



საქართველოს ეროვნული ბანკი  
National Bank of Georgia

მაკროეკონომიკური საპროგნოზო  
სცენარები ფასს 9-ის მიზნებისთვის  

---

---

იანვარი

2019

**ბ**უღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტის (ფასს 9) მიხედვით საკრედიტო რისკების შეფასებისას განსაკუთრებული ყურადღება ეთმობა საპროგნოზო ინფორმაციის ანალიზს. კერძოდ, მოსალოდნელი საკრედიტო დანაკარგების შეფასებისას გათვალისწინებულ უნდა იქნეს მაკროეკონომიკური და ფინანსური ფაქტორების ანალიზი, მოსალოდნელი ტენდენციები და რისკები. საქართველოს ეროვნული ბანკი მიესალმება აღნიშნულ ცვლილებას და თვლის, რომ იგი ხელს შეუწყობს საკრედიტო რისკების დროულ აღრიცხვას და, ამდენად, პოზიტიური გავლენა ექნება ფინანსურ სტაბილურობაზე.

ფასს 9-ის ფარგლებში ფინანსური ინსტიტუტების მიერ ანგარიშგების გამჭვირვალედ, თანმიმდევრულად და ეფექტიანად წარმოებისთვის, ეროვნული ბანკი 2018 წლიდან რეგულარულად აქვეყნებს მაკროეკონომიკური და ფინანსური გარემოს საპროგნოზო და რისკ სცენარებს. სცენარების ფარგლებში წარმოდგენილი რაოდენობრივი შეფასებების გამოყენება შესაძლებელია მოსალოდნელი საკრედიტო დანაკარგების შეფასებისას.

საბაზო სცენარი ეფუძნება სეზონის პროგნოზირებისა და მონეტარული პოლიტიკის ანალიზის (FPAS) მოდელს, ხოლო ალტერნატიული სცენარები - რისკ სცენარების ანალიზისთვის განკუთვნილ მაკრო-ფინანსურ მოდელს. იმ ცვლადებისთვის, რომელიც უშუალოდ არ გამომდინარეობს მოდელიდან, გამოყენებულია დამატებითი შეფასებები (სატელიტური მოდელები). სცენარები ასევე ითვალისწინებს დამატებით ანალიზსა და ექსპერტულ შეფასებებს.

სცენარები ეყრდნობა მომზადების პროცესში არსებულ მიმდინარე მონაცემებს და იყენებს შესაბამის დაშვებებს ეგზოგენურ ცვლადებზე. ამდენად, ყოველი განახლებებისას მოსალოდნელია საპროგნოზო სცენარების ცვლილება ახალი ინფორმაციის საფუძველზე. საპროგნოზო სცენარებში წარმოდგენილი ცვლადების დინამიკა არ უნდა იქნეს ალტერნატიული როგორც ეროვნული ბანკის მიზნობრივი ორიენტირი (მაგ. საპროცენტო განაკვეთი, გაცვლითი კურსი და სხვა).

საბაზო სცენარი ასახავს ეკონომიკის მოსალოდნელ მდგომარეობას, რომელიც დაბალანსებულია ორივე მხარეს მოქმედი რისკე-

ბით, ხოლო რისკ სცენარებში განიხილება სხვადასხვა შოკის რეალიზაცია (როგორც დადებითი ასევე უარყოფითი). შოკების შერჩევა ხდება მიმდინარე პერიოდში აქტუალურობისა და რისკების გონივრული შეფასების გათვალისწინებით. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ პესიმისტური სცენარი ასახავს უარყოფითი შოკის რეალიზაციას, თუმცა სცენარის სიმწვავე ნაკლებია სტრეს-ტესტებში გამოყენებულ სცენართან შედარებით.

სცენარების საპროგნოზო პერიოდი მოიცავს სამ-ოთხ წელს და მათი განახლება მოხდება წელიწადში ორჯერ. წარმოდგენილი სცენარები მოიცავს ძირითად მაკროეკონომიკურ ცვლადებს და ახასიათებს ქვეყანაში მაკროეკონომიკურ მდგომარეობას. ყველა მათგანის რაოდენობრივად ჩართვა საკრედიტო დანაკარგების შეფასების მოდელში სავალდებულო არ არის.

საკრედიტო დანაკარგების შეფასებისას საბაზო სცენარს უნდა მიენიჭოს 50%-ანი ალბათობა, ხოლო ოპტიმისტურ და პესიმისტურ სცენარებს კი 25%-25%. გასათვალისწინებელია, რომ საქართველო წარმოადგენს მცირე ზომის ღია ეკონომიკას და, შესაბამისად, მაღალია მოწყვლადობა შოკების მიმართ. ამგვარად, მნიშვნელოვანია მაკროეკონომიკურ სცენარებსა და საკრედიტო რისკს შორის არსებული არაწრფივი დამოკიდებულების გათვალისწინება. აქედან გამომდინარე, არსებითია მოსალოდნელი საკრედიტო დანაკარგების თითოეული სცენარისთვის შეფასება და, მხოლოდ შემდგომ, შესაბამისი ალბათობებით შეწონვა.

აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ ეროვნული ბანკის მიერ გამოქვეყნებული მაკრო სცენარები არ უნდა იქნეს ალტერნატიული როგორც ერთადერთი სწორი ვერსია. ფინანსური ინსტიტუტს შეუძლია, თავისი შეხედულებებიდან გამომდინარე, დაამატოს ალტერნატიული სცენარი და/ან შეცვალოს იგი. თუმცა, ასეთ შემთხვევაში, საჭიროა, რომ ფინანსურ ინსტიტუტს გააზრებული ჰქონდეს სცენარების ადეკვატურობა და თითოეული სცენარის ფარგლებში სხვადასხვა მაკროეკონომიკური ცვლადების ურთიერთ-შესაბამისი დამოკიდებულება. ფინანსურმა ინსტიტუტმა, საჭიროების შემთხვევაში, უნდა შეძლოს დაასაბუთოს სცენარებში შეტანილი ცვლილებების ან მის მიერ წარმოდგენილი ახალი სცენარების ლოგიკურობა.

## საბაზო სცენარი

საბაზო სცენარის მიხედვით, რომელიც მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშის უახლეს გამოცემას ეფუძნება, საშინაო და საგარეო ეკონომიკური მდგომარეობა გაუმჯობესებას განაგრძობს. ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესებას როგორც საგარეო სექტორში არსებული დადებითი ტენდენციები, ასევე, მზარდი შიდა მოთხოვნა უწყობს ხელს. კერძოდ, მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის მაჩვენებელი და ტურიზმი. ასევე, გაიზარდა ფულადი გზავნილები. საშინაო ფაქტორებიდან ეკონომიკურ ზრდაზე პოზიტიური გავლენა აქვს ინვესტიციებისა და მოხმარების ზრდას, რასაც, თავის მხრივ, ბიზნესისა და სამომხმარებლო განწყობის გაუმჯობესება და მზარდი დაკრედიტება უწყობს ხელს. 2018 წლის მეორე ნახევარში, რეგიონში პოლიტიკური და ეკონომიკური დაძაბულობის ფონზე, საგარეო რისკები გაიზარდა, ხოლო ადგილობრივი მოთხოვნის ზრდა გარკვეულწილად შენედა. პროგნოზის მიხედვით, მომდევნო სამი წლის მანძილზე რეალური მშპ-ის ზრდა 5%-ის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 2), ხოლო უმუშევრობა შემცირებას განაგრძობს. ინფლაცია საშუალოვადიან პერიოდში 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს შენარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 1). ლარით გამოხატული უძრავი ქონების ფასები კი ინფლაციის პროპორციულად იზრდება.

საბაზო სცენარში აშშ ფედერალური ბანკი საპროცენტო განაკვეთების ზრდას განაგრძობს. სცენარების წინა გამოცემაში მოცემული პროგნოზის შესაბამისად, 2018 წლის მეორე ნახევარში აღნიშნული საპროცენტო განაკვეთი ორჯერ გაიზარდა. თუმცა, მოსალოდნელია, რომ მომდევნო წლებში ფედერალური ბანკის მიერ პოლიტიკის ნორმალიზების პროცესი შენედება და 2019 წელს საპროცენტო განაკვეთი მხოლოდ ორჯერ გაიზრდება. 2019-2021 წლებში საბაზო სცენარით გათვალისწინებულია აშშ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის 0.5-0.75 პპ-ით ზრდა. აღნიშნული სცენარი ასევე ითვალისწინებს ევროპის ცენტრალური ბანკის გამოსვლას შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმიდან, კერძოდ, 2019-2021 წლებში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის 1.5 პპ-ით ზრდას.

აღნიშნულ სცენარში მიმდინარე დონეზე ნარჩუნდება ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი აშშ დოლართან მიმართებაში. სტაბილურია ასევე ნომინალური ეფექტური კურსიც (იხ. დიაგრამა 3).

რეგიონში განვითარებული მოვლენების შედეგად გაზრდილი საგარეო რისკების საპასუხოდ, 2018 წლის მეორე ნახევარში საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა პოლიტიკის საპროცენტო განაკვეთი 7%-ზე შეინარჩუნა. რეგიონში და გლობალურად რისკების არსებობის ფონზე, პოლიტიკის განაკვეთის სამომავლო შემცირება ნელი ტემპით გაგრძელდება. მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროგნოზის შესაბამისად, იგი ნეიტრალურ დონეს საშუალოვადიან პერიოდში დაუბრუნდება (იხ. დიაგრამა 4).

## ალტერნატიული სცენარები

საბაზო სცენარისგან განსხვავებით, სადაც რისკები დაბალანსებულია ორივე მიმართულებით, ალტერნატიული სცენარები განიხილავს სხვადასხვა ეგზოგენურ შოკებს, რომელთა შერჩევა აქტუალურობისა და რისკის ალბათობის გონივრული შეფასების გათვალისწინებით ხდება. კერძოდ, ოპტიმისტური სცენარი განიხილავს საბაზო სცენართან შედარებით ძლიერ მოთხოვნას, ხოლო პესიმისტური სცენარი აქცენტს უარყოფით საგარეო შოკზე აკეთებს. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ ალტერნატიული სცენარები არ ითვალისწინებს ფისკალურ და სხვა მაკროეკონომიკურ პოლიტიკასთან დაკავშირებულ რისკებს.

## ოპტიმისტური სცენარი

ოპტიმისტური სცენარი განიხილავს ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნის შედეგად ეკონომიკური აქტივობის მოსალოდნელზე მაღალ ზრდას. ძლიერ მოთხოვნას, ერთი მხრივ, საგარეო სექტორის გაუმჯობესება, კერძოდ, საქონლის ექსპორტის, ტურიზმის, ფულადი გზავნილებისა და პირდაპირი ინვესტიციების მაღალი ზრდა, ხოლო მეორე მხრივ, ბიზნეს და სამომხმარებლო განწყობის გაუმჯობესება განაპირობებს.

ძლიერი მოთხოვნის კვალდაკვალ, საბაზოს-

თან შედარებით მაღალია რეალური მშპ-ის ზრდა, უმუშევრობა კი მცირდება. აღნიშნული ზრდის ფონზე, მშპ-ის ჩამორჩენა პოტენციური დონიდან სწრაფად აღმოიფხვრება და შესაბამისად, მოთხოვნის მხრიდან ინფლაციურ ზეწოლას ზრდის.

ოპტიმისტურ სცენარში აშშ-ის ფედერალური ბანკისა და ევროპის ცენტრალური ბანკის მიერ საპროცენტო განაკვეთების ცვლილება საბაზო სცენარის ანალოგიურია. თუმცა, ლარის გაცვლითი კურსი, როგორც ეფექტური, ასევე აშშ დოლართან, გამყარების ტენდენციას ავლენს, რასაც მაღალი ეკონომიკური ზრდის ფონზე ზრდადი უცხოური სავალუტო შემოდინებები განაპირობებს. სცენარის მიხედვით, 2019 წელს ლარი აშშ დოლართან 10%-ით, ხოლო 2020 წელს დამატებით 5%-ით გამყარდება. 2021 წელს სცენარში ლარის მცირე გაუფასურებაა გათვალისწინებული.

ძლიერი მოთხოვნის მხრიდან ინფლაციური ზეწოლის გასანეიტრალებლად, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ რეჟიმში საბაზო სცენართან შედარებით უფრო დიდხანს ნარჩუნდება. შესაბამისად, ოპტიმისტურ სცენარში პოლიტიკის განაკვეთის შემცირება უფრო მოკრძალებულია.

### **პესიმისტური სცენარი**

პესიმისტური სცენარი განიხილავს ეკონომიკურ გარემოში არსებული დამაბულობის გამძაფრებას როგორც გლობალურ, ასევე რეგიონის დონეზე. სცენარში ასევე გათვალისწინებულია გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრება და რისკის მადის შემცირება. განვითარებულ ქვეყნებში პროტექციონისტული ზომების გააქტიურება და ეკონომიკური პოლიტიკის გაურკვევლობის ზრდა განაპირობებს საინვესტიციო და სავაჭრო ნაკადების შემცირებას, რაც, საბოლოო ჯამში, გლობალური ეკონომიკური ზრდის შესუსტებაში აისახება. აღნიშნულ სცენარში, აშშ ფედერალური ბანკის მიერ საპროცენტო განაკვეთი 2019-2021 წლებში მოსალოდნელზე სწრაფი ტემპით იზრდება და 2021 წლისთვის 4.5%-ს აღწევს. პესიმისტურ სცენარში ასევე მოსალოდნელზე სწრაფი ტემპით მიმდინარეობს ევროპის ცენტრალური ბანკის მიერ

მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზება და 2019-2021 წლებში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 2.5 პპ-ით იზრდება.

გლობალურ ბაზრებზე გამკაცრებული ფინანსური პირობების ფონზე, მცირდება ინვესტორთარისკისმადან განვითარებადი ქვეყნების მიმართ, რაც ამ ქვეყნებში ისტორიულად დაბალ ნიშნულზე მყოფი სუვერენული რისკ-პრემიის ზრდას განაპირობებს. უკრაინასა და თურქეთში მიმდინარე პოლიტიკური და ეკონომიკური არასტაბილურობა დამატებით ზრდის რეგიონის რისკის პრემიას. გამკაცრებული ფინანსური პირობები, რისკ-პრემიის ზრდა და ნავთობის ფასების ვარდნა ამცირებს კაპიტალის შედინებას საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში და მათ გაცვლით კურსებზე აისახება. შესაბამისად, აღნიშნულ სცენარში, აშშ დოლარი და ნაწილობრივ ევროც, მყარდება სავაჭრო პარტნიორების მიმართ. შედეგად, ლარის გაცვლით კურსზე საგარეო ფაქტორების გავლენა უარყოფითია. პესიმისტურ სცენარში, ლარი აშშ დოლარის მიმართ 2019 წელს საშუალოდ 15%-ით, ხოლო 2020 წელს დამატებით 10%-ით უფასურდება, რაც ხელს უწყობს საგარეო დისბალანსის აღმოფხვრას. 2021 წელს კი, ეკონომიკის გაჯანსაღების ფონზე, აღნიშნული გაცვლითი კურსი 5%-ით მყარდება. აღნიშნულ წლებში ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურება მცირეა, რადგან გლობალური ტენდენციების გავლენით სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტებიც უფასურდება.

პესიმისტურ სცენარში, უარყოფითი საგარეო შოკის პირობებში 2019-2021 წლებში რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო სცენარის პროგნოზს ჯამურად 7 პროცენტული პუნქტით ჩამორჩება. ვინაიდან აღნიშნულ სცენარში აშშ დოლარის მიმართ ლართან ერთად სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტებიც უფასურდება, იმპორტული ინფლაცია არ იზრდება და შედეგად, შოკის გავლენა ინფლაციაზე მცირეა. ინფლაციური მოლოდინების მოსათოკად, მონეტარული პოლიტიკა საბაზო სცენართან შედარებით გამკაცრებულია. პესიმისტურ სცენარში 2019 წელს ლართან გამოხატული უძრავი ქონების ფასები მცირე ვარდნას განიცდის, მომდევნო წლებში კი, შოკის მიღვესთან ერთად, კვლავ იზრდება.

## მაკროეკონომიკური საპროგნოზო სცენარების შეჯამება

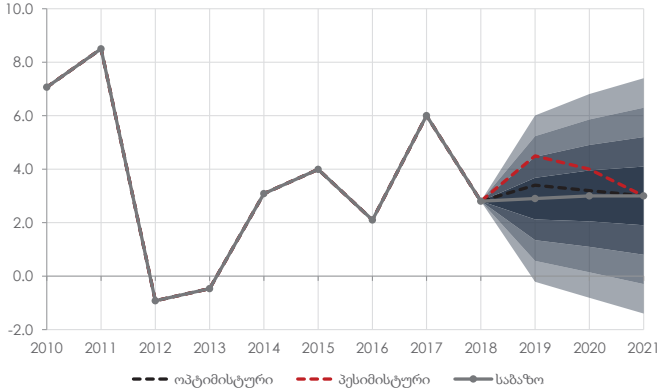
სცენარი	საბაზო	ოპტიმისტური (მლიერი მოთხოვნა)	პესიმისტური (უარყოფითი საგარეო შოკი)
FED-ის პოლიტიკის განაკვეთი	2019: +0.5 პპ 2020: +0.25 პპ 2021: +0.0 პპ	2019: +0.5 პპ 2020: +0.25 პპ 2021: +0.0 პპ	2019: +1.0 პპ 2020: +0.5 პპ 2021: +0.5 პპ
ECB-ის პოლიტიკის განაკვეთი	2019: +0.25 პპ 2020: +0.5 პპ 2021: +0.75 პპ	2019: +0.25 პპ 2020: +0.5 პპ 2021: +0.75 პპ	2019: +0.5 პპ 2020: +1.0 პპ 2021: +1.0 პპ
ქვეყნის სუვერენული რისკ-პრემიის ცვლილება*	2019: უცვლელი 2020: უცვლელი 2021: უცვლელი	2019: უცვლელი 2020: უცვლელი 2021: უცვლელი	2019: +1.5 პპ 2020: +1.0 პპ 2021: +0.0 პპ
ლარი/დოლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი (GEL/USD)	2019: უცვლელი 2020: უცვლელი 2021: უცვლელი	2019: გამყარება 10% 2020: გამყარება 5% 2021: გაუფასურება 5%	2019: გაუფასურება 15% 2020: გაუფასურება 10% 2021: გამყარება 5%
უმრავი ქონების ფასების ცვლილება (ლარით გამოხატული, YoY)	2019: 2.9% 2020: 3.0% 2021: 3.0%	2019: 3.4% 2020: 3.2% 2021: 3.0%	2019: -5.0% 2020: +0.0% 2021: +5.0%
რეალური მშპ-ის ზრდა (YoY)	2019: 5.0% 2020: 5.0% 2021: 5.0%	2019: 6.0% 2020: 5.5% 2021: 5.0%	2019: 2.0% 2020: 2.5% 2021: 3.5%
უმუშევრობის დონის ცვლილება	2019: -0.2 პპ 2020: -0.2 პპ 2021: -0.2 პპ	2019: -0.5 პპ 2020: -0.5 პპ 2021: -0.2 პპ	2019: +1.0 პპ 2020: +1.0 პპ 2021: +0.5 პპ
სფი ინფლაცია (YoY)	2019: 2.9% 2020: 3.0% 2021: 3.0%	2019: 3.4% 2020: 3.2% 2021: 3.0%	2019: 4.5% 2020: 4.0% 2021: 3.0%
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (%)	2019: -0.5 პპ 2020: -0.5 პპ 2021: -0.25 პპ	2019: -0.25 პპ 2020: -0.25 პპ 2021: -0.0 პპ	2019: +0.5 პპ 2020: +0.0 პპ 2021: -0.75 პპ
ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (NEER)	2019: უცვლელი 2020: უცვლელი 2021: უცვლელი	2019: გამყარება 6% 2020: გამყარება 3% 2021: უცვლელი	2019: გაუფასურება 7% 2020: გაუფასურება 5% 2021: გამყარება 2%

\*JPMorgan EMBI Global Georgia Sovereign Spread; წყარო: Bloomberg

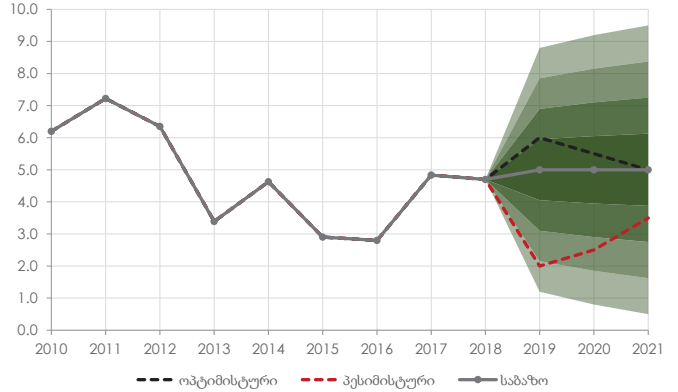
# დანართი

## ძირითადი ადგილობრივი ცვლადების საპროგნოზო დინამიკა

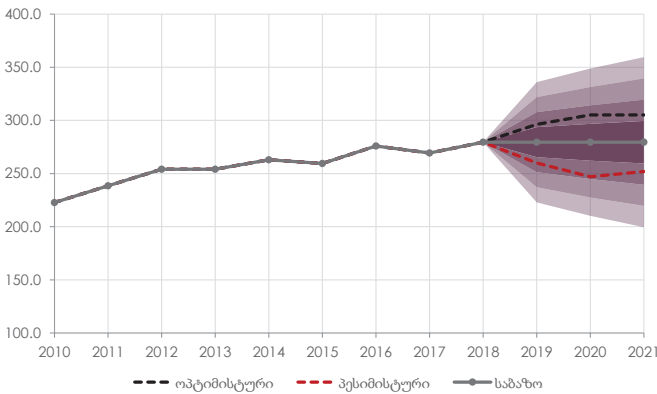
დიაგრამა 1. სფი წლიური ინფლაცია (%)



დიაგრამა 2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა (%)

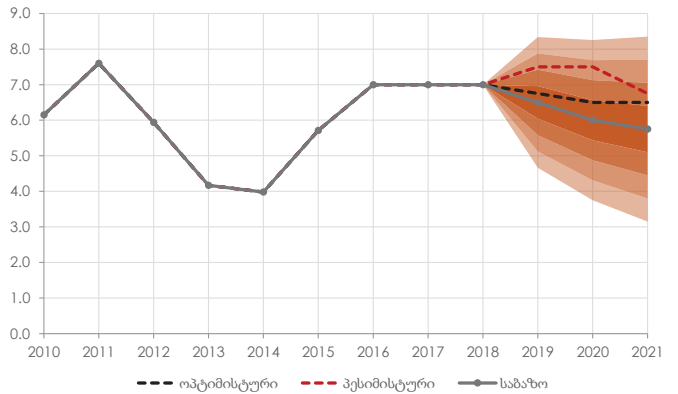


დიაგრამა 3. ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი\*\*



\*\* 1995=100; ზრდა ნიშნავს გამყარებას

დიაგრამა 4. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (%)



	ისტორია										საპროგნოზო სცენარი								
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*	საბაზო			ოპტიმისტური			პესიმისტური			
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021										
სფი ინფლაცია (YიY, %)	7.1	8.5	-0.9	-0.5	3.1	4.0	2.1	6.0	2.8	2.9	3.0	3.0	3.4	3.2	3.0	4.5	4.0	3.0	
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (%)	6.15	7.6	5.9	4.2	4.0	5.7	7.0	7.0	7.0	6.50	6.0	5.8	6.75	6.50	6.50	7.50	7.50	6.75	
რეალური მშპ-ის ზრდა (YიY, %)	6.2	7.2	6.4	3.4	4.6	2.9	2.8	4.8	4.7	5.0	5.0	5.0	6.0	5.5	5.0	2.0	2.5	3.5	
ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი, NEER (1995=100)	222.8	238.4	254.1	254.0	262.9	259.5	275.9	269.3	279.5	279.5	279.5	279.5	296.3	305.2	305.2	259.9	246.9	251.9	

შენიშვნა: მონაცემები წარმოადგენს წლის საშუალოს, თუ სხვაგვარად არ არის მითითებული;

სცენარები ეყრდნობა მომზადების პროცესში არსებულ მიმდინარე მონაცემებს და იყენებს შესაბამის დაშვებებს ეგზოგენურ ცვლადებზე. ამდენად, ყოველი განახლებისას მოსალოდნელია საპროგნოზო სცენარების ცვლილება ახალი ინფორმაციის საფუძველზე. საპროგნოზო სცენარებში წარმოდგენილი ცვლადების დინამიკა არ უნდა იქნეს აღქმული როგორც ეროვნული ბანკის მიზნობრივი ორიენტირი (მაგ. საპროგნოზო განაკვეთი, გაცვლითი კურსი და სხვა).

