



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

მაკროეკონომიკური საპროგნოზო
სცენარები ფასს 9-ის მიზნებისთვის

ივნისი

2022

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 რუსეთ-უკრაინის ომის ხანგრძლივობასა და მსოფლიოს წამყვანი ცენტრალური ბანკების შესაძლო ქმედებებთან დაკავშირებული დაშვებებია. საბაზო სცენარი ეკონომიკის გაჯანსაღების წამყვან ფაქტორად შიდა მოთხოვნასა და ტურისტული ნაკადების ნაწილობრივ აღდგენას განიხილავს. ოპტიმისტური სცენარის მიხედვით, ეკონომიკის გაჯანსაღება, საბაზო სცენართან შედარებით, უფრო მდგრადი ხასიათისაა, რაც ქვეყნის სატრანზიტო პოტენციალის ათვისებასა და მსოფლიოში მიწოდების ჯაჭვების პრობლემის შედარებით სწრაფად აღმოფხვრას უკავშირდება. პესიმისტური სცენარი განვითარებულ ქვეყნებში ფინანსური პირობების გამკაცრებიდან წამოსულ წნეხს ითვალისწინებს, რაც გლობალურად გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინებითა და რუსეთ-უკრაინის ომის ხანგრძლივობასთან დაკავშირებული გაურკვევლობითაა განპირობებული; ეს კი ქვეყანაში ეკონომიკური აქტივობის შემცირებაში აისახება. 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 მაისის მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშში მოცემულ პროგნოზსა და მიმდინარე პერიოდისთვის ხელმისაწვდომ დამატებით ინფორმაციას ითვალისწინებს, 2022 წელს ქვეყანაში დადებითი ეკონომიკური აქტივობა ნარჩუნდება. მსოფლიოში COVID-19 პანდემიის გავრცელების ტემპის მნიშვნელოვნად შემცირების მი-

უხედავად, რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრამ დიდი გაურკვევლობა შექმნა გლობალური ეკონომიკის აღდგენის ტემპთან დაკავშირებით. რუსეთ-უკრაინის ომის შედეგად მსოფლიოში სავაჭრო ნაკადების რღვევამ, ასევე განვითარებული ქვეყნების მიერ რუსეთზე დაწესებულმა ეკონომიკურმა სანქციებმა ნავთობპროდუქტების, სურსათისა და მსგავსი ფართო მოხმარების საქონლის ფასების ზრდა განაპირობა. ამასთან, შუალედური პროდუქციისა და მასალების შეზღუდული მიწოდება გამოიკვეთა, რაც წარმოების ეფექტიანობის შეფერხებასა და პროდუქტიულობის შემცირებას გამოიწვევს. აღნიშნული გეოპოლიტიკური ვითარების მყისიერი ცვლილებების შედეგად საბაზრო განწყობა გაუარესებულია და ინფლაციური მოლოდინები გაზრდილია.

საბაზო სცენარის მიხედვით, მიუხედავად გაუმჯობესებული ეპიდემიოლოგიური ვითარებისა, ახალი გეოპოლიტიკური შოკის შედეგად 2022-2023 წლებში გლობალური ეკონომიკური აქტივობის აღდგენის ტემპის პროგნოზები გაუარესდა, რაც რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრის შედეგად სავაჭრო ნაკადების შეფერხებითა და ევროპაში წარმოქმნილი ჰუმანიტარული კრიზისით არის განპირობებული. ვინაიდან რუსეთი ნავთობის, ბუნებრივი აირისა და ფერადი ლითონების, ასევე უკრაინასთან ერთად მარცვლეულის ერთ-ერთი მთავარი მიმწოდებელია, აღნიშნული პროდუქციის მიწოდების უკვე დაფიქსირებული და დამატებით მოსალოდნელი შეფერხების შედეგად გლობალურად ფასების ზრდის ტენდენცია უკვე გამოიკვეთა. ამასთან, პანდემიის პერიოდში მსოფლიოს წამყვანი ცენტრალური ბანკების მიერ ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესებისკენ მიმართული შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის შედეგად გაზრდილი მოთხოვნა და ზემოაღნიშნული მიწოდების ჯაჭვების შეფერხებების ხანგრძლივობასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა ინფლაციურ წნეხს ქმნის, რის გამოც მსოფლიოში ინფლაციური მოლოდინები მნიშვნელოვნად არის გაზრდილი. აღნიშნულის საპასუხოდ, მსოფლიოს წამყვანმა ცენტრალურმა ბანკებმა მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება უკვე დაიწყეს. მზარდი ინფლაციისა და დამატებითი ინფლაციური მოლოდინების საპასუხოდ ამერიკის შეერთებული შტატების (აშშ) ფედერალური სარეზერვო სისტემა (Fed) ობლიგაციების შესყიდვის პროგრამის თანდათანობით

შემცირებას განაგრძობს, ამასთან 2022 წლის პირველი ნახევრის განმავლობაში საპროცენტო განაკვეთი უკვე არაერთხელ გაზარდა და ამ ტენდენციის გაგრძელებას მომდევნო წლებშიც აპირებს. განახლებული პროგნოზის მიხედვით, ევროპის ცენტრალური ბანკი (ECB) მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს ივლისში გაზრდის, ამასთან წლის ბოლომდე დამატებითი ზრდა არის მოსალოდნელი. აღნიშნული გარემოებები ფინანსური პირობების გამკაცრებას გულისხმობს, რაც მიწოდების ჯაჭვების შეფერხებასთან ერთად დაბალი ეკონომიკური გაჯანსაღების ტემპის მქონე მზარდ და განვითარებად ქვეყნებზე მნიშვნელოვან წნეხს წარმოქმნის. პანდემიის მიერ გამოწვეული კრიზისიდან ეკონომიკის აღდგენის შედარებით შეზღუდული შესაძლებლობების შედეგად გაზრდილი საგარეო ვალი და გაღრმავებული მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი აღნიშნულ ქვეყნებს გლობალური ფინანსური პირობების შემდგომი გამკაცრების მიმართ უფრო მოწყვლადს ხდის.

საბაზო სცენარში, მიუხედავად ეპიდემიოლოგიური ვითარების სტაბილიზაციისა, 2022 წელს საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების უმეტესობაში ეკონომიკური აქტივობის აღდგენა შედარებით დაბალი ტემპით მიმდინარეობს. ამასთან, რუსეთსა და უკრაინაში ეკონომიკის მნიშვნელოვანი შემცირებაა მოსალოდნელი. ყოველივე ეს საქართველოში ამ ქვეყნებიდან სავაჭრო ნაკადების შეფერხების მომასწავებელია. აქედან გამომდინარე, საერთაშორისო ტურისტული ნაკადების ნაწილობრივად აღდგენის მიუხედავად, რეგიონალური რისკებისა და ევროპაში ჰუმანიტარული კრიზისის შედეგად საქართველოს მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესება მხოლოდ მომდევნო წლიდანაა მოსალოდნელი. თუმცა, მიმდინარე პერიოდში გაზრდილი საგარეო შემოდინებები გაცვლით კურსზე გამყარების მიმართულებით მოქმედებს და მოლოდინების გაუმჯობესებას უწყობს ხელს, რაც რეგიონში გაზრდილი რისკისა და გამკაცრებული გლობალური ფინანსური პირობების შედეგად უცხოური ინვესტიციების შემცირების ეფექტის დაბალანსების საშუალებას იძლევა. ამის გათვალისწინებით საშუალოვადიან პერიოდში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის მნიშვნელოვანი ცვლილებები არაა მოსალოდნელი (იხ. დიაგრამა 3). საპროგნოზო ჰორიზონტზე ლარის საშუალო ნომინალური გაცვლითი კურსი აშშ დოლარის

მიმართაც მიმდინარე დონეზე ნარჩუნდება, თუმცა მაღალი მერყეობით ხასიათდება. რეგიონალური კრიზისისა და გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრების შედეგად საგარეო ფაქტორების მიმართ ეკონომიკის მოწყვლადობა გაზრდილია, რაც ინვესტიციების მიერ რისკების გადაფასებას განაპირობებს. აღნიშნულის შედეგად ქვეყნის სუვერენული რისკის პრემია მიმდინარე წლის განმავლობაში შედარებით მაღალ დონეზე შენარჩუნდება, ხოლო საშუალოვადიან პერიოდში საწყის ნიშნულს დაუბრუნდება.

საბაზო პროგნოზის მიხედვით, 2022 წელს ეკონომიკური აქტივობის 4.5%-ით ზრდაა მოსალოდნელი (იხ. დიაგრამა 2), რაც წინა პროგნოზთან შედარებით 0.5 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია. ეკონომიკური ზრდის პროგნოზის აღნიშნული გადახედვა მოსალოდნელი უცხოური ინვესტიციების შემცირებითა და წმინდა ექსპორტის გაუარესებითაა განპირობებული. მთლიანობაში, ეკონომიკის გაჯანსაღება, ძირითადად, ადგილობრივი მოთხოვნის ხარჯზე ხდება, რაშიც მნიშვნელოვანი წვლილი დაკრედიტების მაღალი ტემპის შენარჩუნებას შეაქვს. სავაჭრო პარტნიორებში ეკონომიკური ზრდის შეფერხების ფონზე საგარეო მოთხოვნა კვლავ შედარებით სუსტია, რაც საერთაშორისო ტურისტული ნაკადების მხოლოდ ნაწილობრივ აღდგენაში აისახება. რეგიონალური კონფლიქტის ხანგრძლივობასთან დაკავშირებული გაურკვევლობის შემცირების კვალდაკვალ, მოსალოდნელია, რომ 2023 წლიდან საგარეო მოთხოვნა მნიშვნელოვნად მოიმატებს. ამასთან, საერთაშორისო საინვესტიციო ნაკადების მნიშვნელოვანი აღდგენა მოსალოდნელი არ არის, რაც Fed-ისა და ECB-ის მიერ საპროცენტო განაკვეთების ზრდის მოლოდინებთანაა დაკავშირებული. ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესების კვალდაკვალ დასაქმებაც გაიზრდება. პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების მოხსნის შედეგად მომსახურების სექტორის გაჯანსაღება გამოიკვეთება, რაც აღნიშნულ სექტორში დასაქმების საგრძნობლად ზრდას განაპირობებს. აღნიშნულის საპირისპიროდ, ხანგრძლივად შენარჩუნებული მიზნობრივზე მაღალი ინფლაციისა და პირველადი მოხმარების პროდუქტებზე ფასების დამატებითი ზრდის მოლოდინები სამომხმარებლო ხარჯების ზრდაში აისახება და ხელფასების ზრდაზე ზეწოლას წარმოშობს. ამის ფონზე ქვეყანაში უმუშევრობის დონის მხოლოდ მცირედით

შემცირებაა მოსალოდნელი.

საბაზო სცენარის მიხედვით, მიმდინარე წლის განმავლობაში უძრავი ქონების ლარში გამოხატული ფასები 2021 წლის საშუალო დონესთან შედარებით იზრდება. აღნიშნული დინამიკა მიმდინარე წელს უძრავ ქონებაზე გაზრდილი საგარეო მოთხოვნითაა განპირობებული, რაზეც უცხოელი ვიზიტორებისა და ქირის ფასების ზრდა მიუთითებს. ამასთან ერთად, შენობა-ნაგებობების თვითღირებულების ზრდაზე სამშენებლო მასალების ხარჯების მატებაც მოქმედებს. გეოპოლიტიკური ვითარების დასტაბილურების კვალდაკვალ უძრავ ქონებაზე საგარეო მოთხოვნას შიდა მოთხოვნა ჩაანაცვლებს, რის შედეგადაც, 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 ენერგომატარებლებისა და საკვები ნედლეულის მკვეთრი გაძვირებითა და გაზრდილი შიდა მოთხოვნითაა განპირობებული (იხ. დიაგრამა 1). გაზრდილი გაურკვევლობის ფონზე ვალუტისკურსისა და საერთაშორისო ფასების მოსალოდნელი რყევები საქართველოში სურსათის ფასებს უფრო მოწყვლადს ხდის. სასურსათო საქონლის ფასების ზრდას ნავთობის, ტრანსპორტირებისა და შუალედური საწარმოო დანახარჯების ზრდიდან მიმდინარე ინფლაციური წნეხიც ემატება. ზოგიერთ სექტორში მიწოდების შეფერხება 2023 წლის ჩათვლითაც არის მოსალოდნელი. აღნიშნულიდან მიმდინარე ცხოვრების დონის გაუარესების საპასუხოდ ხელფასების ზრდის მოლოდინები ფასებზე დამატებით ზეწოლას წარმოქმნის. ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან შედარებით ხანგრძლივად გადახრისა და ზემოხსენებული ფაქტორების შედეგად მოკლევადიანი ინფლაციური მოლოდინები გაზრდილია. აღნიშნული დროებითი ფაქტორების ამოწურვასთან ერთად, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის პირობებში, 2022 წლის მეორე ნახევარში ინფლაცია შემცირებას დაიწყებს, თუმცა ომამდელ პროგნოზთან შედარებით უფრო

ნელი ტემპით და საშუალოვადიან პერიოდში მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუბრუნდება.

საბაზო სცენარში, მიმდინარე წელს მაღალი დაკრედიტების შედეგად გაზრდილი შიდა მოთხოვნის ფონზე ინფლაციის მიზნობრივ დონეზე მაღლა ხანგრძლივად შენარჩუნებისა და მსოფლიოში მიწოდების ჯაჭვების შესუსტების შედეგად წარმოშობილი ინფლაციური მოლოდინების საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ რეჟიმში შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნდება. მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებული რეჟიმიდან გამოსვლის ტემპი გამკაცრებული გლობალური ფინანსური პირობების ხანგრძლივობასა და ინფლაციური მოლოდინების შემცირების დინამიკაზე იქნება დამოკიდებული. აღნიშნული რისკების 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 რუსეთ-უკრაინის ომისა და გამკაცრებული გლობალური ფინანსური პირობების ხანგრძლივობაზე მნიშვნელოვნად იქნება დამოკიდებული. არსებობს რისკი განვითარებულ ქვეყნებში მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების კიდევ მეტად დაჩქარებასთან დაკავშირებით, რაც გლობალური ფინანსური ბაზრების განწყობაზე მნიშვნელოვან ზეგავლენას მოახდენს. 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 საქართველოს მიერ სატრანზიტო პოტენციალის ათვისებას და გლობალურად მიწოდების ჯაჭვების პრობლემების მოკლე ვადაში აღმოფხვრას, ხოლო პესიმისტური სცენარი აქცენტს რუსეთ-უკრაინის ომის გახანგრძლივებასა და გლობალური ფინანსური პირობების დამატებით გამკაცრებაზე აკეთებს. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ ალტერნატიული სცენარები არ ითვალისწინებს ფისკალურ და სხვა მაკროეკონომიკურ პოლიტიკასთან დაკავშირებულ რისკებს.

ოპტიმისტური სცენარი

ოპტიმისტური სცენარის მიხედვით, რუსეთ-უკრაინის ომში აქტიური საბრძოლო მოქმედებები საბაზო სცენართან შედარებით უფრო სწრაფად მთავრდება, გეოპოლიტიკური სიტუაცია დასტაბილურდება და რეგიონალური რისკები უფრო სწრაფად მცირდება. ამასთან, საქართველო ახერხებს თავისი სატრანზიტო პოტენციალის ათვისებას და ტურიზმის პანდემიამდელ დონემდე აღდგენას. აღნიშნულის შედეგად საქართველოს ეკონომიკის გაჯანსაღება საბაზო სცენართან შედარებით უფრო მაღალი ტემპით მიმდინარეობს.

ოპტიმისტური სცენარის მიხედვით, რუსეთ-უკრაინის ომის აქტიური ფაზის დასრულების კვალდაკვალ მსოფლიოში მიწოდების შეფერხებები შემსუბუქდება და საერთაშორისო ბაზრებზე ფართო მოხმარების საქონელზე გაზრდილი ფასები საბაზო სცენართან შედარებით მოკლე ვადაში დასტაბილურდება. აქედან გამომდინარე, 2023 წელს ინფლაციური წნეხი უმნიშვნელოა და მსოფლიოს წამყვანი ცენტრალური ბანკები ნაკლებად აგრესიული პოლიტიკის გატარებას ამჯობინებენ, რითაც ეკონომიკის გაჯანსაღებას წახალისებენ. შედეგად, საბაზო სცენარისგან განსხვავებით, აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემა და ევროპის ცენტრალური ბანკი მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციას საპროცენტო განაკვეთების უფრო დაბალი ტემპებით გაზრდით განახორციელებენ.

აღნიშნული კი მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში ფინანსურ პირობებს ნაკლებად გაამკაცრებს და კაპიტალის გადინების შენელებას მოახდენს, რაც მათ ეკონომიკური გაჯანსაღების ტემპის შენარჩუნებაში ხელს შეუწყობს. ახალი მიწოდების ჯაჭვებისა და სავაჭრო კავშირების ჩამოყალიბების შედეგად მომდევნო წლი-დან მატულობს პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკის ქვეყნებში, რაც ფინანსური რესურსების შეუფერხებელ ხელმისაწვდომობას უზრუნველყოფს, საბაზრო განწყობას აუმჯობესებს და ეკონომიკის გაჯანსაღებას აჩქარებს.

ოპტიმისტურ სცენარში, საქართველოს მიერ სატრანზიტო პოტენციალის ათვისება და მომდევნო წლებიდან გლობალური ეკონომიკური აქტივობის აღდგენა საერთაშორისო სავაჭრო და ტურისტული ნაკადების საბაზო სცენართან შედარებით სწრაფ აღდგენასაც შეუწყობს ხელს. ამასთან ერთად, რეგიონში რისკების შემცირების ფონზე, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემოდინებაც გაიზრდება, რის შედეგადაც მიმდინარე ენგარიში გაუმჯობესდება და ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი, როგორც ეფექტური, ასევე აშშ დოლართან, გამყარდება. საბაზრო განწყობის გაუმჯობესების შედეგად ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი დოლარის მიმართ მიმდინარე წლის დარჩენილ პერიოდში 3%-ით, ხოლო მომდევნო წელს დამატებით 2%-ით გამყარდება. ლარის აქტივებზე მზარდი მოთხოვნა მაკროეკონომიკურ რისკებს ამცირებს, რაც საქართველოს, როგორც სატრანზიტო ქვეყნის როლის ზრდასთან ერთად, საბაზო სცენართან შედარებით, სუვერენული რისკის პრემიის უფრო დაჩქარებულ შემცირებაში აისახება.

ოპტიმისტური სცენარის მიხედვით, საქართველოს მიერ სატრანზიტო პოტენციალის ათვისებისა და გეოპოლიტიკური რისკების შემცირების შედეგად ადგილობრივი ეკონომიკის გაჯანსაღება საბაზო სცენართან შედარებით უფრო მაღალი ტემპით მიმდინარეობს. ეკონომიკური ზრდის პარალელურად ქვეყანაში მცირდება უმუშევრობა. რადგანაც ეკონომიკური ზრდა პოტენციალის გაუმჯობესების კვალდაკვალ ხორციელდება, ინფლაციური წნეხი ძირითადად საგარეო ფაქტორებიდან მომდინარეობს, რომელსაც

მიმდინარე წელს გაცვლითი კურსის გამყარება ახალანსებს; მომდევნო წელს კი, მიწოდების ჯაჭვების პრობლემების აღმოფხვრასთან ერთად, მთლიანად ამოიწურება. აქედან გამომდინარე, ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით უფრო სწრაფად მცირდება და მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებული რეჟიმიდან უფრო სწრაფად გამოდის. ეკონომიკის მდგრადი გაჯანსაღებისა და გაუმჯობესებული მოლოდინების გათვალისწინებით, საპროგნოზო ჰორიზონტზე უძრავი ქონების ლარში გამოხატული ფასების ზრდა საბაზო სცენართან შედარებით მაღალი ტემპით მიმდინარეობს.

პესიმისტური სცენარი

პესიმისტური სცენარის მიხედვით, რუსეთ-უკრაინის ომი მიმდინარე წელს არ დასრულდება და საბაზო სცენართან შედარებით უფრო დიდხანს გაგრძელდება. ომის გახანგრძლივების შედეგად მიმდინარე წელს დაფიქსირებული სავაჭრო და ფინანსური ნაკადების შეფერხებები მომდევნო წელსაც გაგრძელდება, რაც მსოფლიოში ეკონომიკური აქტივობის გაჯანსაღებას საშუალოვადიან პერიოდში მნიშვნელოვნად შეაფერხებს. მიწოდების პოტენციალის მოსალოდნელზე მეტად შემცირება და მოთხოვნა-მიწოდების შეუსაბამობების მოსალოდნელზე დიდხანს გაგრძელდება ფასებზე უფრო მზარდ ზეწოლას წარმოქმნის, რაც გლობალურად ინფლაციური მოლოდინების მატებას გამოიწვევს.

პესიმისტური სცენარის მიხედვით, გლობალური სავაჭრო ნაკადების შეფერხებებსა და გაურკვევლობის ხანგრძლივად შენარჩუნებას მომდევნო წლებში მაღალი ინფლაციური მოლოდინებისკენ მივყავართ. განვითარებულ ქვეყნებში უკვე დაფიქსირებული მაღალი ინფლაციის ფონზე, დამატებითი ინფლაციური მოლოდინების მოსათოკად მსოფლიოს წამყვანი ცენტრალური ბანკები მონეტარულ პოლიტიკას საბაზო სცენართან შედარებით სწრაფად გაამკაცრებენ, რაც ასევე გლობალური ფინანსური პირობების დამატებით გამკაცრებას გულისხმობს. ეს კი,

ომის ხანგრძლივობასთან დაკავშირებული გაურკვევლობის პირობებში, მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკის ქვეყნებში ინვესტორთა მხრიდან რისკების გადაფასებასა და კაპიტალის გადინებაში აისახება. განსაკუთრებული ფინანსური წნეხი წარმოიქმნება კონფლიქტის რეგიონში არსებულ ქვეყნებში, რომლებშიც ხანგრძლივად გაზრდილი რეგიონალური რისკებისა და გამკაცრებული ფინანსური პირობების შედეგად ფინანსურ რესურსებზე ხელმისაწვდომობის შემცირების გამო საგარეო ვალის ზრდა და მიმდინარე ანგარიშის გაუარესება მოჰყვება. აღნიშნულის გათვალისწინებით, საბაზო სცენარისგან განსხვავებით, საქართველოს სუვერენული რისკის პრემია 2022 წელს უფრო მაღალ ნიშნულს მიაღწევს და შემდგომ წლებში შედარებით ნელა შემცირდება.

პესიმისტურ სცენარში, რუსეთ-უკრაინის ომის გახანგრძლივება საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკურ გაჯანსაღებას მნიშვნელოვნად შეაფერხებს. გეოპოლიტიკურ ვითარებასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა და ეკონომიკური აქტივობის დაბალი დონე საბაზრო განწყობაზე უარყოფითად მოქმედებს, რის გამოც მიმდინარე წლის დასაწყისში საერთაშორისო ტურისტულ ნაკადებსა და ფულად გზავნილებში დაფიქსირებული დადებითი დინამიკა იკარგება. საგარეო სექტორიდან მიმდინარე რისკებს კიდევ უფრო ამძაფრებს რუსეთთან მჭიდრო სავაჭრო ურთიერთობები, რაც სანქციების გამკაცრების ფონზე საქართველოში სავაჭრო მიმოქცევას მნიშვნელოვნად შეაფერხებს. გაუარესებული საგარეო ბალანსი და გაზრდილი რისკები გაცვლითი კურსის გაუფასურების წნეხს წარმოქმნის. კერძოდ, ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი აშშ დოლარის მიმართ 2022 წელს 10%-ით ხოლო 2023 წელს დამატებით 3%-ით უფასურდება. ეკონომიკის გაჯანსაღების ფონზე კი, 2024 წელს ნომინალური გაცვლითი კურსი აშშ დოლართან 5%-ით მყარდება. ამავდროულად, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურება შედარებით ზომიერია, რადგან გლობალური ტენდენციები სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტებზეც უარყოფითად მოქმედებს.

პესიმისტური სცენარის მიხედვით,

რეგიონში გაზრდილი რისკისა და საგარეო შემოდინებების შემცირების შედეგად გაზრდილია გაურკვეველობა ეკონომიკის აღდგენის ტემპთან დაკავშირებით. ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ანალოგიური მდგომარეობის შედეგად მკვეთრად შემცირებულია საგარეო მოთხოვნა. ამასთან, გაუარესებული მოლოდინებითა და გაზრდილი ვალის ტვირთით გამოწვეული სუსტი შიდა მოთხოვნა და შეზღუდული საინვესტიციო აქტივობა ეკონომიკური აღდგენის შეფერხებას იწვევს. გაზრდილი საგარეო ვალის პირობებში კი ეკონომიკის ფისკალური მხარდაჭერის შესაძლებლობა მცირდება. ეკონომიკური სიმძლავრეების აღდგენის ხანგრძლივი შეფერხება კი 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 და ზოგადად გლობალურად ფასების ზრდიდან მომდინარე იმპორტირებული პროდუქციისა და შუალედური საწარმოო დანახარჯების მნიშვნელოვანი ზრდა ინფლაციურ წნეხს შექმნის. ამასთან ერთად, იმის გამო, რომ სხვადასხვა შოკის გავლენის შედეგად საქართველოში ინფლაცია ხანგრძლივად გადახრილი მიზნობრივი მაჩვენებლისგან, ხოლო საერთაშორისო ბაზრებზე ვაჭრობად სასაქონლო ჯგუფებზე გაზრდილი ფასების შენარჩუნებაა მოსალოდნელი, ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით მაღალ ნიშნულს მიაღწევს. ქვეყანაში მომატებული ინფლაციური მოლოდინების მოსათოკად მონეტარული პოლიტიკის დამატებითი გამკაცრება მოხდება და გამკაცრებული პოზიცია საბაზო სცენართან შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნდება. ინფლაციური მოლოდინების შემცირების კვალდაკვალ მონეტარული პოლიტიკა დაიწყებს ნორმალიზებას და საპროგნოზო ჰორიზონტზე ნეიტრალურ დონეს მიუახლოვდება.

პესიმისტური სცენარის მიხედვით, გაუარესებული მოლოდინებისა და სუსტი მოთხოვნის გათვალისწინებით, უძრავი ქონების აქტივობა მცირდება. თუმცა, სამშენებლო მასალების გაზრდილი ფასებისა

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. ამ კუთხით მაღალი მოწყვლადობით ხასიათდება ის ფირმები, რომელთა სავაჭრო ურთიერთობები მეტწილად რუსეთისა და უკრაინის ბაზრებზეა დამოკიდებული. გაზრდილი სახელმწიფო ვალის პირობებში, ფისკალური მხარდაჭერის შეჩერებისა და გამკაცრებული ფინანსური პირობების შედეგად კომპანიების გადახდისუნარიანობის რისკები ჩნდება. აღნიშნულ რისკებს ვალუტის მოსალოდნელი გაუფასურება და სესხების მაღალი დოლარიზაცია ამწვავებს. მომსახურების სექტორის აღდგენის შეფერხებისა და ბიზნესების დახურვის კვალდაკვალ იზრდება უმუშევრობაც. შემცირებული შემოსავლები და გაზრდილი გაურკვეველობა შინამეურნეობების ფინანსურ მდგომარეობასაც გაუარესებს. გაუარესებული ცხოვრების დონე 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 (საერთაშორისო გარემოს გაუმჯობესება)	პესიმისტური (რუსეთ- უკრაინის ომის გახანგრძლივება)
FED-ის პოლიტიკის განაკვეთი	2022*: +1.65 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2023: +0.4 პპ 2024: -0.4 პპ	2022*: +1.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2023: +0.25 პპ 2024: -0.25 პპ	2022*: +1.85 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2023: +0.5 პპ 2024: -0.5 პპ
ECB-ის პოლიტიკის განაკვეთი	2022*: +0.5 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2023: +0.5 პპ 2024: +0.25 პპ	2022*: +0.5 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2023: +0.25 პპ 2024: +0.5 პპ	2022*: +0.75 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2023: +0.5 პპ 2024: +0.25 პპ
ქვეყნის სუვერენული რისკ-პრემიის ცვლილება**	2022: +1.4 პპ (2021 წლის დონესთან შედარებით) 2023: -1.0 პპ 2024: -0.5 პპ	2022: +0.9 პპ (2021 წლის დონესთან შედარებით) 2023: -0.5 პპ 2024: -0.5 პპ	2022: +1.9 პპ (2021 წლის დონესთან შედარებით) 2023: -0.5 პპ 2024: -0.5 პპ
ლარი/დოლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი (GEL/USD)	2022*†: უცვლელი 2023: უცვლელი 2024: უცვლელი	2022*†: გამყარება 3% 2023: გამყარება 2% 2024: უცვლელი	2022*†: გაუფასურება 10% 2023: გაუფასურება 3% 2024: გამყარება 5%
ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (NEER)	2022*†: უცვლელი 2023: უცვლელი 2024: უცვლელი	2022*†: გამყარება 2% 2023: გამყარება 1.5% 2024: უცვლელი	2022*†: გაუფასურება 6% 2023: გაუფასურება 2% 2024: გამყარება 3%
რეალური მშპ-ის ზრდა (YoY)	2022: 4.5% 2023: 5.0% 2024: 5.5%	2022: 6.0% 2023: 5.5% 2024: 5.0%	2022: 3.0% 2023: 4.0% 2024: 5.5%
უმუშევრობის დონის ცვლილება	2022: -1.1 პპ 2023: -1.0 პპ 2024: -0.5 პპ	2022: -1.6 პპ 2023: -1.0 პპ 2024: -0.5 პპ	2022: -0.1 პპ 2023: -0.5 პპ 2024: -1.0 პპ
სფი ინფლაცია (YoY)	2022: 9.5% 2023: 3.0% 2024: 2.5%	2022: 9.0% 2023: 3.0% 2024: 3.0%	2022: 11.0% 2023: 5.5% 2024: 3.0%
უძრავი ქონების ფასების ცვლილება (ლარით გამოხატული, YoY)	2022: 8.5% (2021 წლის დონესთან შედარებით) 2023: 5.5% 2024: 5.0%	2022: 12.0% (2021 წლის დონესთან შედარებით) 2023: 6.0% 2024: 5.5%	2022: 12.5% (2021 წლის დონესთან შედარებით) 2023: 7.5% 2024: 5.5%
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (%)††	2022*: -0.5 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2023: -3.5 პპ 2024: -0.5 პპ	2022*: -1.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2023: -3.0 პპ 2024: -0.5 პპ	2022*: +1.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2023: -3.0 პპ 2024: -2.5 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.

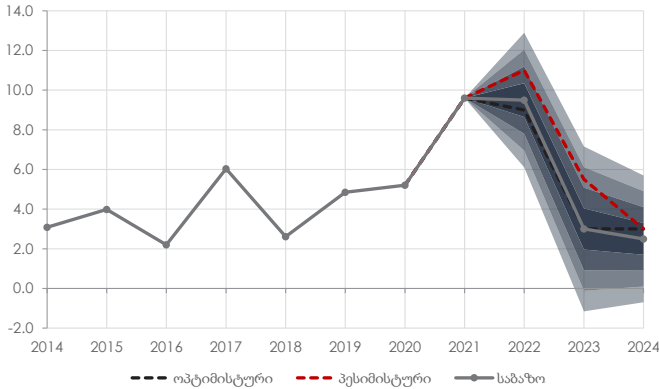
† 2022 წლის 27 ივნისის ჩათვლით დაფიქსირებული 2 კვირის საშუალო დონე.

†† დაშვება ასახავს წლის განმავლობაში განხორციელებულ ცვლილებას.

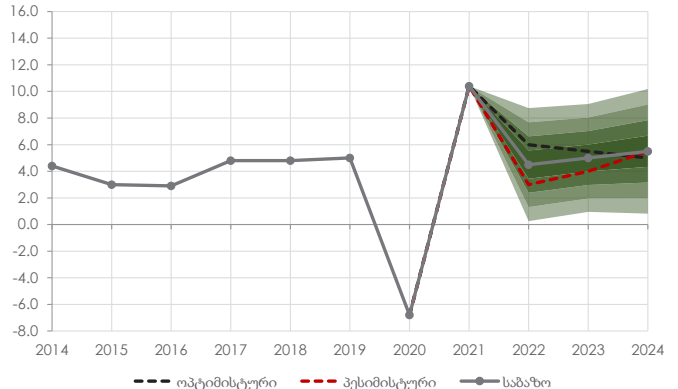
დანართი

ძირითადი ადგილობრივი ცვლადების საპროგნოზო დინამიკა

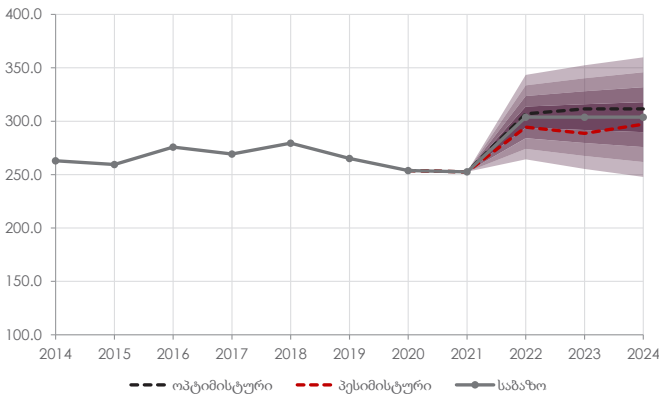
დიაგრამა 1. სფი წლიური ინფლაცია (%)



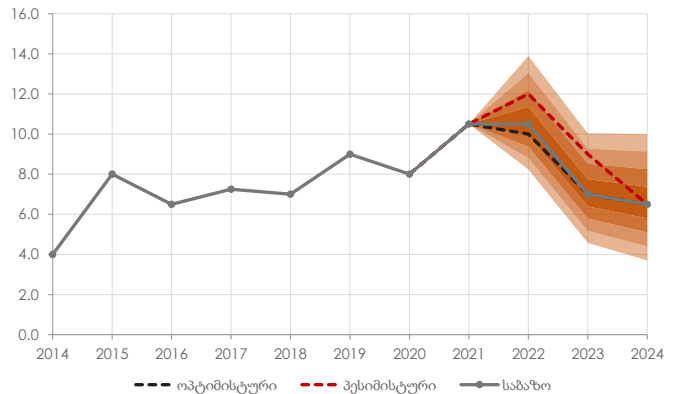
დიაგრამა 2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა (%)



დიაგრამა 3. ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი**



დიაგრამა 4. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი* (%)



** 1995=100; ზრდა ნიშნავს გამყარებას

	ისტორია											საპროგნოზო სცენარი								
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	საბაზო			ოპტიმისტური			პესიმისტური		
												2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
სფი ინფლაცია (Y/Y, %)	8.7	-0.9	-0.5	3.1	4.0	2.2	6.0	2.6	4.9	5.2	9.6	9.5	3.0	2.5	9.0	3.0	3.0	11.0	5.5	3.0
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (%) *	6.75	5.25	3.75	4.0	8.0	6.5	7.25	7.0	9.0	8.0	10.5	10.5	7.0	6.5	10.0	7.0	6.5	12.0	9.0	6.5
რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა (%)	7.4	6.4	3.6	4.4	3.0	2.9	4.8	4.8	5.0	-6.8	10.4	4.5	5.0	5.5	6.0	5.5	5.0	3.0	4.0	5.5
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	252.6	303.8	303.8	303.8	307.0	311.6	311.6	294.4	288.6	297.2

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.

