

# მონეტარული პოლიტიკის ანბარიში

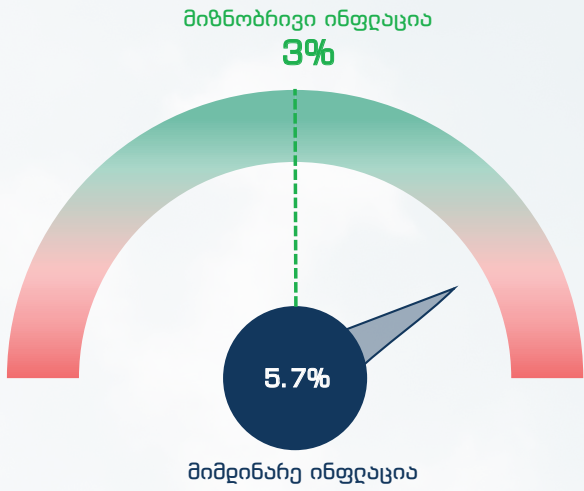
---

აბჯისთო  
2020



საქართველოს ეროვნული ბანკი  
National Bank of Georgia

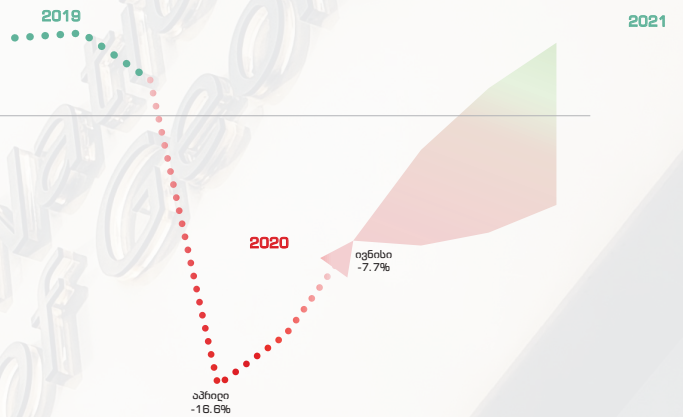
## ინფლაცია



5.7%

ინფლაცია მცირდება, თუმცა მიზნობრივ მაჩვენებელზე ჯერ კვლავ მაღალია

## ეკონომიკური ზრდა



პანდემიის გამო, ეკონომიკამ ძლიერი დარტყმა მიიღო. ბოლო პერიოდში კი მისი აღდგენა დაიწყო

-7.7%

## მონეტარული პოლიტიკა

8.0%

↓

0.25

8.0%

ინფლაციის მოსალოდნელი შემცირების ფონზე ეროვნული ბანკი საპროცენტო განაკვეთს ამცირებს



## საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება

### მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 8.0%-მდე შევამცირეთ.

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

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

2020 წლის დასაწყისიდან COVID-19-ის გავრცელებამ მსოფლიო ეკონომიკას ძლიერი დარტყმა მიაყენა. ვირუსის გავრცელების შეკავების მიზნით კომპანიებისათვის დაწესებულმა რეგულაციებმა სხვადასხვა პროდუქტისა და მომსახურების წარმოების ხარჯები გაზარდა. შედეგად, სამომხმარებლო ფასების ზრდის ტემპი 3%-იან მაჩვენებელზე მაღალია, თუმცა შემცირების ტენდენცია აქვს. მოსალოდნელია, რომ წარმოების ხარჯების ზრდას ფასებზე ერთჯერადი გავლენა ექნება, ხოლო სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა ინფლაციას შეამცირებს.

იმის ფონზე, რომ, ჩვენი შეფასებით, ინფლაცია საშუალოვადიან პერიოდში შემცირებას განაგრძობს, არსებული მდგომარეობიდან გამომდინარე, 2020 წლის აგვისტოში საპროცენტო განაკვეთი კიდევ ერთხელ, 0.25 პროცენტული პუნქტით, 8.0%-მდე შევამცირეთ. საპროცენტო განაკვეთების შემცირება ეკონომიკას გაჯანსაღებაში დაეხმარება და ფინანსებზე ხელმისაწვდომობას გაზრდის. შემცირების მიუხედავად, მონეტარული პოლიტიკა მის გრძელვადიან ნეიტრალურ დონესთან შედარებით კვლავ გამკაცრებული რჩება.

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 მომდევნო წლის დასაწყისში 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.

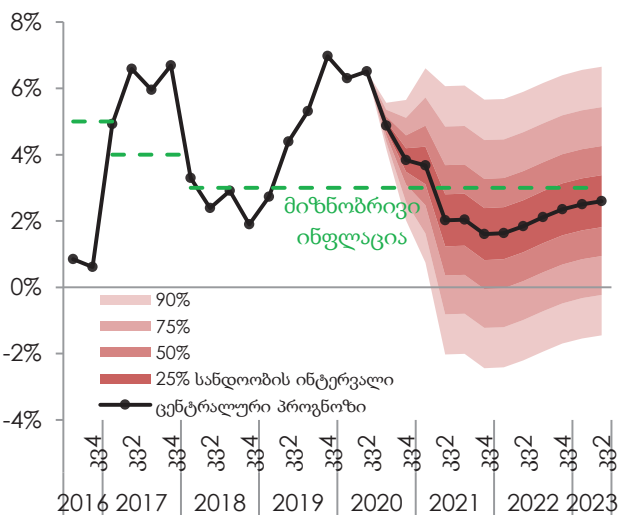
# სარჩევნო

მოკლე მიმოხილვა.....	5
1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა .....	7
1.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა .....	7
1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდლო ბალანსი .....	11
1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა.....	14
1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა .....	14
1.3.2 გამოშვება .....	14
1.4 შრომის ბაზარი .....	15
1.5 ფინანსური გარემო და ტენდენციები .....	16
1.5.1 სესხები .....	16
1.5.2 საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	17
1.5.3 გაცვლითი კურსი .....	18
1.6 სამომხმარებლო ფასები.....	19
2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი .....	24
2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი .....	24
2.2 წინა პროგნოზთან შედარება.....	26
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი .....	28
3 მონეტარული პოლიტიკა .....	30
ჩანართი 1. COVID-19-ის გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე და პროგნოზის დაშვებები.....	21
ჩანართი 2. სავალუტო ბაზრის რეფორმის შემდეგი ნაბიჯები.....	33

## მოკლე მიმოხილვა

როგორც საქართველოს, ასევე მსოფლიო ეკონომიკა, ბოლო ათწლეულების მანძილზე, უპრეცედენტოდ სწრაფი და დიდი შემცირების წინაშე დადგა. მართალია, ის ფაქტი, რომ ეკონომიკის ეს ვარდნა გამონაკლისი ვირუსის გავრცელების შედეგად და არა ეკონომიკური ფაქტორების მიერ, ეკონომიკის უფრო სწრაფი გაჯანსაღების იმედს იძლევა (რისი გარკვეული ნიშნებიც უკვე ჩანს), ეკონომიკის შემცირების არსებული პროგნოზი მაინც მნიშვნელოვნად უარყოფითია. მაშინ, როდესაც ეკონომიკის გაჯანსაღება შეინიშნება შიდა მოთხოვნის მხარეს, საკმაოდ სუსტია საგარეო მოთხოვნა (ძირითადად ტურიზმის მიმართულებით). ამის ფონზე, ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი -5%-ის ფარგლებშია. მიუხედავად იმისა, რომ საგარეო მოთხოვნის სისუსტეს, შიდა მოთხოვნის სისუსტესთან შედარებით, ნაკლები დიზინფლაციური ზეწოლა ახასიათებს, ერთობლივი მოთხოვნის ასეთი შემცირება მაინც მნიშვნელოვნად ამცირებს ინფლაციას. ამასთან, ინფლაციის სწრაფ შემცირებას აფერხებს პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების შედეგად წარმოების გაზრდილი ხარჯები. მიმდინარე პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაცია 2020 წელს მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა შენარჩუნდება, შემდეგ წელს კი - პირიქით, მას ჩამოსცდება და საბოლოოდ ქვემოდან მიუახლოვდება. უპრეცედენტოდ დიდი გაურკვევლობიდან გამომდინარე, ინფლაციის შემცირების კვალდაკვალ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირება თავდაპირველად უფრო ნელი იქნება, თუმცა მომდევნო წლიდან მოსალოდნელია მისი ნეიტრალურ დონესთან დაახლოება.

მინოდების მხარეს არსებული შეფერხებების ფონზე, ინფლაცია მოკლევადიანად მაღალ ნიშნულზე, 6%-ის ფარგლებში შენარჩუნდა. თუმცა, ერთობლივი მოთხოვნის შესუსტების ფონზე, მას შემდეგ, რაც მინოდების ფაქტორები განეიტრალდება, ის მომავალ წელს მიზნობრივ მაჩვენებელს ჩამოცდება.



დიაგრამა 1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

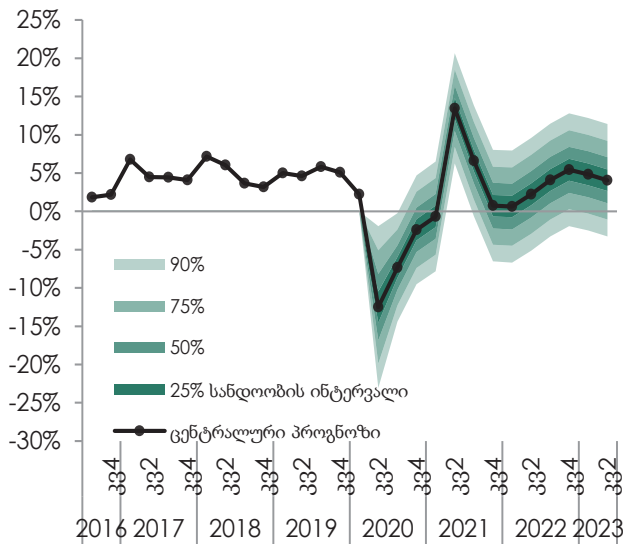
მიუხედავად იმისა, რომ COVID-19 პანდემიით გამონაკლისი გაურკვევლობა მაკროეკონომიკურ პროგნოზირებას ძალზედ ართულებს, **წლიური ინფლაციის** მაჩვენებლის ბოლო პერიოდის დინამიკა პრაქტიკულად ემთხვევა პანდემიის დასაწყისში არსებულ პროგნოზს. კერძოდ, ფაქტობრივმა წლიურმა ინფლაციამ 2020 წლის მეორე კვარტალში, წინა პროგნოზის შესაბამისად, 6.5% შეადგინა. აღნიშნული არის ორი ურთიერთსაპირისპირო ფაქტორის - შემცირებული ერთობლივი მოთხოვნის, რაც ინფლაციას ქვემოთ ექაჩება და COVID-19-თან დაკავშირებული შეზღუდვების ფონზე გაზრდილი ერთეული პროდუქტის ხარჯის, რაც ინფლაციას ზემოთ ექაჩება და ეკონომიკის მინოდების შოკს წარმოადგენს - დაბალანსების შედეგი.

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

მცირედით შეიცვალა ეკონომიკური ზრდის მოსალოდნელი დინამიკაც. მაშინ როდესაც



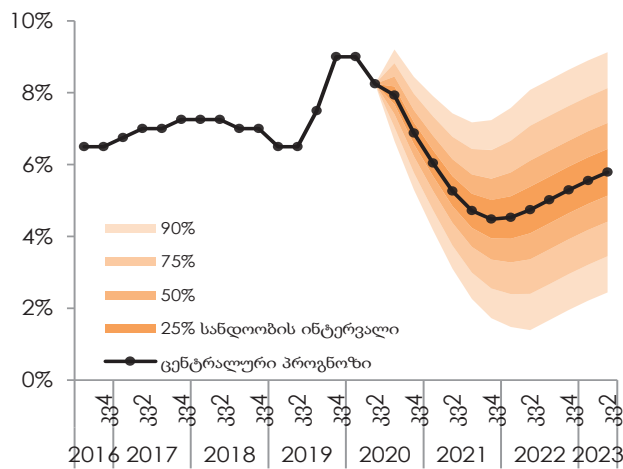
*2020 წელს რეალური მშპ მნიშვნელოვან დარტყმას მიიღებს, რაც ძირითადად წმინდა ექსპორტისა და ინვესტიციების კლების შედეგია. 2021 წლისთვის კი მშპ-ს კვლავ ზრდაა მოსალოდნელი.*



დიაგრამა 2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

*საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის შემცირების პროგნოზის გათვალისწინებით მოსალოდნელია მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ეტაპობრივი შემცირება, რაც ეკონომიკის გაჯანსაღებასაც დაეხმარება. თუმცა, გაურკვეველობის ფონზე, განაკვეთის შემცირება თავდაპირველად შედარებით ნელი იქნება.*



დიაგრამა 3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საგარეო მოთხოვნა, ტურისტული ნაკადების აღდგენის კვლავ გადავადების გამო, უფრო სუსტია, შიდა მოთხოვნა - პირიქით - უფრო ძლიერია. ამ უკანასკნელს ხელს უწყობს ფისკალური სტიმული და საკრედიტო აქტივობის შენარჩუნება ისევე, როგორც ფულადი გზავნილების მოსალოდნელზე უკეთესი დინამიკა. შედეგად, ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი მხოლოდ მცირედით გაუარესდა და ეროვნული ბანკის მიმდინარე პროგნოზით 2020 წელს რეალური მშპ 5%-ით შემცირდება (იხ. დიაგრამა 2), ნაცვლად მანამდე არსებული 4%-ისა.

მიუხედავად იმისა, რომ საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებისგან მიღებული მნიშვნელოვანი საგარეო დახმარება მძიმე შოკის შედეგებს ნაწილობრივ დააკომპენსირებს, მონეტარული პოლიტიკა 2020 წლისთვის მაინც მძიმე არჩევანის წინაშე დგას. სანარმოო პოტენციალის დროებითი შეფერხებები, მიზნობრივზე მაღალი ინფლაცია და ინფლაციის მოლოდინები და ქვეყნის გაზრდილი სუვერენული რისკ პრემია მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის საჭიროებას აჩენს. მეორე მხრივ, ერთობლივი მოთხოვნის მკვეთრი ვარდა პირიქით - მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებას საჭიროებს. რადგანაც მოთხოვნის შესუსტების ფაქტორი, ჩვენი შეფასებით, უფრო მნიშვნელოვანია, 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.

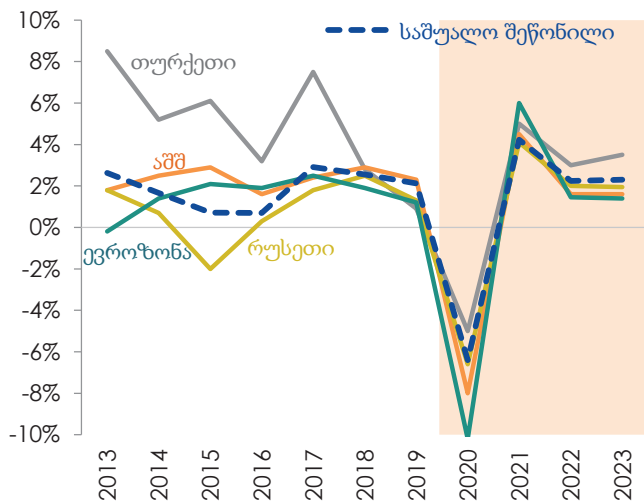
ცხადია, თუკი ინფლაციური ზეწოლა უფრო ხანგრძლივი აღმოჩნდება, ვიდრე ამ ეტაპზეა მოსალოდნელი, ეროვნული ბანკი მზადაა, პირიქით, მკაცრ მონეტარულ პოლიტიკას მიმართოს, სანამ ინფლაცია მის მიზნობრივ ნიშნულს არ დაუბრუნდება. ამდენად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი არ წარმოადგენს ეროვნული ბანკის დაპირებას მონეტარული პოლიტიკის მომავალ გადაწყვეტილებებთან დაკავშირებით. ის ასახავს საორიენტაციო ტრაექტორიას იმ დაშვებით, რომ ეგზოგენური ფაქტორები პროგნოზში გათვალისწინებული სცენარით განვითარდება. შესაბამისად, თუკი საგარეო ან/და შიდა ფაქტორები მოსალოდნელისგან განსხვავებული იქნება, ეს საპროგნოზო მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებსა და, შესაბამისად, ეროვნული ბანკის მომავალ გადაწყვეტილებებზეც მოახდენს გავლენას.

# 1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა

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 მნიშვნელოვანი შემცირებაა პროგნოზირებული. ათწლეულების მანძილზე პირველად უარყოფითი ზრდის ტემპებია მოსალოდნელი როგორც განვითარებულ, ასევე მზარდ და განვითარებად ქვეყნებშიც.



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

წყარო: IMF

COVID-19 პანდემიამ ბოლო ათწლეულების განმავლობაში ერთ-ერთი ყველაზე ღრმა გლობალური რეცესია გამოიწვია. 2020 წლის პირველ ნახევარში, ქვეყნების მასობრივ ჩაკეტვას და ეკონომიკის გაჩერებას მძიმე შედეგები მოჰყვა როგორც განვითარებული, ისე მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკებისთვის. ეს არის პირველი შემთხვევა როდესაც ყველა რეგიონში უარყოფითი ეკონომიკური ზრდებია მოსალოდნელი. პანდემიის გარშემო არსებული მაღალი გაურკვევლობის ფონზე, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) პროგნოზით<sup>1</sup>, გლობალური ეკონომიკური ზრდა 2020 წელს -4.9% იქნება, რაც წინა პროგნოზთან<sup>2</sup> შედარებით 1.9 პროცენტული პუნქტით (პპ) დაბალი მაჩვენებელია. ხოლო 2021 წელს, ვირუსის გავრცელების ტემპის დასტაბილურებასთან ერთად, 5.4%-იანი ზრდაა პროგნოზირებული. პანდემიამ მოსალოდნელზე მეტად დააზარალა განვითარებული ქვეყნები, სადაც 2020 წელს -8%<sup>3</sup>-იანი ზრდაა მოსალოდნელი, ხოლო 2021-ში ზრდა 4.8% იქნება. რაც შეეხება მზარდ და განვითარებად ქვეყნებს, მათი რეალური ზრდის პროგნოზი -3%<sup>4</sup>-ია 2020 წელს, რაც 2 პპ-ით დაბალი მაჩვენებელია წინა პროგნოზთან<sup>5</sup>

1 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery. Washington, DC, June.

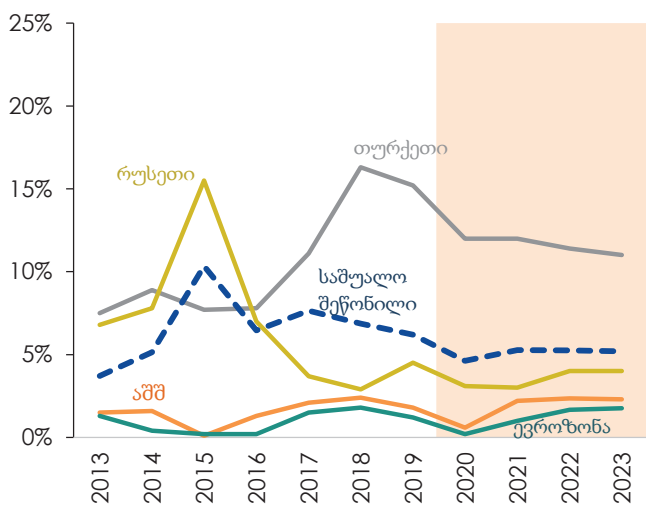
2 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook: The Great Lockdown. Washington, DC, April.

3 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery. Washington, DC, June.

4 იგივე.

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

სტაბილურად დაბალია 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

შედარებით. ხოლო 2021 წელს 5.9%-იანი ზრდაა მოსალოდნელი.

2020 წლის პირველ ნახევარში, პანდემიის წინააღმდეგ დანესებული შეზღუდვების ფონზე, ეკონომიკური აქტივობა რეკორდულად შემცირდა აშშ-ში. საგრძნობლად გაიზარდა უმუშევრობის დონე. შემცირდა კერძო მოხმარება და საცალო გაყიდვები. ასევე, ფირმების დახურვასთან ერთად, გაუარესდა სამრეწველო წარმოება. ცალკეული შტატების ჩაკეტვის შედეგად დაეცა სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობები. ამას, ასევე, დაემატა ნავთობის ფასების მკვეთრი შემცირება, რაც უარყოფითად აისახა საინვესტიციო გარემოზე. მიუხედავად ბოლო პერიოდში ეკონომიკური აქტივობის გარკვეული გაუმჯობესებისა, სსფ-ს პროგნოზით<sup>6</sup> 2020 წლის რეალური ეკონომიკური ზრდა აშშ-ში -8% იქნება, რაც წინა პროგნოზთან<sup>7</sup> შედარებით 2.1 პპ-ით დაბალი მაჩვენებელია. ხოლო 2021 წელს 4.5%-იანი ზრდაა პროგნოზირებული. ინფლაციის მაჩვენებელი 2020 წელს 0.6% იქნება, ხოლო 2021 წელს 2.2%-ია მოსალოდნელი.

COVID-19-ის სწრაფი ტემპით გავრცელების პარალელურად ევროზონაში, ჩაიკეტა საზღვრები და დაიხურა საწარმოები. შედეგად, 2020 წლის პირველ ნახევარში, ეკონომიკური აქტივობა მნიშვნელოვნად დაეცა. უპრეცედენტოდ გაუარესდა სამრეწველო სექტორი და საცალო გაყიდვები. მნიშვნელოვნად შემცირდა ექსპორტის და ინვესტიციების მოცულობა. დაბალია სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობები. სსფ-ს პროგნოზით<sup>8</sup>, ევროზონის ქვეყნების რეალური ეკონომიკური ზრდა 2020 წელს -10.2% იქნება, რაც წინა პროგნოზთან<sup>9</sup> შედარებით 2.7 პპ-ით დაბალი მაჩვენებელია. ხოლო 2021 წელს 6%-იანი ზრდაა მოსალოდნელი. ინფლაციის დონე 2020 წელს 0.2% იქნება, ხოლო 2021 წელს 1%-ია პროგნოზირებული.

2020 წლის დასაწყისში, ეკონომიკური აქტივობის გაჯანსაღების პროცესი შეიმჩნეოდა თურქეთში, თუმცა COVID-19 პანდემიამ, სიტუაცია რადიკალურად შეცვალა. სამედიცინო საჭიროებებიდან გამომდინარე დანესებულმა შეზღუდვებმა მნიშვნელოვნად შეამცირა ეკონომიკური საქმიანობა. გაუარესდა საწარმოო სექტორი, გაუარესდა სამომხმარებლო განწყობები და იკლო დანახარჯებმა. 2009 წლის შემდეგ

6 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery. Washington, DC, June.

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

8 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery. Washington, DC, June.

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



პირველად, ყველაზე დაბალ ნიშნულამდე დაეცა ბიზნეს განწყობები. შემცირდა ექსპორტის და ინვესტიციების მოცულობაც. კვლავ მაღალია ინფლაციური წნეხი - წლიური ინფლაცია ივნისში 11.6% იყო. სსფ-ს პროგნოზით<sup>10</sup>, რეალური ეკონომიკური ზრდა თურქეთში -5% იქნება 2020 წელს, ხოლო 2021-ში 5%-ია პროგნოზირებული. რაც შეეხება ინფლაციას, ის 2020 წელს ისევე, როგორც 2021-ში, 12%-იან ნიშნულზეა პროგნოზირებული.

2020 წლის პირველი ნახევარი განსაკუთრებით მძიმე აღმოჩნდა **რუსეთისთვის**. პანდემიის ფონზე, გაუარესდა საწარმოო სექტორი და ნავთობის ფასების შემცირებასთან ერთად კიდევ უფრო იკლო ექსპორტის მოცულობამ. მნიშვნელოვნად შემცირდა ინვესტიციების მოცულობა და გაიზარდა უმუშევრობის მაჩვენებელი. რუბლის გაუფასურებამ და მიწოდების ჯაჭვის შეფერხებებმა ეკონომიკის საგრძნობი შემცირება გამოიწვია. თუმცა წლიური ინფლაცია ივნისში 3.2% იყო. სსფ-ს პროგნოზით<sup>11</sup>, რუსეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2020 წელს -6.6% იქნება, რაც წინა პროგნოზთან<sup>12</sup> შედარებით 1.1 პპ-ით დაბალი მაჩვენებელია. ხოლო 2021 წელს 4.1%-იანი ზრდაა პროგნოზირებული. ინფლაციის დონე 2020 წელს 3.1% იქნება, 2021 წელს კი 3%-ია მოსალოდნელი.

დაბალი ეკონომიკური აქტივობა იყო **უკრაინაში**, სადაც მნიშვნელოვნად შემცირდა სამრეწველო პროდუქციის წარმოება და სამომხმარებლო დანახარჯები. COVID-19 პრევენციის მიზნით დაწესებული შეზღუდვების გამო, გაუარესდა ინვესტიციების მოცულობა და ექსპორტი. თუმცა წლიური ინფლაცია ივნისში, საკმაოდ დაბალ ნიშნულზე იყო და 2.4% შეადგინა. სსფ-ს შეფასებით<sup>13</sup>, უკრაინის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2020 წელს -7.7% იქნება, ხოლო 2021 წელს კი 3.6%-ია პროგნოზირებული. რაც შეეხება ინფლაციას, 2020 წელს 4.5% და 2021 წელს კი 7.2%-ია მოსალოდნელი.

რთული ეპიდემიოლოგიური ვითარების ფონზე, **სომხეთის** ეკონომიკური აქტივობა 2020 წლის პირველ ნახევარში საკმაოდ დაეცა. საწარმოების დახურვის შედეგად, შემცირდა სამრეწველო წარმოება და ვაჭრობა, ასევე გაუარესდა სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობები. მნიშვნელოვნად იკლო ტრანსფერებმა რუსეთიდანაც. ყოველივე ამის ფონზე, სსფ-მ, მაისში, სომხეთისთვის ფინანსური დახმარების პაკეტის გაზრდის გადანაცვებილება მიიღო. სსფ-ს შეფა-

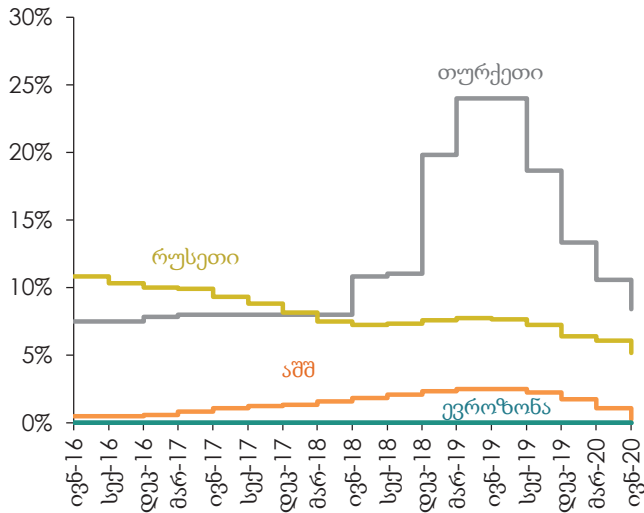
10 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook: The Great Lockdown. Washington, DC, April.

11 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery. Washington, DC, June.

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

13 იგივე.

2020 წლის პირველ ნახევარში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები რამდენჯერმე შემცირდა საქართველოს ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, ასევე აშშ-შიც. რაც, ძირითადად, COVID-19 პანდემიის მიერ გამოწვეული კრიზისის ფონზე, ეკონომიკური აქტივობის სტიმულირებისკენ მიმართული ნაბიჯია.



დიაგრამა 1.1.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში

წყარო: www.cbrates.com

სებით<sup>14</sup>, სომხეთის ეკონომიკური ზრდა 2020 წელს -1.5% იქნება, ხოლო ინფლაციის დონე 0.8%-ით განისაზღვრა. 2021 წლის ეკონომიკური ზრდისა და ინფლაციის პროგნოზი კი, შესაბამისად, 4.8% და 2%-ია.

რაც შეეხება აზერბაიჯანს, 2020 წლის მეორე კვარტალში არასანავთობო სექტორში ეკონომიკური აქტივობა შენედა, COVID-19 პანდემიის ფონზე დაწესებული შეზღუდვების გამო. ნავთობის ფასების ვარდნის გამო გაუარესდა საგარეო სექტორი. სსფ-ს შეფასებით<sup>15</sup>, 2020 წელს აზერბაიჯანში ეკონომიკური ზრდა -2.2% იქნება, ხოლო წლიური ინფლაცია კი 3.3%. 2021 წელს ეკონომიკური ზრდა და ინფლაცია, შესაბამისად 0.7% და 3.2%-ის ნიშნულებზეა მოსალოდნელი.

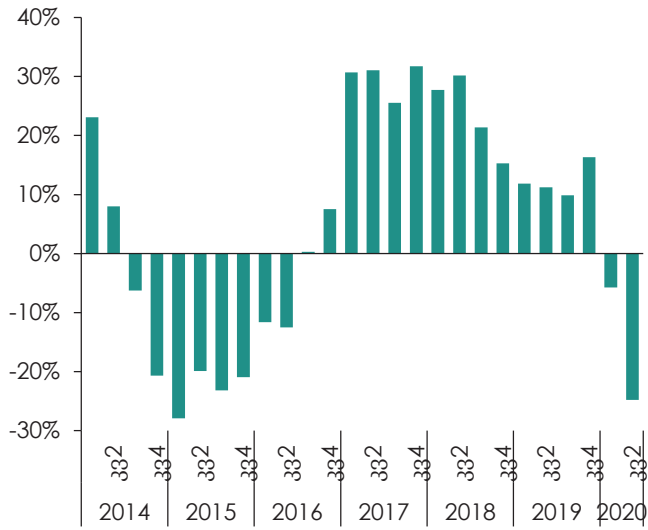
საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ცენტრალურმა ბანკებმა 2020 წლის პირველ ნახევარში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები მნიშვნელოვნად შეამცირეს რაც, COVID-19 პანდემიისგან გამომწვეული კრიზისის ფონზე, შიდა მოთხოვნის წახალისებისკენ მიმართული ნაბიჯია. ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამაც შეარბილა მონეტარული პოლიტიკა და ფედერალური ფონდების განაკვეთი უკვე ორჯერ 1.5-1.75%-იანი შუალედიდან 0-0.25%-იან შუალედამდე შეამცირა, ფართო რაოდენობრივი შერბილების პროგრამასთან ერთად. 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 იგივე.

## 1.2 საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელო ბალანსი

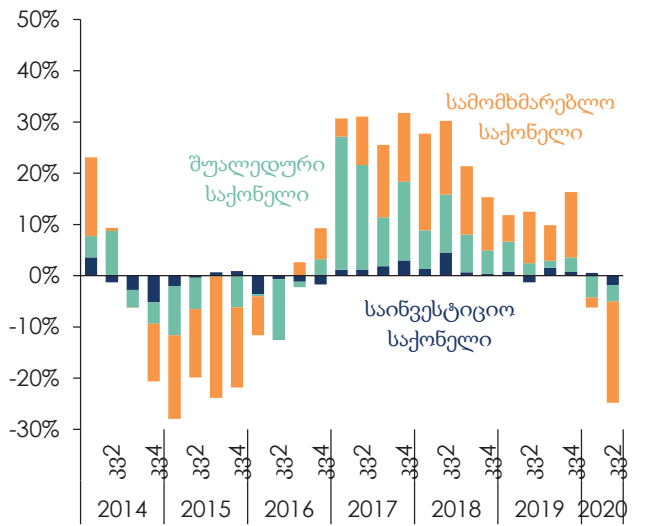
**საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი წლიურად 24.8%-ით შემცირდა.**



დიაგრამა 1.2.1. საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი (საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური)

**შემცირებულია საგარეო მოთხოვნა ყველა ტიპის საქონლის ექსპორტზე: სამომხმარებლო, საინვესტიციო და შუალედურ საქონელზე.**



დიაგრამა 1.2.2. ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

წყარო: საქსტატი

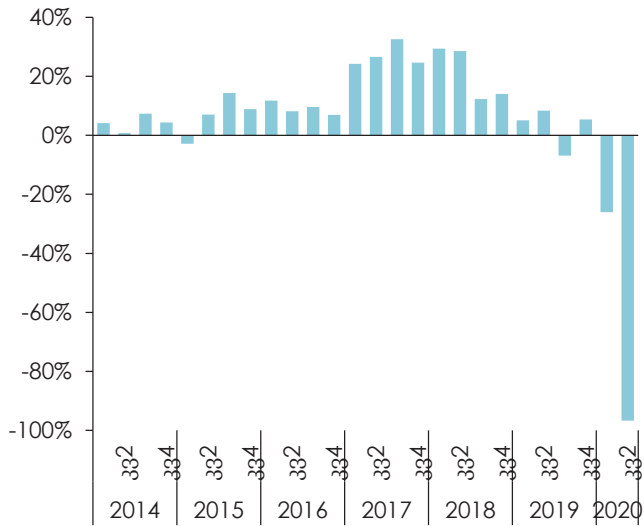
2020 წლის მეორე კვარტალში საგარეო მოთხოვნამ შემცირება განაგრძო. ჯანდაცვის მსოფლიო ორგანიზაციის მიერ ახალი კორონავირუსის პანდემიად გამოცხადებისა და დაავადების სწრაფი გავრცელების ფონზე, ქვეყანათა უმრავლესობამ რიგი შეზღუდვები შემოიღო, რომლებმაც უარყოფითი გავლენა მოახდინა როგორც ამ ქვეყნების შიდა ეკონომიკურ აქტივობებზე, ასევე საერთაშორისო ვაჭრობასა და ტურიზმზე. როგორც მოსალოდნელი იყო, საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური აქტივობა შენედა, რაც საქართველოდან საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის მოთხოვნაზე უარყოფითად აისახა. განსაკუთრებით აღსანიშნავია საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლების მკვეთრი კლება. ამასთანავე, ფულადი გზავნილების მოცულობაც შემცირდა. შესუსტებული შიდა მოთხოვნის გამო, საქონლის იმპორტმა მნიშვნელოვნად მოიკლო. არსებული შეფასებით, 2020 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაზრდაა მოსალოდნელი.

საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2020 წლის მეორე კვარტალში წლიურად 24.8%-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.2.1). საქონლის ექსპორტი მკვეთრად შემცირდა აზერბაიჯანსა და სომხეთში, ასევე რეგიონის სხვა ქვეყნებში. 2020 წლის მეორე კვარტალში აზერბაიჯანში ექსპორტის კლებას ყველაზე დიდი წვლილი ჰქონდა (წლიურად -5.3 კპ) და გამონვეული იყო უმეტესად მსუბუქ და სატვირთო ავტომობილებზე, სიგარეტსა და სამკურნალო საშუალებებზე მოთხოვნის შესუსტებით, ხოლო სომხეთში ექსპორტის შემცირება მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტის მკვეთრი კლებით იყო გამონვეული. უკრაინაში ექსპორტის შემცირება უმეტესად სპირტიანი სასმელების, ყურძნის ნატურალური ღვინოებისა და ქიმიური სასუქების გაყიდვების კლებამ განაპირობა, ხოლო რუსეთში ექსპორტი ფეროშენადნობებისა და მინერალური წყლების შესყიდვების კლებით იყო გამონვეული. ევროკავშირის ქვეყნიდან ბულგარეთსა და ესპანეთში სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების, ხოლო შვეიცარიაში დაუმუშავებელი ოქროს შესყიდვა გაიზარდა. ჩინეთიდან მოთხოვნა კვლავ მაღალი იყო სპილენძის მადნებსა და კონცენტრატებზე, ასევე ძვირფასი ლითონების ჯართებზე.

საქონლის ექსპორტის შემცირება უმეტესწილად სამომხმარებლო და შუალედურ საქონელზე საგარეო მოთხოვნის კლებამ გამოიწვია (იხ. დიაგრამა 1.2.2). სამომხმარებლო საქონლის ექსპორტის კლება, ძირითადად, მსუბუქი ავტომობილების, სამკურნალო საშუალებების,



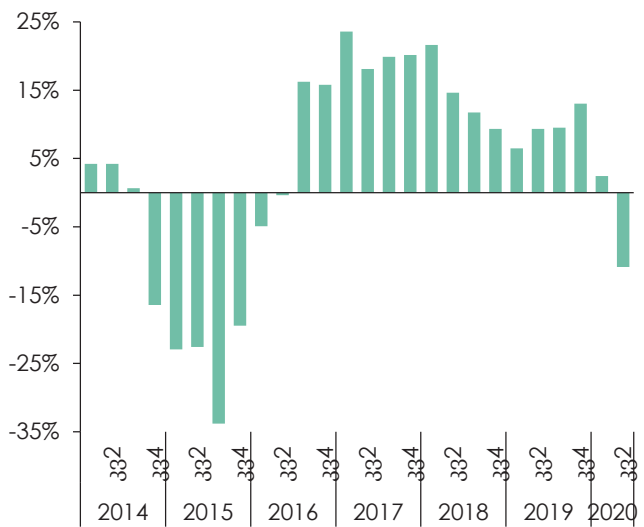
**საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებულმა შემოსავლებმა კლება განაგრძო.**



დიაგრამა 1.2.3. საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლების წლიური ზრდა

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

**ივნისში ფულადი გზავნილები წლიურად გაიზარდა, თუმცა მთლიანად მეორე კვარტალში წლიურად კლებამ 10.9% შეადგინა.**



დიაგრამა 1.2.4. ფულადი გზავნილების წლიური ზრდა

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სიგარეტის, ქიმიური სასუქების, ყურძნის ნატურალური ღვინოებისა და მინერალური წყლების გაყიდვების შემცირებამ განაპირობა. შუალედური საქონლის ექსპორტიდან მაღალი კლებით გამოირჩეოდა ფეროშენადნობების, ცენტრიფუგების, სამშენებლო ასანყობი კონსტრუქციებისა და რეზინის პნევმატური სალტეების ჯგუფები.

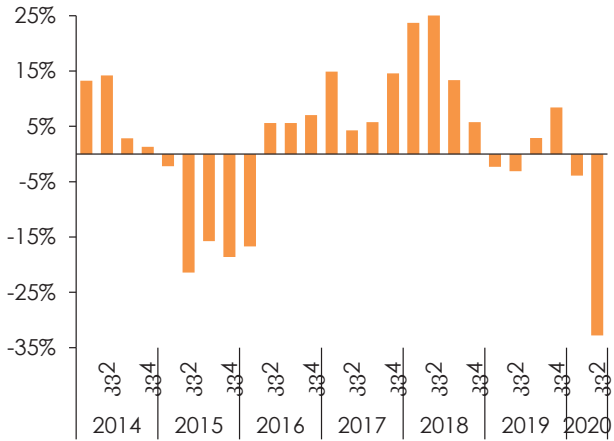
მიმდინარე წლის მარტში, საერთაშორისო საჰაერო მიმოსვლის შეზღუდვისა და ჩაკეტილი სახმელეთო საზღვრების ფონზე, როგორც მოსალოდნელიც იყო, საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობამ კლება მეორე კვარტალშიც განაგრძო. მთლიანობაში, მეორე კვარტალში საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 94.3%-ით შემცირდა. ვიზიტორების შემცირებული რაოდენობის ფონზე, საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები წლის მეორე კვარტალში წლიურად 96.7%-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.2.3). აღსანიშნავია, რომ ვიზიტორების რაოდენობის მსგავსად, საზღვრების ყველა ქვეყანასთან გახსნამდე და მსოფლიო ტურიზმის გააქტიურებამდე მოსალოდნელია, რომ საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები მინიმალური იქნება.

2020 წლის მეორე კვარტალში საქართველოში გადმორიცხული ფულადი გზავნილები წლიურად 10.9%-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.2.4). აღსანიშნავია, რომ აპრილისა და მაისის თვეებში კლების შემდეგ, ივნისში ფულადი გზავნილების მოცულობა 17.8%-ით გაიზარდა და მეორე კვარტალში გზავნილების მთლიანმა მოცულობამ 380.2 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ ყველაზე დიდი წვლილი ფულადი გზავნილების მოცულობაში კვლავ ევროკავშირის ქვეყნებიდან (იტალია, საბერძნეთი, გერმანია), რუსეთიდან და აშშ-დან გადმორიცხულმა თანხებმა შეიტანეს.

შემცირებული საგარეო აქტივობისა და სუსტი შიდა მოთხოვნის შედეგად, საქონლის იმპორტიც მნიშვნელოვნად შემცირდა. ჯამურად, 2020 წლის მეორე კვარტალში საქონლის იმპორტმა წლიურად 32.8%-ით იკლო (იხ. დიაგრამა 1.2.5). რეგიონის ქვეყნებიდან იმპორტი უმეტესად შემცირებულია თურქეთიდან. იმპორტის კლება გაგრძელდა აშშ-დან და ჩინეთიდან. ამის საპირისპიროდ, რეგიონის ქვეყნებიდან იმპორტი უმეტესად გაზრდილია სომხეთიდან ძვირფასი ლითონების, ასევე სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების შემოტანის გამო, რომელიც რეექსპორტისთვისაა განკუთვნილი.

2020 წლის მეორე კვარტალში შემცირდა როგორც სამომხმარებლო და შუალედური საქონლის, ასევე საინვეტიციო საქონლის იმპორტი. აღსანიშნავია, რომ საქონლის იმპორტის კლება, უმეტესწილად, სამომხმარებლო საქონლის იმპორტს უკავშირდება (იხ. დიაგრამა

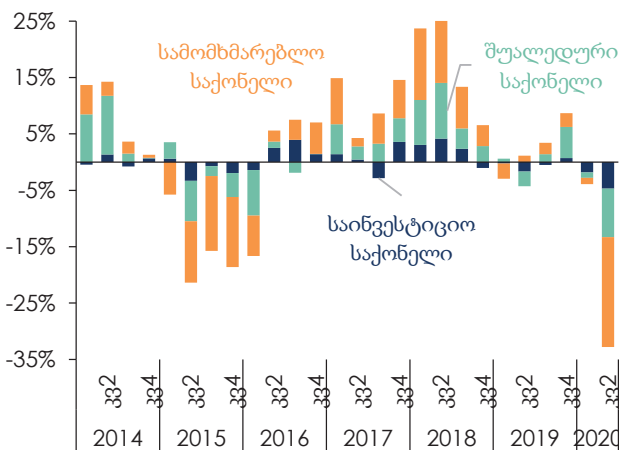
**საქონლის რეგისტრირებულმა იმპორტმა მნიშვნელოვნად დაიკლო.**



დიაგრამა 1.2.5. საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი

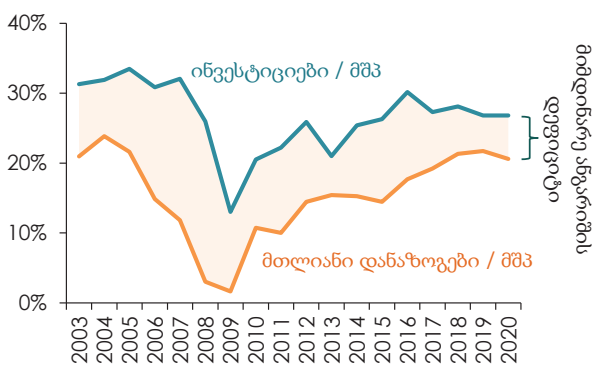
**2020 წლის მეორე კვარტალში ყველაზე მეტად სამომხმარებლო საქონლის იმპორტი შემცირდა.**



დიაგრამა 1.2.6. იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

წყარო: საქსტატი

**დანაზოგებისა და ინვესტიციების ჭრილში, მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუარესება დანაზოგების შემცირებას უკავშირდება.**



\* 2020 წლის მონაცემები მოიცავს 2019 წლის ბოლო სამი კვარტალისა და 2020 წლის პირველი კვარტალის ჯამურ მონაცემს.

დიაგრამა 1.2.7. ინვესტიციები და დანაზოგები

წყარო: საქსტატი

1.2.6). სამომხმარებლო საქონლის ჯგუფებიდან, ძირითადად, შემცირებულია, როგორც მსუბუქი და სატვირთო ავტომობილების, ასევე ნავთობპროდუქტებისა და სატელეფონო აპარატების შესყიდვა. შუალედური საქონლის იმპორტის კლება ნავთობაირების, რეზინის პნევმატური სალტეების, სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების შემოტანის შემცირებასთანაა დაკავშირებული. ხოლო საინვესტიციო საქონლის კლება მსხვილი სამშენებლო ტექნიკის შემოტანის შემცირებას უკავშირდება.

საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის, ასევე ფულადი გზავნილების შემცირების ფონზე, 2020 წლის პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 417 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც მთლიანი შიდა პროდუქტის 11.0%-ია. ეს მაჩვენებელი წინა წლის იმავე კვარტალთან შედარებით მშპ-ს 5.2 პპ-ით ანუ 192 მლნ აშშ დოლარით გაუარესდა. წინასწარი მონაცემების მიხედვით მოსალოდნელია, რომ მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ზრდა წლიურად მეორე კვარტალშიც გაგრძელდება.

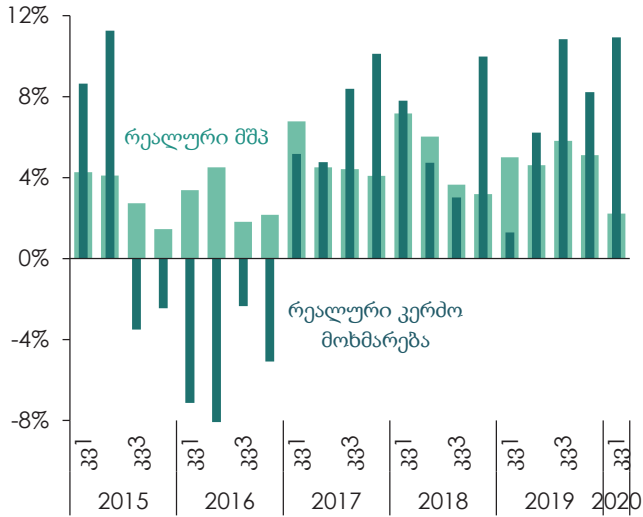
მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების ძირითადი წყარო კვლავ უცხოური პირდაპირი ინვესტიციებია, რომელთა მოცულობა პირველ კვარტალში წლიურად 41.7%-ით შემცირდა და 165.4 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა. წლიურად ყველაზე მეტი ინვესტიციები საფინანსო, უძრავი ქონებისა და კავშირგაბმულობის დარგებში განხორციელდა.

დანაზოგებისა და ინვესტიციების ანალიზი აჩვენებს, რომ 2020 წლის პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუარესება, ინვესტიციების ძალიან მცირედ ზრდის პირობებში, დანაზოგების კლებამ გამოიწვია. (იხ. დიაგრამა 1.2.7).

### 1.3 ადგილობრივი ეკონომიკის მიმოხილვა

#### 1.3.1 ერთობლივი მოთხოვნა

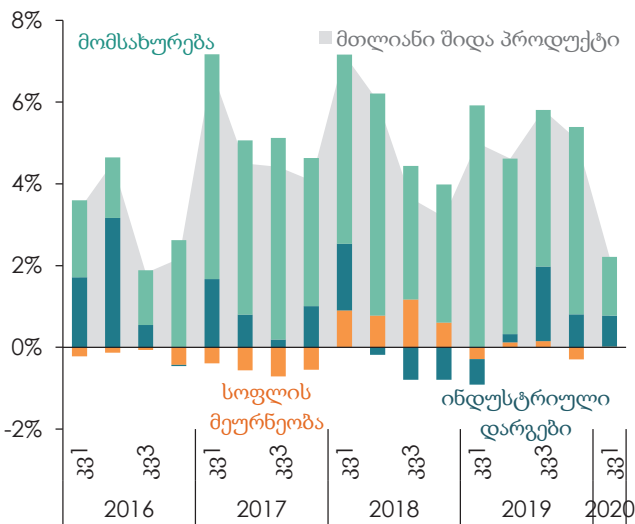
*პირველი კვარტალის ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი კერძო მოხმარება იყო. ინვესტიციებმა და წმინდა ექსპორტმა უარყოფითი წვლილი შეიტანა.*



დიაგრამა 1.3.1. მშპ-ს და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა

წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

*პანდემიამ პირველ რიგში ტურიზმთან დაკავშირებული მომსახურება დააზარალა, რაც ბოლო წლების ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი იყო.*



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

წყარო: საქსტატი

2020 წლის პირველ კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 2.2% შეადგინა. მშპ-ს ზრდის მთავარი ფაქტორი მოხმარებაა, რომლის წვლილი მშპ-ს ზრდაში 9.4 პპ იყო.

წმინდა ექსპორტმა ეკონომიკურ ზრდაში მკვეთრად უარყოფითი წვლილი (-7.1 პპ) შეიტანა, რაც, ძირითადად, პანდემიის შედეგად ტურიზმის სექტორის შემცირებასა და, შესაბამისად, მომსახურების ექსპორტის კლებას უკავშირდება. უარყოფითი (-0.1პპ) იყო მთლიანი კაპიტალის ფორმირება/ინვესტიციების წვლილიც.

#### 1.3.2 გამომწვევები

2020 წლის პირველ კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტი, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 2.2%-ით გაიზარდა. ზრდაში უდიდესი წვლილი, 1.4 პპ, მომსახურებაზე მოდიოდა, ინდუსტრიული დარგების წვლილი 0.8 პპ, ხოლო სოფლის მეურნეობის წვლილი თითქმის ნულოვანი იყო.

კორონავირუსის პანდემიით გამოწვეული უარყოფითი შედეგების ასახვა საქართველოს ეკონომიკაზე თებერვლიდან დაიწყო. ყველაზე მეტად საქართველოში, ისევე როგორც მსოფლიოში, ტურისტული ინდუსტრია დაზარალდა. უცხოელი ვიზიტორების რაოდენობის მცირედი კლება ჯერ კიდევ თებერვალში დაფიქსირდა. მარტში, საგანგებო მდგომარეობის გამოცხადებისა და საზღვრების ჩაკეტვის შემდეგ ქვეყანაში უცხოელ ვიზიტორთა შემოსვლა თითქმის შეწყდა.

უკანასკნელი წლების მანძილზე საქართველოში ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ტურისტული ინდუსტრიაა, რომელიც ურთიერთდაკავშირებულ დარგებს აერთიანებს და მთლიანობაში ეკონომიკის დიდ ნაწილს მოიცავს. პირველი კვარტალის დასაწყისში, არსებული მონაცემების მიხედვით ტურისტული ინდუსტრია ჯერ ისევ მაღალი ტემპით იზრდებოდა, რამაც მეორენახევრის ჩავარდნა გადაფარა. საბოლოოდ პირველი კვარტალის შედეგების მიხედვით მცირედი ზრდა (0.2%) დაფიქსირდა განთავსების საშუალებებით უზრუნველყოფის და საკვების მიწოდების საქმიანობებში, სადაც უდიდესი წილი სასტუმროებისა და რესტორნების გამოშვებაზე მოდის. უძრავ ქონებასთან დაკავშირებული საქმიანობები, სადაც უცხოელთა მონაწილეობა მნიშვნელოვანია, 1.6%-ით გაიზარდა. პირველი კვარტალის მონაცემებით ჯამში ამ ორი დარგის წვლილმა ეკონომიკურ ზრდაში 0.2პპ შეადგინა. შედარებისთვის ამ ორი დარგის წვლილი 2019 წლის ეკონომიკურ ზრდაში 1.0 პპ იყო.



ტურისტული ინდუსტრია მეტ-ნაკლებად სხვა დარგებთანაც არის კავშირში. მაგალითად, ტრანსპორტის დარგში, სადაც ტურისტული სააგენტოების წვლილი მნიშვნელოვანია პირველ კვარტალში ზრდა შენედა და 4.7% შეადგინა (0.3პპ წვლილი ზრდაში). ეკონომიკის უმსხვილესი დარგი, ვაჭრობა, მხოლოდ 0.2%-ით გაიზარდა.

პირველ კვარტალში კრიზისი შედარებით ნაკლებად შეეხო მშენებლობას და დამამუშავებელ მრეწველობას, სადაც ზრდამ და წვლილმა საერთო ზრდაში, შესაბამისად, 6.7% და 5.7% და 0.4პპ და 0.5პპ შეადგინა. მცირედით (0.3%-ით) გაიზარდა სოფლის მეურნეობა, ხოლო მისი წვლილი საერთო ზრდაში პრაქტიკულად ნულოვანი იყო.

### 1.4 შრომის ბაზარი

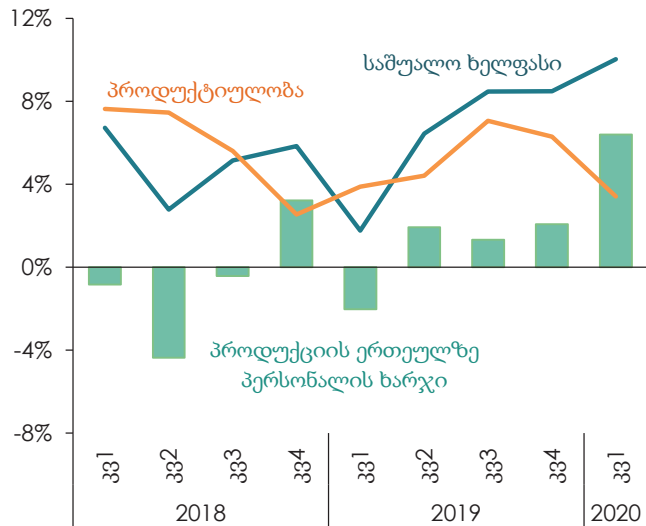
ქვეყნის ეკონომიკაში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება (შრომის ნაყოფიერება/პროდუქტიულობა), 2020 წლის პირველ კვარტალში წლიურად 3.4%-ით გაიზარდა. (იხ. ცხრილი 1.4.1).

2020 წლის პირველ კვარტალში ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი მომსახურების სფერო იყო და პროდუქტიულობის ზრდის ყველაზე მაღალი მაჩვენებელიც (3.1%) ამავე სფეროში აღინიშნა. ინდუსტრიულ დარგებში შრომის ნაყოფიერება 17.0%-ით, ხოლო სოფლის მეურნეობაში კი 0.2%-ით შემცირდა.

ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების ნომინალურმა ზრდამ წლიურად 10.0% შეადგინა და ეს მაჩვენებელი 2020 პირველ კვარტალში საშუალოდ თვეში 1,424 ლარს გაუტოლდა.

პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი წლიურად 6.4%-ით გაიზარდა. ეს ბოლო წლების განმავლობაში შედარებით მაღალი მაჩვენებელია (იხ. დიაგრამა 1.4.1). ამ მაჩვენებლის ზრდის მიზეზი პანდემიის შედეგად მომუშავე პერსონალს შრომის ანაზღაურების განაკვეთები ძირითადად შეუნარჩუნდათ. პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის ზრდა ფასებზე ზრდის მიმართულებით მოქმედებს. თუმცა ამ ეტაპზე აღნიშნული ზრდა ზომიერად შეიძლება ჩაითვალოს.

ამ ეტაპზე პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის 6.4%-იანი ზრდა ზომიერად შეიძლება ჩაითვალოს.



დიაგრამა 1.4.1. შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი (წლიური პროცენტული ცვლილება).

წყარო: საქსტატი და ეროვნული ბანკის გაანგარიშებები

2020 წლის I კვარტალში პროდუქტიულობა ეკონომიკაში 3.4%-ით გაიზარდა.

	შრომის პროდუქტიულობის ზრდა
სოფლის მეურნეობა და სოფლის მეურნეობის პროდუქციის გადამამუშავება შინამეურნეობების მიერ	-0.2%
ინდუსტრიული დარგები	-17.0%
მომსახურების დარგები	3.1%
<b>სულ, ეკონომიკაში</b>	<b>3.4%</b>

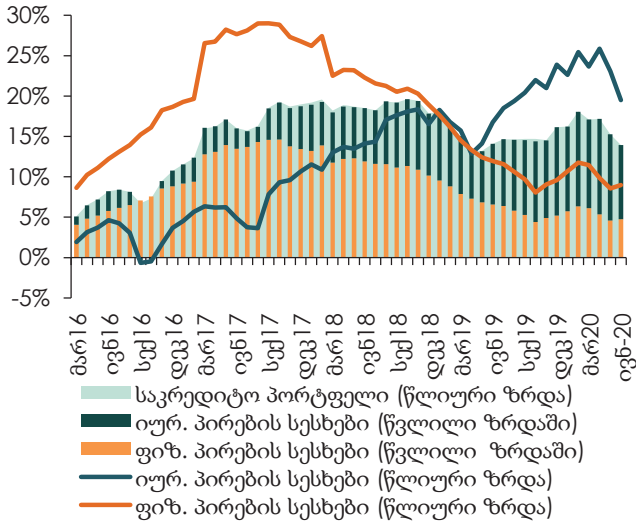
ცხრილი 1.4.1. 2020 წლის I კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულების (შრომის პროდუქტიულობის) წლიური ზრდა

წყარო: საქსტატი

## 1.5 ფინანსური ბარემო და ტენდენციები

### 1.5.1 სესხები

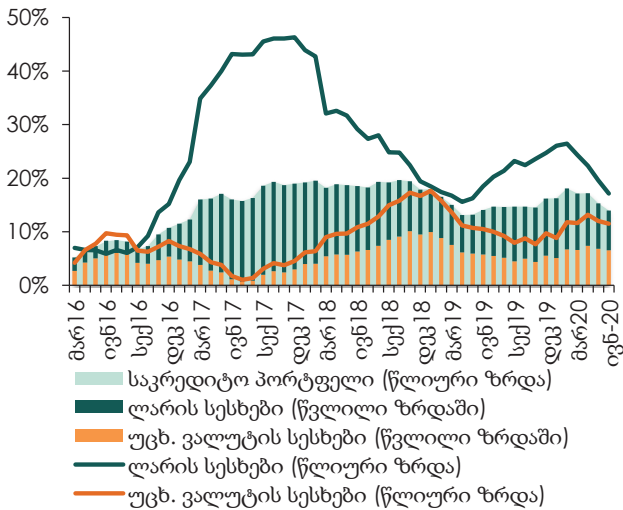
*ივნისში საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა შემცირდა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 13.9% შეადგინა.*



დიაგრამა 1.5.1. ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე)

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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



დიაგრამა 1.5.2. ლარის და უცხოური ვალუტის სესხების ზრდა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე)

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ივნისში, მარტთან შედარებით, საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა შემცირდა და გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 13.9% შეადგინა. აღნიშნულ პერიოდში ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი 2.5 პპ-ით შემცირდა და 9.0% შეადგინა, ხოლო იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი კი 4.1 პპ-ით შემცირდა, 19.5%-მდე (იხ. დიაგრამა 1.5.1). ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჯგუფში მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა, კერძოდ, ოდნავ შემცირდა სოფლის მეურნეობის, ვაჭრობის, ტრანსპორტის, გადამამუშავებელი მრეწველობის მშენებლობისა და ენერჯეტიკის სექტორების დაკრედიტება. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნის შემცირებას, ხოლო საცალო სესხებზე - მოთხოვნის ზრდას ელოდებიან.

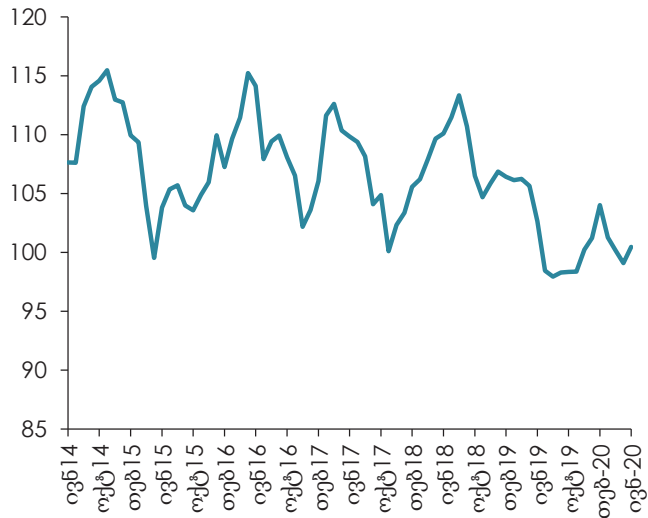
ვალუტების ჯგუფში საგულისხმოა, რომ 2020 წლის მეორე კვარტალში, მიუხედავად იმისა, რომ ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების წლიური ზრდის ტემპი შემცირდა, საკრედიტო პორტფელის ზრდა, გარკვეულწილად, კვლავ ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული (იხ. დიაგრამა 1.5.2). ივნისში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი მცირედით შემცირდა და 11.5% შეადგინა, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდის ტემპი 7.2 პპ-ით შემცირდა და 17.1% იყო. მეორე კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით მცირედით გაიზარდა და 42.9% შეადგინა. მოსალოდნელია, რომ ლარიზაციის ზრდის პროცესი მომავალში კვლავ გაგრძელდება. ლარიზაციის ზრდა ფინანსური სტაბილურობის რისკების შემცირების მიმართულად გადადგმული ნაბიჯია.





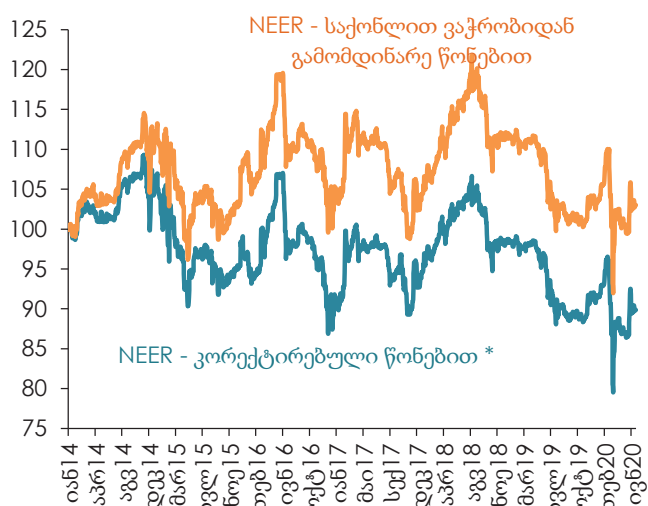
1.5.3 გაცვლითი კურსი

*რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი გაუფასურებულ ნიშნულზე ნარჩუნდება (ნლიური გაუფასურება 4.7%).*



დიაგრამა 1.5.6. რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი იან. 2008 = 100)  
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

*სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით შესწორებული წონებისა და მომსახურების გათვალისწინებით, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურება მცირედით უფრო მეტია, ვიდრე ოფიციალური წონებით.*



დიაგრამა 1.5.7. 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.

2020 წლის მეორე კვარტალში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლარის მიმართ 7.3%-ით, ხოლო ევროსთან 7.1%-ით გაუფასურდა. ლარი უმნიშვნელოდ გამყარდა თურქული ლირისა და რუსული რუბლის მიმართ, რამაც შესაბამისად 4.7% და 1.8% შეადგინა. ამავე პერიოდში, ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 2.6%-ით, ხოლო წლიურად კი 7.4%-ით გაუფასურდა. რაც შეეხება რეალურ გაცვლით კურსს, 2020 წლის მეორე კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 2.2%-ით, ხოლო წლიურად კი 4.7%-ით გაუფასურდა (იხ. ცხრილი 1.5.1). სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით შესწორებული წონებისა და მომსახურების გათვალისწინებით, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურება მცირედით უფრო მეტია, ვიდრე მთლიანი ვაჭრობის წონებით. კერძოდ, ამგვარად შესწორებული ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი მეორე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით 3.7%-ით, ხოლო წლიურად 8.9%-ით გაუფასურდა (იხ. დიაგრამა 1.5.7). აღნიშნული გაუფასურება ძირითადად განპირობებული იყო, მიმდინარე კრიზისის ფონზე, დოლარის გამყარებით განვითარებადი ქვეყნების ვალუტების მიმართ.

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

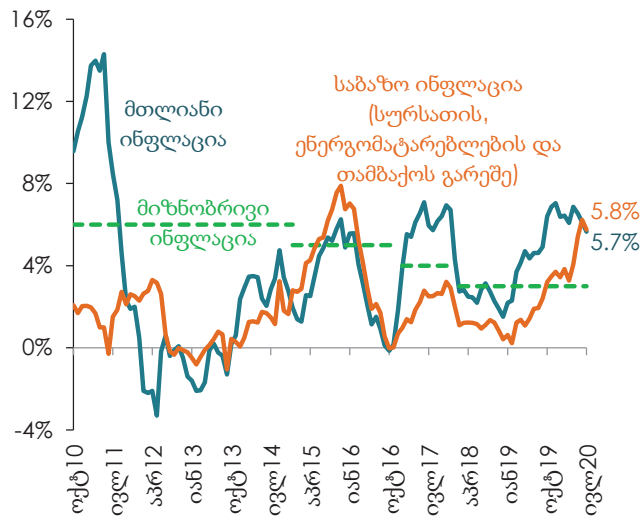
	ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
<b>ეფექტური გაცვლითი კურსი*</b>	<b>-7.4</b>	<b>-4.7</b>	<b>-4.7</b>
ევროზონა	-10.9	-5.3	-1.0
თურქეთი	2.1	-2.6	-0.5
უკრაინა	-11.4	-7.6	-0.5
სომხეთი	-12.0	-7.4	-0.5
აშშ	-12.7	-7.3	-0.4
რუსეთი	-2.0	1.2	0.2
აზერბაიჯანი	-12.6	-9.6	-1.0
დანარჩენი	-9.3	-5.7	-0.9

ცხრილი 1.5.1. ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება, 2020 წლის II კვარტალი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

\* ზრდა აღნიშნავს ლარის გამყარებას.

ივნის-ივლისში საბაზო ინფლაციამ მთლიან ინფლაციას გადააჭარბა, რაც ლარის გაუფასურებას და პანდემიის გამო ხარჯების ზრდას უკავშირდება.



დიაგრამა 1.6.1. მთლიანი და საბაზო ინფლაცია

წყარო: საქსტატი

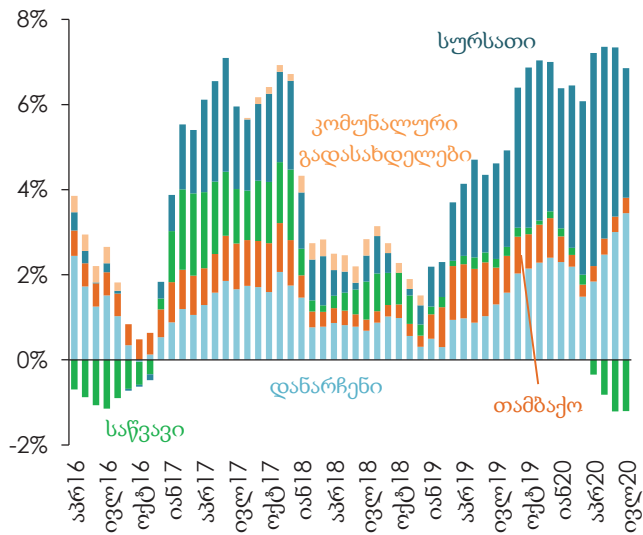
### 1.6 სამომხმარებლო ფასები

2020 წლის დასაწყისიდან ინფლაციამ, როგორც მოსალოდნელი იყო, კლება დაიწყო. თუმცა შემდგომ კორონა ვირუსის მსოფლიო პანდემიისგან გამოწვეულმა შოკმა, მათ შორის საქართველოში, ინფლაციის ტრაექტორია მნიშვნელოვნად შეცვალა. ინფლაციასთან დაკავშირებული ცვლილებები მეტწილად ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურებას და პანდემიის გამო გაზრდილი ხარჯების საბოლოო ფასში ასახვას შეიძლება დაუკავშიროთ. მეორე მხრივ, ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით მოქმედებს შენელებული ერთობლივი მოთხოვნა.

გემოთ ნახსენები ფაქტორების გამო, ინფლაციის შემცირება დაყოვნდა, თუმცა მაის-ივლისში კლების ტენდენცია გამოიკვეთა. ივლისში ინფლაციამ 5.7%-მდე დაიკლო. ხოლო საბაზო ინფლაციამ, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან მაღალი მერყეობით გამორჩეულ სურსათის, ენერგომატარებლების და თამბაქოს ფასებს გამორიცხავს, ივნის-ივლისში ბოლო ოთხი წლის მანძილზე პირველად გადააჭარბა მთლიან ინფლაციას. ივნისში 6.2%-ს მიაღწია, ხოლო ივლისში 5.8%-მდე შემცირდა. საბაზო ინფლაციის გაზრდის მიზეზი ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლის კურსის გაუფასურებით და პანდემიის გამო ფირმების საოპერაციო ხარჯების ზრდით გამოწვეულ პროდუქტების გაძვირებას უკავშირდება.

მსოფლიოში ნავთობის ფასების მკვეთრი ვარდნის შედეგად სანვავის ფასები მნიშვნელოვნად გაიზარდა. ივლისში ბენზინის, დიზელის და გაზის სანვავის გაიზარების გავლენამ მთლიანი ინფლაციის შემცირებაში ჯამში 1.2 პროცენტული პუნქტის ტოლი წვლილი შეიტანა.

**ინფლაციაში უდიდესი წილი სურსათს აქვს.**

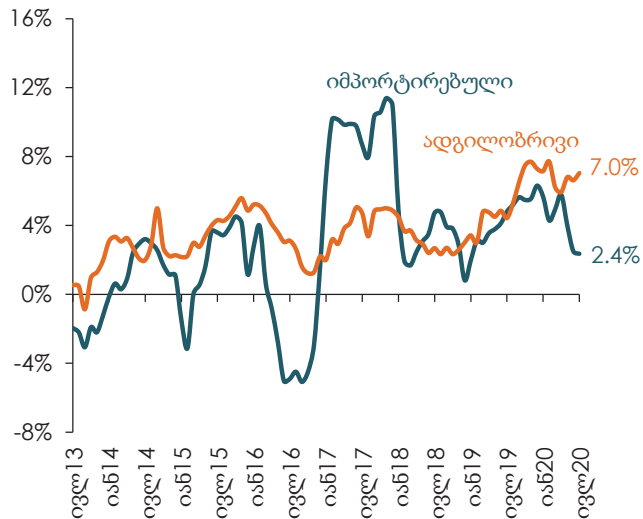


დიაგრამა 1.6.2. სურსათის ინფლაცია  
წყარო: საქსტატი

წინა თვეებთან შედარებით, შემცირდა, თუმცა ჯერჯერობით კვლავ მაღალია სურსათის ინფლაცია. ივლისში ამ მაჩვენებელმა 11.4% შეადგინა. სურსათის ფასები სეზონურობის, მოსავლიანობის და სხვადასხვა ფაქტორის ზეგავლენით, მაღალი მერყეობით ხასიათდება, რაც, მთლიან სამომხმარებლო კალათაში სურსათის დიდი წონის (28%) გამო, მნიშვნელოვნად მოქმედებს ინფლაციის მაჩვენებელზე. ამგვარად, ივლისის 5.7%-იანი ინფლაციიდან სურსათზე 3.0 პპ მოდიოდა (დიაგრამა 1.6.2), საიდანაც მხოლოდ ყველზე, ვაშლსა და ხორცზე - 1.1 პპ.

ივლისში იმპორტირებული, ადგილობრივი, და შერეული საქონლის ინფლაციამ შესაბამისად 2.4%, 6.2% და 7.0% შეადგინა. იმპორტირებული საქონლის შედარებით დაბალი ინფლაცია, საწვავზე ფასების შემცირებით აიხსნება. საწვავის გამორიცხვით იმპორტირებული საქონლის ინფლაცია 9.0%-ს შეადგენს.

**იმპორტირებული საქონლის შედარებით დაბალი ინფლაცია, საწვავზე ფასების შემცირებით აიხსნება.**



დიაგრამა 1.5.3. სხვადასხვა პროდუქტის წვლილი მთლიან ინფლაციაში  
წყარო: საქსტატი



## ჩანართი 1. COVID-19-ის გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე და პროგნოზის დაშვებები

COVID-19 პანდემიამ 2020 წლის მეორე კვარტალში გლობალური მასშტაბით მძიმე რეცესია გამოიწვია. კვლავ დიდია გაურკვეველობა პანდემიის ხანგრძლივობასთან დაკავშირებით. პანდემიის გამო ქვეყნებს შორის მობილობა მკაცრად შეზღუდული რჩება, რაც ტურიზმის სექტორს დიდ დარტყმას აყენებს. შექმნილი ვითარებიდან გამომდინარე, წინა პროგნოზთან შედარებით, გაურკვეველობა კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. რთულია, დაზუსტებით განვსაზღვროთ, რამდენ ხანს გაგრძელდება ქვეყნებს შორის მიმოსვლის შეზღუდვა, რადგანაც ეს პანდემიის ხანგრძლივობასა და მის მართვაზე დამოკიდებულია. გაურკვეველობის ფონზე, საერთაშორისო ორგანიზაციებმა, მათ შორის, საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა 2020 წელს პროგნოზირებული მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისი უფრო მეტად გააღრმავა.

მონეტარული პოლიტიკის თითოეული ანგარიშის მაკროეკონომიკური პროგნოზირების თავში, როგორც წესი, განხილულია ორი სცენარი - საბაზო და ალტერნატიული - რომლებიც საქართველოს ეკონომიკასთან დაკავშირებით განსხვავებულ დაშვებებს გულისხმობს. განსხვავებული დაშვებების პირობებში განსხვავებული იქნება მაკროეკონომიკური ცვლადების, მათ შორის ინფლაციისა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზიც. არსებული გაურკვეველობის ფონზე, განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია, რომ უფრო დეტალურად იქნას განხილული პროგნოზის ის დაშვებები, რაც, საბოლოოდ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზის მიღმა დგას.

### საბაზო სცენარი

მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშში წარმოდგენილი საბაზო სცენარი ეყრდნობა დაშვებას, რომლის მიხედვით ვაქცინა 2021 წლის დასაწყისისათვის შეიქმნება. ვაქცინის შექმნის პარალელურად, ქვეყნებს შორის მიმოსვლის მკაცრი შეზღუდვები ეტაპობრივად შერბილდება და მოიხსნება.

### მოთხოვნის მხარე

#### საგარეო მოთხოვნის შოკი

ქვეყნებს შორის გადაადგილების შეზღუდვის გამო, მკვეთრად მცირდება ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები. საბაზო სცენარი ეყრდნობა დაშვებას, რომლის მიხედვითაც საზღვრები წლის ბოლომდე მხოლოდ რამდენიმე თვით იხსნება ისეთ ქვეყნებთან რომელთაც სტაბილური ეპიდემიოლოგიური სიტუაცია აქვთ. 2021 წლიდან კი ეს შეზღუდვები ეტაპობრივად რბილდება და ტურისტული აქტივობა იზრდება. ამგვარად, განახლებული დაშვებებით, ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების კლება მოსალოდნელზე დიდხანს გაგრძელდება (იხ. ცხრილი 1.6.1).

გლობალური რეცესიის ფონზე, მცირდება საგარეო მოთხოვნა ქართულ საქსპორტო პროდუქტებზე. თუმცა ამ მხრივ, წინა პროგნოზთან შედარებით, საქონლის ექსპორტიდან მიღებულ შემოსავლების ნაკლებად შემცირებაა მოსალოდნელი. მიმდინარე ვითარების ანალიზის მიხედვით საქონლის ექსპორტმა აპრილ-მაისთან შედარებით გაჯანსაღება დაიწყო. საბაზო სცენარი სცენარის მიხედვით, საქონლის ექსპორტი გაჯანსაღებას წლის ბოლომდე ეტაპობრივად განაგრძობს.

#### შიდა მოთხოვნა შოკი

ამჟამად საქართველოში ეპიდემიოლოგიური სიტუაცია სტაბილურია და ვირუსის გავრცელების რისკები დაბალია. ამ სიტუაციიდან გამომდინარე, შიდა ეკონომიკური აქტივობები შედარებით გააქტიურებულია. განახლებული დაშვებებით, შიდა მოთხოვნა უფრო უკეთესი იქნება ვიდრე წინა პროგნოზის დროს მოველოდით. ამის ერთ-ერთი ფაქტორი ფულადი გზავნილების მკვეთრი გაუმჯობესებაა. აპრილის ვარდნის შემდეგ, გზავნილების ტენდენციებმა გაჯანსაღება დაიწყო და ივნისის თვის მონაცემით 17.8% გაიზარდა. ამავდროულად, საკრედიტო აქტივობები 2020 წელს ბევრად სუსტი იქნება ვიდრე წინა წლებში, თუმცა განახლებული დაშვებით, 2020 წელს დაახლოებით 5%-ით გაიზრდება ნაცვლად წინა პერიოდში არსებული 0%-იანი დაშვებისა.

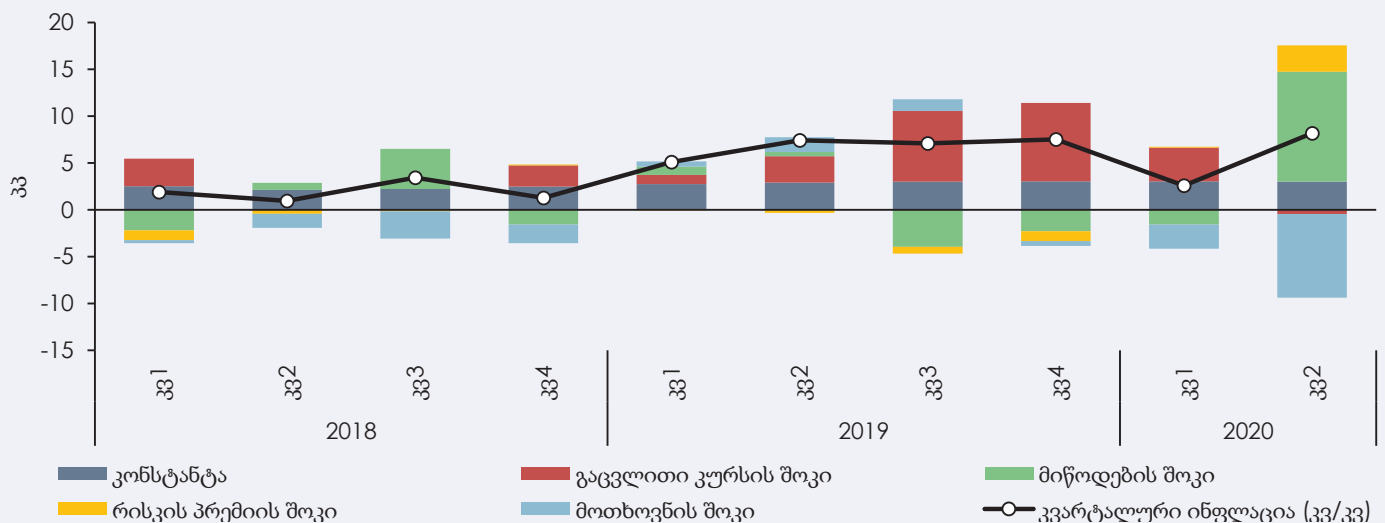
	2020	
	წინა პროგნოზის დაშვებები	განახლებული პროგნოზის დაშვებები
საქონლის ექსპორტი	-20.0%	-16.0%
ტურიზმის ექსპორტი	-60.0%	-83.0%
საქონლის იმპორტი	-25.0%	-23.0%
ტურიზმის იმპორტი	-60.0%	-77.0%
ფულადი გზავნილები	-30.0%	-10.0%
საკრედიტო პორტფელის ზრდა	0.0%	5.0%

ცხრილი 1.6.1. საბაზო სცენარის დაშვებები

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

### მინოდების მხარე

COVID-19-ით გამოწვეული ეკონომიკური კრიზისი მოთხოვნისა და მინოდების შოკების ერთობლიობაა. მკვეთრად შემცირებულმა მთლიანმა მოთხოვნამ, როგორც წესი, ფასები უნდა შეამციროს. თუმცა ამ ეფექტს პროდუქტიულობის შოკი და სახელმწიფო შეზღუდვების შედეგად გაზრდილი ხარჯები ანიეტრალებს. საგანგებო მდგომარეობის შემდეგ, ეკონომიკის ეტაპობრივ გახსნასთან ერთად, ვირუსის გავრცელების პრევენციის მიზნით გარკვეული რეგულაციები დაწესდა. ამ რეგულაციების დაცვა, ერთი ერთეული პროდუქტის წარმოების ხარჯებს აძვირებს. ასეთი ტიპის ხარჯები განსაკუთრებით მომსახურების სექტორს შეეხო. ხარჯების ზრდა კი, თავისთავად, ფასებზე აისახება. ამ მხრივ, საინტერესოა ფაქტობრივი ინფლაციის დეკომპოზიციის ანალიზი, რაც მოთხოვნისა და მინოდების შოკების ფასებზე ასახვის განცალკევების საშუალებას გვაძლევს. აღნიშნული შეფასება დაფუძნებულია სებ-ის მაკროეკონომიკურ მოდელზე. წარმოდგენილი ანალიზის მიხედვით, 2020 წლის მეორე კვარტალში მოთხოვნის მკვეთრი ვარდნა ფასებზე დაახლოებით 2-2.5 პპ-ით შემცირების მიმართულებით მოქმედებდა (იხ. დიაგრამა 1.6.4). თუმცა ეს ეფექტი მინოდების შოკმა გააანიეტრალა, რაც წარმოების ხარჯების ზრდას უკავშირდებოდა. წლიურ ინფლაციაში მინოდების შოკის ინფლაციაზე გავლენა 3 პპ ფარგლებშია. მოსალოდნელია, რომ ფასებზე ეს ეფექტი წლის განმავლობაში შენარჩუნდება.



დიაგრამა 1.6.4. კვარტალური ინფლაციის შოკების დეკომპოზიცია

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

გარდა ამისა, მიმდინარე პანდემიური მდგომარეობა პროდუქტიულობისა და თავად პოტენციური მშპ-ს ზრდის ტემპების შემცირებას იწვევს. ჩვენი შეფასებით, პოტენციური ზრდის შეფასებაში დაახლოებით 2 პპ პროდუქტიულობის წვლილია. მოსალოდნელია, რომ პოტენციურ ზრდაში პროდუქტიულობის წვლილის დროებითი შემცირდება და, შესაბამისად, ეკონომიკის პოტენციური ზრდა დაახლოებით ორი წლის განმავლობაში უფრო ნაკლები იქნება. თუმცა, ციფრული ტექნოლოგიების განვითარების საშუალებით, გრძელვადიან პერიოდში პირიქით, პოტენციურ მშპ-ს მნიშვნელოვანი ზრდის შესაძლებლობა ექნება.

**ალტერნატიული სცენარი**

ალტერნატიული სცენარის მიხედვით პანდემიური მდგომარეობა 2021 წელსაც გრძელდება. ამ სცენარის მიხედვით, ქვეყნებს შორის მიმოსვლის შეზღუდვა უფრო დაგვიანებით 2021 წლის მეორე ნახევრიდან იხსნება. ამავდროულად, 2020 წელს პანდემიური სიტუაციის მართვა უფრო მეტად რთულდება.

**მოთხოვნის მხარე**

ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, საზღვრების დიდი ხნით ჩაკეტვის გამო ტურისტული აქტივობა 2021 წელსაც შეზღუდული იქნება. ამდენად 2021 წელს ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების გაჯანსაღება უფრო ნელი ტემპით მოხდება.

მდგომარეობის ასეთი სცენარით განვითარების შემთხვევაში, 2021 წელს მოსალოდნელი გლობალური ეკონომიკური ზრდა შემცირდება. კრიზისის გახანგრძლივება უფრო მეტად ამცირებს საგარეო მოთხოვნას ქართულს საექსპორტო პროდუქტზე.

**მინოდების მხარე**

ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, ეკონომიკური კრიზისის გახანგრძლივება გრძელვადიანი ეკონომიკის პოტენციალს ამცირებს. ამავდროულად საგარეო შოკის გამწვავება ქვეყნის სუვერენული რისკის უფრო მაღალი პრემიას განაპირობებს. რეგულაციურ ხარჯებთან დაკავშირებული დაშვება იგივეა რაც საბაზო სცენარში.



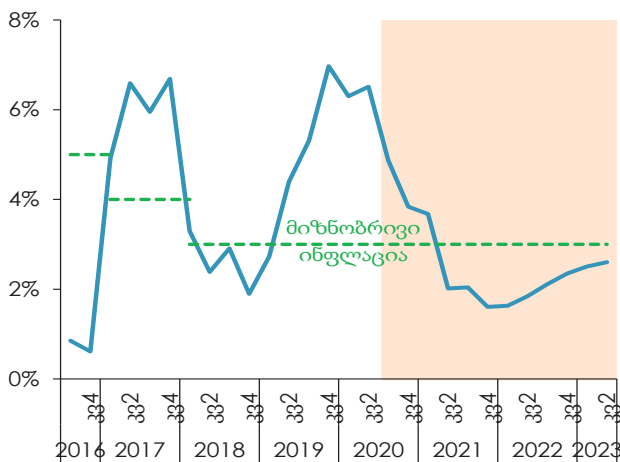
## 2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი

მიმდინარე წლის ბოლომდე უცხოეთიდან ტურისტული ვიზიტების შემზღუდვისა და ქვეყნის შიგნით რეგულაციების შენარჩუნების ფონზე მოსალოდნელია, რომ 2020 წლის რეალური მშპ-ის ვარდნა 5%-ის ფარგლებში იქნება. მკვეთრად შეკვეცილ მოთხოვნას პროგნოზირებულ ინფლაციაზე კვლავინდებურად მნიშვნელოვანი უარყოფითი ზეგავლენა ექნება, რაც მხოლოდ ნაწილობრივ დაბალანსდება წინა პერიოდებში გაუფასურებული გაცვლითი კურსის ეფექტებითა და რეგულაციებით გამოწვეული დანახარჯების ზრდით. მონეტარული პოლიტიკის რეაგირება ინფლაციური მოლოდინების შემცირებაზე, ჯერ კიდევ მიზნობრივზე მაღალი ინფლაციის პირობებში, იქნება ზომიერი და ეტაპობრივი.

მიმდინარე ვითარებიდან გამომდინარე, ძირითადი მაკროეკონომიკური პროგნოზები განსაკუთრებული გაურკვევლობით ხასიათდება. იმ შემთხვევაში, თუკი კოვიდ-19-ის საწინააღმდეგო ვაქცინის შექმნამ 2021 წელსაც დაავადება და ასევე ქვეყნებს ეპიდემიური სიტუაციის მართვა გაუჭირდათ, ქვეყნებს შორის მობილობა უფრო ხანგრძლივად შეიზღუდება. პროგნოზების ალტერნატიული სცენარი, სწორედ, ამ რისკების რეალიზებას განიხილავს. ამგვარად, ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, პანდემიის ხანგრძლივად შენარჩუნება საგარეო შოკს ამწვავებს და 2020 წლისათვის ეკონომიკურ რეცესიას აღრმავებს, ხოლო 2021 წელს ეკონომიკური გაჯანსაღების პროცესი, საბაზო სცენართან შედარებით, უფრო ნელი იქნება. საგარეო შოკის გამწვავებისა და, შესაბამისად, გაცვლითი კურსის გამო ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნდება, მონეტარული პოლიტიკა კი შედარებით უფრო გამკაცრებულ დონეზე იქნება.

### 2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი

2020 წელს ინფლაციას შემცირების ტენდენცია ექნება და საშუალოვადიან პერიოდში, დროებით მიზნობრივზე დაბალ ნიშნულზე შენარჩუნების შემდეგ, დაუბრუნდება მიზნობრივ მაჩვენებელს.

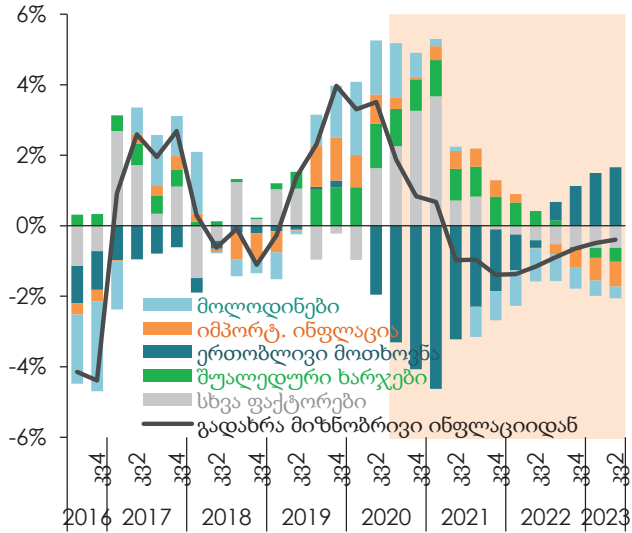


დიაგრამა 2.1.1. მთლიანი წლიური ინფლაცია  
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2020 წლის მე-2 კვარტალში წლიურმა ინფლაციამ 6.5% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 2.1.1), რაც მანამდე პროგნოზირებულ დონეს პრაქტიკულად ემთხვევა. როგორც მოსალოდნელი იყო, მკვეთრად შემცირებულმა მოთხოვნამ სამომხმარებლო ფასებზე ძლიერი უარყოფითი ზეგავლენა მოახდინა, რაც ნაწილობრივ დაბალანსდა ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად გაზრდილი იმპორტირებული ინფლაციითა და შუალედური ხარჯებით (იხ. დიაგრამა 2.1.2). აღსანიშნავია, რომ მიზნობრივი მაჩვენებლიდან ინფლაციის გადახრაში მოსალოდნელზე მეტად გაიზარდა იმ დანახარჯების წვლილი, რომლებიც პანდემიის საპასუხო ზომების ფარგლებში კომპანიებისთვის დაწესებულ რეგულაციებს უკავშირდება. მიუხედავად იმისა, რომ ეს დანახარჯები დროებითი ხასიათისაა, არსებულ ვითარებაში ისინი განსაკუთრებით ზრდის ფასებს მომსახურების სექტორში.

მიმდინარე პროგნოზით, მომდევნო ერთი წლის განმავლობაში, ფასებზე ზემოაღნიშნული ფაქტორების ზეგავლენა შენარჩუნდება, თუმცა მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებელი გააგრძელებს ეტაპობრივ შემცირებას მიზნობრივ მაჩვენებელამდე. ამის შემდგომ, ინფლაცია დროებით

საპროგნოზო პერიოდში მკვეთრად შემცირებულ მოთხოვნას მთლიან ინფლაციაზე მნიშვნელოვანი უარყოფითი წნეხი ექნება, თუმცა, მეორე მხრივ, მიწოდების მხარეს არსებული შეფერხებები და შარშანდელთან შედარებით გაუფასურებული გაცვლითი კურსი ფასებზე აღმავალ ზეწოლას მოახდენს.

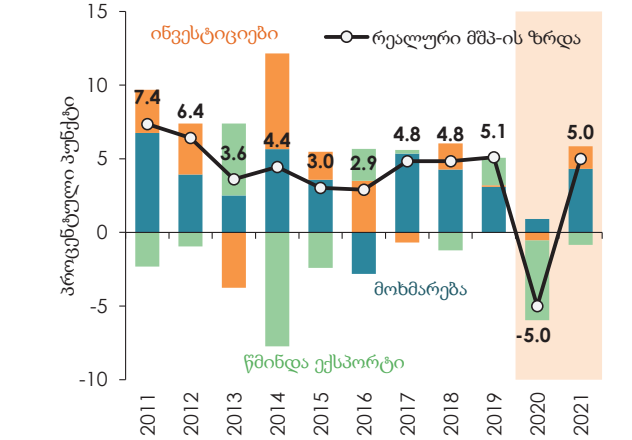


დიაგრამა 2.1.2. წლიური ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან გადახრის დეკომპოზიცია  
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ჩამოცდება მიზნობრივ დონეს და საშუალოვადიან პერიოდში მას ქვემოდან დაუახლოვდება. აღნიშნულს, ნაწილობრივ, მონეტარული პოლიტიკის ეტაპობრივი და ზომიერი რეაგირებაც შეუწყობს ხელს, რათა უზრუნველყოფილ იქნას გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების მიზნობრივ მაჩვენებელამდე შემცირება.

მიუხედავად იმისა, რომ ბოლო პერიოდში ეკონომიკური აქტივობის გაჯანსაღების გარკვეული ნიშნები გამოიკვეთა, მე-2 კვარტალში ერთობლივი მოთხოვნის ვარდნა მოსალოდნელზე ბევრად მეტი აღმოჩნდა, რასაც თან დაერთო ტურიზმის სექტორთან მიმართებაში გაუარესებული მოლოდინები. კერძოდ, პანდემიის შესაძლო გაგრძელებასთან დაკავშირებული გაურკვევლობის გამო, მოსალოდნელია, რომ უცხოეთიდან ტურისტული ვიზიტები მომავალ წლამდე ძლიერ შემლუდული იქნება და დანაკარგის მხოლოდ მცირე ნაწილი ანაზღაურდება შიდა ტურიზმით. თუმცა ფისკალური სტიმულისა და საკრედიტო აქტივობის შენარჩუნების ფონზე, რეალური მშპ-ის ვარდნა 5%-ის ფარგლებშია მოსალოდნელი (იხ. დიაგრამა 2.1.3). მოთხოვნის შეკვეცა ძირითადად წმინდა ექსპორტისა და ინვესტიციების შემცირებით იქნება განპირობებული. წლის განმავლობაში კლების ტენდენცია ექნება მოხმარებასაც, მაგრამ იმის გამო, რომ იგი პირველ კვარტალში მნიშვნელოვნად გაიზარდა, წლიურ ტრილში მისი წვლილი მცირედ დადებითი იქნება. 2021 წელს ეკონომიკური აქტივობა 5%-ით გაიზრდება, რაც ძირითადად განპირობებული იქნება მოხმარებისა და ინვესტიციების გაჯანსაღებით.

მიმდინარე პროგნოზით, 2020 წელს რეალური მშპ 5%-ით შემცირდება როგორც საგარეო, ასევე საშინაო მოთხოვნის ვარდნის შედეგად.



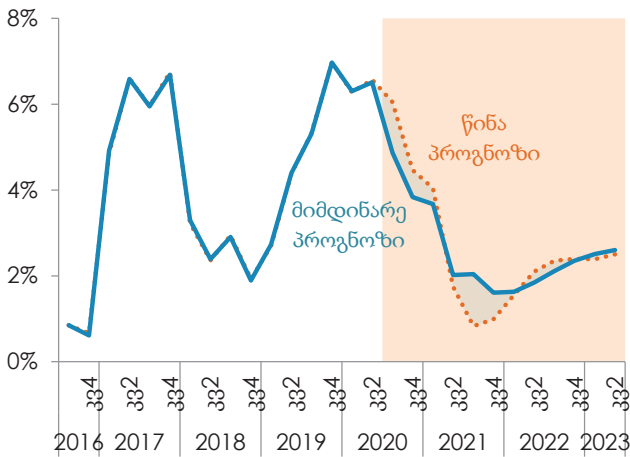
დიაგრამა 2.1.3. კომპონენტების წვლილი რეალური მშპ-ის ზრდაში  
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიმდინარე პროგნოზებს, ბუნებრივია, დიდი გაურკვევლობა ახლავს თან. ვირუსის გავრცელებასთან დაკავშირებული ვითარების გაუარესებამ შესაძლოა ძლიერი ზეგავლენა მოახდინოს მაკროეკონომიკური ცვლადების დინამიკაზე საპროგნოზო პერიოდში. კერძოდ, ქვეყნის შიგნით ვირუსის მეორე ტალღის გავრცელება და საპასუხო შემზღუდავი ზომების შემოღება ეკონომიკურ აქტივობას დამატებით შეკვეცს, რაც დაღმავალ ზეწოლას გამოიწვევს ინფლაციაზე და მხოლოდ ნაწილობრივ დაბალანსდება გამკაცრებული რეგულაციების შედეგად გაზრდილი დანახარჯების ეფექტით. თუმცა, ამის საპირისპიროდ, ეპიდემიოლოგიური ვითარების გართულება სავაჭრო პარტნიორებში ინფლაციის ზრდის მიზეზი შესაძლოა გახდეს: საქონლის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლებისა და ფულადი გზავნილების შემცირების ფონზე გაუარესდება მოლოდინები, რაც უარყოფითად აისახება ქვეყნის სუვერენულ რისკ პრემიაზე და გააუფასურებს ლარის გაცვლით კურსს. ეს უკანასკნელი კი იმპორტირებული ინფლაციისა და კომპანიების შუალედური დანახარჯების არხით სამომხმარებლო ფასებზე აღმავალ ზეწოლას გააჩენს.

მძაფრი გაურკვევლობის ფონზე მნიშვნელოვანია, რომ მონეტარული პოლიტიკის რეაგირება იყოს ფრთხილი და ზომიერი, რათა თავიდან იქნას აცილებული კეთილდღეობის ის ჯამური დანაკარგი, რაც ასეთ დროს განაკვეთის მკვეთრ ცვლილებებს მოჰყვება ხოლმე. შესაბამისად, ინფლაციური მოლოდინების შემცირების კვალდაკვალ, მოსალოდნელია, რომ პოლიტიკის გამკაცრებული ფაზიდან გამოსვლა მხოლოდ ეტაპობრივად გაგრძელდება. ამასთან, შესაძლოა პოლიტიკის განაკვეთისაშუალოვადიან 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 დაღმავალი მიმართულებით ცვლილებაზე მიანიშნებდეს. თუმცა, მეორე მხრივ, საგადასახდელო ბალანსის გაუარესების მოლოდინთან და, შედეგად, რისკ პრემიის ზრდასთან დაკავშირებულმა ფაქტორებმა შესაძლოა, ნეიტრალურ განაკვეთზე, პირიქით, აღმავალი ზენოლა მოახდინოს. ამდენად, მონეტარული პოლიტიკის რეაგირება ამ ფაქტორების ურთიერთკავშირზე იქნება დამოკიდებული.

## 2.2 წინა პრეგნოზთან შედარება

განახლებული პროგნოზით, საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია არსებითად არ შეცვლილა, რამდენადაც ბოლო პერიოდში ინფლაციის განმსაზღვრელი ფაქტორები, მეტ-ნაკლებად, მანამდე არსებულ მოლოდინებს მიუყვება.



დიაგრამა 2.2.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება

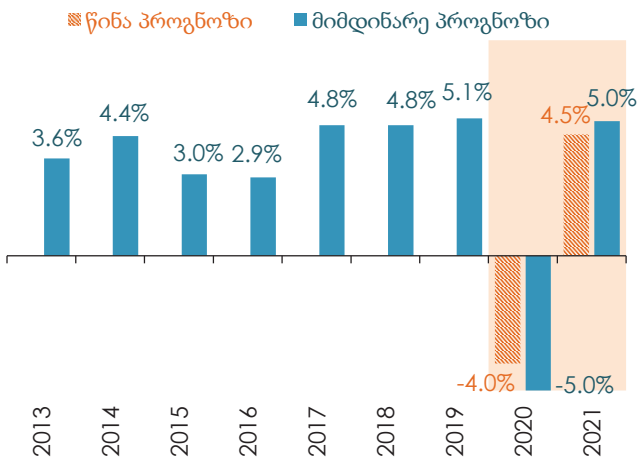
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

განახლებული პროგნოზით, საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია არსებითად არ შეცვლილა. წინა პროგნოზთან შედარებით, 2020 წლისთვის პროგნოზირებულმა ინფლაციამ მცირედით მოიკლო, ხოლო საშუალოვადიან პერიოდში ის პირიქით - გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 2.2.1). როგორც მოსალოდნელი იყო, ვირუსის გავრცელების შესაკავებლად დაწესებულმა რეგულაციებმა წარმოებისა და ტრანსპორტირების ხარჯები გაზარდა, რაც საბოლოო ფასებზეც აისახა. თუმცა მოკლევადიან პერიოდში, მოსალოდნელი ინფლაციის შემცირება სუსტ მოთხოვნას უკავშირდება. განახლებული პროგნოზით, ინფლაცია შემცირებას განაგრძობს და მიზნობრივ მაჩვენებელს წლის ბოლოს დაუახლოვდება. მომავალ წელს კი მიზნობრივ დონეს ჩამოცდება და საშუალოვადიან პერიოდში მას ქვემოდან მიუახლოვდება.

რეალური მშპ-ს ზრდის პროგნოზი 2020 წლისათვის 5%-მდე შემცირდა (იხ. დიაგრამა 2.2.2). დღესდღეობით პანდემია კვლავ გრძელდება და ვაქცინის შექმნის სავარაუდო თარიღი კვლავ ბუნდოვანია. მსოფლიოს სხვადასხვა ქვეყნები კი უკვე ვირუსის მეორე



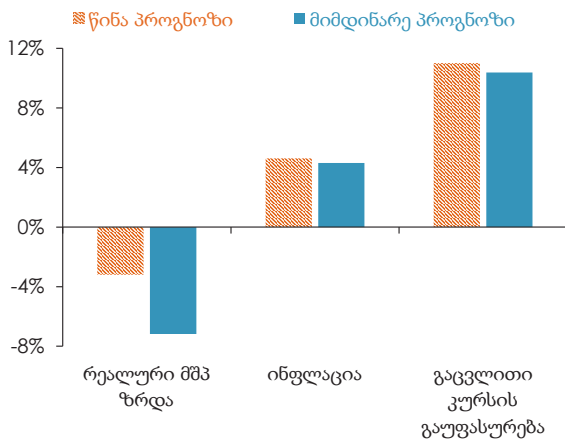
2020 წლის რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი -5%-მდე შემცირდა. პანდემიის გამო ქვეყნებს შორის მობილობა მკაცრად შეზღუდული რჩება, რაც საგარეო შოკს აღრმავებს. თუმცა, წინა პროგნოზის მსგავსად, ეკონომიკური გაჯანსაღება 2021 წლიდან დაიწყება.



დიაგრამა 2.2.2. რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მაშინ როდესაც 2020 წლისათვის ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მოსალოდნელი გაუფასურების ზომამ მოიკლო, მოსალოდნელი ეკონომიკური რეცესია გაღრმავდა. მიუხედავად ამისა, ინფლაციური მძლავრების მხოლოდ მცირედით შეიცვალა.



დიაგრამა 2.2.3. ცვლილებები 2020 წლის დაშვებებში სავაჭრო პარტნიორების შესახებ

წყარო: Bloomberg

ტალღას ებრძვიან. შექმნილი სიტუაციიდან გამომდინარე, ქვეყნებს შორის მობილობა კვლავ მკაცრად შეზღუდული რჩება. ვაქცინის შექმნამდე დიდი ალბათობით ქვეყნებს შორის გადაადგილება შეზღუდული დარჩება და/ან მკაცრ რეგულაციებს დაექვემდებარება. ეს ვითარება, წინა პროგნოზთან შედარებით, ტურიზმის სექტორს მოსალოდნელზე მეტად აზარალებს, რაც პროგნოზირებული ეკონომიკური რეცესიის კიდევ უფრო გაღრმავებას განაპირობებს. ამის საპირისპიროდ, ისევე როგორც წინა პროგნოზში, ფისკალური სუბსიდირება შიდა ეკონომიკურ აქტივობას დაეხმარება და რეცესიას ნაწილობრივ შეარბილებს. საკრედიტო ზრდის შენარჩუნებაც შიდა მოთხოვნის ხელშეწყობის ერთ-ერთი ფაქტორია.

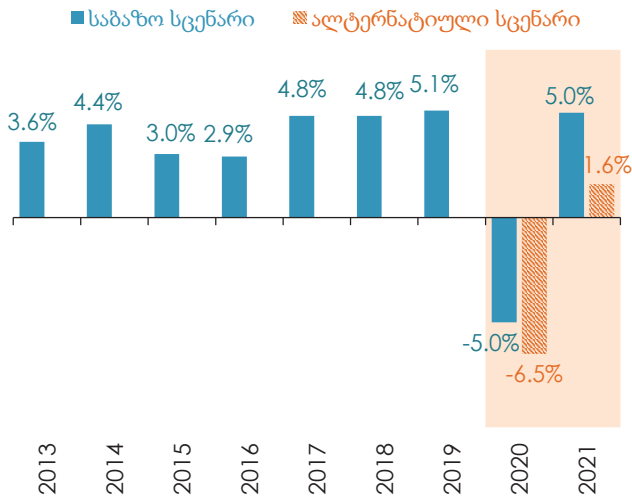
საქართველო მცირე ზომის ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყანაა, რის გამოც სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკურ მდგომარეობას მასზე დიდი გავლენა აქვს. ამგვარად, საქართველოს ეკონომიკური მაჩვენებლების შესახებ ზემოაღნიშნული პროგნოზები დიდწილად ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდის, ინფლაციისა და გაცვლითი კურსების მოსალოდნელი დინამიკის შესახებ დაშვებებს ეყრდნობა. პროგნოზისა და მასთან დაკავშირებული რისკების ცვლილებას მნიშვნელოვნად განაპირობებს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ვითარების შესახებ განახლებული დაშვებები (იხ. დიაგრამა 2.2.3)<sup>16</sup>.

განახლებული პროგნოზით, 2020 წლის-თვის, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების რეცესია გაღრმავდა. ამასთანავე, ვალუტების მოსალოდნელი გაუფასურების ზომამ მცირედით იკლო. მიუხედავად რეცესიის გამწვავებისა, მოსალოდნელი ინფლაციის ზომა უმნიშვნელოდ შემცირდა. ეს შესაძლებელია რეგულაციების შედეგად კომპანიებისთვის გაზრდილი ხარჯების დინამიკას უკავშირდებოდეს. ვირუსის გავრცელების შესაკავებლად გატარებულმა ღონისძიებებმა წარმოების ხარჯები გაზარდა განსაკუთრებით მომსახურების სფეროში. ამდენად, ნაკლებადაა მოსალოდნელი, რომ მიმდინარე რეცესია დეფლაციური იყოს.

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

### 2.3 ალტერნატიული საბრუნავო სცენარი

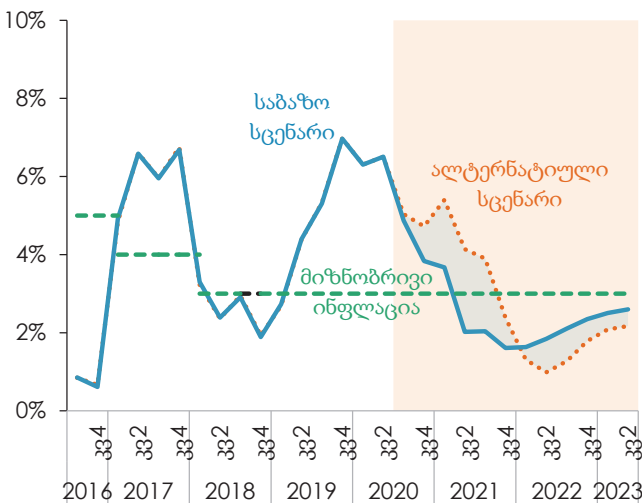
ალტერნატიული სცენარი პანდემიის უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნებას განიხილავს. ამ სცენარის მიხედვით, შეზღუდული საგარეო მოთხოვნა რეცესიას აღრმავებს და ეკონომიკური ვარდნა -6.5% უტოლდება. 2021 წელს, მხოლოდ 1.6%-იანი ზრდით, ეკონომიკური გაჯანსაღება, საბაზო სცენართან შედარებით, დაყოვნებით და უფრო ნელი ტემპით განვითარდება.



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

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

საგარეო მოთხოვნის შოკის გაღრმავებისა და გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად, საბაზო სცენართან შედარებით, ინფლაცია უფრო მაღალია. ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, 2020-2021 წლებში ინფლაცია საშუალოდ 1.3 პპ-ით მაღლა აიწევს.



დიაგრამა 2.3.2. წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

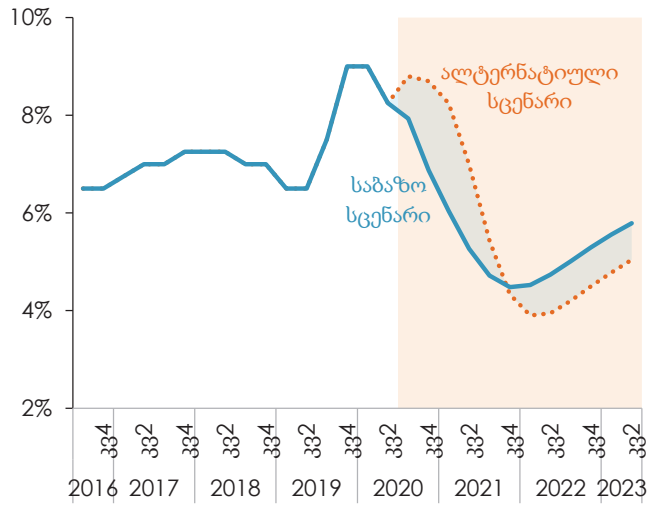
წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური (საქსტატი) და საქართველოს ეროვნული ბანკი

ალტერნატიული სცენარი პანდემიისგან გამომწვეული ეკონომიკური კრიზისის უფრო მწვავე და ხანგრძლივ შემთხვევას განიხილავს. ვაქცინის შექმნის თარიღი კვლავ უნდა იქნება. ოპტიმისტური შეფასებით პირველი ვაქცინა, სავარაუდოდ, 2021 წლის დასაწყისისთვის იქნება. ვაქცინის შექმნის დაგვიანება ეკონომიკურ კრიზისს უფრო მეტად გაამწვავებს. ქვეყნებს შორის მიმოსვლის შეზღუდვა დიდხანს გაგრძელდება და გლობალურად ტურიზმი უფრო დიდ ზარალს მიიღებს. ამავდროულად, გარკვეული რისკები უკავშირდება იმასაც, თუ რამდენად წარმატებით შეძლებს მსოფლიო ვირუსის მომდევნო ტალღის მართვას. მოსალოდნელია, რომ გარკვეული დროით ვირუსის გავრცელების შემცირების ღონისძიებები კვლავ ამოქმედდება. თუმცა, თუ ქვეყნებს ეპიდემიოლოგიური მდგომარეობის მართვა გაუჭირდათ და უფრო მკაცრ ღონისძიებებს მიმართეს, ეკონომიკური კრიზისი უფრო მეტად გაღრმავდება. ამ რისკების რეალიზება საქართველოსთვის საგარეო მოთხოვნის შოკს გაამწვავებს. საბაზო სცენართან შედარებით, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების რეცესიის დამძიმება ექსპორტიდან მიღებულ შემოსავლებს უფრო მეტად შეამცირებს. მაშინ, როდესაც ქვეყნებს შორის მიმოსვლის ხანგრძლივი შეზღუდვა ტურიზმის სექტორის უფრო დიდ ზარალს განაპირობებს. ისევე როგორც საბაზო სცენარში, ალტერნატიულ სცენარშიც ფისკალური სტიმული შიდა ეკონომიკურ აქტივობას ეხმარება და ნეგატიურ შოკს ნაწილობრივ ანეიტრალებს.

ასეთი სცენარის შემთხვევაში, საბაზო პროგნოზთან შედარებით, რეცესია კიდევ უფრო გაღრმავდება. ალტერნატიული სცენარის მიხედვით 2020 წლისათვის ეკონომიკური ვარდნა -6.5%-ს უტოლდება, ხოლო 2021 წელს ეკონომიკური გაჯანსაღება ბევრად ნელი ტემპით განვითარდება და რეალური მშპ-ს ზრდა 1.6% ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 2.3.1).

ასეთი რისკების რეალიზების შემთხვევაში, საბაზო სცენართან შედარებით, ინფლაცია უფრო მაღალი იქნება. ერთი მხრივ, საგარეო შოკის გაღრმავება მთლიან მოთხოვნას უფრო მეტად ასუსტებს და ფასებს შემცირებისკენ უბიძგებს. თუმცა, ამავდროულად, საგარეო შოკის გაამწვავება მიმდინარე ანგარიშის ბალანსს აუარესებს. ეს უკანასკნელი კი ქვეყნის სუვერენულ და სავალუტო რისკის პრემიებს ზრდის და გაცვლით კურსს აუფასურებს. დოლარიზაციასთან დაკავშირებული შუალედური ხარჯებისა და იმპორტირებული ინფლაციის ზრდა მოთხოვნის დიზინფლაციურ ეფექტს გადანონის და, საბოლოო ჯამში, ინფლაცია უფრო მაღალი იქნება. ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, 2020-2021 წლებში ინფლაცია საბაზო სცენართან

გაზრდილი ინფლაციის საპასუხოდ მონეტარული პოლიტიკა უფრო გამკაცრებული იქნება. პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია 2020-2021 წლებში საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 1.2 პპ-ით მაღალია.



დიაგრამა 2.3.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

შედარებით საშუალოდ 1.3 პპ-ით აიწევს (იხ. დიაგრამა 2.3.2).

ამის საპასუხოდ, ინფლაციის მის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დასაახლოვებლად, მონეტარული პოლიტიკა შედარებით გამკაცრებული იქნება. საქართველოს ეროვნული ბანკი, მოკლევადიან პერიოდში, მკაცრ მონეტარულ პოლიტიკას მიმართავს და შემდგომ გარკვეული პერიოდის მანძილზე, საბაზოსთან შედარებით, პოლიტიკის განაკვეთს უფრო ნელი ბიჯებით შეამცირებს. ინფლაციური წნეხის აღმოფხვრის შემდგომ კი, მონეტარული პოლიტიკა საშუალოვადიან პერიოდში კვლავ შერბილდება და, დროებით, ნეიტრალურ განაკვეთს ჩამოცდება.

ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია, 2020-2021 წლებში საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 1.2 პპ-ით მაღლა აიწევს (იხ. დიაგრამა 2.3.3). საბოლოოდ, მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირების შედეგად, საპროგნოზო ჰორიზონტის მანძილზე ინფლაცია 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუბრუნდება.

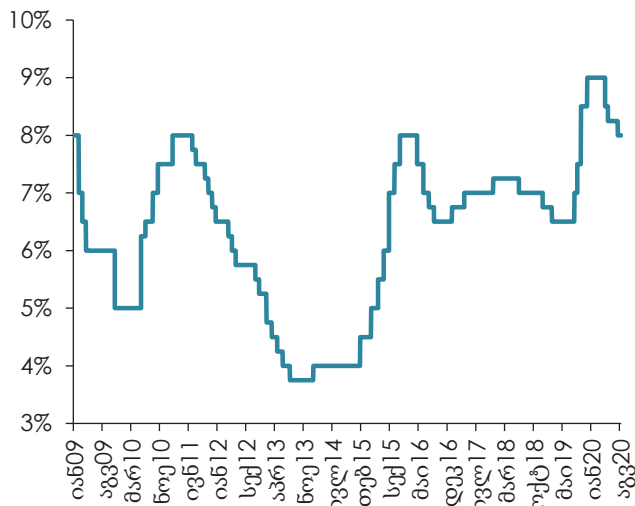


### 3 მონეტარული პოლიტიკა

კორონავირუსის პანდემიის ფონზე განვითარებული საგარეო და შიდა მოთხოვნის შემცირება კვლავ სახეზეა. მოთხოვნის მხარეს არსებული და მოსალოდნელი სისუსტის გათვალისწინებით, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი პოლიტიკის შერბილებას აგრძელებს. თუმცა, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებული რჩება, რაც ინფლაციის მიზნობრივ დონემდე ეტაპობრივ შემცირებას უზრუნველყოფს.

ივლისში ინფლაციის მაჩვენებელმა კლება განაგრძო და მოსალოდნელია, რომ, სხვა თანაბარ პირობებში, შემდგომ პერიოდში მას შემცირების დინამიკა ექნება. ეროვნული ბანკის განახლებული პროგნოზით, 2020 წელს ეკონომიკის 5%-იანი შემცირებაა მოსალოდნელი, რაც ინფლაციის პროგნოზზე კლების მიმართულებით მოქმედებს. თუმცა, ინფლაციის მიზნობრივზე მაღალი ინფლაციის მაჩვენებლის ხანგრძლივად შენარჩუნების შემთხვევაში გასათვალისწინებელია ინფლაციის მოლოდინების კუთხით არსებული რისკები. შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი გამკაცრებული პოლიტიკიდან ეტაპობრივ გამოსვლას ნელი ტემპით აგრძელებს და 5 აგვისტოს რეფინანსირების განაკვეთი 0.25 პპ-ით შეამცირა.

2020 წლის 5 აგვისტოს მიღებული გადაწყვეტილებით რეფინანსირების განაკვეთი 25 პპ-ით შემცირდა და 8.0%-ით განისაზღვრა.



დიაგრამა 3.1. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი  
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პანდემიის ფონზე, ვირუსის გავრცელების შეკავების ღონისძიებებმა და ზოგიერთი საქონლისა და მომსახურების მიწოდების ხარჯების ზრდამ, ინფლაციის მაჩვენებლის ზრდა გამოიწვია, ხოლო ლოგისტიკური შეზღუდვებით გამოწვეული მიწოდების ფაქტორებმა აპრილ-მაისში ინფლაციის შემცირება დააყოვნა. თუმცა აღნიშნულს ინფლაციის მაჩვენებელზე მხოლოდ მოკლევადიანი გავლენა ექნება, ხოლო საგარეო და შიდა მოთხოვნის მკვეთრი შემცირება მოსალოდნელია რომ წლის განმავლობაში ინფლაციაზე დადამავალ გენოლას შექმნის და აღნიშნულის შემოქმედება ინფლაციაზე უფრო ხანგრძლივი იქნება, რაც ინფლაციის პროგნოზის შემცირებას განაპირობებს. აღსანიშნავია, რომ მაისსა და ივნისში ინფლაციის შემცირების დინამიკა გამოიკვეთა. ივნისში წლიური ინფლაცია 6.1%-ს უდრიდა, ხოლო თვიურ დონეზე ინფლაციის კლება დაფიქსირდა. აღნიშნული დინამიკისა და მოთხოვნის მხარეს მოსალოდნელი სისუსტის გათვალისწინებით, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა აპრილში მონეტარული პოლიტიკის შერბილება დაიწყო და პოლიტიკის განაკვეთი 0.5 პპ-ით, ივნისში კი დამატებით 0.25 პპ-ით 8.25%-მდე შეამცირა.

ივლისში, როგორც მოსალოდნელი იყო, ინფლაციის მაჩვენებელმა შემცირება განაგრძო და 5.7 პროცენტი შეადგინა, თვის დონეზე კი ფასები 0.5 პროცენტით შემცირდა. ეროვნული ბანკის პროგნოზით, სხვა თანაბარ პირობებში, წლის მომდევნო პერიოდში ინფლაცია შემცირებას განაგრძობს, 2021 წლის პირველ ნახევარში მიზნობრივ დონეს ჩამოცდება და

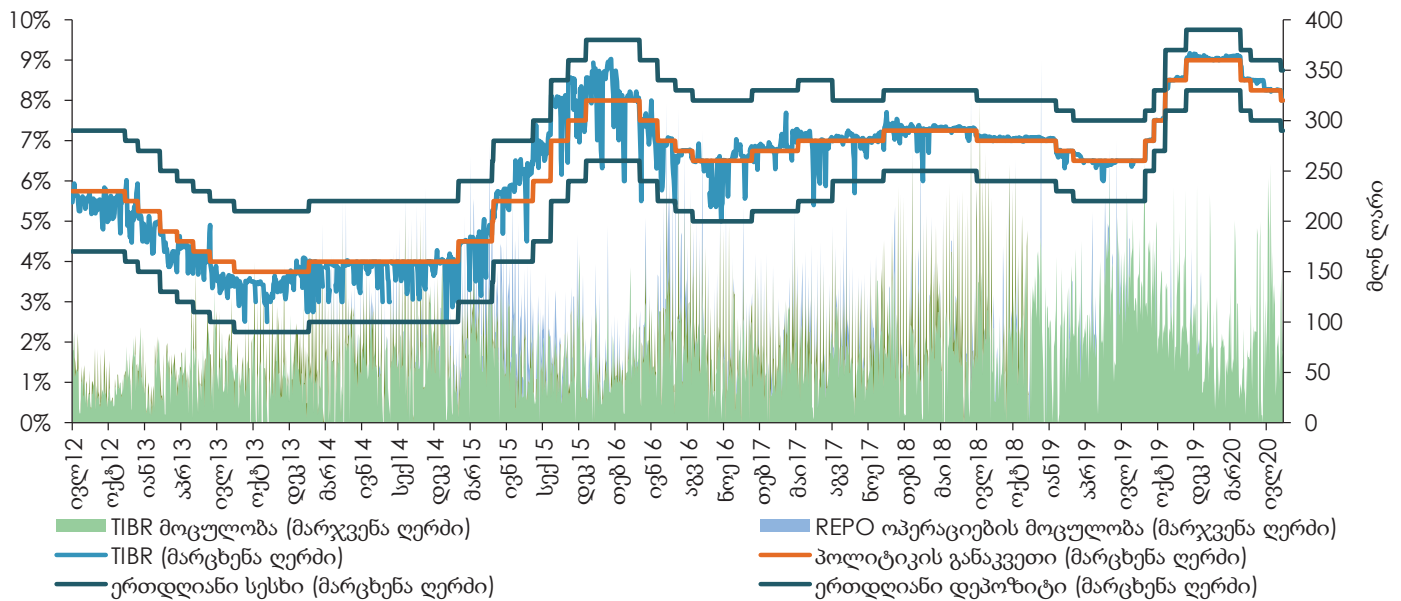
შემდგომ მას ქვემოდან დაუახლოვდება. ინფლაციის შემცირების დინამიკას სუსტი მოთხოვნა უზრუნველყოფს. კერძოდ, ეროვნული ბანკის განახლებული პროგნოზით, 2020 წელს ეკონომიკის 5%-იანი შემცირებაა მოსალოდნელი, რაც ინფლაციის პროგნოზზეც შემცირების მიმართულებით მოქმედებს. ზრდის პროგნოზის გადახედვა გლობალური ეკონომიკური აქტივობისა და საგარეო მოთხოვნის უფრო დიდ მოსალოდნელ შემცირებას უკავშირდება, ვიდრე ეს პანდემიის საწყის ეტაპზე იკვეთებოდა. ამავდროულად, გასათვალისწინებელია ინფლაციის მოლოდინების კუთხით არსებული რისკები, რაც მიზნობრივზე მაღალი ინფლაციის მაჩვენებლის ხანგრძლივად შენარჩუნებას ახლავს. აღნიშნულის გათვალისწინებით 2020 წლის 5 აგვისტოს გამართულ სხდომაზე, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა რეფინანსირების განაკვეთის 0.25 პპ-ით 8.0%-მდე შეამცირა და გამკაცრებული პოლიტიკიდან გამოსვლა ნელი ტემპით განაგრძო.

აღსანიშნავია, რომ მონეტარული პოლიტიკა ერთობლივ მოთხოვნაზე ზემოქმედების ინსტრუმენტია და, როგორც წესი, ცენტრალური ბანკები ეგზოგენურ (მონეტარული პოლიტიკისგან დამოუკიდებელ) ფაქტორებზე არ რეაგირებენ. ასევე გასათვალისწინებელია ინფლაციის პროგნოზის რისკები. საგულისხმოა, რომ ინფლაციის პროგნოზზე ზრდის მიმართულებით მოქმედ რისკებში საგარეო მოთხოვნის მოლალოდნელზე მეტად შემცირება განიხილება, რაც ტურისტული შემოსავლების, ფულადი გზავნილებისა და საქონლის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლების შემცირებაში გამოიხატება. ამასთანავე, გასათვალისწინებელია ნომინალური ეფექტური კურსის მოსალოდნელზე მაღალი გაუფასურება და ნავთობის საერთაშორისო ფასების დინამიკა. კერძოდ, კოვიდ-19 ის გავრცელების შესაძლო მეორე ტალღასთან დაკავშირებით გატარებული ღონისძიებების შედეგად, საგარეო ფაქტორების გაუარესებასთან ერთად, რისკ პრემია გაიზრდება და ინფლაციის მაჩვენებელზე დამატებით წნეხს წარმოქმნის. ინფლაციაზე კლების მიმართულებით მოქმედ რისკებში განიხილება ერთობლივი მოთხოვნის მოსალოდნელზე მეტად კლება, რაც, თავის მხრივ, ეპიდემიის გავრცელების ხანგრძლივობაზე იქნება დამოკიდებული.

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე აისახოს და, საბოლოოდ, რეალურ ეკონომიკაზე მოახდინოს გავლენა. საბანკო სისტემა ამჟამად ლარის მოკლევადიანი ლიკვიდობის დეფიციტის პირობებში ოპერირებს. ამასთანავე, კორონავირუსის პანდემიის ფონზე მნიშვნელოვანია, რომ ფინანსურ სექტორში ლიკვიდობის რისკების ზრდა არ მოხდეს. ამისთვის

ეროვნულმა ბანკმა ლიკვიდობის მიწოდებით დროებითი ინსტრუმენტებიც აამოქმედა. 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 არის ხელმისაწვდომი. ამასთანავე, 2020 წლის 1-ლი ივნისიდან ეროვნულმა ბანკმა მცირე და საშუალო ბიზნესის დაკრედიტების ხელშეწყობისთვის ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტი აამოქმედა, რომელიც საშუალებას აძლევს კომერციულ ბანკებს, სასესხო პორტფელის დაგირავების სანაცვლოდ, ეროვნული ბანკიდან ლიკვიდობის მხარდაჭერა მიიღონ, ხოლო მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი კრიტერიუმების შესაბამისი სასესხო პორტფელის მოცულობის ფარგლებში, ეროვნული ბანკის მხარდაჭერით, კომერციული ბანკებიდან სასესხო რესურსის მოზიდვას შეძლებენ. ლიკვიდობის მართვის ახალი მექანიზმი 2023 წლის ბოლომდე (2022 წლიდან შემცირებადი გრაფიკით), ყოველთვიური განახლების შესაძლებლობით იმოქმედებს, ხოლო ფასს ბანკთაშორისი ფულადი ბაზრის ერთთვიანი ინდექსი (TIBR1M) განსაზღვრავს. 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 2. სავალუტო ბაზრის რეფორმის შემდეგი ნაბიჯები

ეროვნული ბანკის ერთ-ერთი ამოცანაა ხელი შეუწყოს სავალუტო ბაზრის ეფექტიან ფუნქციონირებას დროული და საჭირო ღონისძიებების გატარებით. მათ შორისაა ახალი რეფორმა, რომლის მიზანია სავალუტო ბაზარზე კონკურენციის გაზრდა, ბანკთაშორის ბაზარზე არასაბანკო მონაწილეებისათვის წვდომის გაადვილება, ლიკვიდობის ზრდა და უფრო მეტი გამჭვირვალობა.

რეფორმის პირველი კომპონენტი გლობალური სავალუტო კოდექსია, რომელიც 2017 წელს მსოფლიო წამყვანი ქვეყნების ცენტრალური ბანკების მონაწილეობით შეიქმნა. კოდექსის პრინციპების დაცვით სავალუტო ბაზარი 50-ზე მეტ ქვეყანაში მუშაობს. სავალუტო კოდექსით განსაზღვრული პირობების სავალდებულო შესრულებას აღიარებენ საერთაშორისო ანგარიშსწორების ბანკი, ევროპის ცენტრალური ბანკი და ევროპის 45 ქვეყნის ცენტრალური ბანკები, ასევე 1000-ზე მეტი ფინანსური ინსტიტუტი და კომპანია. მათ შორისაა აშშ-ის, ინგლისის, ევროპის, იაპონიის, კანადისა და ავსტრალიის ცენტრალური ბანკები და წამყვანი საბანკო დაწესებულებები.

ეროვნული ბანკის ინიციატივით, ჩართულობითა და USAID-ის მხარდაჭერით, საერთაშორისო ექსპერტებმა ქართული სავალუტო ბაზრის მონაწილეებს ტრენინგები ჩაუტარეს და მათივე დახმარებით შემუშავდა ახალი რეგულაცია - სავალუტო ბაზრის მონაწილეთა საქმიანობის წესი, რომელიც საერთაშორისო კოდექსის ძირითად მოთხოვნებს ეფუძნება, თუმცა, ამავდროულად, ადგილობრივი ბაზრის სპეციფიკასაც ითვალისწინებს.

როგორც გლობალური კოდექსის, ისე სავალუტო ბაზრის მონაწილეთა საქმიანობის წესის მიზანია გამჭვირვალობის და კონკურენციის გაზრდა; ბაზრის მონაწილეებისათვის სამართლიანი, თანაბარი პირობების დადგენა და მათი კლიენტების ინტერესების უკეთ დაცვა.

ბუნებრივია, ახალი მიდგომების დანერგვას თან ახლავს შესაბამისი ინფრასტრუქტურული ცვლილებები. ამიტომ რეფორმის მეორე შემადგენელი კომპონენტია ბლუმბერგის ახალი სავაჭრო პლატფორმის - Bmatch ამოქმედება. Bmatch პლატფორმა 2016 წლიდან წარმატებით მუშაობს მსოფლიოს 20-ზე მეტ ქვეყანაში და უზრუნველყოფს შემხვედრი გარიგებების ავტომატურ დაწყვილებასა (Matching) და აღსრულებას. გარიგების დადებამდე განაცხადის ავტორის ვინაობა ანონიმურია, რაც კონფიდენციალობასა და მიუკერძოებლობას უზრუნველყოფს. ამასთან, სისტემაში კონტრაგენტის რისკების მართვა მონაწილეების მიერ განსაზღვრული ლიმიტების საშუალებით, ხოლო დადებული გარიგებების აღსრულება ეროვნული ბანკის წესების შესაბამისად ხდება.

მნიშვნელოვანია, რომ ახალი წესების ამოქმედებით პლატფორმა მონაწილეთა უფრო ფართო წრისათვის გახდება ხელმისაწვდომი. სისტემაში ვაჭრობა შეეძლება როგორც ბანკებს, ისე კომპანიებს. ამასთან, კომპანიებს ექნებათ არჩევანი, ან თავად ჩაერთონ ტერმინალში და მისი მეშვეობით პირდაპირ ივაჭრონ ვალუტით ან განაცხადები ბანკის დახმარებით განათავსონ. შედეგად, ისინი აღარ იქნებიან შებლუდული გარიგებების ერთ ბანკთან დადებით, არამედ ივაჭრებენ იმ ბანკებთან და/ან კომპანიებთან, ვინც მათ უკეთეს ფასს შესთავაზებს. ეს უზრუნველყოფს ბაზრის უფრო დიდ კონცენტრაციას, მეტ ლიკვიდობასა და ხელსაყრელ ფასს. ამასთან საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკის შესაბამისად, ბანკები ვალდებული იქნებიან გამჭვირვალე გახადონ და ვებგვერდზე გამოაქვეყნონ მომსახურების პირობები; დაამუშაონ და აღასრულონ დავალებები კონფიდენციალობისა და კლიენტის საუკეთესო ინტერესების დაცვით. სავალუტო ბაზარზე მოქმედებების მაღალი სტანდარტების დასაცავად ბანკები უნდა უზრუნველყოფდნენ შესაბამის ორგანიზაციულ მოწყობასა და IT ინფრასტრუქტურას.

დღეისათვის, როდესაც კომპანიას სურს ვალუტის კონვერტაცია, ის მიმართავს მის მომსახურე ბანკს, ან ერთდროულად რამდენიმე ბანკს, იღებს შეთავაზებას კურსზე და შემდგომ თანხმდება გარიგებაზე. შედეგად ვაჭრობის ძირითადი მოცულობა მოდის ბანკსა და მის კლიენტს შორის გარიგებებზე. Bmatch პლატფორმის და მასზე ვაჭრობის ახალი წესების შემოღებით, ვითარება შეიცვლება. თავის ბანკთან ვაჭრობის ნაცვლად, კომპანიას შესაძლებლობა ექნება მის მომსახურე ბანკს დაავალოს განაცხადის დადება Bmatch პლატფორმაზე. Bmatch პლატფორმაზე მის განაცხადს დახვდება სხვა შემხვედრი განაცხადები, რომელთა ინიციატორები არიან სისტემის დანარჩენი მონაწილეები - კომპანიები, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები ან ბანკები. შედეგად ახალ სავაჭრო მოედანზე თავს მოიყრის დიდი ოდენობით წვრილი და მსხვილი განაცხადი. ხოლო გარიგებები დაიდება უფრო მეტ მხარეს შორის, ბაზარზე იმ მომენტისთვის არსებული საუკეთესო კურსით.

როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, სავალუტო ბაზრის წესი და ახალი პლატფორმა 2020 წლის 1 ოქტომბრიდან ამოქმედდება. მანამდე კი ბანკებს ექნებათ დრო შესაბამისი ინფრასტრუქტურის გასამართად, ხოლო კომპანიებს შეეძლება მომსახურებაზე ხელშეკრულება ერთ ან რამდენიმე ბანკთან გააფორმონ.

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](mailto:info@nbg.ge); [www.nbg.ge](http://www.nbg.ge)



საქართველოს ეროვნული ბანკი  
National Bank of Georgia