



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

მაკროეკონომიკური საპროგნოზო
სცენარები ფასს 9-ის მიზნებისთვის

აგვისტო

2021

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. სცენარების ფარგლებში წარმოდგენილი რაოდენობრივი შეფასებები მოსალოდნელი საკრედიტო დანაკარგების შეფასებისას გამოიყენება.

საბაზო სცენარი ეფუძნება სეზ-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 საპროგნოზო სცენარების ცვლილება ახალი ინფორმაციის საფუძველზე. საპროგნოზო სცენარებში წარმოდგენილი ცვლადების დინამიკა არ უნდა იქნეს ალქმული 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 (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 პროგნოზებში ცვლადების დინამიკის მთავარი განმსაზღვრელი ფაქტორი COVID-19 პანდემიის გავრცელებისა და ვაქცინაციის შესაძლო სცენარებია. საბაზო სცენარი ქვეყანაში მიმდინარე წლიდან ეკონომიკური აქტივობის ეტაპობრივად აღდგენას განიხილავს, რასაც გაფართოებული ვაქცინაცია და შედეგად, პანდემიის გავრცელების კონტროლს დაქვემდებარება განაპირობებს. ოპტიმისტური სცენარის მიხედვით, ეკონომიკის გაჯანსაღება საბაზო სცენართან შედარებით, უფრო მდგრადი და ყოვლისმომცველი ხასიათისაა, რაც გლობალურად და ქვეყნის შიგნით ვაქცინაციის დაჩქარებული პროცესითა და მაღალი საინვესტიციო აქტივობით მიიღწევა. პესიმისტური სცენარი კი პანდემიის გავრცელების მაღალი ტემპის შენარჩუნებასა და შემაკავებელი შეზღუდვების შემოღებას ითვალისწინებს, რაც ეკონომიკური აქტივობის შემცირებაში აისახება. საპროგნოზო პერიოდისთვის დამახასიათებელია ჩვეულზე მაღალი გაურკვევლობა და გაზრდილი რისკები.

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 შესაბამისი სიხშირეზე გადაყვანა წრფივი ინტერპოლაციის გზით. ამგვარად თითოეული მაკროეკონომიკური ცვლადის წლიური ცვლილება თანაბრად გადანაწილდება შესაბამისი 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 აგვისტოს მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშში მოცემულ პროგნოზსა და მიმდინარე პერიოდისთვის ხელმისაწვდომ დამატებით ინფორმაციას ითვალისწინებს, 2021 წელს ქვეყანაში ეკონომიკური აქტივობა ეტაპობრივად აღდგება. მოსალოდნელია, რომ COVID-19-ის მართვის გაუმჯობესებული მეთოდები და გაფართოებული ვაქცინაცია პანდემიის

გავრცელებას კონტროლს დაუქვემდებარებს. ეს კი გაურკვევლობის შემცირებასა და საბაზრო განწყობის გაუმჯობესებას განაპირობებს. ამასთან, ეპიდემიოლოგიური ვითარების გაუმჯობესება და გლობალური ეკონომიკის სწრაფი გაჯანსაღება საერთაშორისო სავაჭრო და ტურისტული ნაკადების ეტაპობრივ აღდგენასაც შეუწყობს ხელს.

საბაზო პროგნოზით, გლობალური ეკონომიკური აქტივობა 2021-2022 წლებში წინა პროგნოზთან შედარებით უფრო მაღალი ტემპით იზრდება. ეს განვითარებულ ქვეყნებში განხორციელებული უპრეცედენტო ზომის ფისკალური მხარდაჭერის პროგრამებისა და გაუმჯობესებული ეპიდემიოლოგიური ვითარების პირობებში მზარდი სამომხმარებლო ხარჯების შედეგია. მსოფლიოში წამყვანი ცენტრალური ბანკები ეკონომიკის აღდგენის მხარდასაჭერად შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის გატარებას განაგრძობენ, რაც ფედერალური სარეზერვო სისტემისა (Fed) და ევროპის ცენტრალური ბანკის (ECB) მინიმუმამდე შემცირებულ საპროცენტო განაკვეთებსა და აქტივების მასობრივი შესყიდვების პროგრამებში გამოიხატება. თუმცა საგულისხმოა, რომ ბოლო პერიოდში, გაზრდილი ეკონომიკური აქტივობის კვალდაკვალ, ინფლაციის ზრდის ნიშნები გამოიკვეთა, რამაც განვითარებულ ქვეყნებში შესაძლოა მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციის პროცესი დააჩქაროს, რაც გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრებისკენ უბიძგებს, და უარყოფითად აისახება მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებზე, რომლებშიც ეკონომიკის გაჯანსაღების ტემპები შედარებით დაბალია. აღნიშნული ქვეყნების მოწყვლადობას გლობალური ფინანსური პირობების შესაძლო გამკაცრების მიმართ პანდემიის პერიოდში გაზრდილი საგარეო ვალი და გაღრმავებული მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი აძლიერებს.

საბაზო სცენარში, ეპიდემიოლოგიური ვითარების სტაბილიზაციის შედეგად, მიმდინარე წლიდან ეკონომიკური აქტივობა სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებშიც იზრდება, რაც საინვესტიციო და სავაჭრო ნაკადების ზრდას განაპირობებს. ასევე მზარდია ფულადი გზავნილების დინამიკაც. მიმდინარე წელს ქვეყნებს შორის ცვალებადი ეპიდემიოლოგიური ვითარების გამო, საერთაშორისო ტურისტული ნაკადების მხოლოდ ნაწილობრივი აღდგენაა მოსალოდნელი. შედეგად,

მიმდინარე ანგარიში გაუმჯობესებას, ტურისტული ნაკადების უფრო აქტიურ აღდგენასთან ერთად, მომდევნო წლიდან იწყებს და საგარეო დისბალანსიც კიდევ უფრო მცირდება. ეს კი საშუალოვადიან პერიოდში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის სტაბილურობას უზრუნველყოფს (იხ. დიაგრამა 3). ასევე სტაბილური რჩება აშშ დოლარის მიმართ ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსიც. ამასთან, ეკონომიკური ზრდისა და სტაბილური გაცვლითი კურსის პირობებში, არსებული საგარეო ვალის ტვირთი მცირდება. ეს ყოველივე კი საგარეო ფაქტორების მიმართ ეკონომიკის მოწყვლადობას ამცირებს და სუვერენული რისკის პრემიის შემცირებულ დონეზე შენარჩუნებას განაპირობებს.

საბაზო პროგნოზის მიხედვით, 2021 წელს ეკონომიკური აქტივობის 8.5%-ით ზრდაა მოსალოდნელი (იხ. დიაგრამა 2). ეკონომიკის გაჯანსაღებას, ძირითადად, ადგილობრივი მოთხოვნა განაპირობებს, რასაც წლის განმავლობაში მოსალოდნელი ფისკალური სტიმულის გაგრძელება და საკრედიტო ზრდა შეუწყობს ხელს. მიმდინარე წელს ადგილობრივი მოთხოვნის ძლიერი ზრდა, მომხმარებელთა და ბიზნესის გაუმჯობესებულ განწყობასთან ერთად, პანდემიის პერიოდში გადავადებული მოთხოვნის ეფექტს ასახავს. მიმდინარე წელს საგარეო მოთხოვნა შედარებით სუსტი რჩება, რასაც საერთაშორისო ტურისტული ნაკადების მხოლოდ ნაწილობრივი აღდგენა განაპირობებს. 2022 წლიდან, პანდემიასთან დაკავშირებული გაურკვევლობის შემცირების კვალდაკვალ, საგარეო მოთხოვნა და საინვესტიციო აქტივობა მნიშვნელოვნად მოიმატებს, თუმცა ეკონომიკური ზრდის წამყვან ფაქტორად კვლავ შიდა მოთხოვნა რჩება. ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესებას დასაქმების ზრდა ახლავს თან. შესაბამისად, უმუშევრობის დონე წლის დასაწყისში არსებული გაზრდილი დონიდან ეტაპობრივად მცირდება. უმუშევრობის შემცირების ტემპი თავდაპირველად შედარებით დაბალი იქნება, რადგან გაჯანსაღების ტენდენცია სამუშაო ძალის მაღალი ინტენსივობის მქონე მომსახურების სექტორში სხვა სექტორებთან შედარებით სუსტია.

საბაზო სცენარში მიმდინარე წელს ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა შენარჩუნდება, რასაც დიდწილად საერთაშორისო ბაზარზე მკვეთრად მომატებული სასაქონლო პროდუქტების ფასები განაპირობებს (იხ. დიაგრამა 1). საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობისა და საკვები ნედლეული პროდუქტების ფასების ზრდას დაერთო კომუნალური ხარჯების ზრდიდან მომდინარე დამატებითი ინფლაციური წნეხი. ამასთან, წინა პერიოდებში სუსტი მოთხოვნის დიზინფლაციური ეფექტი ეკონომიკური აქტივობის ზრდის კვალდაკვალ ამოიწურა. შედეგად მიღებულ მაღალ ინფლაციურ გარემოში მოკლევადიანი ინფლაციური მოლოდინები გაიზარდა. მოსალოდნელია, რომ ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით მოქმედი დროებითი ფაქტორების ამოწურვასთან ერთად, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის პირობებში, 2022 წლიდან ინფლაცია შემცირებას დაიწყებს და საშუალოვადიან პერიოდში სამიზნე მაჩვენებელს დაუახლოვდება.

საბაზო პროგნოზის მიხედვით, 2021 წლის განმავლობაში უძრავი ქონების ლარში გამოხატული ფასები გასული წლის საშუალო დონესთან შედარებით იზრდება. აღნიშნულ დინამიკას მნიშვნელოვანწილად გაზრდილი ეკონომიკური აქტივობა და გაუმჯობესებული საბაზრო განწყობა განაპირობებს. უძრავი ქონების ფასების ზრდაზე მთავრობის მიერ გამოცხადებული იპოთეკური სესხების სუბსიდირების პროგრამაც მოქმედებს. გარდა ამისა, მომატებულია სამშენებლო მასალების ხარჯები, რაც შენობა-ნაგებობების თვითღირებულებას ზრდის. აღსანიშნავია, რომ წლის დასაწყისთან შედარებით, ქირის ზრდაც შეინიშნება, რაც უძრავი ქონების ფასების შესაძლო ვარდნის რისკებს ამცირებს. მომდევნო წლებში მოსალოდნელია, რომ უძრავი ქონების ფასების ზრდა ნომინალური ეკონომიკური ზრდის პროპორციული იქნება.

საბაზო სცენარში მიმდინარე წელსაც ინფლაციის მიზნობრივ დონეზე მაღლა შენარჩუნდება გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების ზრდის რისკებს წარმოშობს. აღნიშნული რისკების საპასუხოდ მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ რეჟიმში შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნდება. მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებული

რეჟიმიდან გამოსვლის ტემპი ინფლაციური მოლოდინების შემცირებაზე იქნება დამოკიდებული. მოსალოდნელია, რომ ინფლაციური მოლოდინების შემცირებასთან ერთად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთიც ეტაპობრივად შემცირდება და საშუალოვადიან პერიოდში ნეიტრალურ დონეს დაუახლოვდება (იხ. დიაგრამა 4).

აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ საბაზო პროგნოზის ირგვლივ მაღალი გაურკვევლობა ნარჩუნდება. კერძოდ, ეკონომიკური აქტივობის აღდგენის ტემპი მნიშვნელოვნად იქნება დამოკიდებული პანდემიის გავრცელებასა და ვაქცინაციის მასშტაბებზე. ასევე მაღალია გაურკვევლობა განვითარებულ ქვეყნებში მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციის ტემპებთან დაკავშირებით, რაც გლობალური ფინანსური ბაზრების განწყობაზე მნიშვნელოვან ზეგავლენას ახდენს. 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 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 სცენარის მიხედვით, გლობალური ეკონომიკის გაჯანსაღება, საბაზო სცენართან შედარებით, უფრო მდგრადი და ყოვლისმომცველი ხასიათისაა. მიმდინარე წლის განმავლობაში განვითარებულ ქვეყნებში განხორციელებული ეკონომიკის სტიმულირების პროგრამები და საყოველთაო ვაქცინაცია მდგრადი ეკონომიკური ზრდის ფუნდამენტს ქმნის. აღნიშნულ ქვეყნებში შერბილებული ფინანსური პირობების ფონზე, იზრდება კაპიტალური ინვესტიციები და ჩქარდება ტექნოლოგიური პროგრესი. პანდემიის პერიოდში წამოწყებული ციფრული ტექნოლოგიები კიდევ უფრო იხვეწება და საწარმოო პროცესის ეფექტიანობას აუმჯობესებს. ასევე იზრდება სამუშაო ძალის აქტიურობა. შედეგად, განვითარებულ ქვეყნებში გრძელვადიანი პოტენციური ზრდა უმჯობესდება. აღნიშნული დინამიკა, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების გზით, ეტაპობრივად მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკის ქვეყნებსაც გადაეცემა. პანდემიის კონტროლს დაქვემდებარებისა და ეკონომიკის მდგრადი გაჯანსაღების ნიშნების გამოკვეთასთან ერთად, საბაზო განწყობაც უმჯობესდება, რაც ეკონომიკური აღდგენის პროცესს კიდევ უფრო შეუქცევადს ხდის.

ოპტიმისტურ სცენარში აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემისა და ევროპის ცენტრალური ბანკის მიერ საპროცენტო განაკვეთების ცვლილება საბაზო სცენარის ანალოგიურია. ვინაიდან განვითარებულ ქვეყნებში ეკონომიკური აქტივობის ზრდას საწარმოო პოტენციალის გაუმჯობესება ახლავს თან, ინფლაციური წნეხები უმნიშვნელოა და მონეტარული პოლიტიკის ნაადრვი გამკაცრების საჭიროება დღის წესრიგში არ დგება. შესაბამისად, კაპიტალის ბაზრებზე ნარჩუნდება შერბილებული ფინანსური პირობები, რაც მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკის ქვეყნებისთვის ფინანსური რესურსების შეუფერხებელ ხელმისაწვდომობას უზრუნველყოფს.

აღნიშნული სცენარის პირობებში, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში მზარდი ეკონომიკური აქტივობა სავაჭრო და საინვესტიციო ნაკადებს მიმდინარე წლიდან ზრდის.

საერთაშორისო ტურისტული ნაკადების აღდგენა კი 2022 წლიდან იძენს დინამიკას. გაუმჯობესებული საბაზრო განწყობა და განვითარებულ ქვეყნებში შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნება ადგილობრივ ეკონომიკაში პორტფელური ინვესტიციების შემოდინებასაც ზრდის. შედეგად, ლარის გაცვლითი კურსი, როგორც ეფექტური, ასევე აშშ დოლართან, გამყარების ტენდენციას აჩვენებს. აღნიშნულ სცენარში, სავალუტო ნაკადების მოსალოდნელი აღდგენის კვალდაკვალ, მიმდინარე წლის დარჩენილ პერიოდში ლარი აშშ დოლართან 3%-ით, ხოლო 2022 წელს დამატებით 3%-ით მყარდება. ლარის აქტივებზე მზარდი მოთხოვნის პირობებში ქვეყნის რისკის პრემია საბაზო სცენართან შედარებით კიდევ უფრო მცირდება.

ოპტიმისტური სცენარის მიხედვით, გაუმჯობესებული მოლოდინების კვალდაკვალ, ადგილობრივი მოთხოვნა იზრდება. შედეგად, კომპანიების ფინანსური მდგომარეობა უმჯობესდება და დასაქმება იზრდება, რაც შინამეურნეოების ფინანსურ მდგომარეობაზეც დადებითად აისახება. ამასთან, საბაზო სცენართან შედარებით ძლიერი მოთხოვნა ინფლაციურ წნეხს არ ქმნის, რადგან მოთხოვნასთან ერთად ეკონომიკის საწარმოო პოტენციალიც იზრდება. გარდა ამისა, გლობალური ეკონომიკის მდგრადი გაჯანსაღების პირობებში, საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასებზე წნეხი მცირდება, რაც იმპორტირებულ ინფლაციას ამცირებს. აღნიშნულ ეფექტს გაუმჯობესებული საგარეო ბალანსის შედეგად გამყარებული გაცვლითი კურსიც აძლიერებს. შესაბამისად, ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით უფრო სწრაფად უზრუნდება სამიზნე მაჩვენებელს და მონეტარული პოლიტიკაც შედარებით მალე გამოდის გამკაცრებული რეჟიმიდან. ოპტიმისტურ სცენარში ასახული შედარებით ძლიერი მოთხოვნისა და გაუმჯობესებული მოლოდინების გათვალისწინებით, უძრავი ქონების ლარში გამოხატული ფასები ნომინალური ეკონომიკის პროპორციულად იზრდება.

პესიმისტური სცენარი

პესიმისტური სცენარის მიხედვით, COVID-19-ის პანდემიის შეკავება და კონტროლს დაქვემდებარება 2022 წლის მეორე ნახევრამდე ვერ ხერხდება. ამის მიზეზია როგორც ვირუსის გავრცელების გაძლიერება, ასევე ვაქცინაციის შეფერხებები, განსაკუთრებით მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკის ქვეყნებში. რაც შეეხება განვითარებულ ქვეყნებს, ეკონომიკის სტიმულირების მასობრივი პროგრამები და შერბილებული მონეტარული პოლიტიკა ძლიერ მოთხოვნაში აისახება. თუმცა, პანდემიის ხანგრძლივობასთან დაკავშირებული გაურკვევლობის პირობებში, ეკონომიკის საწარმოო პოტენციალი ვერ უმჯობესდება და შედეგად გაზრდილი მოთხოვნა ძლიერ ინფლაციურ წნეხს აჩენს. განვითარებული ქვეყნების ცენტრალური ბანკები გაზრდილ ინფლაციურ მოლოდინებს მონეტარული პოლიტიკის მოსალოდნელზე სწრაფი გამკაცრებით პასუხობენ. ეს კი გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრებას და ინვესტორთა მხრიდან რისკების გადაფასებას იწვევს.

აღნიშნულ სცენარში, განვითარებად ქვეყნებში, განსაკუთრებით ტურიზმზე დამოკიდებულ ღია ეკონომიკებში, პანდემიის ხანგრძლივობასთან დაკავშირებული რისკების გადაფასების გამო ფინანსური პირობები დამატებით მკაცრდება. აღნიშნული როგორც საპროცენტო, ასევე სხვა არასაპროცენტო პირობების გამკაცრებას გულისხმობს და ფინანსურ რესურსებზე ხელმისაწვდომობის გაუარესებაში აისახება. გარდა ამისა, გამკაცრებული ფინანსური პირობები გაზრდილი საგარეო ვალის მომსახურების სირთულეებსაც წარმოშობს. ეკონომიკის გაჯანსაღებასთან დაკავშირებული გაურკვევლობის ფონზე, აღნიშნული რისკების ზრდას ქვეყნის რისკის პრემიის ზრდას გამოიწვევს.

პესიმისტურ სცენარში, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში პანდემიის ახალი ტალღების გავრცელება კვლავ შემაკავებელი შეზღუდვების შემოღებას იწვევს, რაც მოლოდინებს გაუარესებს და ეკონომიკურ აქტივობას აფერხებს. შედეგად, წლის პირველ ნახევარში სავაჭრო ნაკადებში დაფიქსირებული დადებითი დინამიკა იკარგება. გადაადგილებასა და ეკონომიკურ აქტივობაზე დაწესებული

შეზღუდვები, ისევე როგორც მათ ხანგრძლივობასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა, საინვესტიციო აქტივობაზე, საერთაშორისო ტურისტულ ნაკადებსა და ფულად გზავნილებზე უარყოფითად აისახება. გაუარესებული საგარეო ბალანსი და გაზრდილი რისკები აშშ დოლარის მიმართ ლარის გაუფასურებას განაპირობებს. პესიმისტურ სცენარში, ლარის გაცვლითი კურსი აშშ დოლართან 2021 წლის განმავლობაში მიმდინარე დონესთან შედარებით 10%-ით, ხოლო 2022 წელს დამატებით 5%-ით უფასურდება. 2023 წელს, ეკონომიკის გაჯანსაღების ფონზე, ლარი 5%-ით მყარდება. ამ პერიოდში შედარებით ზომიერია ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურება, ვინაიდან გლობალური ტენდენციები სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტებზეც ახდენს უარყოფით გავლენას.

პესიმისტური სცენარის მიხედვით, პანდემიის შემაკავებელი შეზღუდვებისა და მათ ხანგრძლივობასთან დაკავშირებული გაურკვევლობის პირობებში, ბაზრის განწყობა უარესდება და ეკონომიკური აქტივობის აღდგენა ფერხდება. აღნიშნულ დინამიკას, მკვეთრად გაუარესებულ საგარეო მოთხოვნასთან ერთად, გაურკვევლობითა და გაუარესებული მოლოდინებით გამოწვეული სუსტი შიდა მოთხოვნა და საინვესტიციო აქტივობაც განაპირობებს. ამასთან, გაზრდილი სახელმწიფო ვალის პირობებში ეკონომიკის ფისკალური მხარდაჭერის შესაძლებლობა შეზღუდულია. ეკონომიკის გახანგრძლივებული სისუსტე საწარმოო სიმძლავრეებს აუარესებს და, შესაბამისად, ეკონომიკის საწარმოო პოტენციალს მნიშვნელოვან ზიანს აყენებს. ეკონომიკის შეფერხებული აღდგენის პირობებში, 2021-2023 წლებში რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო სცენარის პროგნოზს ჯამურად 5.5 პროცენტული პუნქტით ჩამორჩება. ეკონომიკის გაჯანსაღების ნიშნები მხოლოდ 2022 წლის მეორე ნახევრიდან ჩნდება.

პესიმისტურ სცენარში, გაცვლითი კურსის გაუფასურებიდან მომდინარე იმპორტირებული პროდუქციის ფასებისა და შუალედური საწარმოო დანახარჯების

მნიშვნელოვანი ზრდა, სუსტი მოთხოვნის ეფექტს გადაწონის. გარდა ამისა, გლობალური მიწოდების ჯაჭვებში შეფერხებების გამო, საერთაშორისო ბაზრებზე ვაჭრობად სასაქონლო ჯგუფებზე გაზრდილი ფასები შენარჩუნდება. შედეგად, ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით უფრო მაღალ ნიშნულ მიაღწევს. მაღალი ინფლაციისა და გაზრდილი გაურკვევლობის ფონზე, მომატებულია ინფლაციური მოლოდინებიც. გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინების მოსათოკად მიმდინარე წელს მონეტარული პოლიტიკა კიდევ უფრო მკაცრდება. საშუალოვადიან პერიოდში, ინფლაციური მოლოდინების შემცირების კვალდაკვალ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ნეიტრალურ დონეს ეტაპობრივად უბრუნდება. პესიმისტურ სცენარში, გაუარესებული მოლოდინებისა და სუსტი მოთხოვნის გათვალისწინებით, უძრავი ქონების სექტორში აქტივობა მცირდება. შემდეგ პერიოდებში, ეკონომიკის გაჯანსაღების კვალობაზე, უძრავი ქონების სექტორი ეტაპობრივად იწყებს ზრდას.

პესიმისტური სცენარით, ეკონომიკის შეფერხებულმა აღდგენამ შესაძლოა საკრედიტო რისკის მნიშვნელოვანი ზრდა გამოიწვიოს. გაურკვევლობა, შემცირებული შემოსავლები და გაზრდილი ფუქნციონირების დანახარჯები შინამეურნეოებისა და კომპანიების ფინანსურ მდგომარეობას გაუარესებს. გაზრდილი სახელმწიფო ვალის პირობებში შეზღუდული ფისკალური მხარდაჭერი რესურსისა და გამკაცრებული ფინანსური პირობების გათვალისწინებით, კომპანიები შესაძლოა გადახდისუნარიანობის მზარდი რისკების წინაშე აღმოჩნდნენ. აღნიშნულ სცენარში უმუშევრობა მნიშვნელოვნად გაიზრდება და შინამეურნეოებს, კომპანიებთან ერთად, ვალის მომსახურების პრობლემები შეექმნებათ. ამ არხით ეკონომიკურმა სირთულეებმა შესაძლოა უარყოფითი ზეგავლენა ფინანსურ სისტემაზეც იქონიოს. იმ შემთხვევაში, თუ ეს ზეგავლენა ფინანსური ინსტიტუტების ბალანსებზე არსებითი აღმოჩნდა, მაშინ ეკონომიკის აღდგენა კიდევ უფრო ნელი და მომატებული გაურკვევლობის შემცველი იქნება.

მაკროეკონომიკური საპროგნოზო სცენარების შეჯამება

სცენარი	საბაზო	ოპტიმისტური (მდგრადი ეკონომიკური ზრდა)	პესიმისტური (ეკონომიკის შეფერხებული აღდგენა)
FED-ის პოლიტიკის განაკვეთი	2021: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2022: +0.0 პპ 2023: +0.5 პპ	2021: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2022: +0.0 პპ 2023: +0.5 პპ	2021: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2022: +0.5 პპ 2023: +1.0 პპ
ECB-ის პოლიტიკის განაკვეთი	2021: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2022: +0.0 პპ 2023: +0.25 პპ	2021: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2022: +0.0 პპ 2023: +0.25 პპ	2021: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2022: +0.25 პპ 2023: +0.5 პპ
ქვეყნის სუვერენული რისკ-პრემიის ცვლილება*	2021: -2.5 პპ (2020 წლის დონესთან შედარებით) 2022: -0.0 პპ 2023: -0.0 პპ	2021: -2.5 პპ (2020 წლის დონესთან შედარებით) 2022: -0.5 პპ 2023: -0.0 პპ	2021: -1.0 პპ (2020 წლის დონესთან შედარებით) 2022: +1.0 პპ 2023: -2.0 პპ
ლარი/დოლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი (GEL/USD)	2021: უცვლელი (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2022: უცვლელი 2023: უცვლელი	2021: გამყარება 3% (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2022: გამყარება 3% 2023: უცვლელი	2021: გაუფასურება 10% (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2022: გაუფასურება 5% 2023: გამყარება 5%
ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (NEER)	2021: უცვლელი (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2022: უცვლელი 2023: უცვლელი	2021: გამყარება 2% (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2022: გამყარება 2% 2023: უცვლელი	2021: გაუფასურება 6% (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2022: გაუფასურება 3% 2023: გამყარება 3%
რეალური მშპ-ის ზრდა (YoY)	2021: 8.5% 2022: 4.0% 2023: 5.0%	2021: 10.0% 2022: 5.0% 2023: 5.5%	2021: 6.0% 2022: 2.0% 2023: 4.0%
უმუშევრობის დონის ცვლილება	2021: +1.0 პპ 2022: -1.0 პპ 2023: -2.0 პპ	2021: -0.0 პპ 2022: -1.5 პპ 2023: -2.0 პპ	2021: +3.0 პპ 2022: +1.0 პპ 2023: -2.0 პპ
სფი ინფლაცია (YoY)	2021: 9.0% 2022: 5.5% 2023: 3.0%	2021: 8.5% 2022: 4.5% 2023: 3.0%	2021: 10.0% 2022: 7.5% 2023: 3.0%
უძრავი ქონების ფასების ცვლილება (ლარით გამოხატული, YoY)	2021: 5.0% (2020 წლის დონესთან შედარებით) 2022: 5.0% 2023: 5.0%	2021: 8.0% (2020 წლის დონესთან შედარებით) 2022: 7.0% 2023: 6.0%	2021: 3.0% (2020 წლის დონესთან შედარებით) 2022: 2.0% 2023: 5.0%
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (%)	2021: +0.5 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2022: -1.0 პპ 2023: -1.5 პპ	2021: უცვლელი (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2022: -1.0 პპ 2023: -2.0 პპ	2021: +1.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2022: +1.0 პპ 2023: -3.0 პპ

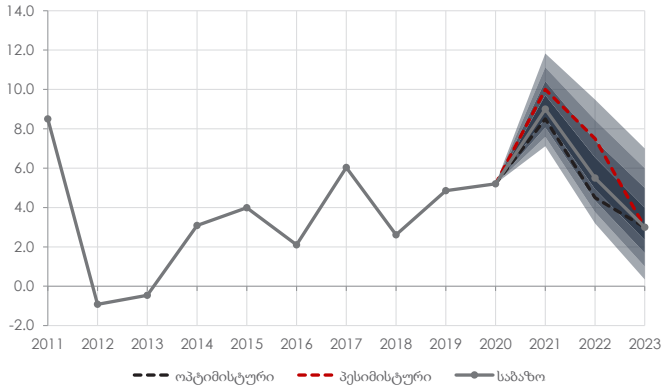
შენიშვნა: მიმდინარე დონე შეესაბამება მოცემული სცენარების გამოქვეყნების თარიღს. მონაცემები ასახავს წლის საშუალო ცვლილებას, თუ სხვაგვარად არ არის მითითებული.

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

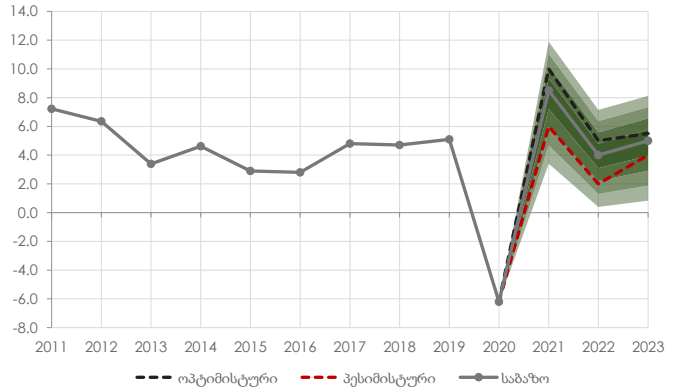
დანართი

ძირითადი ადგილობრივი ცვლადების საპროგნოზო დინამიკა

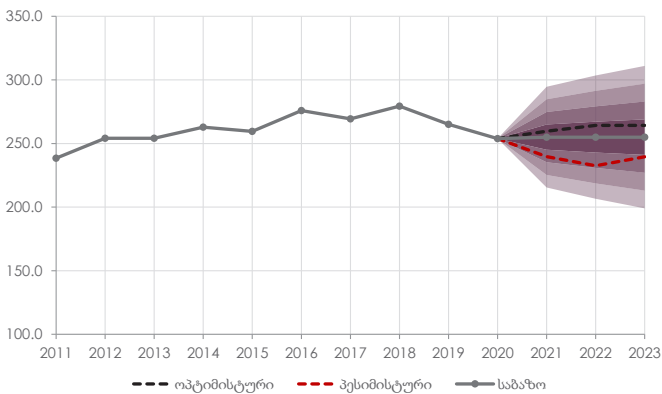
დიაგრამა 1. სფი წლიური ინფლაცია (%)



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

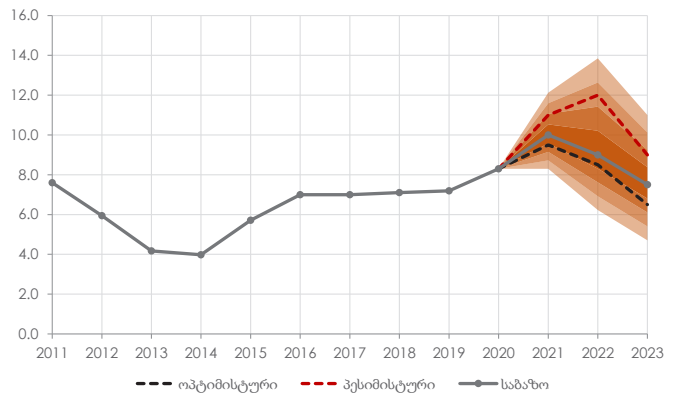


დიაგრამა 3. ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი**



** 1995=100; ზრდა ნიშნავს გამყარებას

დიაგრამა 4. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (%)



	ისტორია										საპროგნოზო სცენარი								
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	საბაზო			ოპტიმისტური			პესიმისტური		
											2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
სფი ინფლაცია (YoY, %)	8.5	-0.9	-0.5	3.1	4.0	2.1	6.0	2.6	4.9	5.2	9.0	5.5	3.0	8.5	4.5	3.0	10.0	7.5	3.0
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (%)	7.6	5.9	4.2	4.0	5.7	7.0	7.0	7.1	7.2	8.3	10.0	9.0	7.5	9.5	8.5	6.5	11.0	12.0	9.0
რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა (%)	7.2	6.4	3.4	4.6	2.9	2.8	4.8	4.7	5.1	-6.2	8.5	4.0	5.0	10.0	5.0	5.5	6.0	2.0	4.0
ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი, NEER (1995=100)	238.4	254.1	254.0	262.9	259.5	275.9	269.3	279.4	265.0	253.8	255.0	255.0	255.0	259.6	264.3	264.3	239.7	232.5	239.5

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).

