



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

მაკროეკონომიკური საპროგნოზო
სცენარები ფასს 9-ის მიზნებისთვის

დეკემბერი

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 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 საპროგნოზო სცენარების ცვლილება ახალი ინფორმაციის საფუძველზე. საპროგნოზო 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 დაბალანსებულია ორივე მხარეს მოქმედი რისკებით, ხოლო რისკ სცენარებში განიხილება სხვადასხვა შოკის (როგორც დადებითის ასევე

უარყოფითის) 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 მსოფლიოს წამყვანი ცენტრალური ბანკების შესაძლო ქმედებებისა და COVID-19 პანდემიასთან დაკავშირებული დამშვებებია. საბაზო სცენარი ეკონომიკის გაჯანსაღების წამყვან ფაქტორებად შიდა მოთხოვნასთან ერთად საერთაშორისო სავაჭრო და ტურისტული ნაკადების მოსალოდნელ აღდგენას განიხილავს, რაც გლობალური ეკონომიკური აქტივობის აღდგენითაა განპირობებული. ოპტიმისტური სცენარის მიხედვით, ეკონომიკის გაჯანსაღება, საბაზო სცენართან შედარებით, უფრო მდგრადი ხასიათისაა, რაც საბაზრო განწყობის გაუმჯობესებითა და მაღალი საინვესტიციო აქტივობითაა განპირობებული. პესიმისტური სცენარი განვითარებულ ქვეყნებში ფინანსური პირობების გამკაცრებიდან წამოსულ წნეხს ითვალისწინებს, რაც გლობალურად გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინებითა და პანდემიის ხანგრძლივობასთან დაკავშირებული გაურკვევლობითაა განპირობებული. ეს კი ქვეყანაში ეკონომიკური აქტივობის შემცირებაშიაისახება. აღსანიშნავია, რომ საპროგნოზო პერიოდისთვის ჩვეულზე მაღალი გაურკვევლობა და გაზრდილი რისკები კვლავ ნარჩუნდება.

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 ოქტომბრის მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშში მოცემულ პროგნოზსა და მიმდინარე პერიოდისთვის ხელმისაწვდომ დამატებით ინფორმაციას ითვალისწინებს, 2021 წელს ქვეყანაში მაღალი ეკონომიკური აქტივობა იკვეთება. მოსალოდნელია, რომ მსოფლიოში COVID-19-ის მართვის გაუმჯობესებული მეთოდები და ვაქცინაციის გამკაცრებული მოთხოვნები პანდემიის

გავრცელების ტემპს შეამცირებს. ეს კი გაურკვეველობის შემცირების შედეგად საბაზო განწყობის გაუმჯობესებას განაპირობებს. ამასთან, გლობალური ეკონომიკური აქტივობის აღდგენა საერთაშორისო სავაჭრო და ტურისტული ნაკადების ეტაპობრივ აღდგენასაც შეუწყობს ხელს.

საბაზო პროგნოზის მიხედვით, მიუხედავად COVID-19 პანდემიის მორიგი ტალღისა, გლობალური ეკონომიკური აქტივობის აღდგენა 2021-2022 წლებში კვლავ მაღალი ტემპით გრძელდება, რაც განვითარებულ ქვეყნებში უპრეცედენტო ზომის ფისკალური მხარდაჭერისა და გაუმჯობესებული ეპიდემიოლოგიური ვითარების შედეგად გაზრდილი სამომხმარებლო ხარჯებითაა განპირობებული. მსოფლიოში წამყვანი ცენტრალური ბანკები შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის გატარებას განაგრძობენ, რაც მინიმუმამდე შემცირებული საპროცენტო განაკვეთებითა და აქტივების მასობრივი შესყიდვების პროგრამებით გამოიხატება. გაზრდილი მოთხოვნა და მიწოდების ჯაჭვების შეფერხებების ხანგრძლივობასთან დაკავშირებული გაურკვეველობა, რაც ნავთობის ფასების ზრდით, გაზრდილი ტრანსპორტირების ხარჯებითა და პანდემიით გამოწვეული სამუშაო ძალის მიწოდების შეფერხებითაა განპირობებული, ინფლაციურ წნეხს ქმნის. ფედერალური სარეზერვო სისტემა (Fed) განაგრძობს მხარდამჭერი პოლიტიკის გატარებას, რომელიც ამერიკის შეერთებულ შტატებში (აშშ) ეკონომიკური ზრდის გაუმჯობესებისკენ არის მიმართული. თუმცა აშშ-ში მხარდი ინფლაციის საპასუხოდ Fed-მა ობლიგაციების შესყიდვის პროგრამის თანდათანობითი შემცირების დაჩქარებით პოლიტიკის გამკაცრება დაიწყო. ამასთან, გაჩნდა მოლოდინები, რომ Fed 2022 წლის განმავლობაში მონეტარულ პოლიტიკას ობლიგაციების შესყიდვის პროგრამის უფრო მეტად შეზღუდვისა და საპროცენტო განაკვეთის ზრდის გზით ეტაპობრივად გამკაცრებს და მომდევნო წლების განმავლობაში მის ნორმალიზებას მოახდენს. მეორე მხრივ, ევროპის ცენტრალური ბანკი (ECB) მომდევნო ორი წლის განმავლობაში საპროცენტო განაკვეთის გაზრდას არ პროგნოზირებს, თუმცა Fed-ის მსგავსად, აქტივების შესყიდვის პროგრამის შემცირებას მომდევნო წლიდან გეგმავს. აღნიშნული გარემოებები კი ფინანსურ პირობებს გამკაცრებისკენ უბიძგებს, რაც შედარებით დაბალი ეკონომიკური გაჯანსაღების ტემპის

მქონე მზარდ და განვითარებად ქვეყნებზე უარყოფითად აისახება. პანდემიის პერიოდში გაზრდილი საგარეო ვალი და გაღრმავებული მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი აღნიშნულ ქვეყნებს გლობალური ფინანსური პირობების შესაძლო გამკაცრების მიმართ უფრო მოწყვლადს ხდის.

საბაზო სცენარში ეპიდემიოლოგიური ვითარების სტაბილიზაციის შედეგად 2021 წელს საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური აქტივობა იზრდება, რაც სავაჭრო ნაკადებისა და ფულადი გზავნილების ზრდას განაპირობებს. საერთაშორისო ტურისტული ნაკადების მხოლოდ ნაწილობრივი აღდგენის ფონზე, მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესება მომდევნო წლიდანაა მოსალოდნელი. საგარეო დისბალანსის შემცირების შედეგად, საშუალოვადიან პერიოდში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის დასტაბილურებაა მოსალოდნელი (იხ. დიაგრამა 3). საპროგნოზო ჰორიზონტზე სტაბილური რჩება ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი აშშ დოლარის მიმართაც. ეკონომიკური ზრდისა და სტაბილური გაცვლითი კურსის პირობებში, საგარეო ფაქტორების მიმართ ეკონომიკის მოწყვლადობა მცირდება, რის შედეგადაც სუვერენული რისკის პრემია შემცირებულ დონეზე შენარჩუნდება.

საბაზო პროგნოზის მიხედვით, 2021 წელს ეკონომიკური აქტივობის 10%-ით ზრდაა მოსალოდნელი (იხ. დიაგრამა 2), რაც წინა პროგნოზს 1.5 პროცენტული პუნქტით აღემატება. ეკონომიკის გაჯანსაღება, ძირითადად, ადგილობრივი მოთხოვნის ხარჯზე ხდება, რაშიც მნიშვნელოვანი წვლილი დაგროვილი მოთხოვნის რეალიზაციას, ფისკალურ სტიმულსა და გაზრდილ დაკრედიტებას შეაქვს. ასევე უკეთესი დინამიკა შეინიშნება ექსპორტის მიმართულებით; თუმცა საგარეო მოთხოვნა კვლავ შედარებით სუსტია, რაც საერთაშორისო ტურისტული ნაკადების მხოლოდ ნაწილობრივი აღდგენითაა განპირობებული. პანდემიასთან დაკავშირებული გაურკვევლობის შემცირებისა და ვაქცინაციის ტემპების ზრდის კვალდაკვალ, მოსალოდნელია, რომ 2022 წლიდან საგარეო მოთხოვნა მნიშვნელოვნად მოიმატებს. თუმცა საერთაშორისო საინვესტიციო ნაკადების მნიშვნელოვანი ზრდა მოსალოდნელი არ არის, რაც აშშ-ში Fed-ის მიერ საპროცენტო განაკვეთის ზრდის მოლოდინებთანაა დაკავშირებული. შედეგად, ეკონომიკური ზრდის წამყვანი

ფაქტორი შიდა მოთხოვნასთან ერთად ტურიზმის მოსალოდნელი აღდგენა იქნება. ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესების კვალდაკვალ დასაქმებაც გაიზრდება. თუმცა უმუშევრობა შედარებით ნელი ტემპით შემცირდება, რაც მომსახურების სექტორში სხვა სექტორებთან შედარებით დაბალი გაჯანსაღების ტენდენციითაა განპირობებული.

საბაზო სცენარის მიხედვით, მიმდინარე წლის განმავლობაში უძრავი ქონების ლარში გამოხატული ფასები 2020 წლის საშუალო დონესთან შედარებით იზრდება. აღნიშნული დინამიკა ეკონომიკური აქტივობის ზრდასა და გაუმჯობესებულ საბაზრო განწყობას უკავშირდება. გარდა ამისა, შენობა-ნაგებობების თვითღირებულების ზრდაზე სამშენებლო მასალების ხარჯების მატებაც მოქმედებს. მოსალოდნელია, რომ საშუალოვადიან პერიოდში უძრავი ქონების ფასების ზრდა ნომინალური ეკონომიკური ზრდის პროპორციული იქნება.

საბაზო სცენარი მიმდინარე წელს ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღალ დონეზე შენარჩუნებას ითვალისწინებს, რაც, ძირითადად, საერთაშორისო ბაზარზე გაზრდილი სასაქონლო პროდუქტების ფასებითაა განპირობებული (იხ. დიაგრამა 1). სურსათის იმპორტზე მაღალი დამოკიდებულება საქართველოში ვალუტის კურსისა და საერთაშორისო ფასების რყევების მიმართ სურსათის ფასებს უფრო მოწყვლადს ხდის. პროდუქტების ფასების ზრდას გაზრდილი ნავთობისა და ტრანსპორტირების ხარჯებიდან და პანდემიით გამოწვეული მიწოდების ჯაჭვის პრობლემებიდან მიმდინარე ინფლაციური წნეხიც ემატება. გაზრდილი მოთხოვნის გამო კი ვეღარ ხდება ინფლაციაზე ამ ფაქტორების გავლენის განეიტრალება. აქედან გამომდინარე, ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან შედარებით ხანგრძლივად გადახრის შედეგად მოკლევადიანი ინფლაციური მოლოდინები გაიზარდა. დროებითი ფაქტორების ამოწურვასთან ერთად, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის პირობებში, 2022 წლის მეორე კვარტალიდან ინფლაცია შემცირებას დაიწყებს და საშუალოვადიან პერიოდში სამიზნე მაჩვენებელს დაუბრუნდება.

საბაზო სცენარში, მიმდინარე წელს ინფლაციის მიზნობრივ დონეზე მაღლა შენარჩუნებისა და ინფლაციური მოლოდინების ზრდის რისკების

წარმოშობის საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ რეჟიმში შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნდება. მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებული რეჟიმიდან გამოსვლის ტემპი ინფლაციური მოლოდინების შემცირების დინამიკაზე იქნება დამოკიდებული. მოსალოდნელია, რომ ინფლაციური მოლოდინების შემცირების კვალდაკვალ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი თანდათანობით შემცირდება და საშუალოვადიან პერიოდში ნეიტრალურ დონეს დაუახლოვდება (იხ. დიაგრამა 4).

საბაზო სცენარის ირგვლივ გაურკვევლობა ნარჩუნდება. კერძოდ, მომდევნო წლებში ეკონომიკური გაჯანსაღების ტემპი პანდემიის გავრცელებასა და ვაქცინაციის მასშტაბებზე მნიშვნელოვნად იქნება დამოკიდებული. ასევე არსებობს რისკი განვითარებულ ქვეყნებში მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციის დაჩქარებასთან 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, ქვეყანაში და გლობალურად ეკონომიკის გაჯანსაღება მდგრადია და საბაზო სცენართან შედარებით უფრო მაღალი ტემპით მიმდინარეობს. საბაზო სცენარში დაშვებულზე მაღალი ვაქცინაციის ტემპებს და ვირუსის მართვის გაუმჯობესებულ მეთოდებს ეკონომიკურ აქტივობაზე დადებითი გავლენა ექნება. კერძოდ, მცირდება ეკონომიკური აქტივობის აღდგენასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა, რაც მომხმარებლებისა და ფირმების მიერ გაწეული დანახარჯების ზრდას წაახალისებს და ინვესტიციების განწყობას გააუმჯობესებს. რადგანაც განვითარებულ ქვეყნებში ეკონომიკური აქტივობის ზრდა საწარმოო პოტენციალის გაუმჯობესების კვალდაკვალ მიმდინარეობს, ინფლაციური წნეხი უმნიშვნელოა და მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების საჭიროება მოსალოდნელი არაა. შედეგად, საბაზო სცენარისგან განსხვავებით, 2022 წელს აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება დღის წესრიგში არ დგება; ხოლო ევროპის ცენტრალური ბანკის სტრატეგია საპროცენტო განაკვეთთან დაკავშირებით საბაზო სცენარის ანალოგიურია. რადგანაც ეკონომიკის აღდგენისთვის დამატებითი სტიმული აღარაა საჭირო, 2023 წლიდან Fed-ისა და ECB-ის მონეტარული პოლიტიკა ეტაპობრივად ნორმალიზებას იწყებს.

განვითარებულ ქვეყნებში შერბილებული ფინანსური პირობების ფონზე, კაპიტალური ინვესტიციები იზრდება და ტექნოლოგიური პროგრესი ჩქარდება. პანდემიის პერიოდში ციფრული ტექნოლოგიების დახვეწისა და განვითარების კვალდაკვალ საწარმოო პროცესის ეფექტიანობაც უმჯობესდება. გაუმჯობესებული ეპიდემიოლოგიური ვითარება სამუშაო ძალის აღდგენას დააჩქარებს, განსაკუთრებით მაღალკონტაქტურ ინდუსტრიებში, რომლებმაც პანდემიის პირობებში ყველაზე ძლიერი დარტყმა მიიღო. განვითარებულ ქვეყნებში გრძელვადიანი პოტენციური ზრდის გაუმჯობესების ფონზე, მატულობს პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკის ქვეყნებში, რაც ფინანსური რესურსების შეუფერხებელ ხელმისა-

წვდომობას უზრუნველყოფს, საბაზრო განწყობას აუმჯობესებს და ეკონომიკის გაჯანსაღებას აჩქარებს.

აღნიშნულ სცენარში, საქართველოს სავაჭრო პარტნიორებში ეკონომიკური აქტივობის ზრდისა და ეპიდემიოლოგიური ვითარების გაუმჯობესების ფონზე, 2022 წელს საერთაშორისო ტურისტული ნაკადების აღდგენის შედეგად ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი, როგორც ეფექტური, ასევე აშშ დოლართან, გამყარდება. ამასთან, განვითარებულ ქვეყნებში შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნება საბაზრო განწყობას გააუმჯობესებს. აღნიშნული გარემოებების შედეგად პორტფელური ინვესტიციების შემოდინებაც გაიზრდება, რაც მიმდინარე ანგარიშს გააუმჯობესებს. მიმდინარე წლის დარჩენილ პერიოდში ლარის კურსი არსებულ ნიშნულზე შენარჩუნდება, ხოლო 2022 წელს აშშ დოლართან მიმართებით 4%-ით გამყარდება. ლარის აქტივებზე მზარდი მოთხოვნა მაკროეკონომიკურ რისკებს ამცირებს, რაც საბაზო სცენართან შედარებით სუვერენული რისკის პრემიის უფრო დაჩქარებულ შემცირებაში აისახება.

ოპტიმისტური სცენარის მიხედვით, COVID-19 პანდემიის წინააღმდეგ საბრძოლველი მეთოდების დახვეწისა და გაუმჯობესებული გლობალური ეკონომიკური ზრდის ფონზე, ადგილობრივი ეკონომიკის გაჯანსაღება საბაზო სცენართან შედარებით უფრო მაღალი ტემპით მიმდინარეობს. შედეგად, კომპანიების ფინანსური მდგომარეობა უმჯობესდება და დასაქმება იზრდება, რაც შინამეურნეობების მდგომარეობაზეც დადებითად აისახება. ეკონომიკური ზრდა საწარმოო პოტენციალის გაუმჯობესების კვალ-დაკვალ მიმდინარეობს, რის გამოც, მისგან ინფლაციური წნეხის წარმოქმნის საფრთხე მინიმუმამდეა შემცირებული. ამასთან ერთად, 2022 წელს გლობალური ეკონომიკის მდგრადი გაჯანსაღების პირობებში, პროდუქტებზე საერთაშორისო ფასები მალევე მცირდება, რაც იმპორტირებულ ინფლაციას ამცირებს. აღნიშნულ ეფექტს გამყარებული გაცვლითი კურსიც აძლიერებს. აქედან გამომდინარე, ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით უფრო სწრაფად მცირდება და მონეტარულ პოლიტიკას გამკაცრებული რეჟიმიდან უფრო მალე გამოსვლის საშუალებას აძლევს. გაუმჯობესებული მოლოდინებისა

და გაძლიერებული მოთხოვნის გათვალისწინებით, უძრავი ქონების ლარში გამოხატული ფასები ნომინალური ეკონომიკის პროპორციულად გაიზრდება.

პესიმისტური სცენარი

პესიმისტური სცენარის მიხედვით, როგორც გლობალურად, ასევე ქვეყნის შიგნით, ვაქცინაციის საბაზო სცენართან შედარებით დაბალი ტემპების ფონზე, COVID-19 პანდემიის კონტროლს დაქვემდებარება მოსალოდნელზე ნაკლებად ეფექტიანია. პანდემიით გამოწვეული მიწოდების შეფერხებები თავდაპირველ მოლოდინებთან შედარებით უფრო მდგრადი აღმოჩნდება, რაც კვალს დატოვებს მსოფლიო ეკონომიკის საშუალოვადიან ფუნქციონირებაზე. მიწოდების პოტენციალის მოსალოდნელზე მეტად შემცირება და მოთხოვნა-მიწოდების შეუსაბამობების მოსალოდნელზე დიდხანს გაგრძელება ფასებზე უფრო მზარდ ზეწოლას წარმოქმნის, რაც გლობალურად ინფლაციური მოლოდინების მატებას გამოიწვევს.

პესიმისტური სცენარის მიხედვით, განვითარებულ ქვეყნებში მაღალი ინფლაციის ხანგრძლივად შენარჩუნების შემთხვევაში, მსოფლიოს წამყვანი ცენტრალური ბანკების მიერ შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის მიმართ გაურკვეველობა წარმოიქმნება. ამას კი მომდევნო წლებში მაღალი ინფლაციური მოლოდინებისაკენ მიყვავართ, რაც განვითარებულ ეკონომიკებში მონეტარული პოლიტიკის მოსალოდნელზე სწრაფად ნორმალიზებასა და გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრებას გულისხმობს. ეს კი, პანდემიის ხანგრძლივობასთან დაკავშირებული გაურკვეველობის პირობებში, მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკის ქვეყნებში ინვესტორთა მხრიდან რისკების გადაფასებასა და კაპიტალის გადინებაში აისახება. შესაბამისად, ფინანს-სურ რესურსებზე ხელმისაწვდომობის შემცირებას, საგარეო ვალის ზრდა და მიმდინარე ანგარიშის გაუარესება მოჰყვება. ამის შედეგად, საბაზო სცენარისგან განსხვავებით, 2022 წელს ქვეყნის რისკის პრემია გაიზრდება, ხოლო შემდგომ წლებში კი ეტაპობრივად შემცირდება.

პესიმისტურ სცენარში, საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში პანდემიის

ახალი ტალღების გავრცელება დამატებითი შეზღუდვების შემოღებას იწვევს, რაც მათ ეკონომიკურ აქტივობას აფერხებს. გადაადგილებასა და ეკონომიკურ აქტივობაზე დაწესებული შეზღუდვების ხანგრძლივობასთან დაკავშირებული გაურკვეველობა საბაზრო განწყობაზე უარყოფითად მოქმედებს, რის გამოც მიმდინარე წელს საერთაშორისო ტურისტულ ნაკადებსა და ფულად გზავნილებში დაფიქსირებული დადებითი დინამიკა იკარგება. საგარეო სექტორიდან მიმდინარე რისკებს კიდევ უფრო ამძაფრებს თურქეთში გაუარესებული მაკროეკონომიკური მდგომარეობა. გაუარესებული საგარეო ბალანსი და გაზრდილი რისკები ლარის აშშ დოლარის მიმართ გაუფასურებას განაპირობებს. კერძოდ, ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი აშშ დოლარის მიმართ 2022 წელს 10%-ით უფასურდება, ხოლო 2023 და 2024 წლებში, ეკონომიკის გაჯანსაღების ფონზე, შესაბამისად, 2 და 3%-ით მყარდება. ამავდროულად, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურება შედარებით ზომიერია, რადგან გლობალური ტენდენციები სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტებზეც უარყოფითად მოქმედებს.

პესიმისტური სცენარის მიხედვით, ვაქცინაციის ტემპის შემცირებისა და მომდევნო წლებში ვირუსის ახალი ვარიანტების წარმოშობის საფრთხის შედეგად გაზრდილია გაურკვეველობა ეკონომიკის აღდგენის ტემპთან დაკავშირებით. მომდევნო წელს მკვეთრად შემცირებულ საგარეო მოთხოვნასთან ერთად, გაუარესებული მოლოდინებით გამოწვეული სუსტი შიდა მოთხოვნა და საინვესტიციო აქტივობა ეკონომიკური აღდგენის შეფერხებას იწვევს. ამასთან, გაზრდილი საგარეო ვალის პირობებში ეკონომიკის ფისკალური მხარდაჭერის შესაძლებლობა მცირდება. ეკონომიკური სიმძლავრეების აღდგენის შეფერხება საწარმოო პოტენციალს მნიშვნელოვან ზიანს აყენებს. ეკონომიკის შეფერხებული აღდგენის პირობებში, 2022 წელს ეკონომიკის მცირე ზრდაა მოსალოდნელი, ხოლო გაჯანსაღების ნიშნები მხოლოდ 2023 წლიდან შეინიშნება.

პესიმისტურ სცენარში, სუსტი მოთხოვნის დეფლაციური ეფექტი დაბალანსებულია საწარმოო პოტენციალის გაუარესებით.

თუმცა გაცვლითი კურსის გაუფასურებიდან მიმდინარე იმპორტირებული პროდუქციის ფასები და შუალედური საწარმოო დანახარჯების მნიშვნელოვანი ზრდა ინფლაციის წამახალისებელი იქნება. ამასთან ერთად, საერთაშორისო ბაზრებზე ვაჭრობად სასაქონლო ჯგუფებზე გაზრდილი ფასების შენარჩუნების შედეგად ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით მაღალ ნიშნულს მიაღწევს. მიმდინარე წელს მაღალ ინფლაციასთან ერთად, გაფართოებული ფისკალური პოლიტიკისა და მომავალთან დაკავშირებული გაურკვეველობის ფონზე, ქვეყანაში ინფლაციური მოლოდინები მომატებულია. მოლოდინების მოსათოკად მონეტარული პოლიტიკა მომდევნო წლების განმავლობაშიც გამკაცრებული დარჩება და მხოლოდ ინფლაციური მოლოდინების შემცირების კვალდაკვალ დაიწყებს ნორმალიზებას.

პესიმისტური სცენარის მიხედვით, გაუარესებული მოლოდინებისა და სუსტი მოთხოვნის გათვალისწინებით, უძრავი ქონების აქტივობა მცირდება. თუმცა, მაღალი ინფლაციისა და გაუფასურებული ეროვნული ვალუტის პირობებში, უძრავი ქონების ლარში გამოხატული ფასები იზრდება. ეკონომიკური აქტივობის გაჭიანურებულმა აღდგენამ, ასევე შესაძლოა ზოგიერთი ბიზნესის დახურვა გამოიწვიოს, რაც შემცირებული მოთხოვნითა და ფუნქციონირების მომატებული დანახარჯებითაა განპირობებული. გაზრდილი სახელმწიფო ვალის პირობებში, ფისკალური მხარდაჭერის შეჩერებისა და გამკაცრებული ფინანსური პირობების შედეგად კომპანიების გადახდისუნარიანობის რისკები ჩნდება. საგრძნობლად იზრდება უმუშევრობა. შემცირებული შემოსავლები და გაზრდილი გაურკვეველობა შინამეურნეობების ფინანსურ მდგომარეობასაც გააუარესებს. აღნიშნულის შედეგად შინამეურნეობებს, კომპანიებთან ერთად, ვალის მომსახურება გაუჭირდებათ. ამან კი შესაძლოა საკრედიტო რისკის მნიშვნელოვანი ზრდა გამოიწვიოს, რაც ფინანსურ სისტემაზე უარყოფით ზეგავლენას იქონიებს. იმ შემთხვევაში, თუ ეს ზეგავლენა ფინანსური ინსტიტუტების ბალანსებზე არსებითი აღმოჩნდა, მაშინ ეკონომიკის გაჯანსაღება კიდევ უფრო ნელი და მეტი გაურკვეველობის 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: +0.8 პპ 2023: +0.7 პპ 2024: +0.5 პპ	2021*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2022: +0.0 პპ 2023: +0.5 პპ 2024: +1.0 პპ	2021*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2022: +1.0 პპ 2023: +0.9 პპ 2024: +0.5 პპ
ECB-ის პოლიტიკის განაკვეთი	2021*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2022: +0.0 პპ 2023: +0.0 პპ 2024: +0.5 პპ	2021*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2022: +0.0 პპ 2023: +0.25 პპ 2024: +0.5 პპ	2021*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2022: +0.25 პპ 2023: +0.5 პპ 2024: +0.25 პპ
ქვეყნის სუვერენული რისკ-პრემიის ცვლილება**	2021: -2.5 პპ (2020 წლის დონესთან შედარებით) 2022: +0.0 პპ 2023: -0.25 პპ 2024: +0.0 პპ	2021: -2.5 პპ (2020 წლის დონესთან შედარებით) 2022: -0.2 პპ 2023: -0.1 პპ 2024: +0.0 პპ	2021: -2.5 პპ (2020 წლის დონესთან შედარებით) 2022: +2.0 პპ 2023: -0.5 პპ 2024: -0.5 პპ
ლარი/დოლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი (GEL/USD)	2021 [†] : უცვლელი 2022: უცვლელი 2023: უცვლელი 2024: უცვლელი	2021 [†] : უცვლელი 2022: გამყარება 4% 2023: გამყარება 2% 2024: გამყარება 2%	2021 [†] : უცვლელი 2022: გაუფასურება 10% 2023: გამყარება 2% 2024: გამყარება 3%
ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (NEER)	2021 [†] : უცვლელი 2022: უცვლელი 2023: უცვლელი 2024: უცვლელი	2021 [†] : უცვლელი 2022: გამყარება 2.5% 2023: გამყარება 1.5% 2024: გამყარება 1.5%	2021 [†] : უცვლელი 2022: გაუფასურება 6% 2023: გამყარება 1.5% 2024: გამყარება 2%
რეალური მშპ-ის ზრდა (YoY)	2021: 10.0% 2022: 5.0% 2023: 4.0% 2024: 4.5%	2021: 10.5% 2022: 6.0% 2023: 5.0% 2024: 4.5%	2021: 9.5% 2022: 2.0% 2023: 4.0% 2024: 5.0%
უმუშევრობის დონის ცვლილება	2021: +2.0 პპ 2022: -1.5 პპ 2023: -1.0 პპ 2024: -0.5 პპ	2021: +2.0 პპ 2022: -2.0 პპ 2023: -1.5 პპ 2024: +0.0%	2021: +2.0 პპ 2022: +0.5 პპ 2023: -1.0 პპ 2024: -1.0 პპ
სფი ინფლაცია (YoY)	2021: 9.5% 2022: 7.0% 2023: 2.5% 2024: 3.0%	2021: 9.5% 2022: 5.5% 2023: 3.0% 2024: 3.0%	2021: 9.5% 2022: 8.0% 2023: 4.0% 2024: 3.0%
უმრავი ქონების ფასების ცვლილება (ლარით გამოხატული, YoY)	2021: 10.0% (2020 წლის დონესთან შედარებით) 2022: 7.0% 2023: 5.0% 2024: 5.0%	2021: 10.0% (2020 წლის დონესთან შედარებით) 2022: 6.0% 2023: 5.0% 2024: 5.5%	2021: 10.0% (2020 წლის დონესთან შედარებით) 2022: 9.0% 2023: 1.0% 2024: 3.0%
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (%) ^{††}	2021*: უცვლელი (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2022: -2.0 პპ 2023: -1.5 პპ 2024: უცვლელი	2021*: უცვლელი (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2022: -2.5 პპ 2023: -1.0 პპ 2024: -0.5 პპ	2021*: უცვლელი (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2022: +0.5 პპ 2023: -2.0 პპ 2024: -2.0 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.

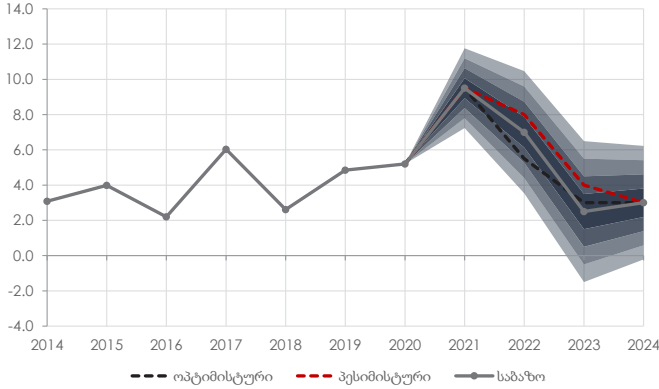
† 2021 წლის 14 დეკემბრის ჩათვლით დაფიქსირებული 2 კვირის საშუალო დონე.

†† დაშვება ასახავს წლის განმავლობაში განხორციელებულ ცვლილებას.

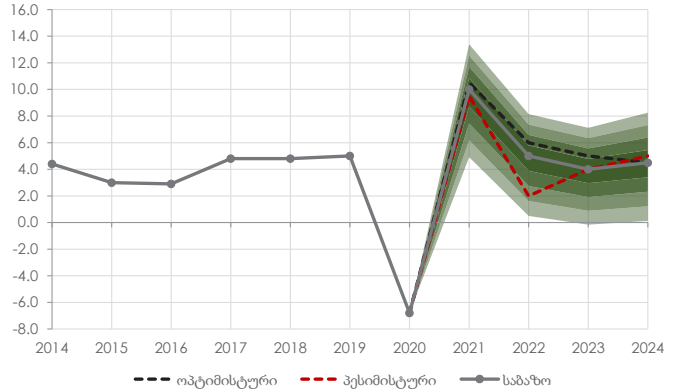
დანართი

ძირითადი ადგილობრივი ცვლადების საპროგნოზო დინამიკა

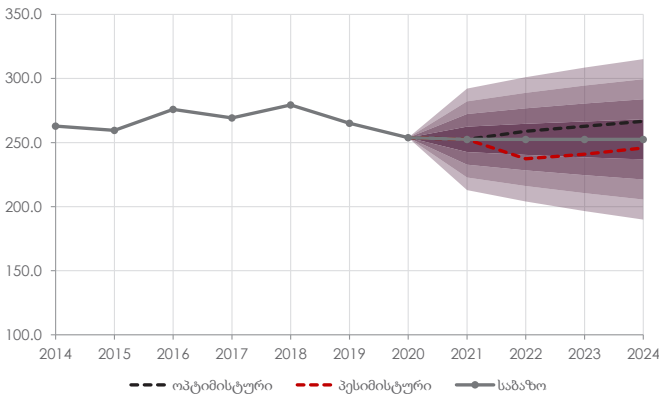
დიაგრამა 1. სფი წლიური ინფლაცია (%)



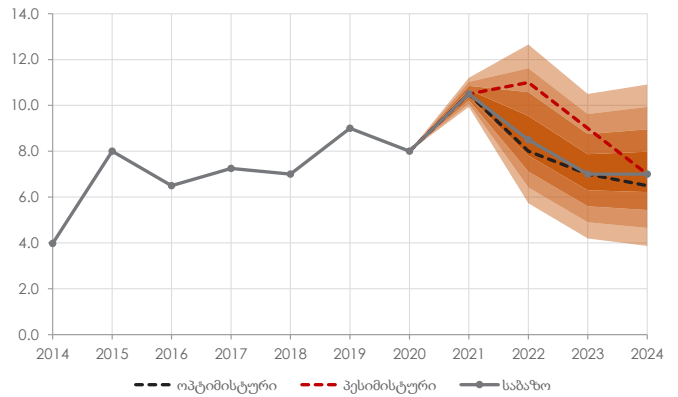
დიაგრამა 2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა (%)



დიაგრამა 3. ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი**



დიაგრამა 4. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი* (%)



** 1995=100; ზრდა ნიშნავს გამყარებას

	ისტორია							საპროგნოზო სცენარი											
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	საბაზო				ოპტიმისტური				პესიმისტური			
								2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
სფი ინფლაცია (YიY, %)	3.1	4.0	2.2	6.0	2.6	4.9	5.2	9.5	7.0	2.5	3.0	9.5	5.5	3.0	3.0	9.5	8.0	4.0	3.0
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (%) *	4.0	8.0	6.5	7.25	7.0	9.0	8.0	10.5	8.5	7.0	7.0	10.5	8.0	7.0	6.5	10.5	11.0	9.0	7.0
რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა (%)	4.4	3.0	2.9	4.8	4.8	5.0	-6.8	10.0	5.0	4.0	4.5	10.5	6.0	5.0	4.5	9.5	2.0	4.0	5.0
ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი, NEER (1995=100)	262.9	259.5	275.9	269.3	279.4	265.0	253.8	252.5	252.5	252.5	252.5	252.5	258.8	262.7	266.6	252.5	237.4	240.9	245.7

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 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).

* მონაცემები აღნიშნავს პერიოდის ბოლო მნიშვნელობებს.

