამყარდა. ლარი, აგრეთვე, თურქულ ლირასთან და რუსულ რუბლთან შესაბამისად 5.8%-ით და 4.6%-ით გამყარდა. ამავე პერიოდში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 2.7%-ით გამყარდა, ხოლო წლიურად კი 6.1%-ით გაუფასურდა.

რაც შეეხება ფასების დონის დიფერენციალით დაკორექტირებულ გაცვლით კურსს, 2020 წლის პირველ კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 3.2%-ით გამყარდა, ხოლო წლიურად კი 4.0%-ით გაუფასურდა (იხ. დიაგრამა 1.4.6). აღსანიშნავია, რომ რეალური გაცვლითი კურსის გაუფასურება ფიქსირდება ყველა ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყანასთან მიმართებაში (იხ. ცხრილი 1.4.1).

სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით შესწორებული წონებისა და მომსახურების გათვალისწინებით, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი იმავე სურათს აჩვენებს, რასაც ოფიციალური. კერძოდ, ამგვარად შესწორებული ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი პირველ კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით 2.4%-ით გამყარდა, ხოლო წლიურად 6.5%-ით გაუფასურდა (იხ. დიაგრამა 1.4.7). აღნიშნული გაუფასურება ნაწილობრივ განპირობებული იყო, მიმდინარე კრიზისის ფონზე, დოლარის გამყარებით განვითარებადი ქვეყნების ვალუტების მიმართ. თუმცა, ამას აგრეთვე თან სდევდა ლარის გაუფასურება

წინა წელთან შედარებით, როგორც ოფიციალური, ასევე კორექტირებული (სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით შესწორებული წონებისა და მომსახურების გათვალისწინებით) ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი გაუფასურდა.

სავაჭრო პარტნიორების ვალუტებთან მიმართებით. აღნიშნულის ერთ-ერთი მიზეზია ის ფაქტი, რომ ტურიზმის სექტორი, რომელმაც ყველაზე დიდი დარტყმა მიიღო, ეკონომიკის უფრო მნიშვნელოვანი ნაწილი არის საქართველოში, ვიდრე სავაჭრო პარტნიორებში.



დიაგრამა 1.4.7. ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი 31 დეკ. 2013 = 100)

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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

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

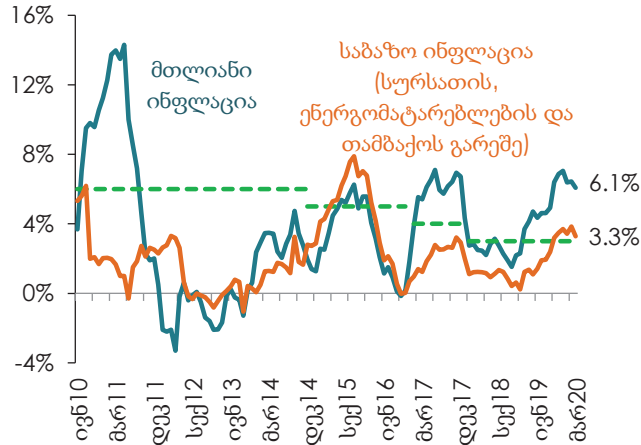
	ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
ეფექტური გაცვლითი კურსი*	-6.1	-4.0	-4.0
ევროზონა	-5.9	-1.1	-0.2
თურქეთი	3.7	-1.7	-0.3
უკრაინა	-16.3	-13.4	-0.9
სომხეთი	-9.7	-3.9	-0.3
აშშ	-8.7	-5.0	-0.3
რუსეთი	-8.2	-4.7	-0.7
აზერბაიჯანი	-8.6	-5.7	-0.6
დანარჩენი	-5.7	-4.2	-0.7

ცხრილი 1.4.1. ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება, 2020 წლის I კვარტალი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

* ზრდა აღნიშნავს ლარის გამყარებას.

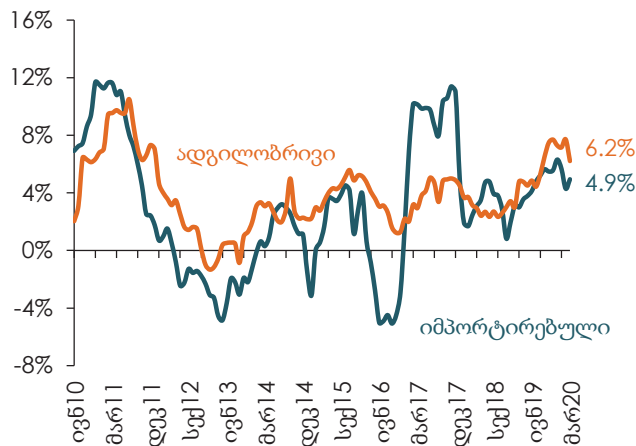
მარტში წლიური ინფლაცია, ლარის ნომინალური ეფექტური კურსის გაუფასურებისგან მომდინარე გამრდილი ინფლაციური მოლოდინების გამო, მოსალოდნელზე ნაკლებად შემცირდა და 6.1% შეადგინა.



დიაგრამა 1.5.1. მთლიანი და საბაზო ინფლაცია

წყარო: საქსტატი

ადგილობრივად წარმოებული პროდუქტებზე უფრო მაღალი ინფლაცია სურსათის მაღალი ინფლაციით აიხსნება.



დიაგრამა 1.5.2. სურსათის ინფლაცია

წყარო: საქსტატი

1.5 სამომხმარებლო ფასები

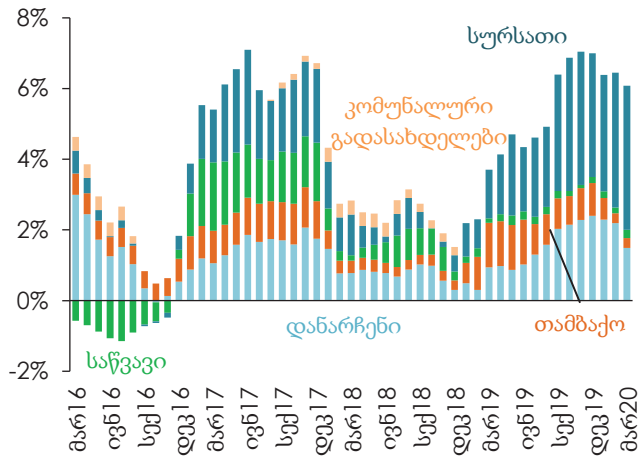
2020 წლის დასაწყისიდან ინფლაციამ, როგორც მოსალოდნელი იყო, კლება დაიწყო. წლიურმა ინფლაციამ იანვარსა და თებერვალში 6.4% შეადგინა. თუმცა შემდგომ კორონა ვირუსის მსოფლიო პანდემიისგან გამონჯვეულმა შოკმა, მათ შორის საქართველოში, ინფლაციის ტრექტორია მნიშვნელოვნად შეცვალა. პირველ რიგში, ინფლაციასთან დაკავშირებული მთავარი ცვლილებები ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურებასთან დაკავშირებულ გაძვირებას უკავშირდება. შედეგად, მარტში წლიური ინფლაცია მოსალოდნელზე ნაკლებად შემცირდა და 6.1% შეადგინა, ხოლო აპრილში 6.9%-მდე გაიზარდა. ფასების ცვლილების მომავალი დინამიკის განმსაზღვრელი იქნება ერთობლივი მოთხოვნაც, რომლის შემცირებაა მოსალოდნელი და ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს.

საბაზო ინფლაცია, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან მაღალი მერყეობით გამორჩეულ სურსათის, ენერგომატარებლების და თამბაქოს ფასებს გამორიცხავს, მთლიან ინფლაციაზე მნიშვნელოვნად ნაკლები იყო და მარტში 3.3% შეადგინა.

ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურების მიუხედავად, ინფლაცია ადგილობრივად წარმოებულ საქონელზე მარტში უფრო მეტი იყო ვიდრე იმპორტირებულ საქონელზე (6.2% და 4.9% შესაბამისად. დიაგრამა 1.5.2). ეს ფაქტი სურსათის მაღალი ინფლაციით აიხსნება, ხოლო სურსათი, მეტწილად, ადგილობრივად არის წარმოებული. მთლიან სამომხმარებლო კალათაში სურსათის წონა 28.0% შეადგენს და სეზონურობის, მოსავლიანობის და სხვადასხვა ფაქტორის ზეგავლენით, მისი ფასები მაღალი მერყეობით ხასიათდება, რაც, მაღალი წონის გამო, მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებელზე მნიშვნელოვნად მოქმედებს. ბოლო პერიოდში მსოფლიო ბაზრებზე ნავთობის ფასების კლების ფონზე, წინა თვეებთან შედარებით, მარტში ბენზინი გაიფხვრა, თუმცა წლიურ დონეზე მაინც გაძვირებულია, 6.4%-ით (წვლილი 0.2 კპ). გასათვალისწინებელია, რომ ნავთობის ფასების კლება საქართველოში ბენზინის ფასებზე ეტაპობრივად ისახება და ინფლაციის მაჩვენებელზე ჯერ სრული ეფექტი არ ჩანს.

როგორც აღვნიშნეთ, მარტში სურსათის ინფლაცია მაღალი იყო და 13.9% შეადგინა. შესაბამისად მთლიანი ინფლაციის 6.1%-დან 4.1 კპ სურსათზე მოდიოდა (დიაგრამა 1.5.4). საიდანაც ყველის, ხორცის, კარტოფილისა და ვაშლის წვლილი 1.7 კპ შეადგენდა.

ინფლაციის დიდი წილი სურსათს უკავშირდება. სურსათის გაძვირება ადგილობრივი საქონლის ფასების მატებაში გამოიხატა. იმპორტირებულ საქონელზე ლარის ნომინალური და რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურებას უკავშირდება.



დიაგრამა 1.5.3. სხვადასხვა პროდუქტის წვლილი მთლიან ინფლაციაში

წყარო: საქსტატი

ჩანართი 2. COVID-19-ის გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე

ახალი კორონავირუსის პანდემია გლობალურად ძლიერ დარტყმას აყენებს მსოფლიო ეკონომიკას. მსოფლიოს წამყვანი ეკონომისტების მსგავსად, საერთაშორისო სავალუტო ფონდი 2008 წლის გლობალურ ეკონომიკურ კრიზისთან შედარებით უფრო ღრმა ეკონომიკურ რეცესიას პროგნოზირებს. თუმცა, მოვლენის უპრეცედენტობიდან გამომდინარე, დიდია გაურკვევლობა პანდემიის ხანგრძლივობასთან დაკავშირებით, რაც ეკონომიკურ პროგნოზირებას ართულებს. შესაძლო ვაქცინის და/ან სამკურნალო წამლის შექმნის სავარაუდო თარიღიც ბუნდოვანია. შესაბამისად, რთულია დაზუსტებით განვსაზღვროთ რამდენ ხანს გაგრძელდება საგანგებო მდგომარეობა და ქვეყნებს შორის მიმოსვლის შეზღუდვა. ამასთანავე, გლობალური ეკონომიკური კრიზისისგან განსხვავებით, COVID-19-ით გამოწვეული ეკონომიკური კრიზისი მოთხოვნისა და მიწოდების შოკების ერთობლიობაა. ერთი მხრივ, მიმდინარე ვითარებიდან გამომდინარე მცირდება ერთობლივი მოთხოვნა, რაც ფასებს ამცირებს. მეორე მხრივ, ქვეყნებს შორის მობილობის აკრძალვა, მსოფლიო მასშტაბით რიგი სანარმოების დახურვა, წარმოების ხარჯების ზრდა, მიწოდების შეზღუდვას განაპირობებს. ეს უკანასკნელი კი, პირიქით - ინფლაციურ წნეხს წარმოქმნის.

მონეტარული პოლიტიკის თითოეული ანგარიშის მაკროეკონომიკური პროგნოზირების თავში, როგორც წესი, განხილულია ორი სცენარი - საბაზო და ალტერნატიული - რომლებიც საქართველოს ეკონომიკასთან დაკავშირებით განსხვავებულ დაშვებებს აკეთებენ. განსხვავებული დაშვებების პირობებში განსხვავებული იქნება მაკროეკონომიკური ცვლადების, მათ შორის ინფლაციისა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზიც.

საბაზო სცენარი	პანდემიის გამო ქვეყნებს შორის მიმოსვლა შეზღუდულია სექტემბრამდე და შემდეგ ეტაპობრივად იწყებს აღდგენას
-----------------------	--

ალტერნატიული სცენარი	პანდემიის გამო ქვეყნებს შორის მიმოსვლა შეზღუდულია სექტემბრამდე, თუმცა, საქართველოში გაურკვევლობის ფონზე შიდა მოთხოვნა მცირდება უფრო მკვეთრად, ვიდრე საბაზო სცენარში.
-----------------------------	--

საბაზო სცენარი

საბაზო სცენარი ეყრდნობა დაშვებას, რომ ქვეყნებს შორის საზღვრები სექტემბრამდე ჩაიკეტება და შემდეგ ეტაპობრივად დაიწყებს აღდგენას. ამის პარალელურად, ქვეყნის შიდა ეკონომიკური აქტივობები წლის განმავლობაში ნელი ტემპით გააქტიურდება. ამ თვალსაზრისით, საბაზო სცენარი გულისხმობს პარალელურ პრობლემებს როგორც საქართველოში, ასევე სავაჭრო პარტნიორებში. ასეთ ვითარებაში მნიშვნელოვანია განვსაზღვროთ მოთხოვნის მხრიდან და მიწოდების მხრიდან მოქმედი შოკები.

მოთხოვნის შოკი

პანდემიის გამო ქვეყნებს შორის მიმოსვლის აკრძალვა ყველაზე მეტად ტურიზმის სექტორს აზარალებს. ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები სექტემბრამდე სრულად იზღუდება, ხოლო წლის ბოლომდე სექტორი ეტაპობრივად გაჯანსაღდება. პანდემიის გამო ეკონომიკური მდგომარეობა გლობალურად უარესდება, მათ შორის, საქართველოს ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებშიც. სავაჭრო პარტნიორების ეკონომიკური რეცესია საგარეო მოთხოვნას ამცირებს და საქონლის ექსპორტზე უარყოფითად აისახება. ამის პარალელურად, გლობალური ეკონომიკური კრიზისი ფულადი გზავნილების შემოდინებასაც ამცირებს. შემოდინებების კლებასთან ერთად საქონლისა და მომსახურების იმპორტზე განეული დანახარჯები მცირდება. საბოლოო ჯამში, ამ ფაქტორების ერთობლიობა, 2019 წელთან შედარებით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს მნიშვნელოვნად აღრმავებს.

საგარეო შოკთან ერთად საგანგებო მდგომარეობა და საყოველთაო კარანტინი შიდა ეკონომიკურ აქტივობებს აფერხებს. ამ მხრივ, ყველაზე მეტად მომსახურების სექტორი ზარალდება. ამ ვითარებაში ახალი ინვესტიციები ვერ ხორციელდება და რეინვესტირების სტიმულიც ნაკლებია. მომხმარებლების მხრიდანაც მთლიანი დანახარჯები მცირდება. კარანტინის პირობებში მოხმარება მხოლოდ ძირითად, აუცილებელ საქონელსა და მომსახურებაზე მიემართება. თუმცა, საბაზო სცენარის მიხედვით, საქართველოში ნელ-ნელა ხდება საგანგებო მდგომარეობიდან გამოსვლა და შიდა აქტივობების აღდგენა. გასათვალისწინებელია ფისკალური სტიმულის პოზიტიური გავლენაც. 2020 წლის განმავლობაში ფისკალური კაპიტალური დანახარჯები მაღალი იქნება, რომელიც დაეხმარება შიდა ეკონომიკურ აქტივობებს, თუმცა მხოლოდ ნაწილობრივ გაანეიტრალებს შიდა მოთხოვნის შოკს.

	2020
საქონლის ექსპორტი	-20.0%
მომსახურების ექსპორტი	-60.0%
საქონლის იმპორტი	-25.0%
მომსახურების იმპორტი	-60.0%
ფულადი გზავნილები	-30.0%
ბიუჯეტის დეფიციტი (% მშპ)	8.5%
საკრედიტო პორტფელის ზრდა	0.0%

ცხრილი 1.5.1. საბაზო სცენარის დაშვებები

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიწოდების შოკი

მსოფლიოში მიმდინარე COVID-19 პანდემიამ და ეკონომიკურმა რეცესიამ გაზარდა ეკონომიკური გაურკვევლობა, განსაკუთრებით კი განვითარებად ქვეყნებში. ბოლო პერიოდში, მზარდი ეკონომიკის და განვითარებადი ქვეყნების სუვერენული რისკის პრემია ნახტომისებურად, დაახლოებით 5 პპ-ით, გაიზარდა. ამავე პერიოდში, მზარდი ეკონომიკისა და განვითარებადი ქვეყნებიდან კაპიტალის გადინება განვითარებულ ქვეყნებში, ისტორიულად ყველაზე დიდი მოცულობით მოხდა. ეს ფაქტორები კურსის გაუფასურების რისკებს წარმოქმნის. ამას ემატება მიმდინარე ანგარიშის გაუარესებიდან მომდინარე კურსის გაუფასურების წნეხიც. კურსის გაუფასურება კი იმპორტირებული საქონლისა და შუალედური ხარჯების არხით ინფლაციას ზრდის.

საყურადღებოა საყოველთაო კარანტინის პირობებში მწარმოებელთა დანახარჯების ზრდის ეფექტიც. წარმოების გარკვეული დარგების დისტანციურ მუშაობაზე გადასვლა ან შეუძლებელია ან თუ არის შესაძლებლობა, ეს ხარჯებს ზრდის. კერძოდ, ერთ ერთეულ წარმოებულ პროდუქტზე პერსონალის ხარჯი (unit labor cost) იზრდება. მაგალითად, იმ შემთხვევაში, თუ პერსონალს ამ პირობებში სამუშაოზე გასვლა მაინც უწევს მისთვის იზრდება რისკი, რაც ხელფასებზე ზრდის წნეხს ქმნის. თუმცა, რადგანაც კომპანიებს, გაყიდვების შემცირების გამო, ამის საშუალება არ აქვთ, შედეგად ვლებულობთ გაზრდილ უმუშევრობას. ამავდროულად, მიმდინარე სიტუაციიდან და შეფერხებებიდან გამომდინარე ტრანსპორტირების ხარჯიც

იზრდება. მთლიანი შიდა პროდუქტის დეკომპოზიციიდან შეგვიძლია გამოვყოთ ის დარგები, სადაც ხარჯები, სავარაუდოდ, გაიზრდება. საბოლოო ჯამში, ჩვენი შეფასებით, ხარჯების ზრდა 2020 წლის სამომხმარებლო ფასების ინფლაციაზე დაახლოებით 1.5 პპ-იანი ზრდის წნეხს შექმნის.

გარდა 2020 წლის ეფექტისა, საყოველთაო კარანტინის გამო მობილობის შეზღუდვამ შესაძლოა, პროდუქტიულობისა და თავად პოტენციურის მშპ ზრდის ტემპების შემცირებაც განაპირობოს. ჩვენი შეფასებით, პოტენციური ზრდის შეფასებაში დაახლოებით 2 პპ პროდუქტიულობის წვლილია. მოსალოდნელია, პოტენციურ ზრდაში პროდუქტიულობის წვლილის დროებითი შემცირდება და, შესაბამისად, ეკონომიკის პოტენციური ზრდა დაახლოებით ორი წლის განმავლობაში უფრო ნაკლები იქნება. თუმცა, ციფრული ტექნოლოგიების საშუალებით, გრძელვადიან პერიოდში პირიქით, პოტენციურ მშპ-ს მნიშვნელოვანი ზრდის შესაძლებლობა ექნება.

ალტერნატიული სცენარი

ალტერნატიული სცენარი ეყრდნობა დაშვებას, რომ ქვეყნებს შორის მობილობა შეზღუდულია სექტორებამდე და შემდეგ ეტაპობრივად იწყებს აღდგენას, თუმცა ვირუსის მეორე ტალღის გავრცელების შიშისა და ეკონომიკური გაურკვევლობის მიზეზით დამატებით მცირდება შიდა მოთხოვნა. ამდენად, ალტერნატიული სცენარი ითვალისწინებს პრობლემების კიდევ უფრო გამწვავებას შიდა მოთხოვნის თვალსაზრისით, მაგრამ არა - საგარეო მოთხოვნის.

მოთხოვნის შოკი

იმ შემთხვევაში თუ COVID-19 მეორედ გავრცელების რისკის პირობებში, მომხმარებლები მეტად ფრთხილები გახდებიან და შიდა მოთხოვნას შეამცირებენ, ინვესტიციების განხორციელებისა და რეინვესტირების სტიმულიც ნაკლები იქნება. ამავდროულად, მაღალი ეკონომიკური გაურკვევლობა უმუშევრობის რისკებს ზრდის და მომხმარებლებს უფრო დამზოგველს გახდის. ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, საქართველო მიმდინარე საგანგებო მდგომარეობიდან გამოსვლას ეტაპობრივად ახორციელებს, თუმცა წლის მეორე ნახევარში შენარჩუნებული რისკების გამო ინვესტორებისა და მომხმარებლის დანახარჯები უფრო მოკრძალებულია. ისევე როგორც საბაზო სცენარში, ფისკალური სტიმული პოზიტიურად იმოქმედებს შიდა ეკონომიკურ აქტივობებზე და ნაწილობრივ გაანეიტრალებს უარყოფით შოკს.

საგარეო მოთხოვნის შოკის მხრივ დაშვებები იგივეა, რაც საბაზო სცენარში.

მოთხოვნის შოკის მხრივ დაშვებები, რასაც ეყრდნობა ალტერნატიული მაკროეკონომიკური სცენარი შეჯამებულია ცხრილი 1.5.2-ში.

	2020
მომხმარება	-7.0%
ადგილობრივი ინვესტიციები	-5.0%

ცხრილი 1.5.2. ალტერნატიული სცენარის დაშვებები

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მინოდების შოკი

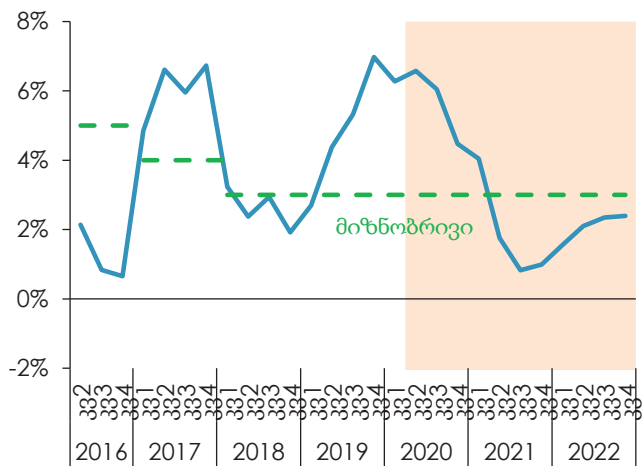
შემცირებული შიდა მოთხოვნის ფონზე, მცირდება იმპორტის მოცულობაც, რაც მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესებას უწყობს ხელს. ეს უკანასკნელი კი, საბაზო სცენართან შედარებით, ქვეყნის სუვერენული რისკის უფრო დაბალ პრემიას განაპირობებს. მწარმოებელთა ხარჯებსა და ეკონომიკის პოტენციურ ზრდაზე დაშვებები კი იგივეა რაც საბაზო სცენარში.

2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი

საბაზო საპროგნოზო სცენარის მიხედვით, 2020 წელს რეალური მშპ 4%-ით შემცირდება. მოთხოვნის ასეთი ვარდნა ფასებზე შემცირების ზეწოლას აჩენს, თუმცა მოკლევადიანად ამას მინოდების მხარეს არსებული შეფერხებები და გაცვლითი კურსის გაუფასურება გადანონის. ამდენად, პროგნოზირებული ინფლაცია მოკლევადიან პერიოდში მაღალ ნიშნულზე ნარჩუნდება. თუმცა, ინფლაცია და ინფლაციური მოლოდინები უარყოფითი შოკის გავლენით შემცირებას დაიწყებს. ამის საპასუხოდ პოლიტიკის განაკვეთი ზომიერად და ეტაპობრივად შემცირდება, რაც თავის მხრივ ეკონომიკის გაჯანსაღებასაც დაეხმარება. COVID-19 პანდემიიდან გამომდინარე გამოწვევების ფონზე, დიდია ძირითად მაკროეკონომიკურ პროგნოზზე მოქმედი რისკები. განსაკუთრებით კარანტინისა და საგანგებო მდგომარეობის დასრულების შემდგომი შიდა მოთხოვნის გაჯანსაღება მაღალ გაურკვევლობას უკავშირდება. შესაძლებელია ვირუსის მეორე ტალღის შიშიდან გამომდინარე, მომხმარებლების ხარჯვისადმი მიდრეკილება და კერძო ინვესტიციები მკვეთრად დაეცეს. სწორედ ამიტომ ალტერნატიული სცენარი, შიდა შოკის უფრო მწვავე შემთხვევას განიხილავს. შიდა მოთხოვნის უფრო უარყოფითი შოკი, რომელიც იმპორტის შემცირებაშიც გამოძვლავნდება, საბაზო სცენართან შედარებით ინფლაციას შეამცირებს და პოლიტიკის განაკვეთი საშუალოვადიან პერიოდში ეტაპობრივად უფრო მეტად შემცირდება.

2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი

2020 წელს ინფლაციას შემცირების ტენდენცია ექნება და საშუალოვადიან პერიოდში დაუბრუნდება მიზნობრივ მაჩვენებელს.

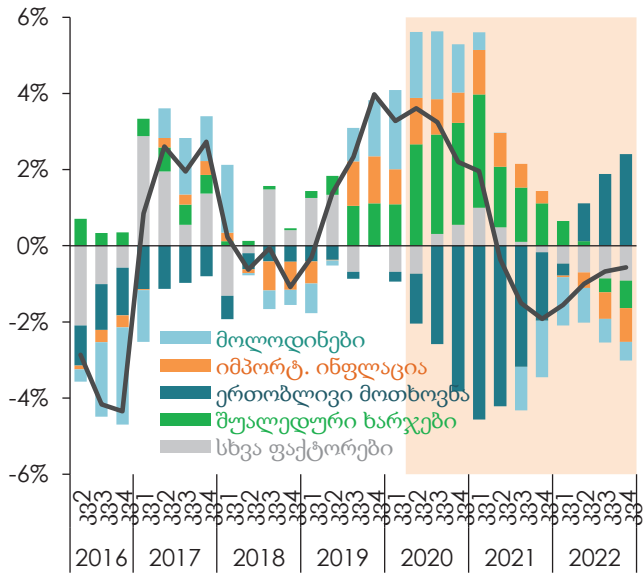


დიაგრამა 2.1.1. მთლიანი წლიური ინფლაცია
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2020 წლის პირველ კვარტალში მთლიანმა ინფლაციამ 6.3% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 2.1.1), რაც პროგნოზირებული დონისგან უმნიშვნელოდ განსხვავდება. სამომხმარებლო ფასებზე აღმავალ ზეწოლას, ძირითადად, ლარის წინა პერიოდებში გაუფასურებული ნომინალური გაცვლითი კურსი განაპირობებდა, ერთობლივ მოთხოვნას კი, გასული წლის ბოლოს მსგავსად, ნეიტრალური ეფექტი ჰქონდა ინფლაციაზე (იხ. დიაგრამა 2.1.2).

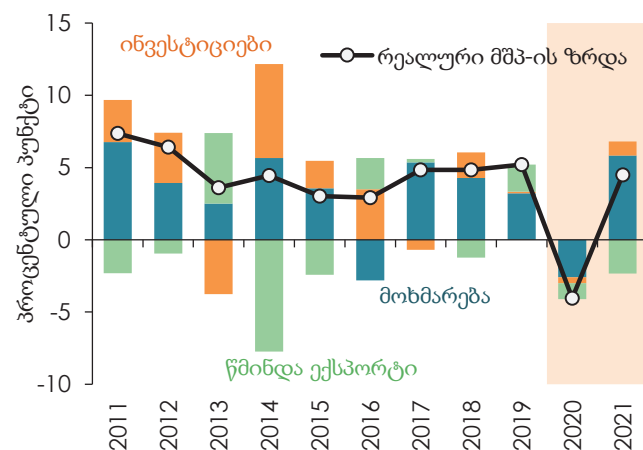
საგანგებო მდგომარეობისა და სხვა შემლუდვების გათვალისწინებით, საპროგნოზო ჰორიზონტზე მკვეთრად შემცირებულ მოთხოვნას მთლიან ინფლაციაზე მნიშვნელოვანი უარყოფითი წნეხი ექნება (იხ. დიაგრამა 2.1.2). ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს გლობალურ ბაზრებზე ნავთობის ფასის კლებაც. თუმცა სამომხმარებლო ფასების მკვეთრ ვარდნას შეაფერხებს, ერთი მხრივ, მომატებული გაურკვევლობის ფონზე გაცვლითი კურსის გაუფასურება, ხოლო მეორე მხრივ მიმდინარე მდგომარეობის გამო კომპანიების გაზრდილი სანარმოო დანახარჯები. კერძოდ, ეს უკანასკნელი პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის ზრდის შედეგია იმ ფირმებისთვის, სადაც დისტანცირებული სამუშაო პროცესი შრომის ნაყოფიერებას მნიშვნელოვნად ამცირებს მაშინ, როცა გაუფასურებული გაცვლითი კურსი დამატებით ზრდის კომპანიების სხვა შუალედურ (მათ შორის, დოლარიზებულ

საპროგნოზო პერიოდში მკვეთრად შემცირებულ მოთხოვნას მთლიან ინფლაციაზე მნიშვნელოვანი უარყოფითი წნეხი ექნება, თუმცა მიწოდების მხარეს არსებული შეფერხებები და გაცვლითი კურსის გაუფასურება ფასებზე ადამავალ ზეწოლას მოახდენს.



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

მიმდინარე პროგნოზით, 2020 წელს რეალური მშპ 4%-ით შემცირდება როგორც საგარეო, ასევე საშინაო მოთხოვნის ვარდნის შედეგად.



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

სესხებთან დაკავშირებულ ხარჯებს და, ასევე, ადამავალ ზეწოლას აჩენს იმპორტირებულ ინფლაციაზე. მიუხედავად ამისა, საბაზო სცენარის დაშვებაა, რომ აღნიშნული ეფექტები დროებითი იქნება. მომდევნო წელს შემცირების შემდეგ, საშუალოვადიან პერიოდში, ინფლაცია გარკვეული ხნით მიზნობრივი მაჩვენებლის ქვემოთ შენარჩუნდება, რასაც, ნაწილობრივ, მონეტარული პოლიტიკის ზომიერი და ეტაპობრივი რეაგირებაც შეუწყობს ხელს. ეს მნიშვნელოვანი იქნება გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების მიზნობრივ დონემდე შესამცირებლად.

პანდემიის ფონზე, 2020 წელს ეკონომიკური აქტივობა მნიშვნელოვნად შეიკვეცება. მიმდინარე პროგნოზით, რეალური მშპ-ის წლიური ვარდნა 4%-ის ფარგლებში იქნება, რაც როგორც საგარეო, ასევე შიდა მოთხოვნის კლებით იქნება განპირობებული. მიუხედავად პანდემიის გავრცელების ხანგრძლივობასა და მასშტაბთან დაკავშირებული გაურკვევლობისა, ცალსახად შეიძლება ითქვას, რომ არსებითად დაზარალდება ტურიზმის სექტორი, რომელიც ბოლო წლებში ეკონომიკური აქტივობის წარმმართველად გვევლინებოდა. საქონლის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები დაიკლებს ისევე, როგორც ფულადი გზავნილებისა და პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემოდინება. ამასთან, შემცირდება ადგილობრივი მოთხოვნა (განსაკუთრებით გრძელვადიანი მოხმარების საქონელსა და მომსახურების მრავალ ტიპზე) და შეიკვეცება ინვესტიციები. თუმცა საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებთან პარტნიორობით დაგეგმილი მოცულობითი ფისკალური სტიმული მძიმე შოკის შედეგებს ნაწილობრივ დააკომპენსირებს და ხელს შეუწყობს ეკონომიკის სწრაფგაჯანსაღებას პოსტ-კრიზისულ პერიოდში¹⁹. მიმდინარე პროგნოზით, 2021 წელს რეალური მშპ-ის ზრდა 4.5%-ის ფარგლებში იქნება, რაც მოხმარებისა და ინვესტიციების გამოცოცხლებით იქნება განპირობებული (იხ. დიაგრამა 2.1.3).

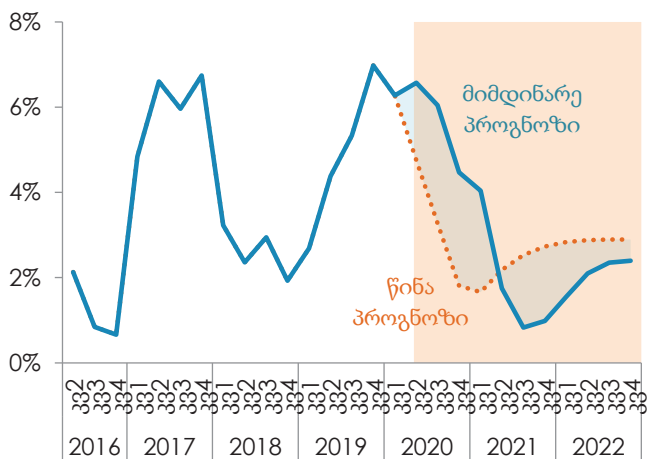
არსებული შოკის ზომისა და ბუნებიდან გამომდინარე, რასაკვირველია, ზემოაღნიშნულ პროგნოზებს მნიშვნელოვანი გაურკვევლობა ახლავს თან. საბაზო პროგნოზი ეყრდნობა იმ მთავარ დაშვებას, რომ მიმდინარე წლის მეორე ნახევრიდან შეზღუდვების ძირითადი ნაწილი საჭირო აღარ იქნება და ეკონომიკური აქტივობა ეტაპობრივად დაიწყებს აღდგენას. თუმცა პანდემიის გლობალური და/ან ლოკალური მოსალოდნელზე მეტად გავრცელების შემთხვევაში, რეალური მშპ-ის ვარდნა შესაძლოა უფრო ღრმა აღმოჩნდეს. ეს კი ინფლაციის პროგნოზზე დადამავალი მიმართულებით იმოქმედებს, მაგრამ იმავდროულად გაუარესდება მოლოდინები

¹⁹ უფრო დეტალურად დაშვებების შესახებ იხილეთ ჩანართი 2.

და გაცვლითი კურსის თანმდევი გაუფასურება სამომხმარებლო ფასებზე აღმავალ ზენოლას გააჩენს. საბოლოოდ, ინფლაციის დინამიკას სწორედ ამ ორი ფაქტორის ურთიერთქმედება განსაზღვრავს. აღსანიშნავია, რომ, საბაზო სცენარის დაშვებების ფარგლებში, ინფლაციის ზრდაზე მოქმედი ფაქტორები დროებითია, რაც ამცირებს გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნების საჭიროებას.

სავარაუდოდ, ეკონომიკის მკვეთრი ვარდნა ინფლაციურ მოლოდინებს იმაზე მეტად ამცირებს, ვიდრე გაცვლითი კურსის გაუფასურება და სხვა ზემოხსენებული ფაქტორები ზრდის მათ. შესაბამისად, მონეტარულმა პოლიტიკამ გამკაცრებული ფაზიდან გამოსვლა დაიწყო და მოსალოდნელია, რომ საშუალოვადიან პერიოდში ეს პროცესი გაგრძელდება. თუმცა არსებული გაურკვევლობიდან გამომდინარე განაკვეთის შემცირება იქნება ეტაპობრივი, ვინაიდან პოლიტიკის ფრთხილი და ზომიერი რეაგირება მნიშვნელოვანია გრძელვადიანი მოლოდინების მიზნობრივ დონესთან შესაკავებლად. ამასთან, შესაძლოა პოლიტიკის განაკვეთი საშუალოვადიან პერიოდში ნეიტრალურ დონეზე დაბლა შენარჩუნდეს და საბოლოოდ ქვემოდან მიუახლოვდეს მას. აქვე აღსანიშნავია, რომ ნეიტრალური საპროცენტო განაკვეთი, თავის მხრივ, მაკროეკონომიკურ განსჯაზე დაფუძნებულ სიდიდეს წარმოადგენს და ის ნაწილობრივ დამოკიდებულია ეკონომიკის პოტენციური ზრდის შეფასებაზე. ეს უკანასკნელი კი, მაღალი ალბათობით, დროებით შემცირდება საპროგნოზო ჰორიზონტზე, რაც შესაძლოა ნეიტრალური განაკვეთის შეფასების დადამავალი მიმართულებით გადახრაზე მიანიშნებდეს. თუმცა, მეორე მხრივ, საგადასახდელო ბალანსის გაუარესების მოლოდინთან დაკავშირებულმა რისკებმა შესაძლოა ნეიტრალურ განაკვეთზე, პირიქით, აღმავალი ზენოლა მოახდინოს. ამდენად, მონეტარული პოლიტიკის რეაგირება ამ ფაქტორების ურთიერთკავშირზე იქნება დამოკიდებული.

ინფლაციის პროგნოზი, წინა კვარტალის პროგნოზთან შედარებით, ზრდის მიმართულებით გადაიხედა. COVID-19 პანდემიის ფონზე ეკონომიკური რეცესია ფასებზე კლების მიმართულებით მოქმედებს, თუმცა, მოკლევადიან პერიოდში, ამ ეფექტს გაცვლითი კურსის გაუფასურება და მწარმოებელთა დანახარჯების ზრდიდან მომდინარე ინფლაციური ზენოლა გადანონის.



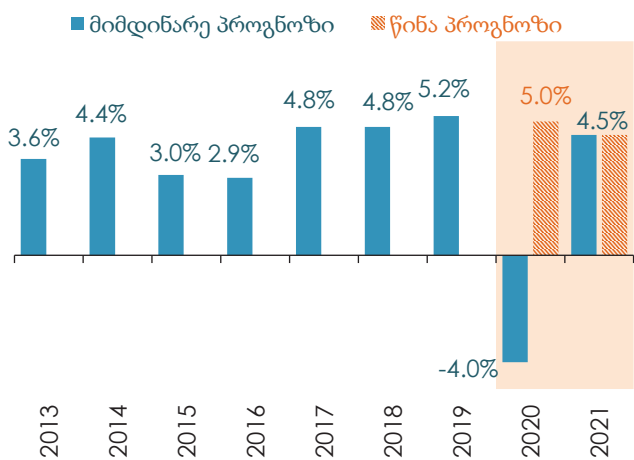
დიაგრამა 2.2.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2.2 წინა პროგნოზთან შედარება

ახალი კორონავირუსის პანდემია და ვირუსის გავრცელების შესაკავებლად გამოყენებული ღონისძიებები (საყოველთაო კარანტინი, საგანგებო მდგომარეობა, კომენდანტის საათი) მსოფლიო ეკონომიკას მნიშვნელოვან დარტყმას აყენებს. შესაბამისად გლობალური მაკროეკონომიკური პროგნოზები რადიკალურად შეიცვალა. ამის ფონზე, საქართველოს ეროვნული ბანკის მაკროეკონომიკური პროგნოზებიც ძირეულად გადაიხედა. ინფლაციის პროგნოზი წინა კვარტალში გაკეთებულ პროგნოზთან შედარებით 2020 წლისთვის გაიზარდა, ხოლო საშუალოვადიან პერიოდში კი პირიქით - შემცირდა (იხ. დიაგრამა

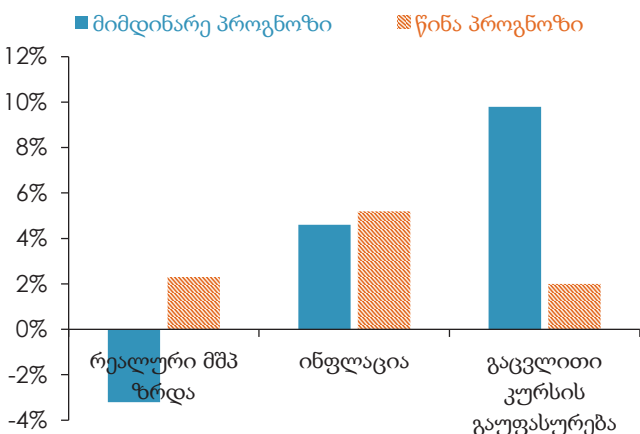
2020 წლის რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი -4%-მდე შემცირდა. პანდემიის გამო ეკონომიკა როგორც სავარაუდო შოკიდან, ასევე შიდა მოთხოვნის კლებიდან ძლიერ დარტყმას იღებს. გაჯანსაღება კი 2021 წლიდან დაიწყება.



დიაგრამა 2.2.2. რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2020 წლისათვის ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი შემცირდა, ვალუტების მოსალოდნელი გაუფასურების ზომა კი გაიზარდა. ამ ორი ფაქტორის ინფლაციაზე მოსალოდნელმა გავლენამ ერთმანეთი დააბალანსა და საბოლოოდ ინფლაციური მოლოდინები მხოლოდ მცირედით შეიცვალა.



დიაგრამა 2.2.3. ცვლილებები 2020 წლის დაშვებებში სავაჭრო პარტნიორების შესახებ

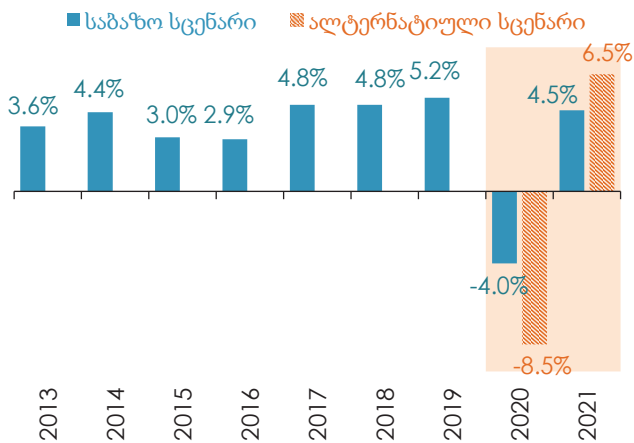
წყარო: Bloomberg

2.2.1). 2020 წლის პროგნოზის ცვლილება, გაცვლითი კურსის გაუფასურებამ და ერთი ერთეული პროდუქტის წარმოებაზე გაზრდილმა პერსონალის ხარჯმა განაპირობა. მართალია, პანდემიიდან გამომდინარე ეკონომიკური რეცესია ფასებზე კლების მიმართულებით მოქმედებს, მაგრამ ამ ეფექტს, მოკლევადიან პერიოდში, მიწოდების შეფერხებებიდან მოქმედი ინფლაციური ზენოლა გადაწონის. კერძოდ, ქვეყნებს შორის მიმოსვლის და შიდა ეკონომიკური აქტივობის შეზღუდვის შედეგად, ტურიზმიდან და საქონლის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები მნიშვნელოვნად შემცირდება. ამის შედეგად, წინა პროგნოზთან შედარებით ღრმავდება მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი. ამავდროულად, ქვეყნის სუვერენული რისკ პრემიის ზრდამ გაცვლითი კურსი გააუფასურა. ეს უკანასკნელი კი იმპორტული ინფლაციისა და შუალედური ხარჯების არხით ინფლაციას გაზრდის. ამასთან, ზოგიერთი საქმიანობა დისტანციურად ან ვერ ხორციელდება ან ხარჯებს ზრდის და საბოლოოდ ფასების ზრდაში აისახება. განახლებული პროგნოზით, ინფლაცია მეორე კვარტალიდან შემცირებას დაიწყებს, თუმცა მთელი წლის განმავლობაში მიზნობრივზე მაღალი იქნება. მომავალ წელს კი მიზნობრივ დონეს ჩამოცდება და საშუალოვადიან პერიოდში მას ქვემოდან მიუახლოვდება.

რეალური მშპ-ს ზრდის პროგნოზი 2020 წლისათვის -4%-მდე შემცირდა (იხ. დიაგრამა 2.2.2). მსოფლიო პანდემია და ქვეყნების უმრავლესობის მიერ საყოველთაო კარანტინის შემოღება ყველაზე მეტად ტურიზმის სექტორს აზარალებს. გლობალური ეკონომიკური კრიზისის ფონზე იკლებს ფულადი გზავნილების შემოდინებაც. საქართველოს ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში გაუარესებული ეკონომიკური მდგომარეობა ამცირებს სავარაუდო მოთხოვნას და, შესაბამისად, ექსპორტიდან მიღებულ შემოსავლები მცირდება. ამავდროულად, საგანგებო მდგომარეობის შედეგად ფერხდება შიდა ეკონომიკური აქტივობებიც. თუმცა წინა პროგნოზთან შედარებით ფისკალური სტიმული ძლიერდება. ფისკალური კაპიტალური ხარჯების ზრდა შიდა ეკონომიკურ აქტივობებს დაეხმარება და ნაწილობრივ ეკონომიკურ რეცესიას გაანეიტრალებს.

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

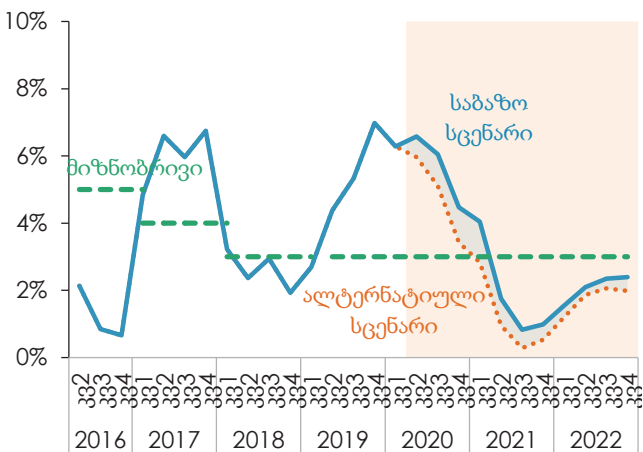
ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, ქვეყნის შიდა გაურკვევლობის ფონზე მცირდება შიდა მოთხოვნა. ამ სცენარის მიხედვით, ეკონომიკური რეცესია, საბაზო პროგნოზთან შედარებით, უფრო ღრმავდება და 2020 წლისათვის -8.5%-ს უტოლდება, თუმცა გაჯანსაღება უფრო სწრაფად ხდება 2021 წელს.



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

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

შიდა მოთხოვნის შოკის გაღრმავება, საბაზო სცენართან შედარებით, ინფლაციას უფრო დაბლა დაწევს, რომელიც 2020-2021 წლებში საშუალოდ 0.8 პპ-ით დაბალი იქნება.



დიაგრამა 2.3.2. წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

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

დაკავშირებული რისკების ცვლილებას მნიშვნელოვნად განაპირობებს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ვითარების შესახებ განახლებული დაშვებები (იხ. დიაგრამა 2.2.3)²⁰.

სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების შესახებ დაშვებები, წინა პროგნოზთან შედარებით, მნიშვნელოვნად შეიცვალა. განახლებული პროგნოზით, შემცირდა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი. ამავდროულად, გაურკვევლობის ფონზე ვალუტების მოსალოდნელი გაუფასურების ზომა გაიზარდა. ეს უკანასკნელი შესაძლოა მზარდი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებიდან განვითარებულ ქვეყნებში კაპიტალის გადინების ბოლოდროინდელ ტენდენციას უკავშირდებოდეს. რაც შეეხება ინფლაციურ მოლოდინებს მისი ზომა მხოლოდ მცირედით შეიცვალა. მოთხოვნის კლების გამო მოსალოდნელი ფასების შემცირება, გაცვლითი კურსის გაუფასურებამ გადაიწია.

2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

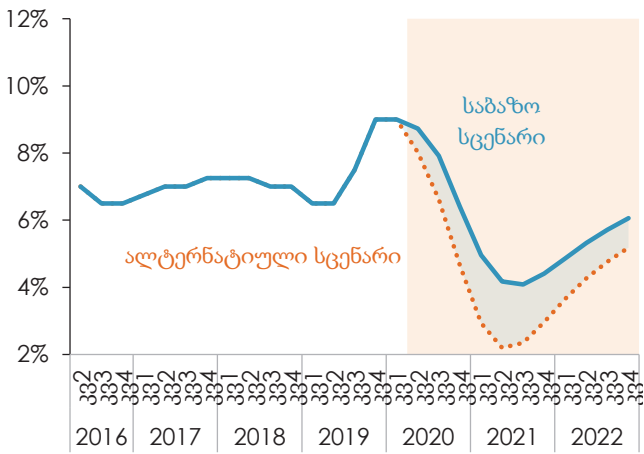
ალტერნატიული სცენარი უფრო მწვავე შიდა შოკს განიხილავს. ამ სცენარის მიხედვით, ისევე როგორც საბაზო სცენარში, ქვეყნებს შორის მიმოსვლის შეზღუდვა სექტორებამდე გრძელდება და შემდეგ ეტაპობრივად იწყებს გაჯანსაღებას. თუმცა, შიდა ეკონომიკური აქტივობები უფრო მეტად მცირდება, რაც შესაძლოა, კავშირში იყოს ვირუსის მეორე ტალღის შიშთან და მომხმარებლების ხარჯვისადმი მიდრეკილების კლებასთან. ასეთ ვითარებაში, ახალი ინვესტიციების განხორციელებისა და რეინვესტირების სტიმულიც ნაკლები იქნება. ამავდროულად, მაღალი ეკონომიკური გაურკვევლობა უმუშევრობის რისკებს ზრდის და მომხმარებლებს კიდევ უფრო დამზოგველს ხდის. ამ შესაძლო რისკებიდან გამომდინარე, ალტერნატიული სცენარი შიდა ეკონომიკური აქტივობების, მოხმარებისა და ინვესტიციების, უფრო მკვეთრ და ხანგრძლივ შემცირებას განიხილავს. ისევე როგორც საბაზო სცენარში, ალტერნატიულ სცენარშიც ფისკალური სტიმული შიდა ეკონომიკურ აქტივობებს ეხმარება და ნეგატიურ შოკს ნაწილობრივ ანეიტრალებს.

ასეთი სცენარის შემთხვევაში, საბაზო პროგნოზთან შედარებით, ეკონომიკური რეცესია კიდევ უფრო გაღრმავდება. ამ სცენარის მიხედვით 2020 წლისათვის ეკონომიკური ვარდნა -8.5%-ს უტოლდება (იხ. დიაგრამა 2.3.1).

ამავე დროს, ასეთი რისკების რეალიზების შემთხვევაში, საბაზო სცენართან შედარებით,

²⁰ გამოთვლები განხორციელებულია საქართველოს ხუთი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორისთვის (აშშ, ევროკავშირი, თურქეთი, უკრაინა, რუსეთი) გაკეთებულ პროგნოზებზე დაყრდნობით.

უფრო უარყოფითი შიდა მოთხოვნის შოკის საპასუხოდ მონეტარული პოლიტიკა შერბილებას დაიწყო და პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია 2020-2021 წლებში საბაზო სცენართან შედარებით, 1.6 პპ-ით ქვემოთ დაიწვეს.



დიაგრამა 2.3.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ინფლაცია შემცირდება. კერძოდ, რამდენადაც ალტერნატიული სცენარი შიდა შოკის უფრო მწვავე შემთხვევას განიხილავს, იმპორტზე განეული ხარჯები უფრო მეტად მცირდება, რაც მიმდინარე ანგარიშის ბალანსს ნაკლებად აუარესებს. ეს უკანასკნელი კი რაც გაცვლითი კურსის ნაკლებად გაუფასურებულ დონეს ნიშნავს. შეზღუდული შიდა მოთხოვნა აძლიერებს მთლიანი მოთხოვნის ეფექტს ინფლაციაზე. საბოლოო ჯამში, ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, 2020-2021 წლებში ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 0.8 პპ-ით დაბალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.3.2).

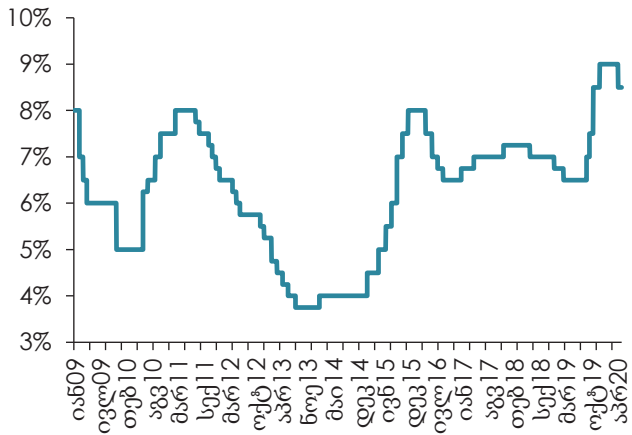
ამის საპასუხოდ, ინფლაციის მის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დასაახლოვებლად, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის საჭიროება აღარ იქნება. საქართველოს ეროვნული ბანკი გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივ გამოსვლას, საბაზო სცენართან შედარებით, უფრო სწრაფი ტემპით გააგრძელებს, საშუალოვადიან პერიოდში შერბილდება და, დროებით, ნეიტრალურ განაკვეთს ჩამოცდება.

ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია, 2020-2021 წლებში საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 1.6 პპ-ით ქვემოთ დაიწვეს (იხ. დიაგრამა 2.3.3). საბოლოოდ, მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირების შედეგად, საპროგნოზო ჰორიზონტის მანძილზე ინფლაცია 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუბრუნდება.

3 მონეტარული პოლიტიკა

კორონავირუსის პანდემიისა და მსოფლიო სასაქონლო ბაზრებზე ნავთობის ფასების მკვეთრი ვარდნის ფონზე, ეკონომიკური გაურკვეველობა გლობალურად მნიშვნელოვნად გაიზარდა. გამოიკვეთა ინფლაციის პროგნოზზე როგორც ზრდის, ასევე შემცირების მიმართულებით მოქმედი ფაქტორები. აღსანიშნავია რომ ერთობლივი მოთხოვნის შემცირება ინფლაციის მაჩვენებელზე გარკვეული პერიოდის შემდეგ აისახება, მაშინ როდესაც მინოდების ფაქტორები ინფლაციაზე უფრო სწრაფად ახდენს გავლენას. პანდემიის ფონზე, ლოგისტიკური შეზღუდვებით გამოწვეული მინოდების ფაქტორები მიმდინარე თვეებში ინფლაციის შემცირებას დააყოვნებს. თუმცა მოთხოვნის მხარეს მოსალოდნელი სისუსტის გათვალისწინებით მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა მიზანშეწონილად მიიჩნია გამკაცრებული პოლიტიკიდან ეტაპობრივი გამოსვლა დაენყო და რეფინანსირების განაკვეთი 50 საბაზისო პუნქტით 8.5%-მდე შეამცირა. საქართველოს ეროვნული ბანკი ბაზარზე დაკვირვებას განაგრძობს და მზადაა, მის ხელთ არსებული ყველა ინსტრუმენტი ინფლაციის მაჩვენებლის მიზნობრივ დონემდე შესამცირებლად გამოიყენოს.

2020 წლის 29 აპრილს მიღებული გადაწყვეტილებით რეფინანსირების განაკვეთი 8.5%-მდე შემცირდა.



დიაგრამა 3.1. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

გასული წლის მეორე ნახევარში, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად, ინფლაციის მაჩვენებელი გაიზარდა. აღნიშნულიდან გამომდინარე, გამოიკვეთა მონეტარული პოლიტიკის რეაგირების საჭიროება და შედეგად, 2019 წლის სექტემბერიდან რეფინანსირების განაკვეთი ეტაპობრივად 6.5%-დან 9.0%-მდე გაიზარდა. ეროვნული ბანკის პროგნოზის მიხედვით, მოსალოდნელი იყო, რომ, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაცია 2020 წლის განმავლობაში შემცირდებოდა და ეტაპობრივად მიზნობრივ დონეს დაუბრუნდებოდა. აღნიშნული შეფასება გარკვეული პერიოდის განმავლობაში მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნებას ითვალისწინებდა. თუმცა კორონავირუსის პანდემიისა და მსოფლიო სასაქონლო ბაზრებზე ნავთობის ფასების მკვეთრი ვარდნის ფონზე, ეკონომიკური გაურკვეველობა გლობალურად მნიშვნელოვნად გაიზარდა. გამოიკვეთა ინფლაციის პროგნოზზე როგორც ზრდის, ასევე შემცირების მიმართულებით მოქმედი ფაქტორები.

საქართველოში წლიურმა ინფლაციამ მარტში 6.1%, ხოლო აპრილში 6.9% შეადგინა. ინფლაციის დინამიკას, როგორც მოთხოვნის ასევე მინოდების მხარეს არსებული ფაქტორების ურთიერთქმედება განსაზღვრავს. გასათვალისწინებელია, რომ ერთობლივი მოთხოვნის შემცირება ინფლაციის მაჩვენებელზე გარკვეული პერიოდის შემდეგ აისახება, მაშინ როდესაც მინოდების ფაქტორები ინფლაციაზე უფრო სწრაფად ახდენს გავლენას. პანდემიის ფონზე, ლოგისტიკური შეზღუდვებით გამოწვეული მინოდების ფაქტორები მიმდინარე თვეებში ინფლაციის შემცირებას დააყოვნებს, თუმცა საგარეო და შიდა მოთხოვნის მკვეთრი

კლება წლის განმავლობაში ინფლაციაზე დად-
მავალ ზენოლას შექმნის. მოთხოვნის მხარეს
მოსალოდნელი სისუსტის გათვალისწინებით ამ
დონეზე გამკაცრებული პოლიტიკის შენარჩუნების
საჭიროება აღარ არის. შესაბამისად, მონეტარული
პოლიტიკის კომიტეტმა გამკაცრებული პოლი-
ტიკიდან ეტაპობრივი გამოსვლა დაიწყო და 29
აპრილს პოლიტიკის განაკვეთი 50 საბაზისო
პუნქტით შეამცირა.

შემცირების მიუხედავად, მონეტარული პოლი-
ტიკა გამკაცრებული რჩება, რაც საშუალოვადიან
პერიოდში ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან
დაბრუნებას უზრუნველყოფს. მონეტარული პო-
ლიტიკის კომიტეტი გამკაცრებული პოლიტიკიდან
გამოსვლას ეტაპობრივად განახორციელებს და
შემდგომი ნაბიჯები დამოკიდებული იქნება იმაზე,
თუ რამდენად სწრაფად შემცირდება ინფლაციის
მოლოდინები.

მიწოდების მხარეს მოქმედი ფაქტორებიდან
აღსანიშნავია, რომ სანარმოო პროცესების
და მიწოდების ჯაჭვების შეფერხებები კომ-
პანიების ხარჯებზე და, შედეგად, ფასებზეც
ზრდის მიმართულებით მოქმედებს. თუმცა, იმ
დაშვებით, რომ ვირუსის გავრცელების გამო
დანესებული ფართომასშტაბიანი შეზღუდვები
მოკლევადიანია, ეს უკანასკნელი, დროებითი
ხასიათის მიწოდების შოკს წარმოადგენს,
რაზეც მონეტარული პოლიტიკის რეაგირება
კონტრპროდუქტიულია. ამასთან, ინფლაციაზე
შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს საერ-
თაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასების მკვეთ-
რად ვარდნა, რაც საქართველოში ბენზინის
ფასების შემცირებაში ეტაპობრივად ისახება.

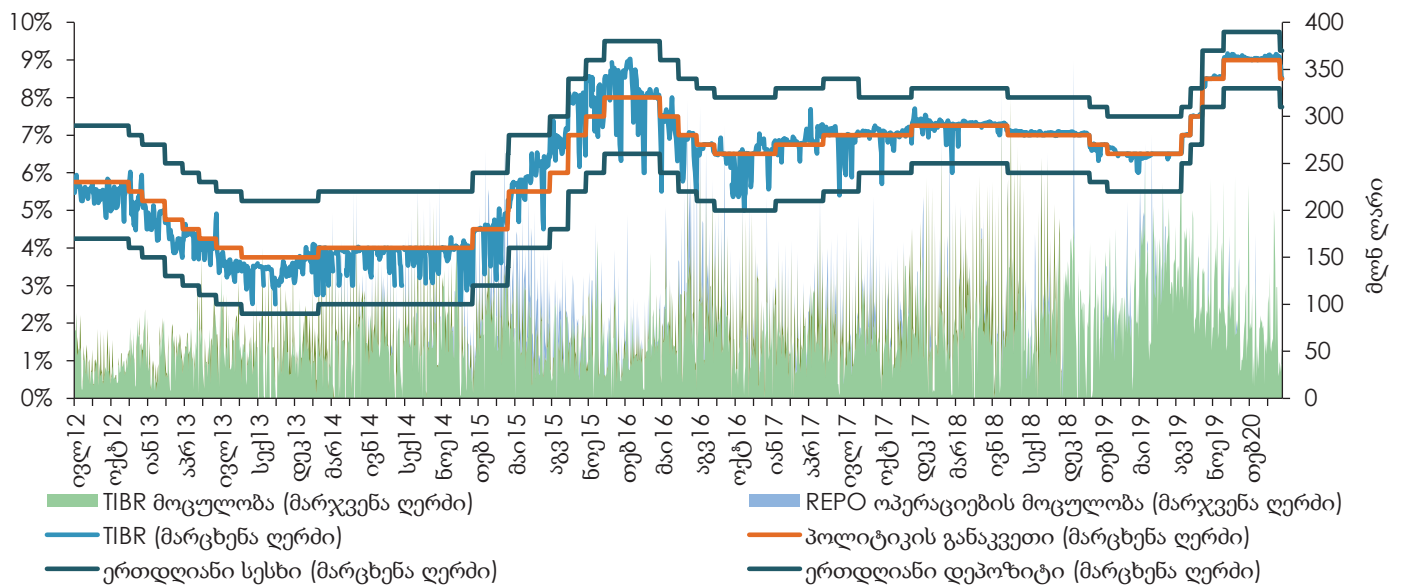
დამატებით საერთაშორისო ფინანსური ორ-
განიზაციებიდან მნიშვნელოვანი მოცულობით
მოსალოდნელი დახმარება ხელს შეუწყობს შოკის
გავლენის აღმოფხვრას ეკონომიკურ ზრდაზე და
ინფლაციაზე.

აღსანიშნავია, რომ მონეტარული პოლიტიკა
ერთობლივ მოთხოვნაზე ზემოქმედების ინსტრუ-
მენტი და, როგორც წესი, ცენტრალური ბანკები
ეგზოგენურ (მონეტარული პოლიტიკისგან დამო-
უკიდებელ) ფაქტორებზე არ რეაგირებენ. ასევე
გასათვალისწინებელია ინფლაციის პროგნოზის
რისკები. საგულისხმოა, რომ პანდემიის გლობა-
ლური და/ან ლოკალური მოსალოდნელზე მეტად
გავრცელების შემთხვევაში, რეალური მშპ-ის
ვარდნა შესაძლოა უფრო ღრმა აღმოჩნდეს.
ეს კი ინფლაციის პროგნოზზე დადმავალი მი-
მართულებით იმოქმედებს, მაგრამ, იმავდრო-
ულად, გაუარესდება მოლოდინები და გაცვლითი
კურსის თანმდევი გაუფასურება სამომხმარებლო
ფასებზე აღმავალ ზენოლას გააჩენს. საბოლოოდ,
ინფლაციის დინამიკას სწორედ ამ ორი ფაქტორის
ურთიერთქმედება განსაზღვრავს.

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის

მნიშვნელოვანია, რომ პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე აისახოს და გავლენა, საბოლოოდ, რეალურ ეკონომიკაზე მოახდინოს. საბანკო სისტემა ამჟამად ლარის მოკლევადიანი ლიკვიდობის დეფიციტის პირობებში ოპერირებს. კორონავირუსის პანდემიისა და არსებული შეზღუდვების ფონზე, ლიკვიდურ სახსრებზე მოთხოვნა გაზრდილია (იხ. ჩანართი 1). კომერციული ბანკები მათთვის საჭირო დამატებით სახსრებს, ძირითადად, ეროვნული ბანკის მთავარი ინსტრუმენტის - რეფინანსირების სესხების საშუალებით ავსებს. ეროვნული ბანკი ლიკვიდობის მხარდაჭერას სტანდარტულ რეფინანსირების სესხებთან ერთად, დამატებით „სვოპ“ ოპერაციებითაც უზრუნველყოფს, რომლებიც, ბანკების გარდა, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებისათვისაც იქნება ხელმისაწვდომი. ეროვნული ბანკი მოკლევადიან ლიკვიდობას საჭირო ოდენობით აწვდის, რითაც უზრუნველყოფს, რომ ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობდეს.

ბანკთაშორის ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობს.



დიაგრამა 3.2. ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ჩანართი 3. ბლუმბერგის BMatch პლატფორმა და ეროვნული ბანკის სავალუტო ინტერვენციები

მიმდინარე წლის თებერვლის თვიდან ბლუმბერგის სავაჭრო სისტემაში დღეს არსებული პლატფორმის დამატებით, დაინერგა უცხოური ვალუტის ვაჭრობის ახალი სისტემა BMatch. BMatch არის კომპანია ბლუმბერგის უცხოური ვალუტის სავაჭრო პლატფორმა, რომელიც ეფუძნება გარიგებების ავტომატური “დამთხვევის” (Matching) პრინციპს. ბაზრის მონაწილეები უცხოური ვალუტის ყიდვისა და გაყიდვის განაცხადებს განათავსებენ BMatch პლატფორმაზე და იმ შემთხვევაში თუ ვალუტის მყიდველისა და გამყიდველის გაცვლითი კურსები ერთმანეთს დაემთხვევა, მაშინ მხარეებს შორის სავალუტო გარიგებები ავტომატურად დაიდება.

პირველ ეტაპზე ბლუმბერგის BMatch პლატფორმაზე მხოლოდ კომერციული ბანკები მონაწილეობენ. შემდგომ ეტაპზე მოსალოდნელია აღნიშნულ სისტემაში კომპანიებმაც გადანყვიტონ მონაწილეობა. კომპანიებს ექნებათ საშუალება BMatch პლატფორმაზე წვდომა ქონდეთ 2 გზით: პირდაპირ ბლუმბერგის ტერმინალის დაყენებით, ან არაპირდაპირ კომერციული ბანკის მეშვეობით. თუ კომპანიას აქვს ტერმინალი, მაშინ BMatch პლატფორმაზე შეეძლება პირდაპირ დადოს გარიგებები ვალუტის ყიდვაზე ან გაყიდვაზე. თუ კომპანიას არ ექნება პირდაპირი წვდომა, მაშინ მას შეეძლება BMatch პლატფორმაზე ყიდვის ან გაყიდვის განაცხადი დადოს კომერციული ბანკის მეშვეობით. ასეთ შემთხვევაში კომერციული ბანკი ვალდებული იქნება BMatch პლატფორმაზე კომპანიების განაცხადები ანარმოს საკუთარი განაცხადისაგან განცალკევებულად, რაც გულისხმობს რომ კომპანიის განაცხადის მართვა მოხდება კლიენტების მომსახურე სტრუქტურის მიერ და კომპანიის განაცხადი ტექნიკურად შესრულდება ასევე ხაზინისგან განცალკევებული ტერმინალით. ახალი სისტემის ამოქმედება კომპანიებს მისცემს უცხოური ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის მეტი არჩევანის საშუალებას, გააძლიერებს სავალუტო ბაზარზე კონკურენციას და გააუმჯობესებს ბაზრის ფუნქციონირების პროცესის გამჭვირვალობას.

გარდა ამისა, BMatch პლატფორმა ეროვნულ ბანკს საშუალებას აძლევს საჭიროებისამებრ უფრო აქტიურად განახორციელოს სავალუტო ბაზარზე ინტერვენციები ისე, რომ ხელი არ შეუშალოს ბაზარზე კონკურენტული ფასწარმოქმნის პროცესს. ეროვნული ბანკი საშუალება აქვს სისტემაში როგორც ახალი განაცხადი დააფიქსიროს (სასურველი მოცულობითა და კურსით), ასევე უკვე არსებული განაცხადი დააკმაყოფილოს. BMatch პლატფორმაზე ეროვნული ბანკის ინტერვენციები იქნება წესებზე დაფუძნებული. როდესაც კურსის მერყეობა წინასწარ დადგენილ ნიშნულს გადასცდება, ეროვნული ბანკი აღნიშნულ პლატფორმაზე ვაჭრობებში ჩაერთვება და მონაწილეობას მიიღებს განსაზღვრული ოდენობით. მცირე ოდენობებით ხშირი ინტერვენციებით ეროვნული ბანკი უფრო ეფექტურად შეძლებს სავალუტო ბაზარზე ჭარბი მერყეობის შემცირებას, რაც მნიშვნელოვანია ძირითადი ამოცანის - ფასების სტაბილურობისთვის.

ჭარბი მერყეობის შემცირება განსაკუთრებით აქტუალურია ბოლო პერიოდში, როდესაც ბაზარზე გაზრდილი გაურკვევლობის პირობებში მერყეობა მნიშვნელოვნად გაიზარდა. მიუხედავად სავალუტო ბაზარზე უფრო აქტიური მონაწილეობისა, ეროვნული ბანკი ინარჩუნებს მცურავი გაცვლითი კურსის პოლიტიკას და გაცვლითი კურსის მოქნილობა შოკებთან გასამკლავებლად კვლავ მნიშვნელოვანი იქნება.

სავალუტო ბაზრისთვის უცხოური ვალუტის ლიკვიდობის მისაწოდებლად BMatch პლატფორმაზე განხორციელებულ ინტერვენციებთან ერთად ეროვნული ბანკი საჭიროებისამებრ მიმართავს სავალუტო აუქციონებით ინტერვენციის მექანიზმსაც. როგორც ცნობილია, საერთაშორისო დონორებიდან მიღებული დახმარების დიდი ნაწილი ეროვნული ბანკის სავალუტო რეზერვში აისახება და არ ხვდება სავალუტო ბაზარზე. ამის გამო, ჩვენ გვაქვს კერძო სექტორის უარყოფითი საგარეო სალდო და ამავედროულად სახელმწიფო დადებითი სალდო. ამ პირობებში ეროვნული ბანკი ამ განსხვავებების ნაწილობრივ დასაბალანსებლად სავალუტო აუქციონებს განახორციელებს. რეზერვების გამოყენების საშუალებას ეროვნულ ბანკს გასული წლების განმავლობაში საერთაშორისო რეზერვების დაგროვების მიმართულებით განეული ძალისხმევა იძლევა. ამასთანავე, რეზერვების დანაკლისს, გარკვეულწილად, დონორთა დაფინანსებით მიღებული რესურსები დააბალანსებს. მთლიანობაში, მოსალოდნელია, რომ წლის ბოლოსთვის რეზერვების დონე 2019 წლის ბოლოს არსებული ნიშნულის ფარგლებში იქნება და საერთაშორისო სავალუტო ფონდის რეზერვების ადეკვატურობის (ARA²¹ metric) ფარგლების ქვედა ზღვართან ახლოს იქნება.

21 Assessing Reserve Adequacy - ARA.

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