

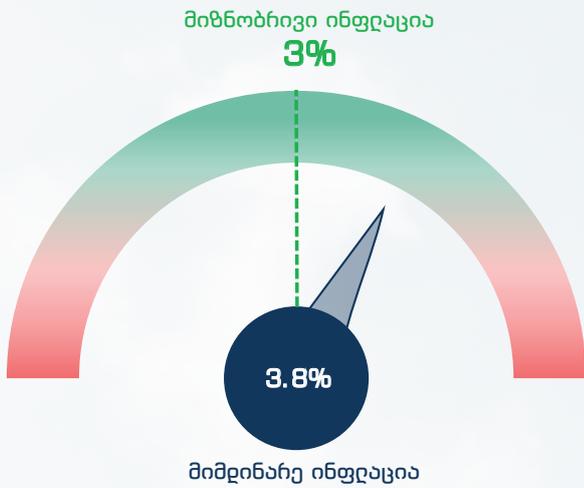
# მონეტარული პოლიტიკის ანბარიში

ნოემბერი  
2020



საქართველოს ეროვნული ბანკი  
National Bank of Georgia

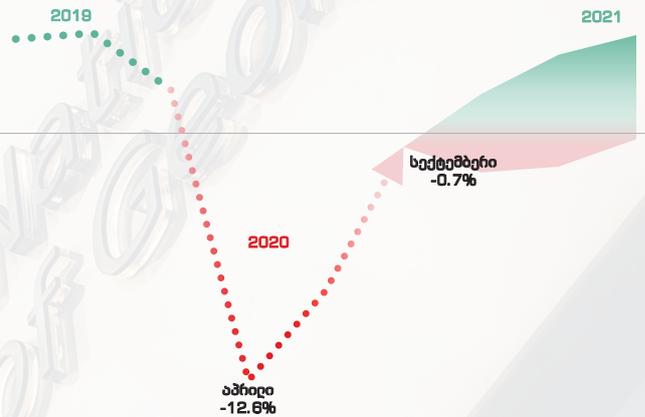
## ინფლაცია



3.8%

ინფლაცია მცირდება და მიზნობრივ მაჩვენებელს თანდათან უახლოვდება

## ეკონომიკური ზრდა



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

-0.7%

## მონეტარული პოლიტიკა

**8.0%**



8.0%

ინფლაციური მოლოდინების კიდევ უფრო შემცირების მიზნით, ეროვნული ბანკი საპროცენტო განაკვეთს გამკაცრებულ ნიშნულზე ტოვებს

## საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება

### მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 8%-ზე შენარჩუნდა.

ეროვნული ბანკის როლია, საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებით ეკონომიკის მთლიანი ხარჯვის მოცულობასა და ინფლაციის მოლოდინებზე ზემოქმედება, რაც საბოლოოდ ინფლაციის სამიზნე 3%-იან მაჩვენებელზე დაბრუნებას უზრუნველყოფს.

დაბალი და სტაბილური ინფლაცია ხელს უწყობს დასაქმებასა და ეკონომიკურ ზრდას. აღნიშნული კიდევ უფრო მნიშვნელოვანი ხდება ისეთი გამონაკლის დროს, როგორცაა მიმდინარე პანდემია, რადგან ამან გრძელვადიანი მაკროეკონომიკური პოლიტიკის სანდოობა არ 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, რაც ფასებზეც შესაბამისად აისახა. მიუხედავად ამისა, როგორც მოველოდით, სუსტი მოთხოვნის გამო, ინფლაციამ შემცირება დაიწყო და თანდათან უახლოვდება 3 პროცენტიან სამიზნე მაჩვენებელს.

ჩვენი შეფასებით, ინფლაცია საშუალოვადიან პერიოდში შემცირებას განაგრძობს. თუმცა, ვითვალისწინებთ ინფლაციური მოლოდინების მხრივ არსებულ რისკებს და, ამ ეტაპზე, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი იგივე დონეზე, 8.0%-ზე, დავტოვებთ, რაც, არსებული ვითარების გათვალისწინებით, შედარებით გამკაცრებული პოზიციაა.

ეროვნული ბანკის მიერ საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება ეკონომიკაზე სრულად დაახლოებით 4-6 კვარტალში აისახება. იმ შემთხვევაში, თუ ეკონომიკა ჩვენი პროგნოზების შესაბამისად განვითარდა, ინფლაციის შემცირების პარალელურად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებაც გახდება შესაძლებელი. საპროცენტო განაკვეთების შემცირება ეკონომიკას გაჯანსაღებაში დაეხმარება და ფინანსებზე ხელმისაწვდომობას გაზრდის. ამის საპირისპიროდ, თუ გამოიკვეთა ინფლაციის მოლოდინებზე ზრდის მიმართულებით მოქმედი ფაქტორები, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნება შეიძლება გახდეს საჭირო.

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

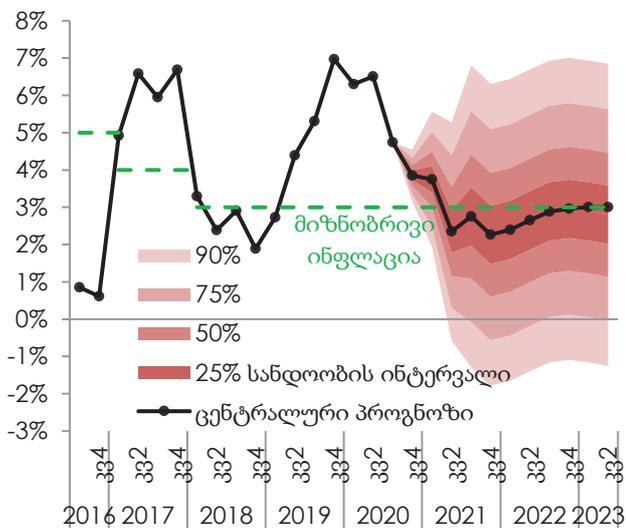
# სარჩევნო

მოკლე მიმოხილვა.....	5
1 მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობა .....	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 .....	21
2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი .....	21
2.2 წინა პროგნოზთან შედარება.....	23
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი .....	25
3 მონეტარული პოლიტიკა .....	27
ჩანართი 1. გლობალური ეკონომიკური პერსპექტივები პანდემიის პირობებში ...	30

## მოკლე მიმოხილვა

ბოლო ათწლეულების ფონზე უპრეცედენტოდ ძლიერი რეცესიის შემდეგ, საქართველოს ეკონომიკა, გლობალური ეკონომიკის მსგავსად, აღდგენის ფაზაში გადავიდა. მიუხედავად ამისა, აღდგენის პროცესს დიდი გაურკვევლობა ახლავს თან, რაც, პირველ რიგში, პანდემიის ხანგრძლივობას უკავშირდება. აღდგენის ძირითადი მამოძრავებელი შიდა მოთხოვნაა, შედარებით აქტიური დაკრედიტებისა და ფისკალური სტიმულის ფონზე, ხოლო საგარეო მოთხოვნა, ძირითადად ტურიზმის ხარჯზე, ჯერ კიდევ საკმაოდ სუსტი რჩება. მიუხედავად იმისა, რომ საგარეო მოთხოვნის სისუსტეს, შიდა მოთხოვნის სისუსტესთან შედარებით, ნაკლები დისინფლაციური ზეწოლა ახასიათებს, ერთობლივი მოთხოვნის ასეთი შემცირება მაინც მნიშვნელოვნად ამცირებს ინფლაციას. თუმცა, 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, ჩამოცდება და საბოლოოდ ქვემოდან მიუახლოვდება მას. უპრეცედენტოდ დიდი გაურკვევლობიდან გამომდინარე, ინფლაციის შემცირების კვალდაკვალ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირება თავდაპირველად უფრო ნელი იქნება, თუმცა მომდევნო წლიდან მოსალოდნელია მისი ნეიტრალურ დონესთან დაახლოება.

როგორც მოსალოდნელი იყო, მინოდების მხარეს არსებული შეფერხებების ფონზე, ინფლაცია მოკლევადიანად შედარებით მაღალ ნიშნულზე შენარჩუნდა. თუმცა, ერთობლივი მოთხოვნის შესუსტების ფონზე, მას შემდეგ, რაც მინოდების ფაქტორები განეიტრალებდა, ის მომავალ წელს მიზნობრივ მაჩვენებელს ჩამოცდება.



დიაგრამა 1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

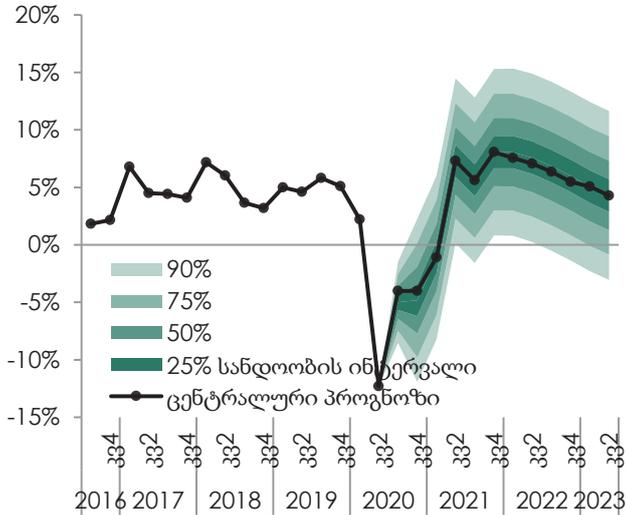
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიუხედავად იმისა, რომ COVID-19 პანდემიით გამოწვეული გაურკვევლობა მაკროეკონომიკურ პროგნოზირებას ძალზედ ართულებს, **წლიური ინფლაციის** მაჩვენებლის ბოლო პერიოდის დინამიკა პრაქტიკულად ემთხვევა პანდემიის დასაწყისში არსებულ პროგნოზს. კერძოდ, ფაქტობრივმა წლიურმა ინფლაციამ 2020 წლის მესამე კვარტალში, წინა პროგნოზის შესაბამისად, 4.8% შეადგინა. აღნიშნული ორი ურთიერთსაპირისპირო ფაქტორის დაბალანსების შედეგია: ერთი - შემცირებული ერთობლივი მოთხოვნა - ინფლაციას ქვემოთ აწვება, ხოლო მეორე - COVID-19-თან დაკავშირებული შეზღუდვების ფონზე გაზრდილი ერთეული პროდუქტის ხარჯი - ინფლაციას პირიქით, ზემოთ ექაჩება და ეკონომიკის მინოდების შოკს წარმოადგენს.

აღნიშნული ფაქტორების გათვალისწინების შედეგად, საქართველოს ეროვნული ბანკის როგორც მიმდინარე, ისევე წინა **პროგნოზით, ინფლაცია** წლის განმავლობაში მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა შენარჩუნდება, რადგანაც, მიმდინარე შეფასებით, პანდემიის დასაწყისში მინოდების მხარეს არსებულმა ფაქტორებმა მოთხოვნის შემცირების ეფექტი დროებით გადაიწონა. თუმცა შემდგომ, პირიქით - მოთხოვნის სისუსტე ინფლაციას დროებით მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბლა ჩამოიყვანს (იხ. დიაგრამა 1).

რაც შეეხება ეკონომიკურ აქტივობას, ეროვნული ბანკის მიმდინარე პროგნოზით, 2020 წელს **რეალური მშპ** 5%-ით შემცირდება, ხოლო 2021

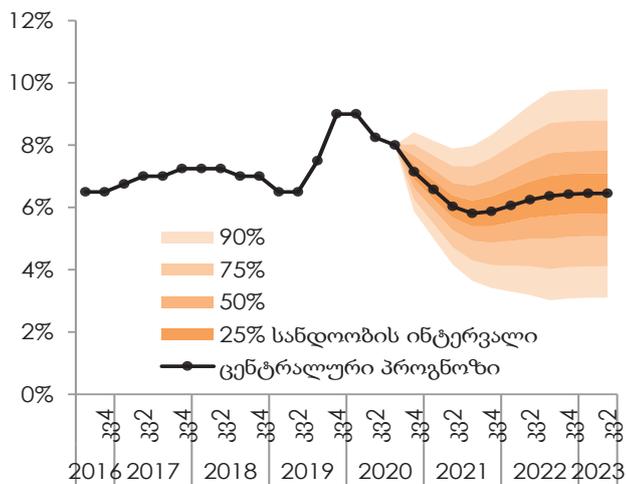
*ძირითადად წმინდა ექსპორტის ხარჯზე 2020 წელს რეალური მშპ-ის 5%-იანი შემცირების შემდეგ, 2021 წელს პირიქით, რეალური მშპ-ს 5%-იანი ზრდაა მოსალოდნელი, რისი მამოძრავებელიც შიდა მოთხოვნა - მოხმარება და ინვესტიციები იქნება.*



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, გაურკვევლობის ფონზე, განაკვეთის შემცირება თავდაპირველად შედარებით ნელი ტემპით მოხდება.*



დიაგრამა 3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

წლის პროგნოზი კი, პირიქით 5%-იანი ზრდაა (იხ. დიაგრამა 2), რაც აქამდე არსებული პროგნოზის უცვლელად შენარჩუნებას ნიშნავს. მიუხედავად იმისა, რომ 2020-2021 წლების რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზები უცვლელი დარჩა, მცირედით შეიცვალა ამ ზრდის დეკომპოზიცია. მაშინ, როდესაც განახლებული პროგნოზით, სუსტი საგარეო მოთხოვნის დიდი ხნით გაგრძელების ფონზე კომპანიების ნაწილი ბაზრიდან გადის და პოტენციურ მშპ-ს ამცირებს, შედარებით ძლიერ ნიშნულზე შენარჩუნებული დაკრედიტება შიდა მოთხოვნას, პირიქით, აძლიერებს. მშპ-ს მამოძრავებელი ძალების ასეთი გადათამაშება ნიშნავს მცირედით უფრო ნაკლებ დისინფლაციურ პროცესს, რაც ინფლაციის პროგნოზზეც აისახა.

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 შეფერხებები, მიზნობრივზე მაღალი ინფლაცია და ინფლაციის მოლოდინები და ქვეყნის გაზრდილი სუვერენული რისკ პრემია მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის საჭიროებას აჩენს. მეორე მხრივ, ერთობლივი მოთხოვნის მკვეთრი ვარდნა პირიქით - მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებას საჭიროებს. რადგანაც მოსალოდნელია, რომ საშუალოვადიან პერიოდში მოთხოვნის შესუსტების ფაქტორი გადანონის, მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროგნოზის მიხედვით, **მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი საშუალოვადიან პერიოდში ეტაპობრივად შემცირდება.** ინფლაციის მოლოდინების შემცირების პარალელურად, შესაძლოა, იგი დროებით ნეიტრალურ განაკვეთსაც კი ჩამოცდეს (იხ. დიაგრამა 3). არსებული შეფასებით, ნეიტრალური განაკვეთი 6.5%-ის ფარგლებშია.

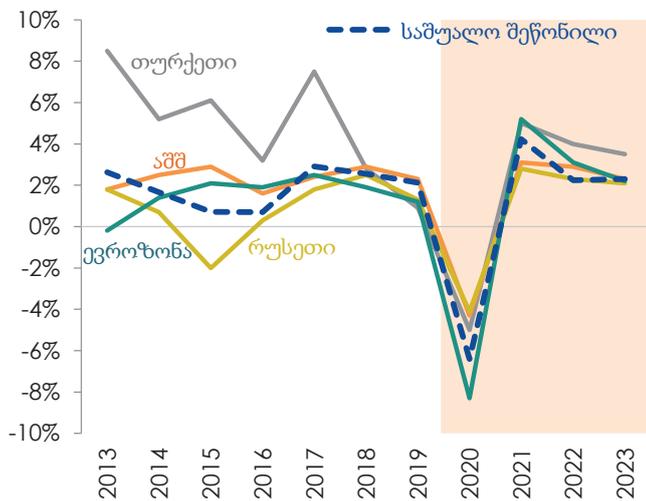
ცხადია, თუკი ინფლაციური ზეწოლა უფრო ხანგრძლივი აღმოჩნდება, ვიდრე ამ ეტაპზეა მოსალოდნელი, ეროვნული ბანკი მზადაა, მკაცრ მონეტარულ პოლიტიკას მიმართოს, სანამ ინფლაცია მის მიზნობრივ ნიშნულს არ დაუბრუნდება. ამდენად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი არ წარმოადგენს ეროვნული ბანკის დაპირებას მონეტარული 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 ეკონომიკა მნიშვნელოვნად შემცირდება. თუმცა, მომდევნო წლიდან, შეზღუდვების შერბილებასთან ერთად, ეკონომიკური აქტივობის აღდგენაა მოსალოდნელი.



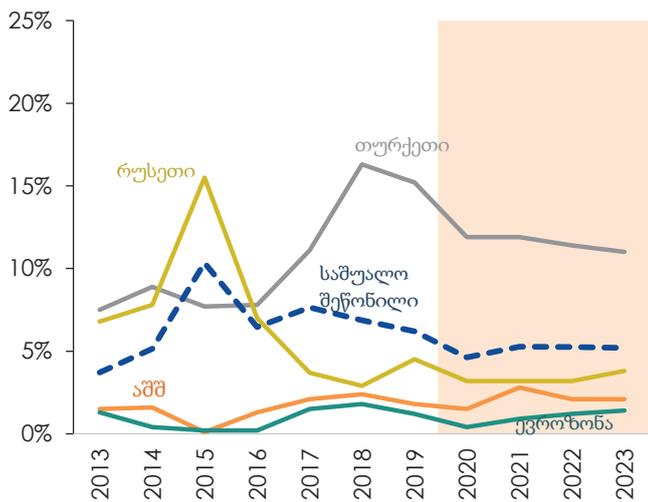
დიაგრამა 1.1.1. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა  
წყარო: IMF

2020 წელი საკმაოდ მძიმე აღმოჩნდა გლობალური ეკონომიკისთვის. COVID-19 პანდემიის გამო დაწესებული შეზღუდვების ფონზე შეფერხდა ეკონომიკური და ბიზნეს საქმიანობა, გაუარესდა შიდა მოთხოვნა, დაირღვა მიწოდების ჯაჭვები და წარმოების პროცესი, რამაც ღრმა რეცესიამდე მიიყვანა როგორც განვითარებული, ასევე მზარდი და განვითარებადი ქვეყნები; დასაქმებული პერსონალი დიდწილად გადავიდა დისტანციურ სამუშაო რეჟიმზე. თუმცა, მეორე კვარტალის შემდეგ, შეზღუდვების ეტაპობრივ მოხსნასთან ერთად, ეკონომიკური აქტივობის მცირედი გაუმჯობესება შეიმჩნეოდა. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) ოქტომბრის პროგნოზის<sup>1</sup> მიხედვით გლობალური ეკონომიკური ზრდა 2020 წელს -4.4% იქნება, რაც წინა პროგნოზისგან<sup>2</sup> განსხვავებით 0.5 პროცენტული პუნქტით (პპ) გაუმჯობესებული მაჩვენებელია. ხოლო ვირუსის ტემპების შენელების შემდეგ, ეკონომიკური აქტივობა უნდა დასტაბილურდეს და 2021 წელს 5.2%-იანი ზრდაა პროგნოზირებული. რაც შეეხება მზარდ და განვითარებად ქვეყნებს, მათი რეალური ზრდის პროგნოზი<sup>3</sup> 2020 წელს -3.3%, ხოლო 2021-ში 6.0%-ია.

წლის პირველ ნახევარში რეკორდულად შემცირებული ეკონომიკური აქტივობის შემდეგ, 2020 წლის მესამე კვარტალში ზრდის ტემპები აშშ-ში მცირედით დასტაბილურდა. რაც, ძირითადად,

1 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent. Washington, DC, October.  
2 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery. Washington, DC, June.  
3 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent. Washington, DC, October.

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ინფლაციის დონე სტაბილურია 2020 წელს, თუ არ ჩავთვლით თურქეთს, სადაც ბოლო პერიოდში, მიზნობრივზე საკმაოდ მაღალი ინფლაცია ფიქსირდება.



დიაგრამა 1.1.2. ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების წლიური ინფლაცია  
წყარო: IMF

პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების შერბილებასთანაა დაკავშირებული. იმპორტის შემცირების ფონზე, გაჯანსაღდა საგარეო სექტორი. იკლო უმუშევრობის მაჩვენებელმაც. თუმცა, ცალკეულ შტატებში კვლავ არსებული შეზღუდვებიდან გამომდინარე, დაბალი აქტივობაა საწარმოო სექტორში, შემცირებულია სამრეწველო პროდუქციაც. ამას ემატება ნავთობის შემცირებული ფასების წნეხი საინვესტიციო გარემოზე. სსფ-ს ოქტომბრის შეფასებით<sup>4</sup>, 2020 წლის რეალური ეკონომიკური ზრდა აშშ-ში -4.3%-ით განისაზღვრა, ხოლო 2021-ში კი 3.1% იქნება. ინფლაციის მაჩვენებელი კი 2020 წელს 1.5% იქნება, ხოლო 2021 წლის პროგნოზი 2.8%-ია.

2020 წლის მესამე კვარტალში ევროზონაში სუსტი ეკონომიკური აქტივობა გაგრძელდა. COVID-19 ის სწრაფი ტემპით გავრცელების პარალელურად მნიშვნელოვნად გაუარესდა საწარმოო და ტურიზმის სექტორები, ასევე დაეცა საცალო გაყიდვები. სავაჭრო პარტნიორების მხრიდან შემცირებული მოთხოვნის გამო იკლო ექსპორტის მოცულობამ და ინვესტიციებმა, გაუარესებულია სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობები. შეზღუდვების შერბილებასთან ერთად, წლის ბოლოსთვის, სიტუაციის მცირედ გაუმჯობესებაა მოსალოდნელი. სსფ-ს ოქტომბრის შეფასებით<sup>5</sup>, ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი ევროზონისთვის 2020 წელს -8.3%-ია, ხოლო 2021-ში კი 5.2% იქნება. ინფლაციის დონე 2020 წელს 0.4% იქნება, ხოლო 2021 წელს 0.9%-ია მოსალოდნელი.

2020 წლის მესამე კვარტალში ეკონომიკური აქტივობა დაბალი იყო თურქეთში, რაც, ძირითადად, COVID-19 პანდემიიდან გამომდინარე დაწესებული შეზღუდვების შედეგია, რომელთა ფონზეც მნიშვნელოვნად გაუარესდა როგორც შიდა, ასევე საგარეო მოთხოვნა. შემცირდა ექსპორტის მოცულობა და ინვესტიციებიც. მნიშვნელოვნად გაუარესდა როგორც სამომხმარებლო, ისე ბიზნეს განწყობები. თუმცა შერბილებული შეზღუდვების პარალელურად, სიტუაციის მცირედით გაუმჯობესებაა მოსალოდნელი. ლირის გაუფასურების ფონზე, მაღალი რჩება ინფლაციური წნეხი. წლიური ინფლაცია სექტემბერში 11.75% იყო. სსფ-ს შეფასებით<sup>6</sup>, 2020 წლის რეალური ეკონომიკური ზრდა თურქეთში -5%, ხოლო 2021-ში კი 5% იქნება. რაც შეეხება ინფლაციას - 2020 წელს ისევე, როგორც 2021-ში, ის 11.9%-ის დონეზეა პროგნოზირებული.

ეკონომიკური აქტივობა გაუარესდა რუსეთშიც, რაც, ძირითადად, ნავთობის ფასების მკვეთრი შემცირების და COVID-19 პანდემიასთან

4 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent. Washington, DC, October.  
5 იგივე.  
6 International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent. Washington, DC, October.



დაკავშირებული შეზღუდვების ფონზე, გაუარესებული საგარეო სექტორის შედეგია, საგრძნობლად იკლო ექსპორტის მოცულობამ. შემცირდა წარმოების, ნავთობმოპოვებისა და გადამუშავების სექტორი. მიუხედავად რუბლის ბოლოდროინდელი გაუფასურებისა, წლიური ინფლაცია სექტემბერში 3.7% იყო. სსფ-ს ოქტომბრის შეფასებით<sup>7</sup>, 2020 წლის ეკონომიკური ზრდა რუსეთში -4.1%-ით განისაზღვრა, 2021-ში კი 2.8% იქნება. ინფლაციის დონე 2020 წელს ისევე როგორც 2021 წელს 3.2%-ია პროგნოზირებული.

2020 წლის მესამე კვარტალში დაბალი ეკონომიკური აქტივობა იყო უკრაინაშიც. აღნიშნული განპირობებულია COVID-19 პანდემიის ფონზე, გლობალურად შეფერხებული ვაჭრობით. მნიშვნელოვნად შემცირდა ექსპორტის მოცულობა, იკლო ინვესტიციებმაც. ივლისის შემდეგ მცირედით გაუმჯობესდა სამომხმარებლო დანახარჯები, თუმცა, ქვეყნის შიგნით გახანგრძლივებული შეზღუდვებიდან გამომდინარე, ვითარების გაუარესებაა მოსალოდნელი. დაბალია ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი, რომელმაც სექტემბერში 2.3% შეადგინა. აღნიშნული არის მთავრობის და ცენტრალური ბანკის რეფორმების შედეგი. სსფ-ს შეფასებით<sup>8</sup>, უკრაინის რეალური ეკონომიკური ზრდა 2020 წელს -7.2% იქნება, 2021 წელს კი 3%-ია პროგნოზირებული. რაც შეეხება ინფლაციას, 2020 წელს 3.2% იქნება, ხოლო 2021 წელს კი 6%-ია მოსალოდნელი.

2020 წლის მესამე კვარტალში, ზრდის ტემპების შეფერხება იყო სომხეთში. აღნიშნულს, ძირითადად, განაპირობებს COVID-19 გლობალური პანდემიის გამო, შემცირებული ინვესტიციები, ვაჭრობა და სამრეწველო წარმოება, ასევე, სიტუაციის გაუარესება რუსეთში. ბოლო პერიოდში გაუარესდა სომხეთის საგარეო სექტორიც, სადაც საგრძნობლად დაეცა ექსპორტის ზრდის ტემპები და გაიზარდა იმპორტი. სსფ-ს შეფასებით<sup>9</sup>, სომხეთის ეკონომიკური ზრდა 2020 წელს -4.5% იქნება, ხოლო ინფლაციის დონე 0.9%-ით განისაზღვრა. 2021 წლის ეკონომიკური ზრდისა და ინფლაციის პროგნოზი კი, შესაბამისად, 3.5% და 2%-ია. რაც შეეხება აზერბაიჯანს, აქტივობა შენედა როგორც არასანავთობო, ასევე სანავთობო სექტორშიც. ნავთობის დაბალი ფასების გამო შემცირდა ნავთობმოპოვება და გადამუშავება, შესაბამისად გაუარესდა ექსპორტი და საგარეო სექტორი. სსფ-ს შეფასებით<sup>10</sup>, 2020 წელს აზერბაიჯანში ეკონომიკური ზრდა -4% იქნება, ხოლო წლიური ინფლაცია კი 3%.

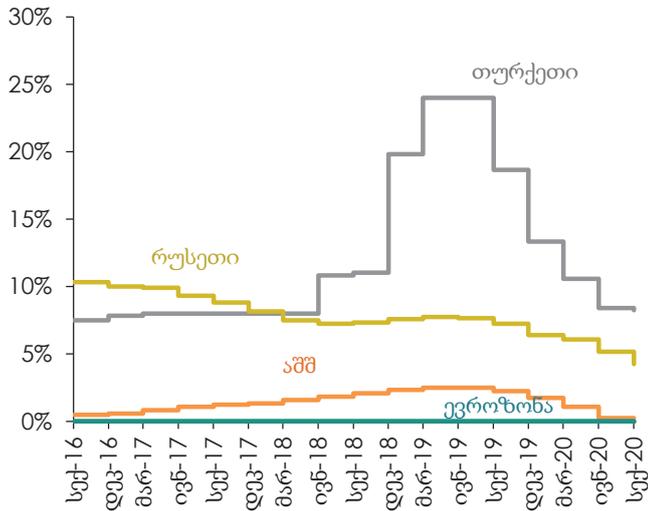
<sup>7</sup> International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent. Washington, DC, October.

<sup>8</sup> იგივე.

<sup>9</sup> International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent. Washington, DC, October.

<sup>10</sup> იგივე.

2020 წელს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები რამდენჯერმე შემცირდა საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, ასევე აშშ-შიც, რაც, ძირითადად, ღრმა რეცესიის ფონზე ეკონომიკური აქტივობის სტიმულირებისკენ მიმართული ნაბიჯია.



დიაგრამა 1.1.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში

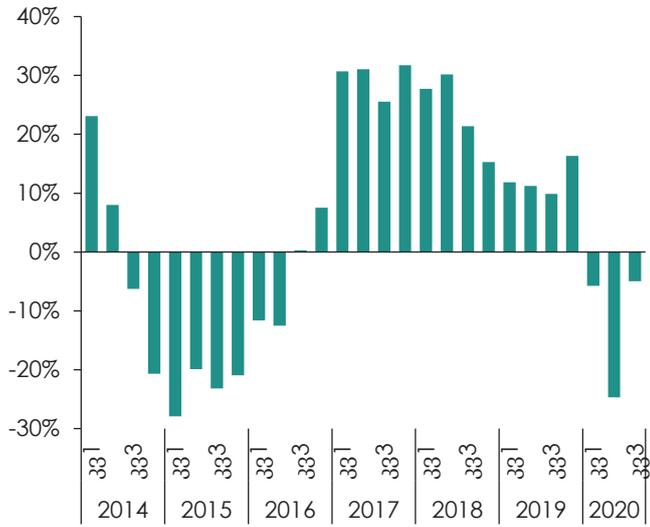
წყარო: www.cbrates.com

2021 წელს ეკონომიკური ზრდა და ინფლაცია, შესაბამისად 2.0% და 3.1%-ის ნიშნულებზეა მოსალოდნელი. დამატებით, სომხეთ-აზერბაიჯანს შორის 27 სექტემბერს დაწყებული ფართომასშტაბიანი საომარი მოქმედებები მნიშვნელოვანი ეკონომიკური ზიანის მომტანი იქნება ორივე ქვეყნისთვის.

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ცენტრალურმა ბანკებმა 2020 წლის განმავლობაში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები რამდენჯერმე შეამცირეს, რაც გლობალური პანდემიისგან გამომწვეული კრიზისის ფონზე შიდა მოთხოვნის ნახალისებისკენ მიმართული ნაბიჯია. ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამაც შეარბილა მონეტარული პოლიტიკა და ფედერალური ფონდების განაკვეთი 0-0.25%-იან შუალედამდე შეამცირა. რაც შეეხება ევროპის ცენტრალურ ბანკს, იგი საპროცენტო განაკვეთს უცვლელად, 0%-ის დონეზე ტოვებს, თუმცა პანდემიის ფონზე, რაოდენობრივი შერბილება განაახლა.

## 1.2 საგარეო მოთხოვნა და საბაღასახდელო ბალანსი

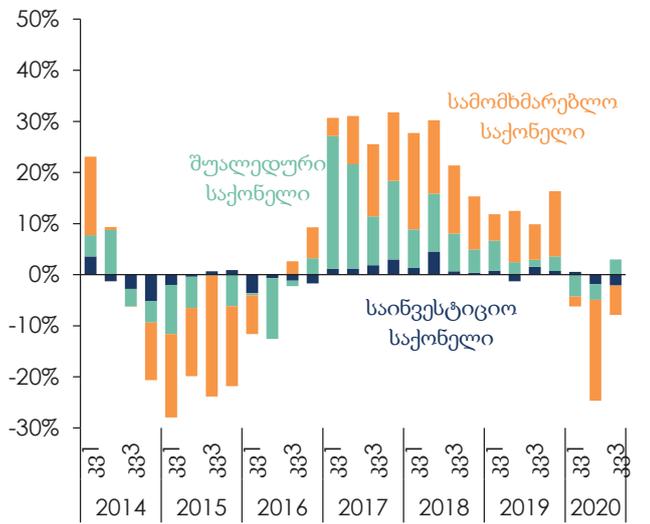
მესამე კვარტალში საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი წლიურად 5.0%-ით შემცირდა.



დიაგრამა 1.2.1. საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი (საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური)

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



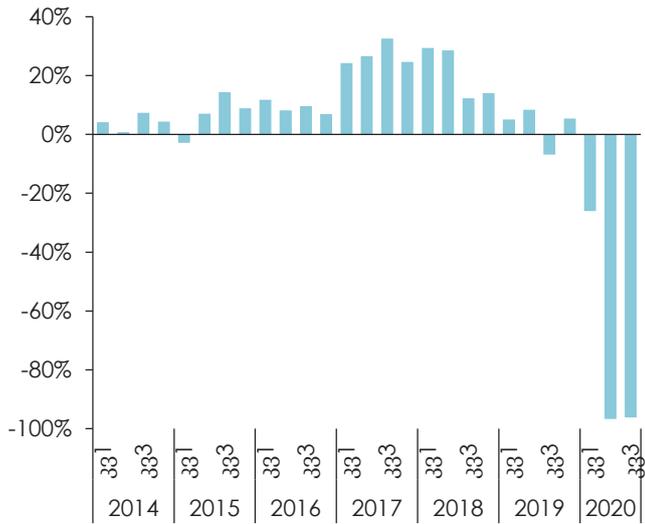
დიაგრამა 1.2.2. ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

წყარო: საქსტატი

2020 წლის მესამე კვარტალში საგარეო მოთხოვნამ შემცირება განაგრძო. ჯანდაცვის მსოფლიო ორგანიზაციის მიერ ახალი კორონავირუსის პანდემიად გამოცხადებისა და დაავადების სწრაფი გავრცელების ფონზე, ქვეყანათა უმრავლესობის მიერ შემოღებული შეზღუდვები გახანგრძლივდა, რამაც უარყოფითი გავლენა მოახდინა როგორც ამ ქვეყნების შიდა ეკონომიკურ აქტივობებსა და ეკონომიკური ზრდების პოტენციალზე, ისე საერთაშორისო ვაჭრობასა და ტურიზმზე. ამგვარი ვითარების გამო, საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური აქტივობა შენედა, რასაც სომხეთ-აზერბაიჯანს შორის შემოდგომაზე დაწყებული სამხედრო დაპირისპირებაც დაემატა. ყოველივე ეს საქართველოდან საქონლისა და მომსახურების, ძირითადად ტურიზმის, ექსპორტის მოთხოვნაზე უარყოფითად აისახა. ამის საპირისპიროდ, ფულადი გზავნილების მოცულობის ზრდის ტემპი დაჩქარდა და მესამე კვარტალში მნიშვნელოვანი მატება აჩვენა. სუსტი შიდა მოთხოვნისა და შემცირებული საგარეო შემოდინებების ფონზე, საქონლის იმპორტმა მნიშვნელოვნად მოიკლო. არსებული შეფასებით, 2020 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაზრდაა მოსალოდნელი.

საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2020 წლის მესამე კვარტალში წლიურად 5.0%-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.2.1). საქონლის ექსპორტი მკვეთრად შემცირდა სომხეთსა და აზერბაიჯანში, ასევე რეგიონის სხვა ქვეყნებში. 2020 წლის მესამე კვარტალში სომხეთში ექსპორტის კლებას ყველაზე დიდი წვლილი (წლიურად -6.9 პპ) ჰქონდა და გამოწვეული იყო უმეტესად მსუბუქ და სატვირთო ავტომობილებზე, ასევე სპეციალური დანიშნულების მანქანა-მონყობილობებსა და სპირტიან სასმელებზე მოთხოვნის შესუსტებით, ხოლო აზერბაიჯანში ექსპორტის შემცირება მსუბუქი ავტომობილების, ბუღდოზერებისა და სიგარეტები-სიგარილების მკვეთრი კლებით იყო გამოწვეული. ამის საპირისპიროდ, უკრაინაში ექსპორტის მატება უმეტესად მსუბუქი ავტომობილების, სპირტიანი სასმელების, ყურძნის ნატურალური ღვინოებისა და ქიმიური სასუქების გაყიდვების ზრდამ განაპირობა, ხოლო რუსეთში ექსპორტი ფეროშენადნობების, მინერალური წყლების, სხვადასხვა ხილისა და სამკურნალო საშუალებების შესყიდვების ზრდით იყო გამოწვეული. ევროკავშირის ქვეყნებიდან აღსანიშნავია ბულგარეთში სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების, ხოლო შვეიცარიაში დაუმუშავებელი ოქროს ექსპორტის ზრდა. ჩინეთიდან მოთხოვნა კვლავ მაღალი იყო სპილენძის მადნებსა და კონცენტრატებზე, ასევე ძვირფასი ლითონების ჯართებზე.

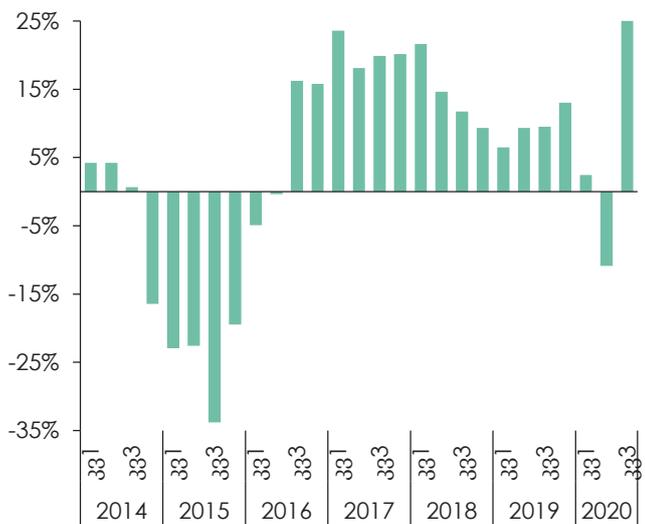
**საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებულმა შემოსავლებმა კლება განაგრძო.**



დიაგრამა 1.2.3. საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლების წლიური ზრდა

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

**ფულადი გზავნილების მოცულობა მნიშვნელოვნად გაიზარდა.**



დიაგრამა 1.2.4. ფულადი გზავნილების წლიური ზრდა

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

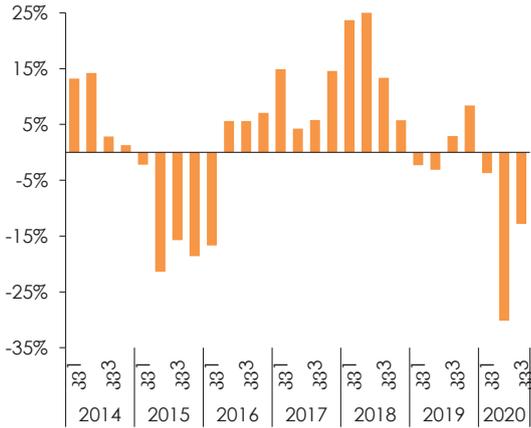
საქონლის ექსპორტის შემცირება, უმეტესწილად, სამომხმარებლო და საინვესტიციო საქონელზე საგარეო მოთხოვნის კლებამ გამოიწვია, ხოლო შუალედური სახის საქონლის ექსპორტი გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.2). სამომხმარებლო საქონლის ექსპორტის კლება, ძირითადად, მსუბუქი ავტომობილების, სამკურნალო საშუალებების, სიგარეტის, ქიმიური სასუქების, ყურძნის ნატურალური ღვინოებისა და მინერალური წყლების გაყიდვების შემცირებამ განაპირობა. შუალედური საქონლის ექსპორტიდან მაღალი ზრდით ფეროშენადნობების, ცენტრიფუგების, სამშენებლო ასანწყობი კონსტრუქციებისა და რეზინის პნევმატური სალტეების ჯგუფები გამოირჩეოდა.

საერთაშორისო საჰაერო მიმოსვლის შემცირებისა და ჩაკეტილი სახმელეთო საზღვრების ფონზე, საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობამ კლება მესამე კვარტალშიც განაგრძო. მთლიანობაში, მესამე კვარტალში საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 94.9%-ით შემცირდა. ვიზიტორების შემცირებული რაოდენობის შედეგად, საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები წლის მესამე კვარტალში წლიურად 96.2%-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.2.3). მოსალოდნელია, რომ ვიზიტორების რაოდენობის მსგავსად, საზღვრების გახსნამდე და მსოფლიო ტურიზმის გააქტიურებამდე, რაც შესაძლოა შემდეგი წლიდან დაიწყოს, საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები 2020 წელს მინიმალური იქნება.

2020 წლის მესამე კვარტალში საქართველოში გადმორიცხული ფულადი გზავნილები წლიურად 25.5%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.4). აღსანიშნავია, რომ აპრილისა და მაისის თვეებში კლების შემდეგ, ზაფხულის შუა პერიოდთან ფულადი გზავნილების მოცულობა კვლავ გაიზარდა და მესამე კვარტალში გზავნილების მთლიანმა მოცულობამ 565.7 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. ყველაზე დიდი წვლილი ფულადი გზავნილების ზრდაში კვლავ ევროკავშირის ქვეყნებიდან (იტალია, საბერძნეთი, გერმანია), უკრაინიდან და აშშ-დან გადმორიცხულმა თანხებმა შეიტანა.

შემცირებული საგარეო აქტივობისა და შიდა მოთხოვნის კლების ფონზე, საქონლის იმპორტიც შემცირდა. ჯამურად, 2020 წლის მესამე კვარტალში საქონლის იმპორტმა წლიურად 12.8%-ით იკლო (იხ. დიაგრამა 1.2.5). რეგიონის ქვეყნებიდან იმპორტი უმეტესად შემცირებულია თურქეთიდან. იმპორტის კლება გაგრძელდა აშშ-დან, გერმანიიდან და ჩინეთიდან. ამის საპირისპიროდ, რეგიონის ქვეყნებიდან იმპორტი უმეტესად გაზრდილია სომხეთიდან ძვირფასი ლითონების, ასევე სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების შემოტანის გამო, რომელიც რეექსპორტისთვისაა განკუთვნილი.

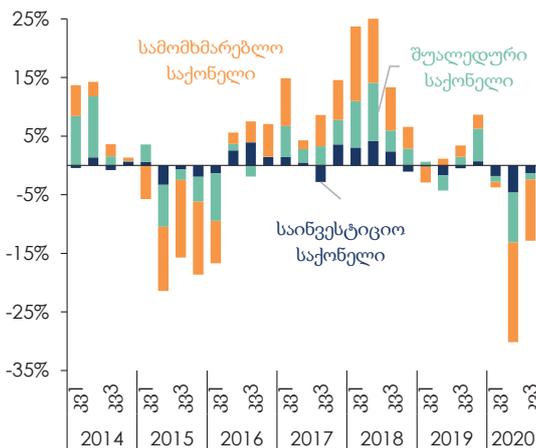
**მესამე კვარტალში საქონლის რეგისტრირებული იმპორტმა კლება განაგრძო.**



დიაგრამა 1.2.5. საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება

წყარო: საქსტატი

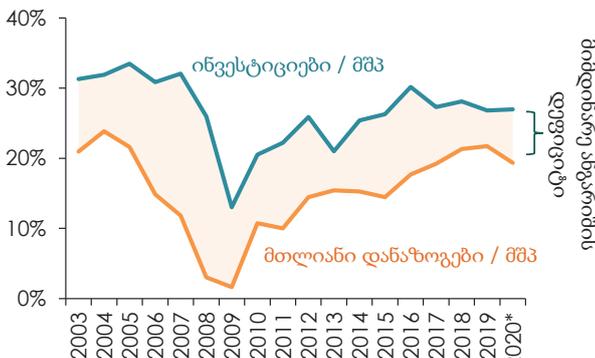
**2020 წლის მესამე კვარტალში ყველაზე მეტად სამომხმარებლო საქონლის იმპორტი შემცირდა.**



დიაგრამა 1.2.6. იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

წყარო: საქსტატი

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



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

დიაგრამა 1.2.7. ინვესტიციები და დანაზოგები

წყარო: საქსტატი

2020 წლის მესამე კვარტალში შემცირდა როგორც სამომხმარებლო და შუალედური საქონლის, ასევე საინვესტიციო საქონლის იმპორტი. (იხ. დიაგრამა 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 სალტების, სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების შემოტანის შემცირებასთანაა დაკავშირებული. ხოლო საინვესტიციო საქონლის კლება მსხვილი სამშენებლო ტექნიკის შემოტანის შემცირებას უკავშირდება.

2020 წლის მეორე კვარტალში, საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის შემცირებისა და ფულადი გზავნილების კლების ფონზე, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 167 მლნ ლარით გაიზარდა და 337 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც კვარტალური მთლიანი შიდა პროდუქტის 9.4%-ია. ეს მაჩვენებელი წინა წლის მეორე კვარტალის ანალოგიურ მაჩვენებელთან შედარებით 5.5 პპ-ით მეტია. 2020 წლის გაუარესების შემდეგ, მოსალოდნელია, რომ 2021 წლიდან მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი შემცირებას დაიწყებს.

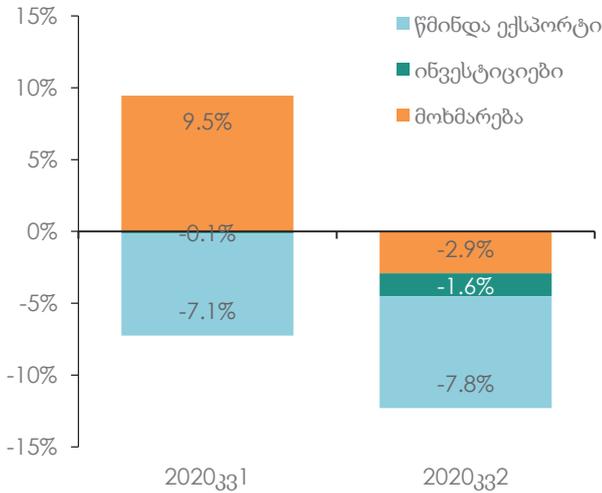
მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების ძირითადი წყარო კვლავ უცხოური პირდაპირი ინვესტიციებია, რომელთა მოცულობა მეორე კვარტალში წლიურად 0.5%-ით გაიზარდა და 237.8 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა. წლიურად ყველაზე მეტი ინვესტიციები საფინანსო, ენერგეტიკისა და მშენებლობის დარგებში განხორციელდა.

დანაზოგებისა და ინვესტიციების ანალიზი აჩვენებს, რომ 2020 წლის მეორე 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

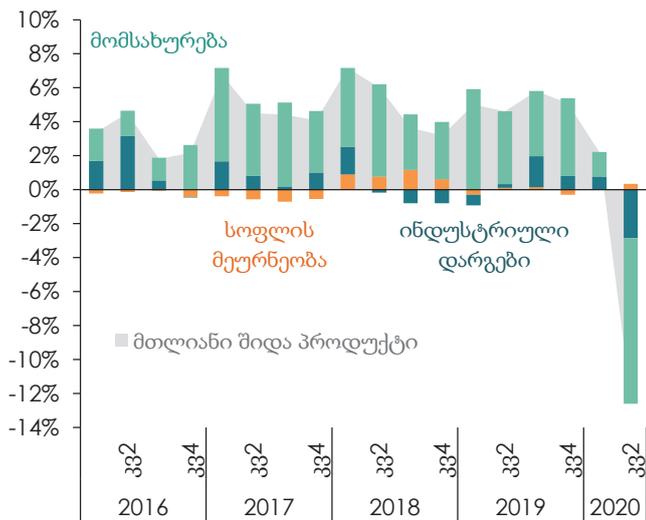
*წმინდა ექსპორტის წვლილი ეკონომიკის შემცირებაში ყველაზე დიდია.*



დიაგრამა 1.3.1. წვლილი მშპ-ს ზრდაში

წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

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



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

წყარო: საქსტატი

2020 წლის მეორე კვარტალში რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი 12.3%-ით შემცირდა. კოვიდ-19-ის პანდემიის შედეგად პირველ რიგში ტურიზმთან დაკავშირებული დარგები დაზარალდა. შესაბამისად, ყველაზე დიდი ვარდნა მომსახურების ექსპორტში დაფიქსირდა. აქედან გამომდინარე, წმინდა ექსპორტის წვლილი, -7.8 პროცენტული პუნქტი, ვარდნაში უდიდესი იყო.

მოხმარებისა და მთლიანი კაპიტალის ფორმირება/ინვესტიციების წვლილი ეკონომიკურ ვარდნაში შედარებით ნაკლები, შესაბამისად -2.9 პპ და -1.6 პპ, იყო.

#### 1.3.2 გამომწვევა

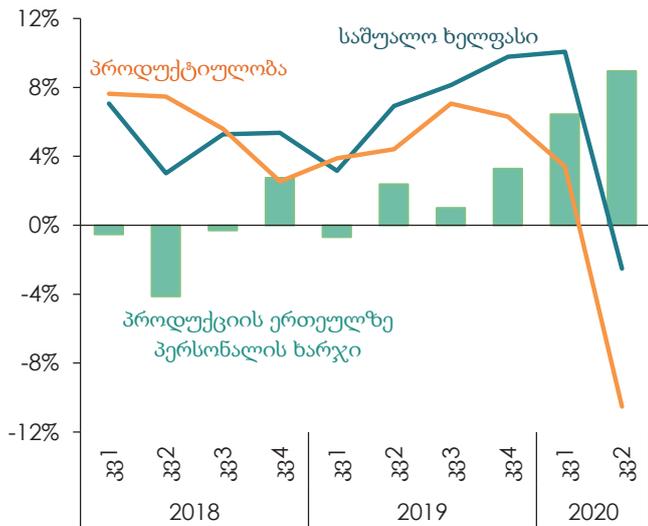
მთლიანი შიდა პროდუქტის 12.3%-იან ვარდნაში, დარგების მიხედვით, უდიდესი წვლილი, -9.8 პპ, მომსახურებაზე მოდიოდა, ინდუსტრიულ დარგებზე -2.8 პპ, ხოლო სოფლის მეურნეობის წვლილი დადებითი, 0.3 პპ იყო.

კორონავირუსის პანდემიით გამოწვეული უარყოფითი შედეგების ასახვა საქართველოს ეკონომიკაზე თებერვლიდან დაიწყო. ყველაზე მეტად საქართველოში, ისევე როგორც მსოფლიოში, ტურისტული ინდუსტრია დაზარალდა. უცხოელი ვიზიტორების რაოდენობის მცირე 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. მეორე კვარტალში, უცხოელი ვიზიტორების თითქმის არ არსებობის ფონზე, ყველაზე საგრძნობი ვარდნა განთავსების საშუალებებით უზრუნველყოფის და საკვების მიწოდების საქმიანობებში დაფიქსირდა, სადაც უდიდესი წილი სასტუმროებისა და რესტორნების გამოშვებაზე მოდის. ამ დარგის გამოშვება, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 40%-ით შემცირდა, ხოლო უარყოფითმა წვლილმა ეკონომიკურ ვარდნაში 1.7 პპ შეადგინა. ტრანსპორტის დარგი, სადაც ტურისტული სააგენტოების წვლილი მნიშვნელოვანია, 22.6%-ით შემცირდა (უარყოფითი წვლილი მშპ-ს ვარდნაში -1.3 პპ). ეკონომიკის უმსხვილესმა დარგმა, ვაჭრობამ 13.2%-იანი კლება განიცადა (უარყოფითი წვლილი მშპ-ს ვარდნაში -1.7 პპ).

ინდუსტრიული დარგებიდან გამოსარჩევია მშენებლობისა და დამამუშავებელი მრეწველო-

პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის 9.0%-იანი ზრდა ფასებზე ზრდის მიმართულებით მოქმედებს.



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

წყარო: საქსტატი და ეროვნული ბანკის გაანგარიშებები

ბის ვარდნა, შესაბამისად, 24.5% და 12.1%-ით და 1.7 და 1.0 პპ-იანი უარყოფითი წვლილით მშპ-ს კლებაში. დამამუშავებელი მრეწველობის შემცირება შესაძლებელია გარკვეულწილად საგარეო მოთხოვნის, საქონლის ექსპორტის, კლებას დავეკავშიროთ.

პანდემია ნაკლებად აისახა სოფლის მეურნეობაზე, რომელიც 4.7%-ით გაიზარდა.

### 1.4 შრომის ბაზარი

2020 წლის მეორე კვარტალში ეკონომიკის 12.3%-ით შემცირების ფონზე, დასაქმებულთა რიცხვმა წლიურად 1.9%-ით იკლო. შედეგად, ქვეყნის ეკონომიკაში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება (შრომის ნაყოფიერება/პროდუქტიულობა), წლიურად 10.5%-ით შემცირდა.

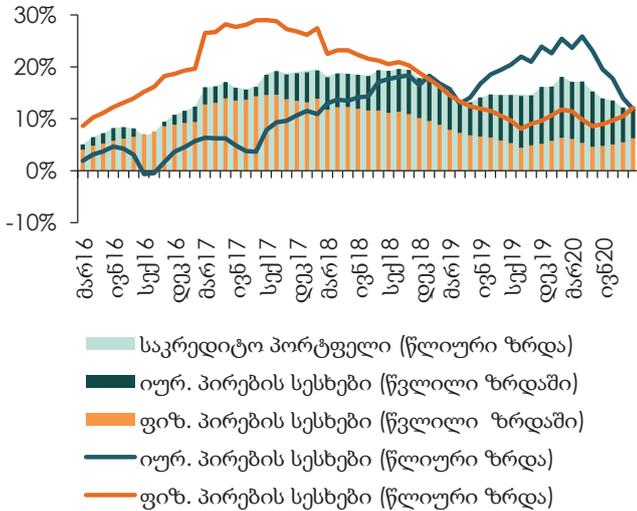
ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების ნომინალურმა კლებამ წლიურად 2.5% შეადგინა და 2020 მეორე კვარტალში ამ მაჩვენებლის საშუალოთვიური მნიშვნელობა 1,150 ლარს გაუტოლდა.

პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი წლიურად 9.0%-ით გაიზარდა. ეს ბოლო წლების განმავლობაში შედარებით მაღალი მაჩვენებელია (იხ. დიაგრამა 1.4.1). ამ მაჩვენებლის ზრდის მიზეზი პანდემიის შედეგად გამოშვების კლებაა, რომლის ფონზე სანყის ეტაპზე მომუშავე პერსონალს შრომის ანაზღაურების განაკვეთები ძირითადად მაინც შეუნარჩუნდათ. პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის ზრდა ფასებზე ზრდის მიმართულებით მოქმედებს. თუმცა, პანდემიის ფონზე, მიწოდების მხარეს არსებული შეზღუდვებისა და გამოშვების კლების გათვალისწინებით, აღნიშნული ზრდა მოსალოდნელიც იყო. შემდგომ პერიოდებში, ეკონომიკური ვარდნის შენელება პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის ზრდის ტემპზეც შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს.

## 1.5 ფინანსური ბარემო და ტენდენციები

### 1.5.1 სესხები

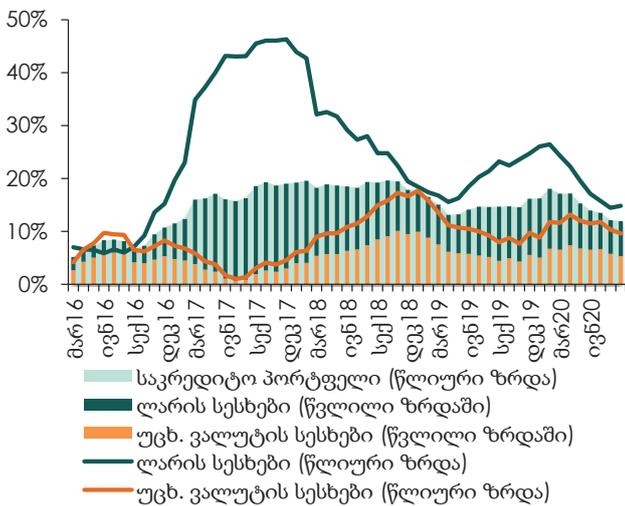
*სექტემბერში საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა შემცირდა და, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 12.0% შეადგინა.*



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

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

*საკრედიტო პორტფელის ზრდა, გარკვეულწილად 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

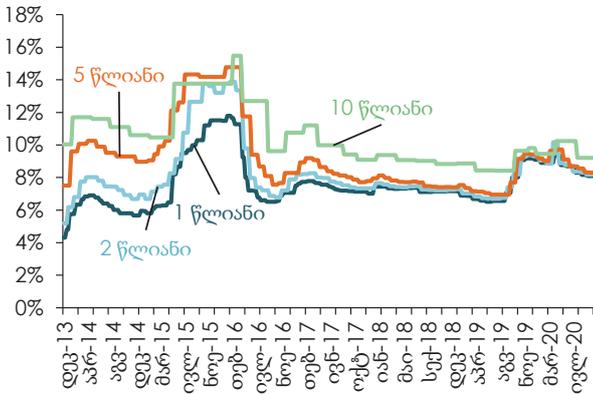
სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა შემცირდა და გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 12.0% შეადგინა. აღნიშნულ პერიოდში ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი 3.1 პპ-ით გაიზარდა და 12.1% შეადგინა, ხოლო იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი კი 7.7 პპ-ით შემცირდა, 11.8%-მდე (იხ. დიაგრამა 1.5.1). ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჯრილში დიდწილად ვაჭრობის, სოფლის მეურნეობის, მშენებლობის და გადაამამუშავებელი სექტორების დაკრედიტებამ განაპირობა, ხოლო ენერჯეტიკის სექტორის დაკრედიტება მცირედით შემცირდა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ბიზნესს და საცალო სესხებზე მოთხოვნის მცირედით ზრდას ელოდებიან.

ვალუტების ჯრილში საგულისხმოა, რომ 2020 წლის მესამე კვარტალში საკრედიტო პორტფელის ზრდა, გარკვეულწილად, კვლავ ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული (იხ. დიაგრამა 1.5.2). სექტემბერში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი შემცირდა და 9.6% შეადგინა, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდის ტემპი 2.3 პპ-ით შემცირდა და 14.8% იყო. მესამე კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით 42.5% შეადგინა. მოსალოდნელია, რომ ლარიზაციის ზრდის პროცესი მომავალში კვლავ გაგრძელდება. ლარიზაციის ზრდა ფინანსური სტაბილურობის რისკების შემცირების მიმართულებით გადადგმული ნაბიჯია.



1.5.2 საპროცენტო განაკვეთები და საპროცენტო პირობები

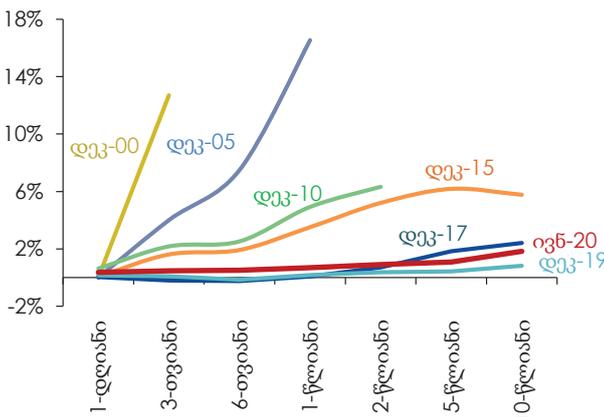
მონეტარული პოლიტიკის მერბილების პარალელურად, 2020 წლის მესამე კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე მცირედით შემცირდა.



დიაგრამა 1.5.3. საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

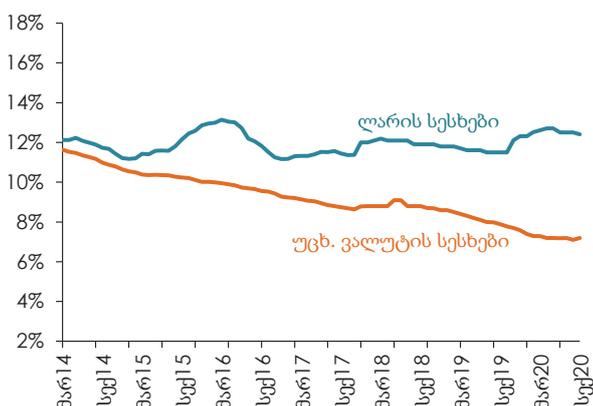
გრძელვადიან და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა, წინა პერიოდთან შედარებით, მცირედით შემცირდა.



დიაგრამა 1.5.4. სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლიანობის მრუდს შორის

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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



დიაგრამა 1.5.5. იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სექტემბერში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 8.0% გახდა. 2020 წლის მესამე კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე შემცირდა, რაც გარკვეულწილად მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებით იყო გამოწვეული (იხ. დიაგრამა 1.5.3).

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

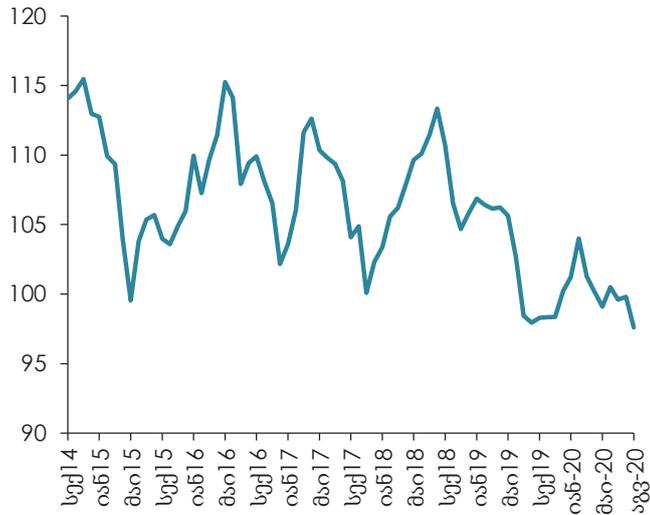
სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე 0.7 პპ-ით შემცირდა 9.2%-მდე, ხოლო განაკვეთი უცხოური ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მცირედით შემცირდა 2.8%-მდე. საკრედიტო პირობების შემოსხენებული კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ფინანსური რესურსის ხარჯის მნიშვნელოვან ცვლილებას არ მოელოებიან.

ამავე კვლევის მიხედვით, საპროცენტო პირობები ლარის იპოთეკურ და სამომხმარებლო სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. რაც შეეხება იურიდიული პირების დაკრედიტებას, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები არც მომდევნო კვარტალში ელიან საპროცენტო პირობების მნიშვნელოვან ცვლილებას, თუმცა Covid-19 ვირუსის მიერ შექმნილი გაურკვევლობის გამო, სამომავლო პროგნოზის გაკეთება რთულია. აღსანიშნავია, რომ სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, განაკვეთები მცირე და საშუალო ბიზნეს და კორპორატიულ სესხებზე მცირედით გაიზარდა. კერძოდ, მცირე და საშუალო ბიზნეს სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი 0.6 პპ-ით გაიზარდა 10.8%-მდე, კორპორატიულ სესხებზე 0.4 პპ-ით გაიზარდა 9.2%-მდე, ხოლო საცალო სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი 0.9 პპ-ით შემცირდა და 15.0% გახდა.

სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე ადგილობრივი და უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა (იხ. დიაგრამა 1.5.5). საკრედიტო პირობების გამოკითხვის მიხედვით, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები, უცხოური ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთის მნიშვნელოვან ცვლილებას არ მოელოებიან.

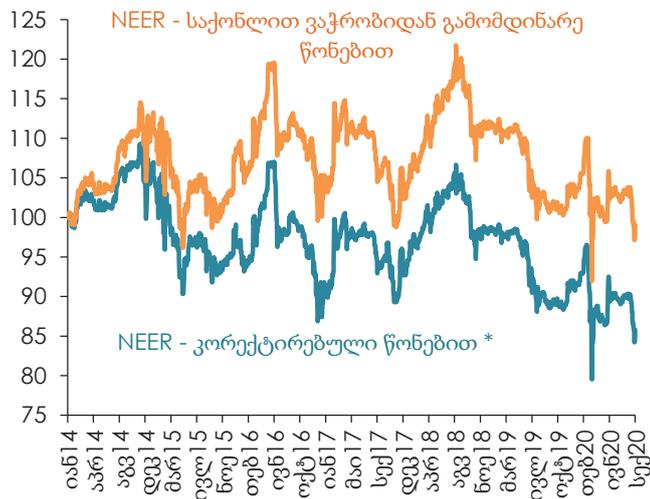
1.5.3 გაცვლითი კურსი

*რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი გაუფასურებულ ნიშნულზე ნარჩუნდება (ნლიური გამყარება 0.8%).*



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

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



დიაგრამა 1.5.7. ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი 31 დეკ. 2013 = 100)  
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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

2020 წლის მესამე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი აშშ დოლარის მიმართ 1.1%-ით გამყარდა, ხოლო ევროსთან 5.0%-ით გაუფასურდა. ლარი გამყარდა თურქული ლირისა და რუსული რუბლის მიმართ, შესაბამისად, 5.8% და 2.8%-ით. ამავე პერიოდში, ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 0.7%-ით გამყარდა, ხოლო წლიურად კი 0.2%-ით გაუფასურდა. რაც შეეხება ფასების დონის დიფერენციალით დაკორექტირებულ გაცვლით კურსს, 2020 წლის მესამე კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 0.9%-ით გაუფასურდა, ხოლო წლიურად კი 0.8%-ით გამყარდა (იხ. დიაგრამა 1.5.6.). აღსანიშნავია, რომ რეალური გაცვლითი კურსის გაუფასურება ფიქსირდება ზოგიერთ სავაჭრო პარტნიორ ქვეყანასთან მიმართებაში, თუმცა რუსეთის, თურქეთის და უკრაინის (იხ. ცხრილი 1.5.1) ვალუტებთან მიმართებაში კურსი გამყარდა. სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით შესწორებული ნონებისა და მომსახურების გათვალისწინებით, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის დინამიკა მცირედით განსხვავებულია, ვიდრე ოფიციალური ნონებით. კერძოდ, ამგვარად შესწორებული ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი მესამე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით 1.0%-ით გამყარდა, ხოლო წლიურად 1.2%-ით გაუფასურდა (იხ. დიაგრამა 1.5.7).

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

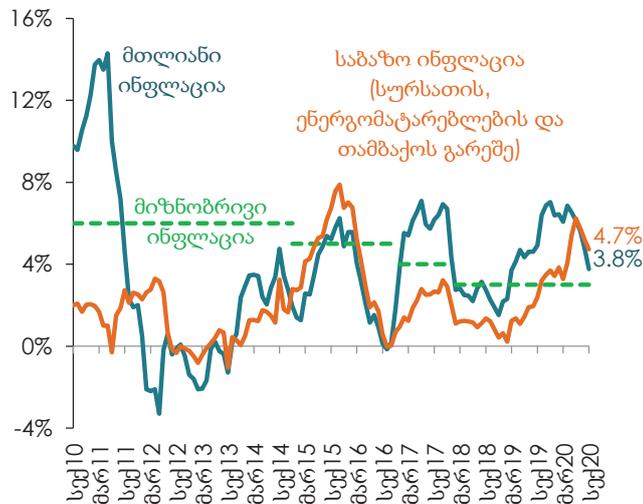
	ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
<b>ეფექტური გაცვლითი კურსი*</b>	<b>0.0</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>
ევროზონა	-10.3	-6.1	-1.1
თურქეთი	19.6	12.1	2.3
უკრაინა	3.0	5.3	0.4
სომხეთი	-4.0	-1.0	-0.1
აშშ	-5.9	-2.6	-0.1
რუსეთი	7.4	8.6	1.3
აზერბაიჯანი	-5.9	-3.9	-0.4
დანარჩენი	-8.0	-6.5	-1.4

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

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

\* ზრდა აღნიშნავს ლარის გამყარებას.

საბაზო ინფლაცია მთლიან ინფლაციას აჭარბებს, რაც ლარის გაუფასურებას და პანდემიის გამო ხარჯების ზრდას უკავშირდება.



დიაგრამა 1.6.1. მთლიანი და საბაზო ინფლაცია

წყარო: საქსტატი

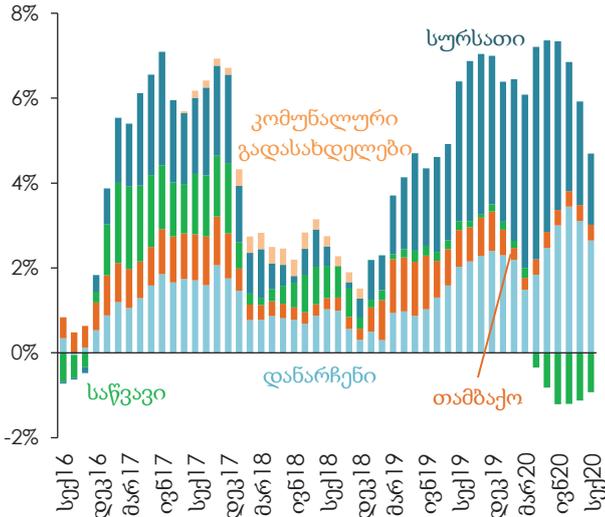
### 1.6 სამომხმარებლო ფასები

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

გემოთ ნახსენები ფაქტორების გამო, ინფლაციის შემცირება უფრო ნელი ტემპით მიმდინარეობს, ვიდრე პანდემიამდე იყო მოსალოდნელი. სექტემბერში ინფლაციამ 3.8%-მდე დაიკლო. ხოლო საბაზო ინფლაცია, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან მაღალი მერყეობით გამორჩეულ სურსათის, ენერგომატარებლების და თამბაქოს ფასებს გამოირიცხავს, ივნისიდან მთლიანი ინფლაციას აჭარბებს, თუმცა მასაც კლების ტენდენცია აქვს და ის სექტემბერში 4.7%-მდე შემცირდა. საბაზო ინფლაციის მაღალი მაჩვენებელი მთლიან ინფლაციასთან შედარებით ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლის კურსის გაუფასურებით და პანდემიის გამო ფირმების საოპერაციო ხარჯების ზრდით გამოწვეულ პროდუქტების გაძვირებას უკავშირდება.

გაზაფხულზე, პანდემიის დანებისას, მსოფლიო ბაზარზე ნავთობის ფასები მნიშვნელოვნად შემცირდა. პანდემიის პირველი ტალღის გადავლის პარალელურად, ნავთობის ფასებმა აღდგენა დაიწყო, თუმცა წლიურად ნავთობი მაინც

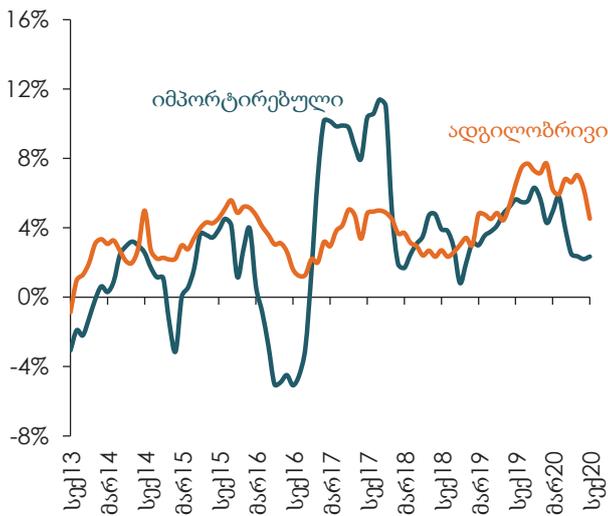
**მთლიანი ინფლაციის შემცირების პარალელურად მცირდება სურსათის ინფლაციაც.**



დიაგრამა 1.6.2. სხვადასხვა პროდუქტის წვლილი მთლიან ინფლაციაში

წყარო: საქსტატი

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



დიაგრამა 1.6.3. სხვადასხვა პროდუქტის წვლილი მთლიან ინფლაციაში

წყარო: საქსტატი

მნიშვნელოვნად გაიზარდა. საქართველოში საწვავი აპრილიდან წლიური ინფლაციის შემცირების მიმართულებით მოქმედებს. მართალია, სექტემბერში, აგვისტოსთან შედარებით, საწვავი გაძვირდა, წლიურ გამოხატულებაში ბენზინის, დიზელის და გაზის საწვავის გაიზარდების გავლენამ მთლიანი ინფლაციის შემცირებაში ჯამში 0.9 პროცენტული პუნქტის ტოლი წვლილი შეიტანა.

მთლიანი ინფლაციის შემცირების პარალელურად, მაისიდან, ასევე, გამოიკვეთა სურსათის ინფლაციის კლების ტენდენცია და ეს მაჩვენებელი სექტემბერში 6.1%-მდე შემცირდა. სურსათის ფასები სეზონურობის, მოსავლიანობისა და სხვა ფაქტორების ზეგავლენით, მაღალი მერყეობით ხასიათდება, რაც, მთლიან სამომხმარებლო კალათაში სურსათის დიდი წონის (28%) გამო, მნიშვნელოვნად მოქმედებს ინფლაციის მაჩვენებელზე. ამგვარად, სექტემბერში 3.8%-იანი ინფლაციიდან სურსათზე 1.7 პპ მოდიოდა (დიაგრამა 1.6.2).

სექტემბერში იმპორტირებული, ადგილობრივი, და შერეული საქონლის ინფლაციამ, შესაბამისად, 2.3%, 4.5% და 3.7% შეადგინა. იმპორტირებული საქონლის შედარებით დაბალი ინფლაცია, საწვავზე ფასების შემცირებით აიხსნება. საწვავის გამორიცხვით იმპორტირებული საქონლის ინფლაცია 7.5%-ს შეადგენდა.

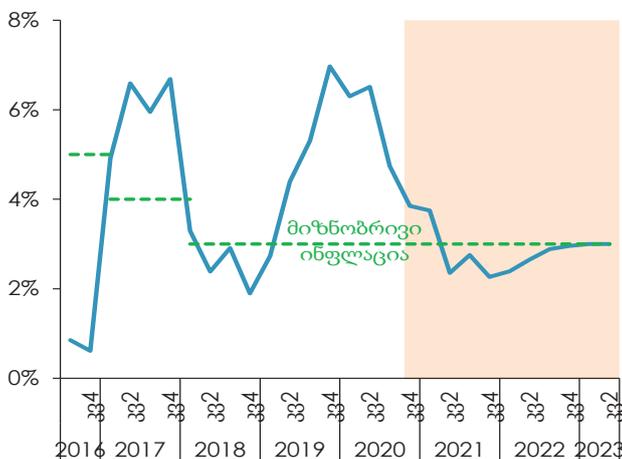
## 2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი

COVID-19 პანდემიით განპირობებული საგარეო მოთხოვნის ვარდნისა და შიდა ეკონომიკური აქტივობის უპრეცედენტო შეზღუდვების ფონზე 2020 წელს რეალური მშპ 5%-ით შემცირდება. თუმცა წლის მეორე ნახევარში დაწყებული გაჯანსაღების პროცესი გაგრძელდება 2021 წელსაც და ეკონომიკის მრდა 5%-ის ფარგლებში იქნება. მთლიანი ინფლაცია, საპროგნოზო პერიოდში, ძირითადად მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს შენარჩუნდება, რასაც განაპირობებს ურთიერთსაინანაღმდეგო მიმართულებით მოქმედი ფაქტორების დაბალანსება: მკვეთრად შეკვეცილი მოთხოვნა სამომხმარებლო ფასებზე კვლავინდებურად მნიშვნელოვან უარყოფით გენოლას მოახდენს მაშინ, როდესაც შეზღუდვების გამო პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის გამრდილი ხარჯი და წინა პერიოდში გაუფასურებული გაცვლითი კურსის ეფექტები ინფლაციას შემოთ უბიძგებს. აღნიშნულის ფონზე შენარჩუნდება ფრთხილი მონეტარული პოლიტიკა, რაც განაკვეთის ეტაპობრივ და ზომიერ შემცირებაში გამოიხატება.

მიმდინარე ვითარებიდან გამომდინარე, ძირითადი მაკროეკონომიკური პროგნოზები განსაკუთრებული გაურკვევლობით ხასიათდება. იმ შემთხვევაში, თუ ეფექტური ვაქცინის შექმნა დაგვიანდა, ქვეყნებს შორის მობილობა უფრო ხანგრძლივად დარჩება შეზღუდული. საყურადღებოა რეგიონში გეოპოლიტიკური დაძაბულობის ხანგრძლივობაც. ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი სწორედ ამ რისკების რეალიზებას და გაურკვევლობის უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნებას განიხილავს. ამგვარად, ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, საგარეო შოკის გამწვავება 2020 წლისათვის რეცესიას აღრმავებს, ხოლო 2021 წელს ეკონომიკური გაჯანსაღების პროცესი საკმაოდ ნელი იქნება. საგარეო შოკის გამწვავება ქვეყნის სუვერენული რისკის პრემიას მრდის და გაცვლით კურსს აუფასურებს. მწარმოებლებს უცხოური ვალუტით აღებული ვალის ტვირთი ეზრდებათ და აქედან მომდინარე ინფლაციური წნეხიც იზრდება. შესაბამისად, ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნდება, მონეტარული პოლიტიკა კი გამკაცრდება.

### 2.1 საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზი

მთლიანი ინფლაცია საპროგნოზო პერიოდში, ძირითადად, მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს შენარჩუნდება.



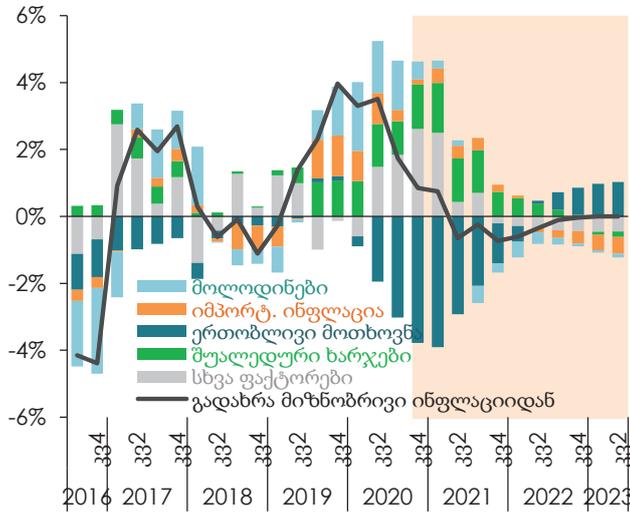
დაიგრამა 2.1.1. მთლიანი წლიური ინფლაცია

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2020 წლის მე-3 კვარტალში მთლიანმა ინფლაციამ წინა პერიოდის შესაბამისად განაგრძო შემცირება და წლიური 4.8% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 2.1.1). მკვეთრად შესუსტებული ეკონომიკური აქტივობა სამომხმარებლო ფასებზე კვლავ მნიშვნელოვან დადამავალ გენოლას ქმნიდა, რასაც, ნაწილობრივ, წინა პერიოდში ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურებისა და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის მზარდი ხარჯების ეფექტი აკომპენსირებდა. პანდემიის შეკავებასთან დაკავშირებული შეზღუდვების გამო, ეს უკანასკნელი, როგორც მოსალოდნელი იყო, წლის პირველ ნახევარში გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.4.1) და შედეგად კომპანიების ნაწილს ფასების მატებისკენ უბიძგა.

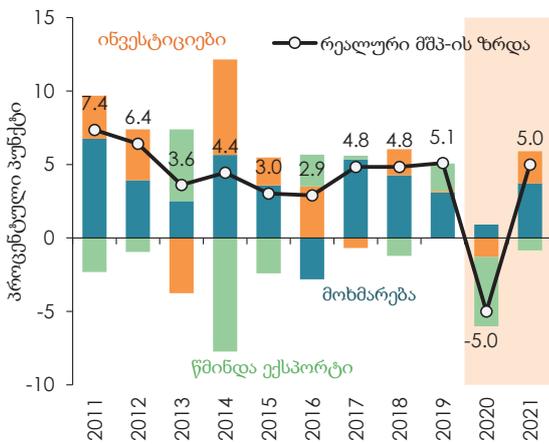
მიუხედავად სუსტი მოთხოვნისა, შემოსენებული წარმოების ხარჯები, შეზღუდვების შენარჩუნების ფონზე, კვლავ მნიშვნელოვან წვლილს შეიტანს ინფლაციის მიზნობრივი ნიშნულიდან გადახრაში (იხ. დიაგრამა 2.1.2). შედეგად, ინფლაცია, მიმდინარე პროგნოზით, მომდევნო

*ინფლაციის მიზნობრივი მნიშვნელობიდან გადახრის შემცირებას განაპირობებს ურთიერთსაინანაღმდეგო მიმართულებით მოქმედი ფაქტორების დაბალანსება.*



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

*მიმდინარე წელს რეალური მშპ-ის ვარდნა 5%-ს შეადგენს, თუმცა, არსებული პროგნოზით, მომდევნო წელს ეკონომიკური აქტივობა გაუთანაბრდება 2019 წლის დონეს.*



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

ორი კვარტალი მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა შენარჩუნდება. ამის შემდგომ, წარმოების ხარჯების ეფექტის შესუსტების კვალდაკვალ, ინფლაცია დროებით ჩამოცდება მიზნობრივ ნიშნულს და საბოლოოდ მას ქვემოდან მიუახლოვდება. აღნიშნულს, ნაწილობრივ, მონეტარული პოლიტიკის ეტაპობრივი და ზომიერი რეაგირებაც შეუწყობს ხელს, რათა უზრუნველყოფილ იქნას გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების მიზნობრივ მაჩვენებელამდე შემცირება.

წლის პირველ ნახევარში ერთობლივი მოთხოვნის მკვეთრი ვარდნის შემდგომ, მე-3 კვარტალში ეკონომიკის გაჯანსაღების ნიშნები გამოიკვეთა. ფისკალური სტიმულის, შიდა ტურისტული აქტივობის, დაკრედიტებისა და ფულადი გზავნილების ზრდის ფონზე რეალური მშპ, წინასწარი შეფასებით, მე-3 კვარტალში წლიურად მხოლოდ 3.8%-ით შემცირდა. მიმდინარე პროგნოზით, მოსალოდნელია, რომ 2020 წლის რეალური მშპ-ის ვარდნაც 5%-ის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 2.1.3). მშპ-ის კომპონენტების მიხედვით, კლება ძირითადად წმინდა ექსპორტზე მოდის მაშინ, როცა მოხმარებას მცირედით დადებითი წვლილი ექნება - ნაწილობრივ პირველ კვარტალში მისი მძლავრი ზრდის გამო.

2021 წელს, მიმდინარე პროგნოზით, ეკონომიკა 5%-ით გაიზრდება მიუხედავად იმისა, რომ პანდემიის გამო მნიშვნელოვნად დაზარალებული საგარეო ტურიზმის სექტორი მხოლოდ ეტაპობრივად დაიწყებს აღდგენას საზღვრების გახსნისა და შეზღუდვების გაუქმების კვალდაკვალ. საკრედიტო აქტივობის შენარჩუნების ფონზე, მოხმარებისა და ინვესტიციების წვლილი რეალური მშპ-ის ზრდაში დადებითი იქნება.

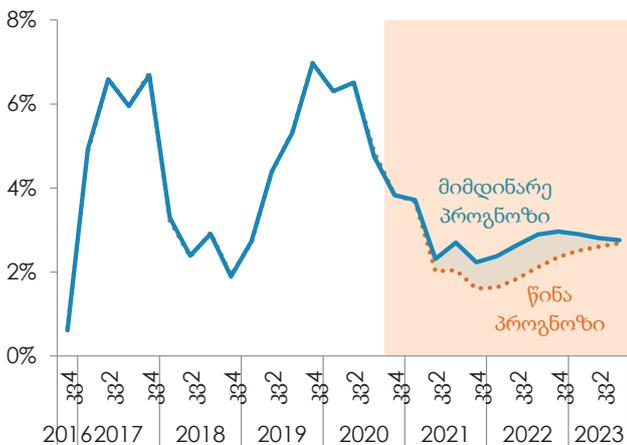
მიმდინარე პროგნოზებს, ბუნებრივია, დიდი გაურკვევლობა ახლავს თან. ვირუსის გავრცელებასთან ან მისი საინანაღმდეგო ვაქცინის შექმნასთან და ხელმისაწვდომობასთან დაკავშირებული ვითარების გაუარესებამ, შესაძლოა, ძლიერი ზეგავლენა მოახდინოს მაკროეკონომიკური ცვლადების დინამიკაზე საპროგნოზო პერიოდში. ერთი მხრივ, ქვეყნის შიგნით ვირუსის მზარდი გავრცელება და საპასუხო შემზღუდავი ზომების შემოღება ეკონომიკურ აქტივობას დამატებით შეკვეცს, რაც დაღმავალ ბენოლას გამოიწვევს ინფლაციაზე და მხოლოდ ნაწილობრივ დაბალანსდება გამკაცრებული რეგულაციების შედეგად გაზრდილი დანახარჯების ეფექტით. მეორე მხრივ, ვაქცინის ხელმისაწვდომობის ხანგრძლივი გადავადება შეზღუდვების გახანგრძლივებას გამოიწვევს, რაც თავის მხრივ კომპანიების ნაწილს საბოლოო ლიკვიდაციისკენ უბიძგებს და დამატებით შეამცირებს ეკონომიკურ აქტივობას. თუმცა, ამის საპირისპიროდ, სავაჭრო პარტნიორებში ეპიდემიოლოგიური ვითარების გართულება

ან რეგიონში გეოპოლიტიკური ვითარების დამძიმება, შესაძლოა, ინფლაციის ზრდის მიზეზი გახდეს: საქონლის ექსპორტზე მოთხოვნისა და ფულადი გზავნილების შემცირების ფონზე გაუარესდება მოლოდინები, რაც უარყოფითად აისახება ქვეყნის ვალუტისა და სუვერენულ რისკ პრემიებზე. ეს უკანასკნელი კი იმპორტირებული ინფლაციისა და კომპანიების შუალედური დანახარჯების არხით სამომხმარებლო ფასებზე აღმავალ ზეწოლას გააჩენს.

პროგნოზირებულ ინფლაციაზე მოქმედი ფაქტორების და ამ ფაქტორების ირგვლივ არსებული მზარდი გაურკვევლობის პირობებში, მონეტარული პოლიტიკა შეინარჩუნებს ფრთხილ და ზომიერ მიდგომას. მოსალოდნელია, რომ პოლიტიკის განაკვეთი უფრო ნელი ტემპით გააგრძელებს შემცირებას, ვიდრე წინა პროგნოზით იყო ნაპირაუდევო. თუმცა საშუალოვადიან პერიოდში, ინფლაციური მოლოდინების დინამიკის გათვალისწინებით, განაკვეთი, შესაძლოა, მის ნეიტრალურ დონესაც კი ჩამოცდეს, რომელიც, მიმდინარე შეფასებით, 6.5%-ის ფარგლებშია.

## 2.2 წინა პრეზენტაციის შედარება

განახლებული პროგნოზით, საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია მცირედით გაიზარდა. ამის მიზეზია პანდემიის განხილვის გამო შემცირებული პოტენციური მშპ. კერძოდ, განახლებული პროგნოზით, რეალური მშპ-ს გაზი უფრო მცირე ზომისაა და მისი დისინფლაციური ეფექტიც უფრო სუსტია. შედეგად, ინფლაცია წინა პროგნოზთან შედარებით მცირედით მაღალია.

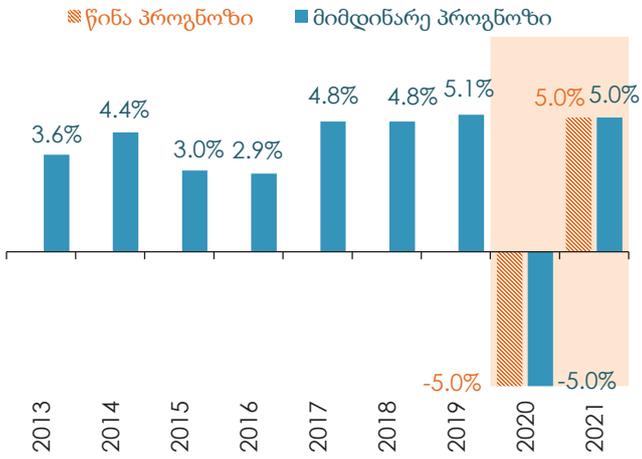


დიაგრამა 2.2.1. მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

განახლებული პროგნოზით, საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია მცირედით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 2.2.1). პანდემიის დასაწყისში მსოფლიო მასშტაბით შეფერხებულმა წარმოებამ და გართულებულმა ტრანსპორტირებამ ინფლაცია გაზარდა. ეს ეფექტი, როგორც მოსალოდნელი იყო, ერთჯერადი აღმოჩნდა და მას შემდეგ ინფლაცია პროგნოზის შესაბამისად მცირდება. განახლებული პროგნოზით, ინფლაცია, შესუსტებული მოთხოვნის გავლენით, კვლავ განაგრძობს შემცირებას და მომავალ წელს 3 პროცენტთან მიზნობრივ მაჩვენებელსაც ჩამოცდება. თუმცა, ეს ჩამოცდენა უფრო ნაკლებია, ვიდრე წინა პროგნოზით იყო გათვალისწინებული. ამის მიზეზი კი, დიდი ხნის მანძილზე შემცირებული საგარეო მოთხოვნა, განსაკუთრებით ტურიზმის სექტორში, და, შედეგად, პოტენციური მშპ-ის შემცირებული ზრდა არის. პანდემიის ხანგრძლივად შენარჩუნება ტურიზმისა და მომსახურების სექტორებისათვის განსაკუთრებული ზიანის მომტანია. ამის ფონზე, ამ სექტორებიდან გარკვეული კომპანიების ბაზრიდან გასვლის რისკები ჩნდება, რაც, თავისთავად, საშუალოვადიან პერიოდში, ეკონომიკის ჯამური წარმოების პოტენციალს ამცირებს. მოცემულ შემთხვევაში, რეალური მშპ-ის მისი პოტენციური დონიდან ჩამორჩენა უფრო ნაკლებია და საბოლოოდ დისინფლაციური ეფექტიც უფრო სუსტია, ვიდრე წინა პროგნოზით იყო გათვალისწინებული.

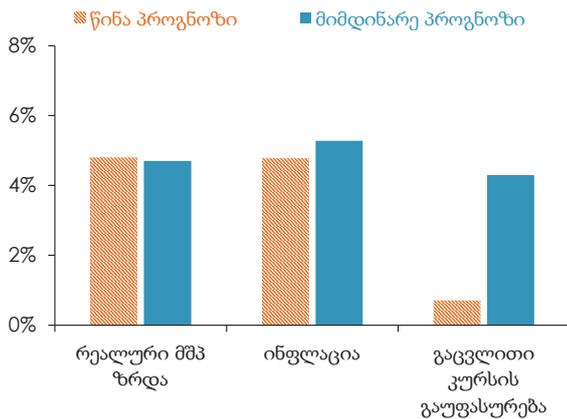
რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი იგივე დარჩა. 2020 წლისათვის მოსალოდნელი რეალური მშპ-ის ვარდნა კვლავ -5% ფარგლებშია. ეკონომიკური გაჯანსაღება კი, წინა პროგნოზის მსგავსად, 2021 წლიდან დაიწყება. მიუხედავად პოტენციური მშპ-ის დროებითი შემცირებისა, აღნიშნულ ზრდას დიდწილად დაკრედიტება და ფისკალური სტიმული შეუწყობს ხელს.



დიაგრამა 2.2.2. რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

განახლებული პროგნოზით, 2021 წლისათვის, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების მოსალოდნელი ეკონომიკური გაჯანსაღების ტემპი არსებითად არ შეცვლილა, თუმცა გაიზარდა მათი ვალუტების მოსალოდნელი გაუფასურების ზომა, რამაც შედარებით მაღალი ინფლაციური მოლოდინები წარმოშვა.



დიაგრამა 2.2.3. ცვლილებები 2021 წლის დაშვებებში სავაჭრო პარტნიორების შესახებ

წყარო: Bloomberg

რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი როგორც 2020, ასევე 2021 წლისათვის, იგივე დარჩა (იხ. დიაგრამა 2.2.2). დღესდღეობით, პანდემია კვლავ გრძელდება და ქვეყნებს შორის მობილობა კვლავ მკაცრად შეზღუდული რჩება. ეს ვითარება, წინა პროგნოზთან შედარებით, ტურიზმის სექტორს მოსალოდნელზე მეტად აზარალებს. თუმცა ამის საპირისპიროდ, წინა პროგნოზთან შედარებით დაკრედიტების ზრდა უფრო მაღალია, რაც შიდა ეკონომიკურ აქტივობებს ახალისებს. საბოლოო ჯამში, ამ ორმა ურთიერთსაწინააღმდეგო გავლენამ ერთმანეთი გააანეიტრალა და ამიტომ ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი არ შეცვლილა.

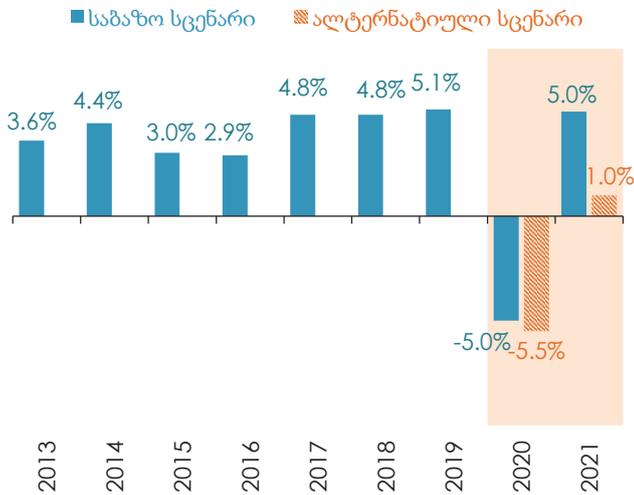
საქართველო მცირე ზომის ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყანაა, რის გამოც სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკურ მდგომარეობას მასზე დიდი გავლენა აქვს. ამგვარად, საქართველოს ეკონომიკური მაჩვენებლების შესახებ ზემოაღნიშნული პროგნოზები დიდწილად ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდის, ინფლაციისა და 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>11</sup>.

განახლებული პროგნოზით, 2021 წლის სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების მოსალოდნელი ეკონომიკური გაჯანსაღების ტემპი არსებითად არ შეცვლილა. თუმცა საყურადღებოა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მოსალოდნელი გაუფასურების ზომის მატება. ეს შესაძლებელია პანდემიის გახანგრძლივებამ განაპირობა, რის შედეგადაც კაპიტალის განვითარებულ ქვეყნებში გაღივების რისკები კვლავ არსებობს. კაპიტალის გაღივების შედეგად კი გაცვლითი კურსი უფასურდება. გაცვლითი კურსის მოსალოდნელი გაუფასურების ფონზე სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ინფლაციური მოლოდინებიც გაიზარდა.

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



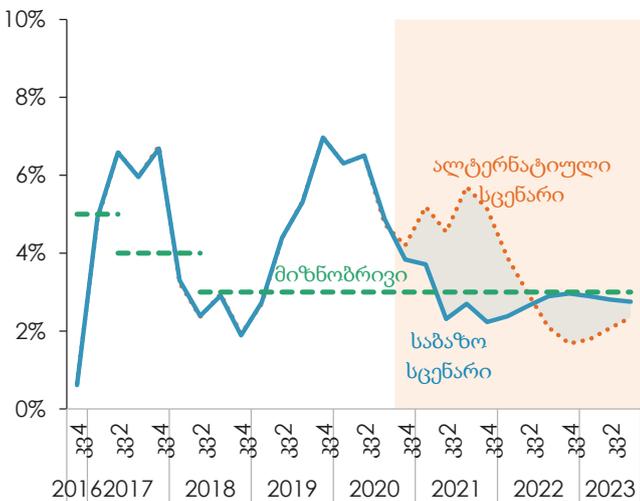
ალტერნატიული სცენარი პანდემიისა და რეგიონში გეოპოლიტიკური დაძაბულობის უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნებას განიხილავს. ამ რისკების რეალიზება რეცესიას გააღრმავებს და 2020 წლისათვის ეკონომიკური ვარდნა -5.5%-ს ვაუტოლდება. ხოლო 2021 წელს, ეკონომიკური გაჯანსაღება საბაზო სცენართან შედარებით, დაყოვნებით და უფრო ნელი ტემპით განვითარდება (1% ნაცვლად 5%-ისა).



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

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

პანდემიის გახანგრძლივება და რეგიონში გეოპოლიტიკური დაძაბულობის შენარჩუნება ვალუტისა და სუვერენული რისკის პრემიებს გაზრდის. მწარმოებლებს დოლარიზაციის გამო ხარჯები გაეზრდებათ, რაც, იმპორტირებული ინფლაციის ზრდასთან ერთად, ინფლაციურ წნეხს წარმოქმნის. ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, საბაზო სცენართან შედარებით, ინფლაცია გაიზრდება და 2020-2021 წლებში საშუალოდ 2.0 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

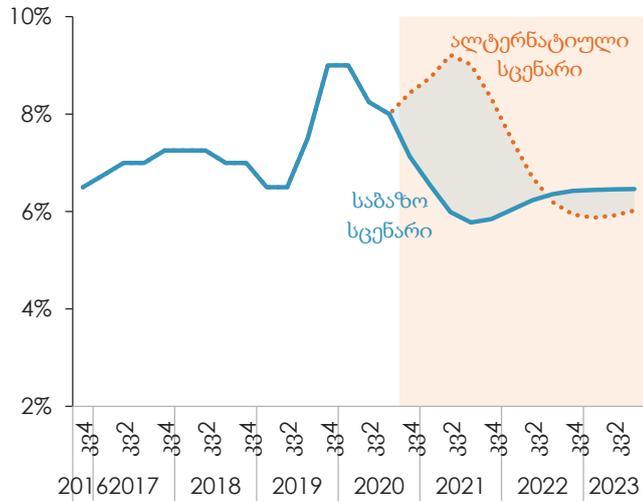
## 2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

ალტერნატიული სცენარი პანდემიისგან გამონვეული ეკონომიკური კრიზისის უფრო მწვავე და ხანგრძლივ შემთხვევას განიხილავს. ამის მიზეზი შესაძლოა ეფექტური ვაქცინის შექმნის დაგვიანება და/ან ვირუსის შიშის გამო საერთაშორისო მოგზაურებისგან თავშეკავებულობა გახდეს. ეფექტური ვაქცინის შექმნის დაგვიანება ქვეყნებს შორის მიმოსვლის შეზღუდვას გაახანგრძლივებს და გლობალურად ტურიზმი უფრო მეტად დაზარალდება. ტურიზმზე მაღალი დამოკიდებულების გათვალისწინებით, საქართველოში ეკონომიკური კრიზისი გამწვავდება. ამავდროულად, გასათვალისწინებელია ის ფაქტიც, რომ ვაქცინაცია მსოფლიო პანდემიას მყისიერად ვერ შეაჩერებს. ვაქცინის მსოფლიო მასშტაბით გავრცელებას გარკვეული დრო დასჭირდება. პანდემიური მდგომარეობის ეკონომიკაზე გავლენის ანალიზის მიხედვით ადამიანების მობილობას და ეკონომიკურ აქტივობას არამართო საყოველთაო კარანტინი, არამედ ვირუსის შიშიც აწელებს. მსოფლიოს სხვადასხვა ქვეყნებზე დაკვირვებით ინფიცირების შემთხვევების მატებასთან ერთად ადამიანთა მობილობა მცირდება. აქედან გამომდინარე, ბუნდოვანია საზღვრების გახსნის შემთხვევაში, თუ როგორი იქნება საერთაშორისო მოგზაურების განწყობები და რა ტემპით მოხდება ტურიზმის აღდგენა. ამასთანავე, საყურადღებოა რეგიონში გეოპოლიტიკური დაძაბულობაც. ამ ეტაპზე სომხეთმა და აზერბაიჯანმა საომარი მოქმედებების შეწყვეტის შესახებ შეთანხმებას მიაღწიეს. იმ შემთხვევაში თუ დაძაბულობა კვლავ გამწვავდება, ეს მთლიანად რეგიონის რისკიანობას გაზრდის.

ამ რისკების რეალიზება რეცესიას უფრო მეტად გააღრმავებს. ალტერნატიული სცენარის მიხედვით 2020 წლისათვის ეკონომიკური ვარდნა -5.5%-ს უტოლდება. ხოლო მომდევნო წელს ეკონომიკური გაჯანსაღება, შემცირებული წმინდა ექსპორტის გავლენით, ბევრად ნელი ტემპით განვითარდება. 2021 წელს რეალური მშპ-ს ზრდა 1.0% ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 2.3.1).

ეკონომიკის ამ სცენარით განვითარების შემთხვევაში, ინფლაცია გაიზრდება. ერთი მხრივ, საგარეო შოკის გაღრმავება მთლიან მოთხოვნას უფრო მეტად ასუსტებს და ფასებს შემცირებისკენ უბიძგებს. თუმცა, ამავდროულად, საგარეო შოკის გამწვავება მიმდინარე ანგარიშის ბალანსს აუარესებს. ეს უკანასკნელი კი რეგიონში, გეოპოლიტიკურ დაძაბულობასთან ერთად, ქვეყნის ვალუტისა და სუვერენული რისკის პრემიებს ზრდის. შედეგად, მწარმოებლებს უცხოური ვალუტით აღებული ვალის ტვირთი ეზრდებათ. დოლარიზაციის გამო შუალედური ხარჯების ზრდა, იმპორტირებული ინფლაციის მატებასთან

გაზრდილი ინფლაციის საპასუხოდ მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრდება. პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია 2020-2021 წლებში საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 2.5 პპ-ით მაღალია.



დიაგრამა 2.3.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი საბაზო და ალტერნატიული სცენარის მიხედვით

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ერთად, მოთხოვნის დისინფლაციურ ეფექტს გადანონის და, საბოლოო ჯამში, ინფლაცია უფრო მაღალი იქნება. ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, 2020-2021 წლებში ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 2.0 პპ-ით აიწევს (იხ. დიაგრამა 2.3.2).

ამის საპასუხოდ, ინფლაციის მის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დასაახლოვებლად, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრდება. საქართველოს ეროვნული ბანკი, მოკლევადიან პერიოდში, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს გაზრდის. ინფლაციის განეიტრალების შემდგომ კი, მონეტარული პოლიტიკა საშუალოვადიან პერიოდში კვლავ შერბილდება და, დროებით, ნეიტრალურ განაკვეთს ჩამოცდება კიდევც.

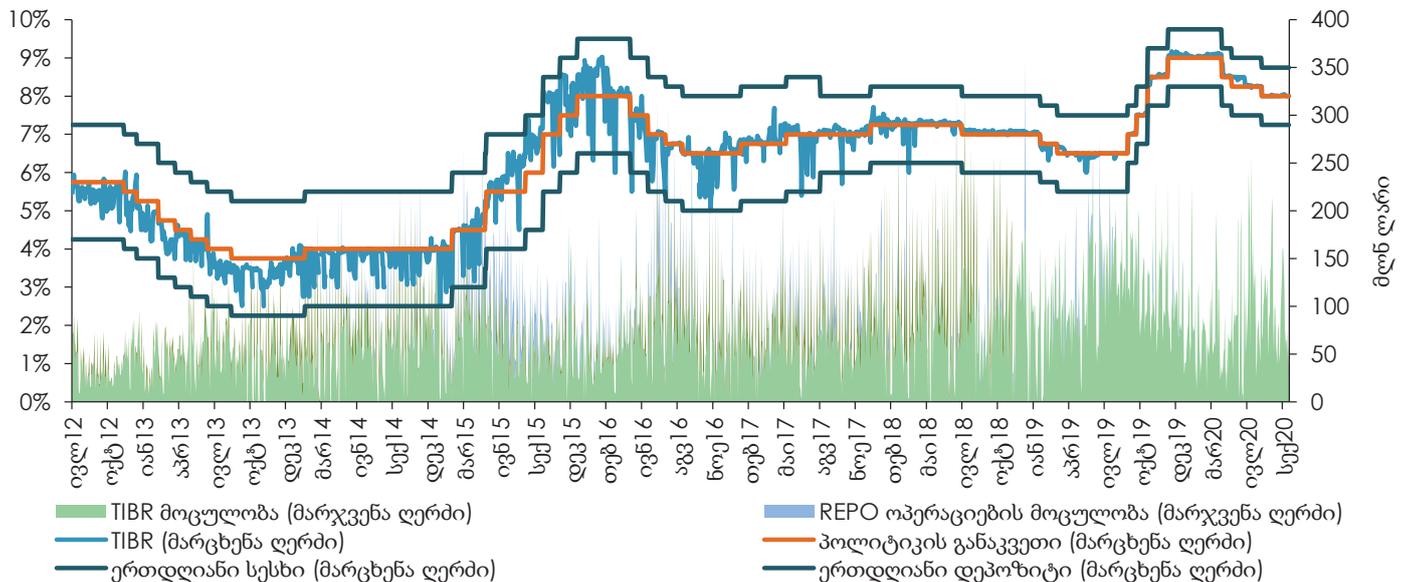
ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია, 2020-2021 წლებში საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 2.5 პპ-ით მაღლა აიწევს (იხ. დიაგრამა 2.3.3). საბოლოოდ, მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირების შედეგად, საპროგნოზო ჰორიზონტის მანძილზე ინფლაცია 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუბრუნდება.



ეგზოგენურ (მონეტარული პოლიტიკისგან დამოუკიდებელ) ფაქტორებზე არ რეაგირებენ. ასევე, გასათვალისწინებელია ინფლაციის პროგნოზის რისკები. ინფლაციის პროგნოზის კუთხით რისკებში განიხილება კოვიდ-19 ით გამონვეული ეკონომიკური კრიზისის უფრო მწვავე და ხანგრძლივი პროცესი. ინფლაციის პროგნოზზე ზრდის მიმართულებით მოქმედ რისკებში საგარეო მოთხოვნის მოსალოდნელზე მეტად შემცირება განიხილება. ამასთანავე, გასათვალისწინებელია რეგიონში გეოპოლიტიკური დაძაბულობაც, რაც შესაძლოა რისკ პრემიის ზრდაში აისახოს და ინფლაციის მაჩვენებელზე დამატებით წნეხი წარმოქმნას. 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, პანდემიის დაწყების შემდეგ, ეროვნულმა ბანკმა ლიკვიდობის მიწოდების დროებითი ინსტრუმენტებიც აამოქმედა. კომერციული ბანკები მათთვის საჭირო დამატებით სახსრებს, ძირითადად, ეროვნული ბანკის მთავარი ინსტრუმენტის - რეფინანსირების სესხების საშუალებით ავსებენ. ეროვნული ბანკი ლიკვიდობის მხარდაჭერას სტანდარტულ რეფინანსირების სესხებთან ერთად, დამატებით

ბანკთაშორის ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობს.



დიაგრამა 3.2. ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სვოპ ოპერაციებითაც უზრუნველყოფს, რომლებიც, ბანკების გარდა, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებისათვისაც არის ხელმისაწვდომი. ამასთანავე, მცირე და საშუალო ბიზნესის დაკრედიტების ხელშეწყობისთვის ლიკვიდობის მინოდების ინსტრუმენტიც ხელმისაწვდომია. ეროვნული ბანკი მოკლევადიან ლიკვიდობას საჭირო ოდენობით აწვდის, რითაც უზრუნველყოფს, რომ ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობდეს.

## ჩანართი 1. გლობალური ეკონომიკური პერსპექტივები პანდემიის პირობებში<sup>12</sup>

კორონავირუსის პანდემია მსოფლიოსთვის აქამდე უპრეცედენტო გამოწვევაა. ამ დროს თითოეული ქვეყნის ხელისუფლების ამოცანა, ერთი მხრივ, დაავადების გავრცელების შეფერხება და ინფიცირებულებზე ზრუნვა, ხოლო, მეორე მხრივ, გონივრული შეზღუდვებითა და ეკონომიკის სტიმულირებით კრიზისის მაქსიმალური შერბილება და ზრდის სწრაფი აღდგენაა.

პანდემიის საწყის ეტაპზე საზღვრების ჩაკეტვამ საერთაშორისო ტურიზმი პრაქტიკულად შეაჩერა. გადაადგილების მაქსიმალურმა შეზღუდვამ საწვავის მოხმარება მინიმუმამდე დაიყვანა, რის გამოც მსოფლიოში ნავთობპროდუქტების საცავები მაქსიმალურად აივსო, ხოლო ნავთობის ფასები გარკვეული პერიოდით უარყოფითი გახდა. აქედან გამომდინარე, ტურიზმზე დამოკიდებული და ნავთობის ექსპორტიორი ქვეყნები პანდემიამ უფრო მეტად დააზარალა.

მთავრობათა ანტიკრიზისული ფისკალური ღონისძიებები კერძო სექტორის ზარალის შემცირებას, სამუშაო ადგილების შენარჩუნებას, სოციალური დახმარების გაფართოებას, საკრედიტო გარანტიებს და ეკონომიკის სხვა ხელისშემწყობ ნაბიჯებს გულისხმობს. ცენტრალურმა ბანკებმა, სადაც ამის შესაძლებლობა იყო, თანდათან შეამცირეს პოლიტიკის განაკვეთები შესუსტებული მოთხოვნის სტიმულირებისთვის. ამ ღონისძიებებმა გაკოტრებათა რიცხვი შეამცირა და უმუშევრობის ზრდის პროცესი გარკვეულწილად შეაფერხა. თუმცა, კრიზისის გაგრძელების შემთხვევაში, მსოფლიოში მრავალი მილიონი დასაქმებული სამუშაო ადგილის დაკარგვის საფრთხის ქვეშ კვლავ იქნება.

მთლიანობაში, განვითარებულმა ქვეყნებმა შეძლეს საჭიროების მიხედვით მიმართვა უფრო დიდი თანხების და ლიკვიდობის უფრო მაღალ დონეზე უზრუნველყოფა<sup>13</sup>, ვიდრე ვალით დამძიმებულმა განვითარებადმა ქვეყნებმა, რომელთაც სესხებისა და სხვა ვალდებულებების მობილიზება შედარებით ძვირი უჯდებათ. საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა სწრაფად გაზარდა დაფინანსება ნევრი ქვეყნებისთვის და მსოფლიო ბანკთან ერთად კრედიტორებს მოუწოდა დაბალშემოსავლიანი ქვეყნებისთვის ვალდებულებების მომსახურება გადაევალებინათ და მათთვის მაქსიმალურად ანგარიში გაენიათ.

პანდემია მსოფლიოს მასშტაბით სოციალურ-ეკონომიკურ პრობლემებს კიდევ უფრო ამძაფრებს. პანდემიის პირობებში იზრდება სიღარიბე და უთანასწორობა. მიმდინარე წელს დამატებით დაახლოებით 90 მილიონი ადამიანი უკიდურეს გაჭირვებულთა, ანუ, დღეში 1.9 აშშ დოლარზე ნაკლები შემოსავლის მქონეთა, რიცხვს დაემატება. სხვა მრავალ პრობლემასთან ერთად, პანდემიის დროს სკოლების დახურვა და შეფერხებით მუშაობა ადამიანური კაპიტალის განვითარებისთვის მნიშვნელოვანი გამოწვევაა.

პანდემიის განვითარების და მისი დაძლევის ღონისძიებების პარალელურად, მსოფლიოში იზრდება სახელმწიფოთა ვალი, რომლის გასტუმრებაც ქვეყნებს დაგეგმილზე უარესი ეკონომიკური და, აქედან გამომდინარე, გაუარესებული საგადასახადო შემოსავლების პირობებში მოუწევთ. შესაბამისად, ხშირ შემთხვევებში რთულდება ქვეყნების დაკრედიტება ისე, რომ მათი ვალი მდგრად დონეზე შენარჩუნდეს და მომავალში მათ შეძლონ გაზრდილი ვალის მომსახურება. ასეთ ვითარებაში კიდევ უფრო მნიშვნელოვანია რესურსების მიმართვა დამატებული ღირებულების შემქმნელი გრძელვადიანი წყაროების გაჩენისკენ, პროდუქტიულობის ამაღლებისკენ და მათი დახმარებისკენ, ვისაც ეს ყველაზე მეტად სჭირდება.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ოქტომბრის პროგნოზით, 2020 წელს მსოფლიო ეკონომიკა 4.4%-ით შემცირებდა. ეს ივნისის მონაცემზე (-5.2%) უკეთესია. პროგნოზის გაუმჯობესების მიზეზი ჩაკეტვების (lockdown) შემდეგ, ძირითადად, განვითარებულ ქვეყნებში და ჩინეთში მეორე და მესამე კვარტალში მოსალოდნელზე უკეთესი ეკონომიკური მონაცემებია.

საბაზისო სცენარის მიხედვით, სოციალური დისტანცირება 2021 წელსაც გაგრძელდება, თუმცა, ვაქცინის გავრცელებასთან და მკურნალობის გაუმჯობესებასთან ერთად, შეზღუდვები თანდათან მოიხსნება, ხოლო 2022 წლის ბოლოსთვის კოვიდ-19-ის გავრცელება მსოფლიოში მინიმუმამდე დავა. ამავე პროგნოზით 2021 წელს მსოფლიო ეკონომიკა 5.2%-ით (ივნისის მონაცემით 5.4%) გაიზრდება, რითაც ის 2019 წლის დონეს 0.6%-ით გადააჭარბებს. 2021 წლის შემდგომ წლებში საშუალოვადიან

<sup>12</sup> საერთაშორისო სავალუტო ფონდის რეპორტის, „მსოფლიოს ეკონომიკური პერსპექტივები“-ის, მიხედვით, ოქტომბერი, 2020. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020>

<sup>13</sup> შესადარისობისთვის, იგულისხმება ამ თანხების ფარდობა მშპ-თან და არა აბსოლუტური მნიშვნელობა.

პერიოდში ზრდა 3.5%-მდე შენელებულია. პროგნოზების ცვლილების მიზეზი, ერთი მხრივ, როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, 2020 წელს პროგნოზირებული ეკონომიკური ვარდნების შემცირება ჩაკეტვების (lockdown) შემდეგ მოსალოდნელზე უკეთეს ეკონომიკურ შედეგებს უკავშირდება და, მეორე მხრივ, 2021 წლის შედარებით დაბალი ზრდა პანდემიის უფრო დიდი ხნით გაგრძელების მოლოდინსა და საბაზო ეფექტს ასახავს.

ევროზონის ქვეყნებში 2020 წელს ეკონომიკის კლება მსოფლიო საშუალო მაჩვენებელზე მეტი იქნება და 8.3%-ს შეადგენს, რაც ივნისის პროგნოზთან (-10.2%) შედარებით გაუმჯობესებულია. აქედან, უფრო დიდი ვარდნა სამხრეთ ევროპის ქვეყნებზე მოდის, რომლებიც უფრო მეტად არიან დამოკიდებული ტურიზმზე. 2021 წელს, მოსალოდნელი აღდგენის ფონზე, ევროზონის ეკონომიკა 5.2%-ით გაიზრდება, მაშინ, როდესაც წინა პროგნოზი 6.0%-იან ზრდას გულისხმობდა.

ევროპის განვითარებად ქვეყნებში 2020 წელს მშპ-ის 4.6%-იანი ვარდნაა მოსალოდნელი, ხოლო 2021 წელს 3.9%-იანი ზრდა. ახლო აღმოსავლეთისა და ცენტრალური აზიის ქვეყნების მშპ 2020 წელს 4.1%-ით შემცირდება, ხოლო 2021 წელს 3.0%-ით გაიზრდება. ივნისის პროგნოზით, ეს რიცხვები განვითარებადი ევროპისთვის, შესაბამისად, 5.8%-იან ვარდნას და 4.2%-იან ზრდას, ხოლო ახლო აღმოსავლეთისა და ცენტრალური აზიისთვის 4.5%-იან კლებას და 3.5%-იან ზრდას უტოლდებოდა.

აღნიშნული პროგნოზი მნიშვნელოვან რისკებს შეიცავს. ბევრი რამ იქნება დამოკიდებული იმაზე, თურამდენად სწრაფად მოხდება პანდემიის მოთოკვა. ერთი მხრივ, კორონავირუსის სანინააღმდეგო ვაქცინებზე მუშაობა დაჩქარებული ტემპებით მიმდინარეობს და ზოგიერთი უკვე ტესტირების ბოლო სტადიაზეა; გაუმჯობესებულია მკურნალობა და ქვეყნებს შორის თანამშრომლობა სამედიცინო საკითხებში. მეორე მხრივ, ვაქცინის გამოშვების დაყოვნებამ, ვირუსის აფეთქების ახალმა ტალღებმა შესაძლებელია ახალი შეზღუდვები და ჩაკეტვები გამოიწვიოს, რაც მდგომარეობას კიდევ უფრო დაამძიმებს.

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