



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

მაკროეკონომიკური სცენარები
ფასს 9-ის მიზნებისთვის

ივნისი

2026

ფინანსური 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 მიიჩნევს, რომ აღნიშნული ცვლილება 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. აღნიშნული სცენარების მიზანია ფინანსური ინსტიტუტებისთვის ძირითადი მაკროეკონომიკური ცვლადების თანმიმდევრული რაოდენობრივი შეფასებების მიწოდება, რათა ისინი მოსალოდნელი საკრედიტო დანაკარგების შეფასებისას გამოიყენონ.

საბაზო სცენარი ეფუძნება სებ-ის 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 განახლებისას მოსალოდნელია სცენარების ცვლილება ახალი ინფორმაციის საფუძველზე. სცენარებში წარმოდგენილი ცვლადების დინამიკა არ უნდა იქნეს აღქმული როგორც ეროვნული ბანკის მიზნობრივი ორიენტირი (მაგ. საპროცენტო განაკვეთი, გაცვლითი კურსი და სხვა).

საბაზო სცენარი ასახავს ეკონომიკის მოსალოდნელ მდგომარეობას, რომელიც დაბა-

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

დოკუმენტში ასახულ სცენარებში, ცვლადების დინამიკის მთავარი განმსაზღვრელი ფაქტორები ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე კონფლიქტის ხანგრძლივობასთან და საქართველოს ეკონომიკური პოტენციალის ნორმალიზების სისწრაფესთან დაკავშირებული დაშვებებია. საბაზო სცენარში, ეკონომიკური ზრდის მთავარ მამოძრავებელ ფაქტორებად მაღალპროდუქტიული სექტორები და საგარეო მოთხოვნა მოიაზრება, ხოლო საშუალოვადიან ზრდას აღნიშნული ფაქტორების ნორმალიზება განსაზღვრავს. ოპტიმისტური სცენარი ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე კონფლიქტის სწრაფად დასრულებასა და ბაზარზე არსებული გაურკვევლობის შემცირებას განიხილავს. პესიმისტური სცენარი კი კონფლიქტის, საბაზო სცენართან შედარებით, გახანგრძლივების ფონზე, გლობალური მიწოდების ჯაჭვების რღვევისა და ფინანსური პირობების გამკაცრების რისკებზე ამახვილებს ყურადღებას. აღსანიშნავია, რომ მომავალ პერიოდთან დაკავშირებით გაურკვევლობა და რისკები მაღალია.

სცენარების საპროგნოზო პერიოდი მოიცავს სამ-ოთხ წელს და მათი განახლება მოხდება წელიწადში ორჯერ. მაკროეკონომიკურ გარემოში არსებითი ცვლილებების შემთხვევაში სცენარები განახლდება უფრო მაღალი სიხშირით. წარმოდგენილი სცენარები მოიცავს ძირითად მაკროეკონომიკურ ცვლადებს, რომლებიც ქვეყანაში მაკროეკონომიკურ მდგომარეობას ახასიათებენ. საკრედიტო დანაკარგების შეფასების მოდელში ყველა მათგანის რაოდენობრივად ჩართვა სავალდებულო არ არის. სცენარებში მოცემული მაკროეკონომიკური ცვლადები წარმოდგენილია წლიური სიხშირით. თუკი ფინანსური ინსტიტუტის მიერ გამოყენებული მოსალოდნელი საკრედიტო დანაკარგების მოდელი უფრო მაღალი სიხშირის მონაცემებს

ეფუძნება, შესაძლებელია ცვლადების შესაბამის სიხშირეზე გადაყვანა წრფივი ინტერპოლაციის გზით. ამგვარად თითოეული მაკროეკონომიკური ცვლადის წლიური ცვლილება თანაბრად გადანაწილდება შესაბამის სიხშირეზე.

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 შეფასება თითოეული სცენარისთვის და შესაბამისი ალბათობებით მხოლოდ შემდგომ შეწონვა.

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

საბაზო სცენარი

საბაზო სცენარის მიხედვით, რომელიც მიმდინარე წლის სებ-ის მაისის მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშში მოცემულ ცენტრალურ სცენარს ეფუძნება, გარკვეული გამოწვევების მიუხედავად, 2026 წელს საქართველოს ეკონომიკა მაღალი ზრდის ტემპს ინარჩუნებს. მსოფლიოში ინფლაციის ზომიერად შემცირებისა და გლობალური ეკონომიკური ზრდის დასტაბილურების ფონზე, ახლო აღმოსავლეთში მორიგი ომის დაწყებამ ახალი მიწოდების შოკი წარმოშვა.

მოცემულმა კონფლიქტმა მიწოდების ჯაჭვების მნიშვნელოვანი რღვევა გამოიწვია, და გაურკვევლობისა და სასაქონლო ნედლეულის ფასების ზრდა განაპირობა. აღნიშნულმა ომმა განსაკუთრებით მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია ენერგომატარებლების ფასებზე, რამაც საგრძნობლად უარყოფითად იმოქმედა ტრანსპორტირებისა და შუალედურ ხარჯებზე. მოცემული გარემოებები გლობალურად ინფლაციურ წნეხს წარმოქმნის და ფინანსური პირობების შერბილების გადავადებას განაპირობებს. შესაბამისად, Fed და ECB 2026 წელს გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის პოზიციას ინარჩუნებენ.

საბაზო სცენარის თანახმად, გლობალური ფინანსური პირობების შერბილების გადავადება და არსებული მაღალი გაურკვევლობა მოლოდინებს აუარესებს. მოცემული ვითარება კი კაპიტალის გადინების რისკებს წარმოშობს, რაც მზარდი და განვითარებადი ქვეყნების ვალუტების გაუფასურებისა და ეკონომიკური ზრდის შეფერხების წინაპირობებს შექმნის. შესაბამისად იკვეთება სტაგფლაციის რისკები. გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინების, კაპიტალის შესაძლო გადინებისა და ვალუტის გაუფასურების რისკებისგან თავის დასაცავად მოცემული ქვეყნებიც ფინანსურ პირობებს გამკაცრებულ რეჟიმში შეინარჩუნებენ.

საბაზო სცენარის მიხედვით, ახლო აღმოსავლეთის ომის შედეგად გაზრდილმა ნავთობის ფასებმა და მიწოდების ჯაჭვების შეფერხებებმა ინფლაციის ზრდა საქართველოშიც განაპირობა. აღნიშნულმა ასევე შუალედური დანახარჯების ზრდაც განაპირობა. ამასთან, საქართველოში ელექტროენერჯისა და იმპორტის ტარიფების ზრდა დამატებით ინფლაციურ ეფექტს ქმნის. თუმცა, საბაზო სცენარში ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე საომარი მოქმედებები მოკლევადიან პერიოდში დასრულდება, ხოლო გაზრდილი ტარიფების ეფექტი მომავალი წლიდან მიიღევა. შესაბამისად, აღნიშნული მძლავრი მიწოდების შოკის დროებითი ხასიათი და გაზრდილი გადასახადების საბაზო ეფექტის ამოწურვა, მომავალი წლიდან, ინფლაციის მიზნობრივ დონესთან დაბრუნებას განაპირობებს.

საბაზო სცენარის თანახმად, რეგიონში გაზრდილი გაურკვევლობის ფონზე, გლობალური ფინანსური პირობები მნიშვნელოვნად გამკაცრდა და კაპიტალის უსაფრთხო აქტივებისკენ გადინების რისკები

გაიზარდა, თუმცა აღსანიშნავია, რომ საქართველოს სუვერენული რისკის პრემია კვლავ დაბალ ნიშნულზე ნარჩუნდება, რაც ინვესტორების დადებითი განწყობის ასახვაა. აღნიშნულთან ერთად, ომის პირდაპირი ეფექტების მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე სუსტი გავლენის გათვალისწინებით, ლარის გაცვლითი კურსი როგორც დოლარის მიმართ, ისე ნომინალური ეფექტური, მიმდინარე მყარ პოზიციას შეინარჩუნებს.

საბაზო სცენარში, მძლავრი მიწოდების შოკი საქართველოში ინფლაციის მეორე რიგის ეფექტების რისკებს ზრდის, რაც ინფლაციურ მოლოდინებზე უარყოფითად ისახება. მონეტარული პოლიტიკა სწორედ ინფლაციური მოლოდინების მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს შენარჩუნებისკენ არის მიმართული. შესაბამისად, აღნიშნული მოლოდინების ყოვლისმომცველ მაღალი ინფლაციურ პროცესებში გარდაქმნის რისკების შერბილების მიზნით, მოკლევადიან პერიოდში, მოსალოდნელია მონეტარული პოლიტიკის მკაცრი პოზიციის შენარჩუნება. გარდამავალი ინფლაციური წნეხების ამოწურვასთან ერთად, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლა ეტაპობრივად განხორციელდება და, საშუალოვადიან პერიოდში, ნეიტრალურ დონეზე ჩამოვა.

საბაზო სცენარის მიხედვით, საომარი ვითარების შედეგად საერთაშორისო ფრენების გაუქმება, რეგიონული გაურკვევლობის ზრდა და ახლო აღმოსავლეთში ეკონომიკური აქტივობის შენელება საქართველოს ტურიზმიდან მიღებულ შემოსავლებზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს. ამასთან, ნავთობის ფასების ზრდა შინამეურნეობების მსყიდველუნარიანობას შეამცირებს, რაც, გლობალური და ადგილობრივი ფინანსური პირობების გამკაცრებასთან ერთად, ერთობლივი მოთხოვნის ზრდის ტემპს შეანელებს. მეორე მხრივ, ახლო აღმოსავლეთში კონფლიქტის გამწვავებით განპირობებული მიწოდების ჯაჭვების რღვევა საქართველოდან ფეროშენადნობების ექსპორტის ზრდას შეუწყობს ხელს. ამასთან, ნავთობის ფასების ზრდა რეგიონის ნავთობექსპორტიორი ქვეყნებიდან მიმდინარე მოთხოვნას გააძლიერებს. წინა პერიოდში, მოსალოდნელზე ძლიერი ეკონომიკური ზრდის ინერცია 2026 წლის ეკონომიკურ ზრდაზე დადებით გავლენას იქონიებს.

თუმცა, ომის შედეგად მიწოდების ჯაჭვების შეფერხებისა და ფინანსური პირობების გამკაცრებით გამოწვეული უარყოფითი ეფექტების გათვალისწინებით, ეკონომიკური აქტივობა სწრაფად ნორმალიზდება. შედეგად, საქართველოს ეკონომიკური ზრდა 2026 წელს 6.5%-ს შეადგენს, ხოლო შემდგომ პერიოდში მის გრძელვადიან, 5%-იან, ნიშნულს დაუბრუნდება. ეკონომიკური აქტივობის შენელების კვალდაკვალ, უმუშევრობის დონე ნორმალიზებას განაგრძობს.

საბაზო სცენარის თანახმად, ფინანსური პირობების გამკაცრება და გაზრდილი ინფლაცია უძრავი ქონების მოთხოვნაზე იქონიებს გავლენას. თუმცა, შენარჩუნებული ძლიერი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, უძრავი ქონების ფასები ნომინალური ეკონომიკური ზრდის თანაზომიერად გაიზრდება.

საბაზო სცენარის ირგვლივ მაღალი გაურკვევლობა არსებობს, რასაც მსოფლიოში არსებული გეოპოლიტიკური ვითარება განაპირობებს. კერძოდ, მომდევნო წლებში საქართველოს ეკონომიკური აქტივობა მნიშვნელოვნად იქნება დაკავშირებული გეოპოლიტიკური დამახულობის შედეგად გლობალურ და ადგილობრივ ბაზრებზე სავაჭრო კავშირების რღვევებთან. აღნიშნული პროცესი სავაჭრო და ფინანსურ ბაზრებზე არსებულ მოლოდინებზე მნიშვნელოვან ზეგავლენას ახდენს და საქართველოს ეკონომიკაზე წნეხს ზრდის. ქვემოთ მოცემული ალტერნატიული სცენარები ამ გაურკვევლობის პირობებში მოვლენების ალტერნატიული განვითარების შესაძლებლობებს განიხილავს.

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 2026 წელს ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე კონფლიქტის, საბაზო სცენართან შედარებით, სწრაფ დასრულებას, ენერგომატარებლების

მიწოდების აღდგენის კვალდაკვალ ნავთობპროდუქტების ფასების სწრაფ კლებასა და ბაზარზე არსებული გაურკვევლობის შემცირებას განიხილავს, ხოლო პესიმისტური სცენარი, კონფლიქტის გახანგრძლივების შედეგად, რეგიონში არსებული კრიტიკული ენერგეტიკული ობიექტების საწარმოო პოტენციალის მნიშვნელოვან დაქვეითებასა და ფინანსური პირობების გრძელვადიან გამკაცრებაზე ამახვილებს ყურადღებას. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ ალტერნატიული სცენარები არ ითვალისწინებს ფისკალურ და სხვა მაკროეკონომიკურ პოლიტიკასთან დაკავშირებულ რისკებს.

ოპტიმისტური სცენარი

ოპტიმისტურ სცენარში, ახლო აღმოსავლეთში არსებული გეოპოლიტიკური დამაბულობის დეესკალაცია, საბაზო სცენართან შედარებით, უფრო სწრაფად მოხდება, რასაც ენერგომატარებლების ფასების ნორმალიზება მოჰყვება. კონფლიქტის სწრაფი მოგვარება სავაჭრო ფრაგმენტაციის რისკებს შეამცირებს. შესაბამისად, გლობალურ ბაზრებზე გაურკვევლობა შემცირდება, საერთაშორისო სავაჭრო ნაკადების შეფერხება მოკლევადიანი ხასიათის იქნება, ხოლო, 2026 წლის მეორე ნახევრიდან, ინფლაციური მოლოდინები დასტაბილურდება.

ოპტიმისტური სცენარის მიხედვით, მსოფლიოში ხელოვნური ინტელექტის განვითარებისკენ მიმართული ინვესტიციების მოცულობა გაიზრდება. კომპანიების მიერ საწარმოო პროცესში ხელოვნური ინტელექტის უფრო ღრმა ინტეგრაცია წარმოების მასშტაბის ზრდასა და ინოვაციებს წაახალისებს, რაც პროდუქტიულობის ზრდას დააჩქარებს და მდგრადს გახდის. გლობალური პოტენციური ზრდის დაჩქარებისა და ინფლაციური მოლოდინების კლების გათვალისწინებით, მსოფლიოს წამყვანი ცენტრალური ბანკები მონეტარულ პოლიტიკას, საბაზო სცენართან შედარებით, სწრაფად არბილებენ. კერძოდ, 2027 წლის დასაწყისისთვის აშშ-ის Fed და ევროპის ცენტრალური ბანკი საპროცენტო განაკვეთების შემცირებას დაიწყებენ.

აღნიშნული კი გლობალური ფინანსური პირობების შემსუბუქებას განაპირობებს, რაც გლობალური ეკონომიკური აქტივობის უფრო სწრაფ გაჯანსაღებას შეუწყობს ხელს.

ოპტიმისტურ სცენარში, გლობალური სავაჭრო და ფინანსური პირობების შერბილება მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში საბაზრო განწყობას გააუმჯობესებს და გაურკვევლობას შეამცირებს, რაც საინვესტიციო ნაკადების ზრდას განაპირობებს. შედეგად, მოცემულ ქვეყნებშიც ეკონომიკური ზრდა დაჩქარდება. ნავთობის ფასის დასტაბილურებისა და სავაჭრო ნაკადების აღდგენის შედეგად, განვითარებად ქვეყნებში იმპორტირებული ინფლაციის წილი შემცირდება და მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებული რეჟიმიდან გამოსვლა გაგრძელდება.

ოპტიმისტური სცენარის თანახმად, ახლო აღმოსავლეთში გეოპოლიტიკური დამაბულობის კლება რეგიონში რისკიანობას შეამცირებს, რაც გაუმჯობესებულ ფინანსურ პირობებთან ერთად, ხელს შეუწყობს საინვესტიციო აქტივობის ზრდასაც. შუა დერეფნის როლის გამყარებისკენ მიმართული ინფრასტრუქტურული პროექტების განვითარება, საქართველოში გამავალი ტვირთების ბრუნვას გაზრდის, რაც მიმდინარე ანგარიშს გააუმჯობესებს. აღნიშნული ფაქტორები კი ლარის გაცვლითი კურსის მცირე გამყარებაში აისახება. ლარის მყარი პოზიციისა და ქვეყნის სავაჭრო პოტენციალის ზრდის კვალდაკვალ, საგარეო მოთხოვნის ზრდიდან მომდინარე ინფლაციური წნეხი მეტწილად დაბალანსებული იქნება. აღნიშნულთან ერთად, ნავთობის ფასების კლება იმპორტირებულ ინფლაციას დამატებით შეამცირებს. საგარეო პირობების სწრაფი დარეგულირება ინფლაციური მოლოდინების შემცირებას შეუწყობს ხელს. შედეგად ელექტროენერჯიასა და გარკვეული საქონლის იმპორტზე გაზრდილი ტარიფების საბაზო ეფექტის ამოწურვის კვალდაკვალ, 2027 წლიდან ინფლაცია მიზნობრივ ნიშნულს დაუბრუნდება. შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შერბილება და ნეიტრალურ მაჩვენებლამდე ჩამოსვლა, საბაზო სცენართან შედარებით, უფრო სწრაფად მოხდება.

ოპტიმისტურ სცენარში, საქართველოში ინფრასტრუქტურული პროექტების ხელშეწყობა და ვაჭრობის ზრდა აღნიშნულ სფეროებში ახალი სამუშაო ადგილების შექმნასა და უმუშევრობის დონის შემცირებას განაპირობებს. შემცირებული უმუშევრობის კვალობაზე, ქვეყნის შიდა მოთხოვნაც ძლიერი იქნება. ძლიერი შიდა და გარე მოთხოვნის შედეგად ეკონომიკური აქტივობა, საბაზო სცენართან შედარებით, მაღალი იქნება. ამასთან, შემცირებული უმუშევრობის, გაზრდილი ინვესტიციებისა და სავაჭრო პოტენციალის ფონზე, საქართველოს ეკონომიკური ზრდის პოტენციური დონეც მაღალ ნიშნულზე შენარჩუნდება.

ოპტიმისტური სცენარის მიხედვით, სავაჭრო ნაკადების ზრდის, ახალი ფინანსური შემოდინებებისა და ქვეყანაში არსებული მაკროეკონომიკური სტაბილურობის ფონზე, საქართველოს სუვერენული რისკის პრემია, საბაზო სცენართან შედარებით, დაბალ დონეზე დასტაბილურდება. ქვეყანაში მაკროეკონომიკური მდგრადობისა და ეკონომიკური ზრდის გაუმჯობესებული მოლოდინების გათვალისწინებით, საქართველოს უძრავი ქონების, როგორც საინვესტიციო აქტივის, მიმზიდველობა გაიზრდება. შედეგად უძრავი ქონების ფასები როგორც ლარში გამოხატული, ისე აშშ დოლარში, საბაზო სცენართან შედარებით, მაღალი ტემპით გაიზრდება.

პესიმისტური სცენარი

პესიმისტური სცენარის მიხედვით, გეოპოლიტიკური დამაბულობა ახლო აღმოსავლეთში კიდევ უფრო მწვავედება და მოსალოდნელზე მეტხანს გრძელდება. ჰორმუზის სრუტის გავლით მიწოდების შეფერხებები გახანგრძლივდება, რაც მნიშვნელოვნად ზრდის ენერგომატარებლებისა და სატრანსპორტო ხარჯებს. შედეგად, ნავთობისა და სურსათის ფასები მაღალ დონეზე ნარჩუნდება ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში, რაც გლობალურად მიწოდების მხრიდან ინფლაციური წნეხის ახალ ტალღას იწვევს. ამავდროულად, მზარდი გაურკვევლობა და ხანგრძლივად შენარჩუნებული მაღალი ინფლაცია მსოფლიოს წამყვან ცენტრალურ ბანკებს მონეტარული პირობების

გამკაცრებისკენ უბიძგებს. შესაბამისად Fed და ECB მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების ახალ ფაზაში გადადიან და საპროცენტო განაკვეთებს 2026 წლის ბოლოდან ზრდიან. საპროცენტო განაკვეთების ზრდა 2027 წელსაც გაგრძელდება, და მხოლოდ 2028 წლიდან დაიწყებს შემცირებას, რაც გლობალური ფინანსური პირობების გრძელვადიან გამკაცრებასა და მოთხოვნის შესუსტებას განაპირობებს.

პესიმისტურ სცენარში, ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე ომის ფონზე, სავაჭრო და ფინანსურ პირობებთან დაკავშირებული გაურკვევლობის გახანგრძლივება და გაზრდილი ტრანსპორტირების ხარჯები სავაჭრო მიმოქცევებისა და ნაკლებად განვითარებულ ქვეყნებში ინვესტიციების შემცირებაში აისახება. გეოპოლიტიკური დამაბულობის შედეგად რეგიონში გაზრდილი რისკიანობისა და გაურკვევლობის ფონზე, ინვესტორების მხრიდან რისკების გადაფასება ხდება, რაც ფულადი სახსრების უსაფრთხო აქტივებში გადადინებას გამოიწვევს. ეს ყველაფერი აშშ დოლარსა და ევროს დანარჩენი ქვეყნების ვალუტების მიმართ გაამყარებს. როგორც სავაჭრო ჯაჭვების რღვევა, ისე ფინანსური ნაკადების შეფერხება, მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში, როგორცაა საქართველო, საგარეო შემოდინებების მდგრადობასთან დაკავშირებულ რისკებს ზრდის, რაც საქართველოს რისკის პრემიის ზრდასა და კაპიტალის გადინებას გამოიწვევს. შედეგად, ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი გაუფასურდება.

პესიმისტური სცენარის თანახმად, ხანგრძლივი საგარეო შოკი საქართველოს მაკროეკონომიკურ გარემოს აუარესებს. გლობალური ენერგომატარებლებისა და ტრანსპორტირების მაღალი ხარჯები ზრდის იმპორტირებულ ინფლაციას. მიწოდების შოკის ხანგრძლივობის გათვალისწინებით, შინამეურნეობების მსყიდველუნარიანობა მცირდება. შედეგად, საზოგადოებაში ხელფასების ზრდის მოთხოვნა იზრდება, რაც ფირმებისთვის შუალედურ ხარჯებს ზრდის. აღნიშნული გარემოება ადგილობრივ ბაზარზე პროდუქციისა და მომსახურების ფასებზე დამატებით წნეხს წარმოქმნის, რაც ინფლაციას, საბაზო სცენართან შედარებით, მეტად ზრდის და შიდა მოთხოვნას ამცირებს. გაზრდილი

ინფლაციური მოლოდინების საპასუხოდ, საჭირო ხდება მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის დამატებითი გამკაცრება, რაც დამატებით შეზღუდავს ადგილობრივ აქტივობას. ამასთან, სუსტი ტურისტული შემოდინება და საგარეო მოთხოვნა უარყოფითად აისახება საექსპორტო შემოსავლებზე. შედეგად, ეკონომიკური აქტივობა მნიშვნელოვნად შემცირდება.

პესიმისტურ სცენარში, როგორც საგარეო, ისე საშინაო მოთხოვნის შემცირებამ შესაძლოა ზოგიერთი ბიზნესის აქტივობის შემცირება გამოიწვიოს. განსაკუთრებით მაღალი მოწყვლადობით ნაკლებად დივერსიფიცირებული კომპანიები ხასიათდებიან. შედეგად, ქვეყანაში უმუშევრობა იზრდება და, შემცირებული შემოსავლების პირობებში, შინამეურნეობებიც ვალის მომსახურების სირთულეების წინაშე დგებიან. მზარდი საკრედიტო რისკი სესხებზე ხელმისაწვდომობას აუარესებს და ეკონომიკურ აქტივობას აფერხებს. მსოფლიოში საიმიგრაციო პოლიტიკის გამკაცრების შედეგად, იზრდება უმუშევრობა ქართველ მიგრანტებში, რაც საქართველოში ფულადი გზავნილების შემოდინებების შემცირებაში აისახება. ეს კი შიდა მოთხოვნას დამატებით შეასუსტებს.

პესიმისტურ სცენარში, გაუფასურებული ლარის ფონზე, ადგილობრივი ვალუტის მსყიდველუნარიანობის შემცირება, გარდობილი უმუშევრობა და ინფლაცია, შესუსტებული ეკონომიკური აქტივობის პირობებში, საქართველოს მაკროეკონომიკურ გარემოს გააუარესებს. ასევე, მცირდება საქართველოს უძრავი ქონების, როგორც საინვესტიციო აქტივის, მიმზიდველობა, რაც უძრავი ქონების ბაზარზე მოთხოვნა-მიწოდების დისბალანსს გავრდის და, საშუალოვადიან პერიოდში, უძრავი ქონების ფასების ზრდის შენელებას განაპირობებს.

პესიმისტური სცენარის მიხედვით, სესხების ჯერ კიდევ მაღალი დოლარიზაციის გამო, გაცვლითი კურსის მერყეობისა და საერთაშორისო ვაჭრობასთან დაკავშირებული რისკების ზრდის შედეგად, უცხოურ ვალუტაში მსესხებლებისთვის ვალის ტვირთი და საკრედიტო რისკი იზრდება, ხოლო გადახდისუნარიანობა ქვეითდება. გაუარესებული მაკროეკონომიკური გარემოს ფონზე, 2027 წელს საქართველოს ეკონომიკა პოტენციურზე დაბალი ტემპით გაიზრდება და ნორმალიზებას 2027 წლის ბოლოდან დაიწყებს.

მაკროეკონომიკური სცენარების შეჯამება

სცენარი	საბაზო	ოპტიმისტური (შიდა და საერთაშორისო გარემოს გაუმჯობესება)	პესიმისტური (ახლო აღმოსავლეთში კონფლიქტის გამწვავება)
Fed-ის პოლიტიკის განაკვეთი	2026*: +0.25 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2027: -0.25 პპ 2028: -0.25 პპ	2026*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2027: -0.5 პპ 2028: -0.25 პპ	2026*: +0.5 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2027: +0.25 პპ 2028: -0.5 პპ
ECB-ის პოლიტიკის განაკვეთი	2026*: +0.25 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2027: -0.25 პპ 2028: +0.0 პპ	2026*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2027: -0.25 პპ 2028: +0.0 პპ	2026*: +0.5 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2027: +0.5 პპ 2028: -0.25 პპ
ქვეყნის სუვერენული რისკ-პრემიის ცვლილება**	2026: -0.6 პპ (2025 წლის დონესთან შედარებით) 2027: -0.25 პპ 2028: +0.0 პპ	2026: -0.85 პპ (2025 წლის დონესთან შედარებით) 2027: -0.25 პპ 2028: -0.25 პპ	2026: -0.1 პპ (2025 წლის დონესთან შედარებით) 2027: +1.5 პპ 2028: -0.5 პპ
ლარი/დოლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი (GEL/USD)	2026†: უცვლელი 2027†: უცვლელი 2028: უცვლელი	2026†: გამყარება 2% 2027†: გამყარება 3% 2028: უცვლელი	2026†: გაუფასურება 5% 2027†: გაუფასურება 20% 2028: გამყარება 5%
ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (NEER)	2026†: უცვლელი 2027†: უცვლელი 2028: უცვლელი	2026†: გამყარება 1.5% 2027†: გამყარება 2% 2028: უცვლელი	2026†: გაუფასურება 3% 2027†: გაუფასურება 12% 2028: გამყარება 3%
რეალური მშპ-ის ზრდა (YoY)	2026: 6.5% 2027: 5.0% 2028: 5.0%	2026: 7.5% 2027: 6.5% 2028: 5.5%	2026: 5.0% 2027: 2.0% 2028: 4.0%
უმუშევრობის დონის ცვლილება	2026: +0.1 პპ 2027: +0.0 პპ 2028: -0.25 პპ	2026: -0.15 პპ 2027: -0.5 პპ 2028: +0.0 პპ	2026: +1.1 პპ 2027: +2.0 პპ 2028: +0.5 პპ
სფი ინფლაცია (YoY)	2026: 4.9% 2027: 2.5% 2028: 3.0%	2026: 4.0% 2027: 2.7% 2028: 3.0%	2026: 7.0% 2027: 8.0% 2028: 6.0%
უმრავი ქონების ფასების ცვლილება (ლარით გამოხატული, YoY)	2026: 7.5% 2027: 5.0% 2028: 5.5%	2026: 8.0% 2027: 6.0% 2028: 5.5%	2026: 6.5% 2027: 5.0% 2028: 5.25%
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (%)†††	2026*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2027: -1.25 პპ 2028: +0.0 პპ	2026*: -0.25 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2027: -1.0 პპ 2028: -0.5 პპ	2026*: +0.5 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2027: +0.75 პპ 2028: -0.5 პპ

შენიშვნა: მიმდინარე დონე შეესაბამება მოცემული სცენარების გამოქვეყნების თარიღს. მონაცემები ასახავს წლის საშუალო ცვლილებას, თუ სხვაგვარად არ არის მითითებული.

* დაშვება ეხება წლის ბოლომდე დარჩენილ პერიოდს.

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

† 2026 წლის 22 ივნისის ჩათვლით დაფიქსირებული 2 კვირის საშუალო დონე.

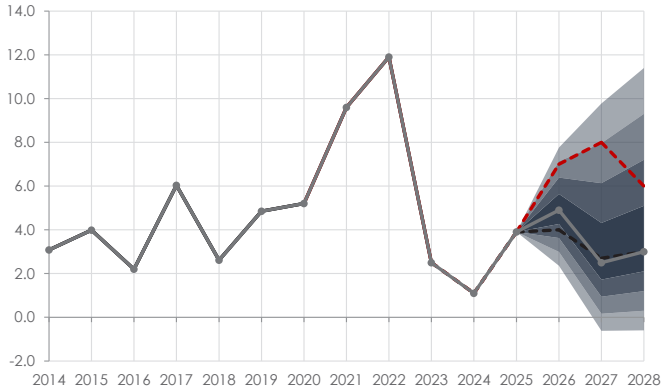
†† წინა წლის დეკემბერის საშუალო დონესთან შედარებით.

††† დაშვება ასახავს წლის განმავლობაში განხორციელებულ ცვლილებას.

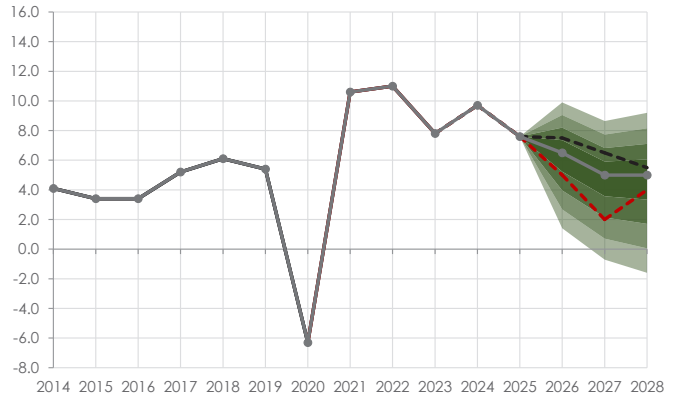
დანართი

ძირითადი ადგილობრივი ცვლადების დინამიკა

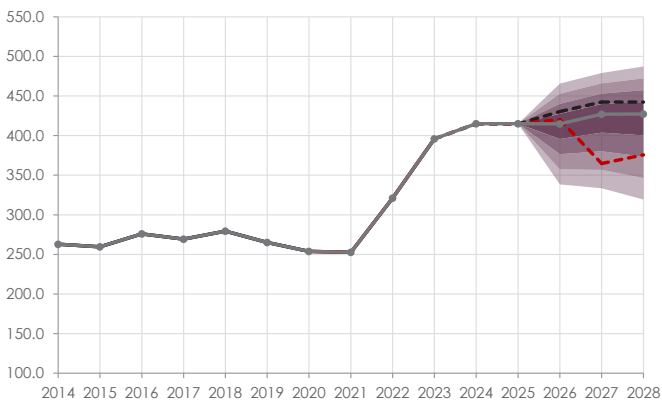
დიაგრამა 1. სფი წლიური ინფლაცია (%)



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

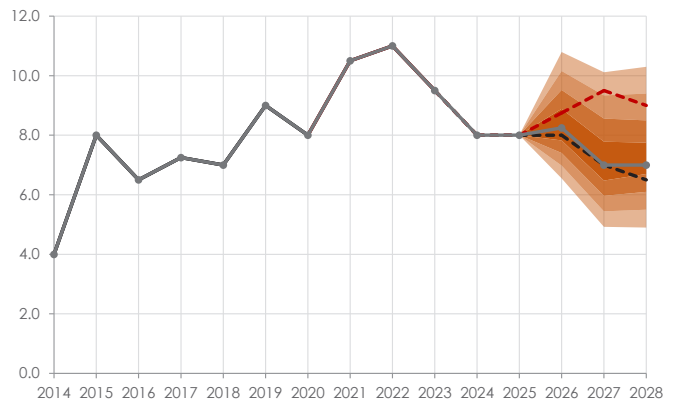


დიაგრამა 3. ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი**



** 1995=100; ზრდა ნიშნავს გამყარებას

დიაგრამა 4. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი* (%)



	ისტორია														სცენარი								
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	საბაზო			ოპტიმისტური			პესიმისტური		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028														
სფი ინფლაცია (YoY, %)	-0.9	-0.5	3.1	4.0	2.2	6.0	2.6	4.9	5.2	9.6	11.9	2.5	1.1	3.9	4.9	2.5	3.0	4.0	2.7	3.0	7.0	8.0	6.0
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (%) *	5.25	3.75	4.0	8.00	6.5	7.25	7.0	9.0	8.0	10.5	11.0	9.5	8.0	8.0	8.25	7.0	7.0	8.0	7.0	6.5	8.75	9.5	9.0
რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა (%)	6.6	5.1	4.1	3.4	3.4	5.2	6.1	5.4	-6.3	10.6	11.0	7.8	9.7	7.6	6.5	5.0	5.0	7.5	6.5	5.5	5.0	2.0	4.0
ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი, NEER (1995=100)	254.1	254.0	262.9	259.5	275.9	269.3	279.4	265.0	253.8	252.6	321.1	395.9	415.0	414.7	427.0	427.3	427.3	430.4	442.4	442.4	420.3	364.8	375.7

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 სცენარების ცვლილება ახალი ინფორმაციის საფუძველზე. სცენარებში წარმოდგენილი ცვლადების დინამიკა არ უნდა იქნეს აღქმული როგორც ეროვნული ბანკის მიზნობრივი ორიენტირი (მაგ. საპროცენტო განაკვეთი, გაცვლითი კურსი და სხვა).

* მონაცემები აღნიშნავს პერიოდის ბოლო მნიშვნელობებს.

