



საქართველოს ეროვნული ბანკი  
National Bank of Georgia

მაკროეკონომიკური საპროგნოზო  
სცენარები ფასს 9-ის მიზნებისთვის  

---

---

დეკემბერი

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. 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 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 დაბა-

ლანსებულია 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 დაკრედიტებისა და მიგრაციული ნაკადების ზრდის ფონზე, მთლიანი მოხმარების ზრდას განიხილავს. ოპტიმისტური სცენარის მიხედვით, ეკონომიკის გაჯანსაღება, საბაზო სცენართან შედარებით, უფრო მდგრადი ხასიათისაა, რაც ქვეყნის სატრანზიტო პოტენციალის გაფართოებითა და მსოფლიოს წამყვანი ეკონომიკების მიერ ენერჯო-დამოუკიდებლობის გაუმჯობესების კუთხით გადადგმულ ნაბიჯებს უკავშირდება. პესიმისტური სცენარი განვითარებულ ქვეყნებში ფინანსური პირობების გამკაცრებიდან წამოსულ წნეხს ითვალისწინებს, რაც გლობალურად გავრდილი ინფლაციური მოლოდინებითა და რუსეთ-უკრაინის ომის გაჭიანურებასთან დაკავშირებული გაურკვევლობით არის განპირობებული. აღსანიშნავია, რომ საპროგნოზო პერიოდის განმავლობაში 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 წარ-

მოდგენილია 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 დღეს არსებულ ხელმისაწვდომ დამატებით ინფორმაციას ითვალისწინებს, 2022 წელს ქვეყანაში მაღალი ეკონომიკური აქტივობა ნარჩუნდება. მსოფლიოში

COVID-19 პანდემიის გავრცელების ტემპის მნიშვნელოვნად შემცირების მიუხედავად, მასთან დაკავშირებული გარკვეული შეზღუდვები გლობალურ მიწოდებაზე დიდი გავლენის მქონე ქვეყანაში, როგორც ჩინეთია, კვლავ ნარჩუნდება. ამასთან, რუსეთსა და უკრაინას შორის მიმდინარე საომარი მოქმედებების გაჭიანურებამ გლობალური ეკონომიკის აღდგენის ტემპთან დაკავშირებით გაურკვევლობა გაახანგრძლივა და ინფლაციური გარემო განაპირობა. ჩინეთში COVID-19-თან დაკავშირებული „ლოქდაუნისა“ და რუსეთ-უკრაინის ომის შედეგად მსოფლიოში სავაჭრო ნაკადების რღვევამ, ასევე, განვითარებული ქვეყნების მიერ რუსეთზე დაწესებულმა ეკონომიკურმა სანქციებმა, ენერგომატარებლების, სურსათისა და მსგავსი ფართო მოხმარების საქონლის ფასების ხელახალი ზრდა განაპირობა. ამასთან, შუალედური პროდუქციის მიწოდების შეფერხება წარმოების ეფექტიანობის შეფერხებასა და პროდუქტიულობის შემცირებას განაპირობებს. თუმცა ქვეყნებს შორის გარკვეული შეთანხმებების შედეგად სასურსათო პროდუქციის ფასებზე წნეხი შემცირდა. მიუხედავად ამისა, რთული გეოპოლიტიკური ვითარების ფონზე საბაზრო განწყობა გაუარესებულია და ინფლაციური მოლოდინები მაღალია.

საბაზო სცენარის მიხედვით, რუსეთ-უკრაინის ომის გაჭიანურებამ 2022-2023 წლების გლობალური ეკონომიკური აღდგენის ტემპის პროგნოზები გააუარესა. განსაკუთრებით გაუარესდა პროგნოზები ევროპის ქვეყნებისთვის, რაც ენერგომატარებლების მაღალი ფასებით, მომხმარებელთა სუსტი ნდობითა და წარმოების ნელი ტემპით არის განპირობებული. ეს უკანასკნელი კი, თავის მხრივ, მიწოდების ჯაჭვის მუდმივი შეფერხებითა და შუალედურ მასალებზე გაწეული ხარჯების ზრდით არის გამოწვეული. მსოფლიოში საკვები პროდუქტების ფასები კვლავ მაღალ მაჩვენებელზე ნარჩუნდება, თუმცა, შავი ზღვის გავლით მარცვლეულის ექსპორტის შესახებ შეთანხმების ფონზე, ფასები მცირედით შემცირდა და მომავალში უფრო მეტად შემცირებაც არის მოსალოდნელი. ამასთან, რუსეთის მიერ ევროპისთვის ბუნებრივი აირის მიწოდების მნიშვნელოვნად შემცირებისა და OPEC-ის მიერ ნავთობის მოპოვების შემცირების შესახებ გადაწყვეტილებების მიღების შედეგად, ენერგომატარებლების ფასები კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება, თუმცა ბოლო

პერიოდში ფასებმა გარკვეულწილად შემცირება დაიწყო. მიმდინარე ენერგეტიკული კრიზისი, განსაკუთრებით ევროპაში, გარდამავალ შოკად აღარ მიიჩნევა. რუსეთის მიერ უკრაინის წინააღმდეგ წამოწყებული ომის შემდეგ, ენერგომომარაგების ხაზების გეოპოლიტიკურმა გადაწყობამ ფართომასშტაბიანი და მუდმივი სახე მიიღო. აღნიშნულთან ერთად, პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების გამო, ჩინეთის საწარმოო სიმძლავრეების შეფერხება მიწოდების ჯაჭვების პრობლემების აღმოფხვრას აჭიანურებს, რაც გლობალურ მიწოდებაზე არსებული წნეხის გახანგრძლივებას და, შესაბამისად, ინფლაციის მაღალ დონეზე შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნებას განაპირობებს.

მსოფლიოში მზარდი ინფლაციისა და გაუარესებული მოლოდინების ფონზე, მათ შორის განვითარებულ ეკონომიკებში, ქვეყნებმა მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება დაიწყეს. მსოფლიოს წამყვანი ცენტრალური ბანკები, როგორცაა აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემა (Fed) და ევროპის ცენტრალური ბანკი (ECB), მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებას განაგრძობენ, რაც მკვეთრად გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთებითა და აქტივების შესყიდვის პროგრამების შეწყვეტით გამოიხატება. 2023 წელს აღნიშნული განაკვეთების დამატებითი გაზრდა არის მოსალოდნელი. განვითარებული ქვეყნების მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკები, რომლებიც ეკონომიკას პანდემიის დროს უპრეცედენტო მხარდაჭერას უწევდა, ახლა მკაცრდება, რითაც ერთობლივ მოთხოვნას შემცირებისკენ უბიძგებს. მოთხოვნის შემცირებასა და, შესაბამისად, ინფლაციური წნეხის შემსუბუქებას ასევე ხელს უწყობს გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობები. აღნიშნული ქმედებები გარკვეული რისკებით ხასიათდება, და, შედეგად, ზოგიერთი ქვეყნის 2023 წლის ზრდის პროგნოზებში რეცესიის რისკები ფიგურირებს. მოსალოდნელია, რომ გლობალური ინფლაცია მაღალ დონეზე შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნდება, თუმცა 2023 წლიდან შემცირებას დაიწყებს.

ხანგრძლივი და მზარდი ინფლაციური წნეხის გამო მსოფლიოში მონეტარული პირობების სწრაფი და სინქრონიზებული გამკაცრება აშშ დოლარის სხვა ვალუტების მიმართ მძლავრი გამყარების გამომწვევი მიზეზი გახდა. აშშ

დოლარის გამყარება ვალუტების უმეტესობის მიმართ ისეთი ფუნდამენტური ფაქტორებით არის განპირობებული, როგორცაა აშშ-ში მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება და ენერგეტიკული კრიზისი. გლობალური ეკონომიკის ზრდის პროგნოზების მიმართ არსებული მაღალი გაურკვევლობის პირობებში, ინვესტორები თავიანთი ფინანსების დაცვას მათი შედარებით უსაფრთხო აქტივებში ინვესტირებით, როგორცაა აშშ-ის სახაზინო ფასიანი ქაღალდები, ამჯობინებენ; ეს კი, აშშ დოლარის დამატებით გამყარებას განაპირობებს. საერთაშორისო ვაჭრობის ანგარიშსწორებაში დოლარის დომინანტური როლის შედეგად, მისი დამატებითი გამყარება, მსოფლიო სავაჭრო ნაკადების ზრდას კიდევ უფრო შეაფერხებს. მზარდ და განვითარებად ეკონომიკებში ეროვნული ვალუტის შესუსტებამ საგადასახდელო ბალანსის მოწყვლადობა შეიძლება გამოიწვიოს, განსაკუთრებით, ისეთ ქვეყნებში, რომლებიც დოლარში დენომინირებული წმინდა ვალდებულებების მაღალი დონით ხასიათდებიან. ეს კი აღნიშნულ ქვეყნებში ფინანსური სტაბილურობის მყისიერ რისკებს შექმნის და რისკის პრემიას გაზრდის.

საბაზო სცენარში, 2022-2023 წლებში საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური აქტივობის აღდგენა არაერთგვაროვნად მიმდინარეობს. რუსეთსა და უკრაინაში ეკონომიკის მნიშვნელოვანი შემცირებაა მოსალოდნელი, ხოლო აზერბაიჯანში საგრძნობი ზრდა შეინიშნება. ამასთან ჩინეთშიც COVID-19-თან დაკავშირებული შეზღუდვების შედეგად, 2023 წლის პირველი ნახევრის ჩათვლით დაბალი ეკონომიკური აქტივობა არის მოსალოდნელი. პარტნიორი ქვეყნების უმრავლესობაში ინფლაცია მაღალ დონეზე შენარჩუნდება. საქართველოს საერთაშორისო ტურისტული ნაკადების პანდემიამდელ დონემდე აღდგენის მიუხედავად, რეგიონალური რისკებისა და ევროპაში ენერგეტიკული კრიზისის გათვალისწინებით, მომდევნო წლიდან ქვეყანაში მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესების ტემპის შენელება არის მოსალოდნელი. თუმცა, 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 მოსალოდნელი შემცირების ეფექტის დაბალანსების საშუალებას იძლევა.

ამის გათვალისწინებით, ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის როგორც ეფექტური, ისე აშშ დოლარის მიმართ, მნიშვნელოვანი ცვლილებები საშუალოვადიან პერიოდში არ შეინიშნება (იხ. დიაგრამა 3). საერთაშორისო ბაზრებზე აშშ დოლარის გამყარების შედეგად საერთაშორისო სავაჭრო ნაკადების გაძვირებისა და გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრების ფონზე ეკონომიკის მოწყვლადობა საგარეო ფაქტორების მიმართ გაზრდილია, რაც ინვესტორების მიერ რისკების გადაფასებას განაპირობებს. აქედან გამომდინარე, ქვეყნის სუვერენული რისკის პრემია 2022-2023 წლების განმავლობაში შედარებით მაღალ დონეზე შენარჩუნდება, თუმცა საპროგნოზო ჰორიზონტზე პანდემიამდელ არსებულ ნიშნულს დაუბრუნდება.

საბაზო პროგნოზის მიხედვით, 2022 წელს ეკონომიკური აქტივობის 10 პროცენტთან ზრდა არის მოსალოდნელი (იხ. დიაგრამა 2), რაც წინა პროგნოზთან შედარებით 5.5 პროცენტული პუნქტით მეტია. ეკონომიკური ზრდის პროგნოზის აღნიშნული გადახედვა ქვეყანაში გაზრდილი ეკონომიკური აქტივობითა, და მიგრაციული ნაკადებისა და საგარეო შემოდინებების ზრდის შედეგად მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესებით არის განპირობებული. მთლიანობაში, ეკონომიკის ზრდა, ძირითადად, გაზრდილი მოთხოვნის შედეგია, რაშიც მნიშვნელოვანი წვლილი უცხოელი ვიზიტორების ნაკადებისა და მათ მიერ გაწეული ხარჯების მატებასა, და დაკრედიტების მაღალი ტემპის შენარჩუნებას შეაქვს. მომდევნო წელს, სავაჭრო პარტნიორებში ეკონომიკური ზრდის მოსალოდნელი შეფერხების ფონზე, საგარეო მოთხოვნა შედარებით შესუსტდება. ამასთან, Fed-ისა და ECB-ის მიერ საპროცენტო განაკვეთების დამატებითი ზრდის მოლოდინების ფონზე, საერთაშორისო საინვესტიციო ნაკადების ზრდა არ არის მოსალოდნელი. შედეგად, მომდევნო წლებში ქვეყანაში ეკონომიკური ზრდა პანდემიამდე არსებული დონის ფარგლებში იქნება. პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების მოხსნისა და ტურისტული ნაკადების აღდგენის კვალდაკვალ მომსახურების სექტორის გაჯანსაღება გამოიკვეთება, რაც აღნიშნულ სექტორში ხელფასებისა და დასაქმების მნიშვნელოვან ზრდას განაპირობებს. აღნიშნულის ფონზე ქვეყანაში უმუშევრობის დონე მიმდინარე

წელს საგრძნობლად მცირდება.

საბაზო სცენარის მიხედვით, 2021 წლის საშუალო დონესთან შედარებით მიმდინარე წელს უძრავი ქონების ლარში გამოხატული ფასები იზრდება. ეროვნული ვალუტის გამყარების ფონზე უძრავი ქონების აშშ დოლარში გამოხატული ფასები უფრო მეტად იმატებს. აღნიშნული დინამიკა მიმდინარე წელს მშენებლობის ხარჯების მატებითა და უძრავ ქონებაზე გაზრდილი საგარეო მოთხოვნით არის განპირობებული, რაზეც უცხოელი ვიზიტორებისა და ქირის ფასების ზრდა მიანიშნებს. ამასთან, COVID-19 პანდემიისა და რუსეთ-უკრაინის ომის შედეგად, სამშენებლო მასალების თავდაპირველმა გაძვირებამ, შენობა-ნაგებობების თვითღირებულების ზრდაზე გავლენა მიმდინარე წელსაც იქონია. თუმცა ბოლო პერიოდში აღნიშნული მასალების ფასების შემცირების ტრენდი შეინიშნება. გეოპოლიტიკური ვითარების დასტაბილურების კვალდაკვალ, უძრავ ქონებაზე საგარეო მოთხოვნას შიდა მოთხოვნა ჩანაცვლებს, რაც საშუალოვადიან პერიოდში უძრავი ქონების ფასების ზრდას ნომინალური ეკონომიკური ზრდის თანაზომიერს გახდის.

საბაზო სცენარში, ინფლაცია 2022-2023 წლებში მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღალ დონეზე შენარჩუნდება, რაც, მიმდინარე წელს საერთაშორისო ბაზარზე ენერგომატარებლებისა და საკვები პროდუქტების მკვეთრი გაძვირებითა და გაზრდილი მოთხოვნით არის განპირობებული (იხ. დიაგრამა 1). აღნიშნული პროდუქციის ფასების ნორმალიზება უკვე შეინიშნება, რის გამოც მათი წვლილი ინფლაციაში მცირდება. ამასთან, შიდა მოთხოვნაზე მოქმედი დაკრედიტების შემზღუდველი სხვადასხვა რეგულაციის ეფექტის სრულად ასახვასთან ერთად, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, ინფლაცია ეტაპობრივად შემცირდება და მიზნობრივ მაჩვენებელს 2023 წლის მეორე ნახევრიდან დაუახლოვდება.

საბაზო სცენარში, ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან შედარებით ხანგრძლივად გადახრის, მაღალი გაურკვევლობისა და ზემოხსენებული ფაქტორების შედეგად მოკლევადიანი ინფლაციური მოლოდინები

გაზრდილ დონეზე ნარჩუნდება. ინფლაციური მოლოდინების დამატებითი ზრდის რისკის საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ რეჟიმში ნარჩუნდება. რისკების შემცირების კვალდაკვალ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი თანდათანობით შემცირდება და, საშუალოვადიან პერიოდში, ნეიტრალურ დონეს - მიმდინარე შეფასებით 7 პროცენტს - დაუახლოვდება (იხ. დიაგრამა 4).

საბაზო სცენარის ირგვლივ გაურკვევლობა ნარჩუნდება. კერძოდ, მომდევნო წლებში ეკონომიკური გაჯანსაღების ტემპი მნიშვნელოვნად იქნება დამოკიდებული რუსეთ-უკრაინის ომისა და გამკაცრებული გლობალური ფინანსური პირობების ხანგრძლივობაზე. მაღალია ომის გაჭიანურებასა და განვითარებულ ქვეყნებში მონეტარული პოლიტიკის მოსალოდნელზე მეტად გამკაცრებასთან დაკავშირებული რისკები, 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 საქართველოს მიერ სატრანზიტო პოტენციალის გაფართოებასა და გლობალურად ტექნოლოგიური პროგრესის დაჩქარებას, 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

რუსეთ-უკრაინის ომის შედეგად ფართომასშტაბიანი ენერგეტიკული კრიზისის საფრთხის წარმოქმნამ ქვეყნების ენერგეტიკული უსაფრთხოების მნიშვნელოვნებას ხაზი გაუსვა. აღნიშნულის ფონზე, ოპტიმისტური სცენარის მიხედვით, მსოფლიოს წამყვანი ქვეყნები სუფთა და სანდო ენერჯის წყაროებზე გადასვლის პროცესს აჩქარებენ. შესაბამისად, იზრდება ამ კუთხით განხორციელებული ინვესტიციები, რაც, თავის მხრივ, ტექნოლოგიურ პროგრესს უწყობს ხელს. ტექნოლოგიის დახვეწასთან ერთად საწარმოო პროცესის ეფექტიანობაც უმჯობესდება, რაც ეკონომიკის გაჯანსაღების მდგრად საფუძველს ქმნის. განვითარებული ქვეყნების პოტენციალის გაუმჯობესების ფონზე მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები ეტაპობრივად იზრდება, რაც ფინანსური რესურსების ხელმისაწვდომობას უზრუნველყოფს.

ოპტიმისტურ სცენარში, მსოფლიოში მიწოდების შეფერხებების შემსუბუქება და საერთაშორისო ბაზრებზე ფართო მოხმარების საქონლის ფასების დასტაბილურება საბაზო სცენართან შედარებით სწრაფად ხდება, რაც, გლობალურად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის კვალდაკვალ, მომდევნო პერიოდისთვის დაბალ-ინფლაციურ გარემოს განაპირობებს. ამასთან, ზემოაღნიშნული ტექნოლოგიური პროგრესი და საწარმოო პოტენციალის გაუმჯობესება, ეკონომიკური გაჯანსაღების პერიოდში, ინფლაციურ წნეხს დამატებით ამცირებს. ამის გათვალისწინებით, აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემა და ევროპის ცენტრალური ბანკი გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმიდან შედარებით სწრაფად გამოდიან. მკაცრი ფინანსური პირობების საბაზო სცენართან შედარებით ხანმოკლედ შენარჩუნების შედეგად, მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკის ქვეყნების ზრდის პოტენციალი არ უარესდება. ამასთან, ახალი სავაჭრო კავშირების ჩამოყალიბება და განვითარებული ქვეყნებიდან პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ზრდა მზარდი და განვითარებადი ქვეყნების ეკონომიკების აღდგენას დააჩქარებს.

ოპტიმისტური სცენარის მიხედვით, გეოპოლიტიკური სიტუაცია უფრო სწრაფად დასტაბილურდება და რეგიონალური

რისკები უფრო სწრაფად შემცირდება, რაც საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების უმრავლესობაში, 2023 წლის მეორე ნახევრიდან, ეკონომიკურ აქტივობასა, და სავაჭრო და საინვესტიციო ნაკადებს გაზრდის. არსებული გეოპოლიტიკური სიტუაციისა და საქართველოს გეოგრაფიული მდებარეობის გათვალისწინებით, რეგიონში ქვეყნის შესაძლებლობები და როლი იზრდება. აქედან გამომდინარე, საქართველო თავისი სატრანზიტო პოტენციალის გაფართოებასა და ქვეყანაში გამავალი სავაჭრო ნაკადების მნიშვნელოვნად გაზრდას ახერხებს. რეგიონში საქართველოს როლის ზრდა ქვეყანაში ახალი უცხოური ინვესტიციების მოზიდვის საბაზი ხდება, რაც, როგორც ნომინალური ეფექტური, ისე აშშ დოლარის მიმართ, გაცვლითი კურსის გამყარების წინაპირობა იქნება. მთლიანობაში, 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.

ზემოხსენებულისა და სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური აქტივობის გაჯანსაღების შედეგად გაზრდილი საგარეო მოთხოვნის ფონზე, საქართველოს ეკონომიკა საბაზო სცენართან შედარებით უფრო მაღალი ტემპით იზრდება. ეკონომიკური ზრდის პარალელურად, ქვეყანაში უმუშევრობის დონე მცირდება და საპროგნოზო ჰორიზონტში პანდემიამდელ დონეს უბრუნდება. უმუშევრობის შემცირება როგორც კომპანიების, ისე შინამეურნეობების ხარჯვას გაზრდის და ინფლაციურ წნეხს წარმოქმნის, რაც, მეტწილად, ეკონომიკური ზრდის პოტენციალის გაუმჯობესებით იქნება დაბალანსებული. ამასთანავე, საგარეო მოთხოვნის ზრდიდან გამომდინარე ინფლაციური წნეხი მიმდინარე წელს გაცვლითი კურსის მნიშვნელოვანი გამყარებითა და მომდევნო პერიოდებში მოსალოდნელი მცირე გამყარებით იქნება განეიტრალებული. აქედან გამომდინარე, ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით უფრო სწრაფად მცირდება და მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებული რეჟიმიდან უფრო სწრაფად გამოდის. ეკონომიკის მდგრადი გაჯანსაღებისა და გაუმჯობესებული მოლოდინების გათვალისწინებით, საპროგ-

ნოზო ჰორიზონტზე, უძრავი ქონების ლარში გამოხატული ფასების ზრდა საბაზო სცენართან შედარებით ოდნავ მაღალი ტემპით მიმდინარეობს.

## **პესიმისტური სცენარი**

პესიმისტური სცენარის მიხედვით, რუსეთ-უკრაინის ომი საბაზო სცენართან შედარებით უფრო დიდხანს მიმდინარეობს. ომის გახანგრძლივების ფონზე, მიმდინარე წელს დაფიქსირებული სავაჭრო და ფინანსური ნაკადების შეფერხებები მომდევნო წელსაც გაგრძელდება, რაც გლობალური ეკონომიკური აქტივობის გაჯანსაღებას საშუალოვადიან პერიოდში მნიშვნელოვნად შეაფერხებს. ომის გახანგრძლივება რუსეთზე დამატებითი სანქციების შემოღებას, ხოლო რუსეთის მხრიდან ევროპისათვის გაზომიარაგების სრულად შეწყვეტასა და შავი ზღვის მარცვლეულის შეთანხმების გაუქმებას გამოიწვევს. აღნიშნულის შედეგად, ენერგორესურსების ფასები მოკლევადიან პერიოდში კიდევ უფრო გაიზრდება, რაც შინამეურნეობებსა და კომპანიებზე დამატებით ზეწოლას მოახდენს. ენერგომატარებლების მაღალი ფასების ხანგრძლივად შენარჩუნება და ეროვნული ვალუტების აშშ დოლარის მიმართ მოსალოდნელი გაუფასურება ასევე საბაზო ინფლაციაზეც იმოქმედებს და მონეტარული პოლიტიკის უფრო მკვეთრი რეაგირების საჭიროებას შექმნის. ეს კი, სესხის აღების მაღალი ხარჯებისა და შემცირებული განკარგვადი შემოსავლების გამო, ეკონომიკურ ზრდას შეაფერხებს. ამასთან, შავი ზღვის მარცვლეულის შეთანხმებასთან დაკავშირებით დაბრკოლებების წარმოქმნამ შესაძლოა სასურსათო უსაფრთხოების კრიზისი გამოიწვიოს, რაც განსაკუთრებით საზიანო დაბალშემოსავლიანი ქვეყნებისთვის იქნება.

პესიმისტურ სცენარში, გლობალური სავაჭრო ნაკადების შეფერხებებსა და ომის შესაძლო გავლენებთან დაკავშირებულ გაურკვევლობას, მომდევნო წლებში მაღალი ინფლაციური მოლოდინებისკენ მიყვავართ. განვითარებულ ქვეყნებში მაღალი ინფლაცია

და მზარდი ინფლაციური მოლოდინები ცენტრალური ბანკების სანდოობას რისკის ქვეშ აყენებს, რის გამოც მსოფლიოს წამყვანი ცენტრალური ბანკები უფრო ხისტად მოქმედებენ და მონეტარულ პოლიტიკას საბაზო სცენართან შედარებით სწრაფად ამკაცრებენ. ეს კი, გლობალურ ფინანსურ პირობებს დამატებით გაამკაცრებს, რაც გლობალურად გაურკვეველობის მატებისა და მოლოდინების გაუარესების პირობებში, მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკის ქვეყნებში ინვესტორთა მხრიდან რისკების გადაფასებასა და კაპიტალის გადინებას განაპირობებს. რუსეთ-უკრაინის ომის გაჭიანურების შედეგად წარმოქმნილ დამატებით ფინანსურ წნეხს ფართომასშტაბიანი ხასიათი ექნება, რასაც გაზრდილი რეგიონალური რისკებისა და გამკაცრებული ფინანსური პირობების შედეგად საგარეო ვალის ტვირთის ზრდა და მიმდინარე ანგარიშის გაუარესება მოჰყვება. აღნიშნულის გათვალისწინებით, საბაზო სცენარისგან განსხვავებით, საქართველოს სუვერენული რისკის პრემია 2023 წელსაც უფრო მაღალ ნიშნულზე შენარჩუნდება და შემცირებას მხოლოდ 2024 წლიდან დაიწყებს.

პესიმისტურ სცენარში, რუსეთ-უკრაინის ომის გახანგრძლივება საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკურ გაჯანსაღებას მნიშვნელოვნად შეაფერხებს. აღნიშნული ქვეყნები რისკების გადაფასების გამო კაპიტალის მასობრივ გადინებასთან ერთად, გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინების საპასუხოდ გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე სტაგფლაციის რისკის წინაშე დგანან. შედეგად, მათი სუვერენული რისკის პრემია იზრდება და ადგილობრივი ვალუტები უფასურდება. საქართველოსთვის საგარეო სექტორიდან მომდინარე რისკებს კიდევ უფრო ამძაფრებს რუსეთთან არსებული სავაჭრო ურთიერთობები, რაც, სანქციების დამატებითი გამკაცრების ფონზე, საქართველოში სავაჭრო მიმოქცევას მნიშვნელოვნად შეაფერხებს. ამასთან, 2022 წელს საერთაშორისო მიგრაციულ ნაკადებსა და ფულადი გზავნილების შემოდინებებში დაფიქსირებული დადებითი დინამიკა მილევის ფაზაში გადადის. ეს ყველაფერი ეკონომიკური ზრდის ტემპზე უარყოფითად აისახება და, გეოპოლიტიკურ ვითარებასთან დაკავშირებული გაურკვეველობის ფონზე,

საბაზრო განწყობას გააუარესებს. შედეგად, გაუარესებული საგარეო ბალანსი და გაზრდილი რისკები გაცვლითი კურსის გაუფასურების წნეხს წარმოქმნის. კერძოდ, ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი აშშ დოლარის მიმართ 2023 წელს 15%-ით უფასურდება. ეკონომიკის გაჯანსაღების კვალდაკვალ კი, 2024 წელს ნომინალური გაცვლითი კურსი აშშ დოლართან 5%-ით მყარდება. ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი ნაკლები მერყეობით ხასიათდება, რადგან გლობალური ტენდენციები საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტებზეც მოქმედებს.

პესიმისტური სცენარის მიხედვით, საგარეო შემოდინებების შემცირებისა და რეგიონში გაზრდილი რისკის შედეგად გაურკვეველობა საქართველოს ეკონომიკის ზრდის ტემპთან დაკავშირებით მაღალია. ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ნაწილში სტაგფლაციის ნიშნების გამოკვეთის ფონზე მკვეთრად შემცირებულია საგარეო მოთხოვნა. ამასთან, სესხების ჯერ კიდევ მაღალი დოლარიზაციის გამო, ლარის გაუფასურების შედეგად გაზრდილი ვალის ტვირთით გამოწვეული სუსტი შიდა მოთხოვნა ეკონომიკური აღდგენის შეფერხებას იწვევს. გაზრდილი საგარეო ვალის პირობებში ეკონომიკის ფისკალური მხარდაჭერის შესაძლებლობა მცირდება. რეგიონში გაზრდილი რისკიანობის შედეგად შეზღუდული საინვესტიციო აქტივობა ეკონომიკის საწარმოო პოტენციალს მნიშვნელოვან ზიანს აყენებს. აღნიშნულ პირობებში, 2023 წელს ეკონომიკის მცირე ზრდაა მოსალოდნელი, ხოლო გაჯანსაღება მხოლოდ 2024 წლიდან შეინიშნება.

პესიმისტური სცენარის მიხედვით, გაუარესებული მოლოდინებისა და სუსტი მოთხოვნის გათვალისწინებით, უძრავი ქონების აქტივობა ნელდება, რაც მომავალი წლიდან უძრავი ქონების ფასებზე დადამავალ ზეწოლას ქმნის. თუმცა, გაუფასურებული ეროვნული ვალუტისა და სამშენებლო მასალების გაზრდილი ფასების პირობებში, უძრავი ქონების ლარში გამოხატული ფასები იზრდება. მომდევნო წლებში, უძრავი ქონების ფასების ზრდას ძირითადად მოლოდინების გაუმჯობესება და შუალედურ პროდუქტებზე ფასების დასტაბილურება განაპირობებს.

პესიმისტურ სცენარში, განვითარებულ



ქვეყნებში საპროცენტო განაკვეთების გაზრდა ერთობლივი მოთხოვნის შემცირებას გამოიწვევს, რაც, სხვა თანაბარ პირობებში, საერთაშორისო ბაზრებზე ფასებს შემცირებისკენ უბიძგებს. საქართველოს შემთხვევაში, აღნიშნულის შედეგად ფინანსური პირობების გამკაცრება და ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურება ინფლაციურ წნეხს წარმოქმნის. სუსტი მოთხოვნის დისინფლაციური ეფექტი აღნიშნულ წნეხს, გარკვეულწილად, შეარბილებს, თუმცა იმის გამო, რომ ინფლაცია მიზნობრივი დონიდან ხანგრძლივად არის გადახრილი, მაღალ-ინფლაციური გარემოს მოლოდინები მომდევნო პერიოდშიც კვლავ აქტუალურია. აღნიშნულის გათვალისწინებით, ინფლაცია 2023 წელს საბაზო სცენართან შედარებით მაღალ ნიშნულს მიაღწევს, ხოლო მიზნობრივ მაჩვენებელს მხოლოდ 2025 წელს დაუახლოვდება. აღნიშნული სცენარის მიმართ ეროვნული ბანკი ნაკლებად ტოლერანტულია, რის შედეგადაც მონეტარული პოლიტიკა საბაზო სცენართან შედარებით მკაცრდება და გამკაცრებულ რეჟიმში საბაზო სცენართან შედარებით ხანგრძლივად ნარჩუნდება. საპროგნოზო ჰორიზონტზე ინფლაციური მოლოდინების შემცირების კვალდაკვალ მონეტარული პოლიტიკა ნეიტრალურ დონეს უახლოვდება.

ეკონომიკური აქტივობის გაჭიანურებულმა აღდგენამ შესაძლოა ზოგიერთი ბიზნესის დახურვა გამოიწვიოს, რაც შემცირებული მოთხოვნითა და ფუნქციონირების გაზ-

რდილი ხარჯებითაა განპირობებული. განსაკუთრებით მოწყვლადია ის ფირმები, რომლებიც მეტწილად რუსეთისა და უკრაინის ბაზრებზეა დამოკიდებული. კომპანიების გადახდისუნარიანობის რისკების შესამცირებლად შესაძლოა სახელმწიფოს მხრიდან გაუთვალისწინებელი ფისკალური მხარდაჭერის შემოღება გახდეს საჭირო, რაც სახელმწიფო ვალის ზრდასა და შემდგომ პერიოდებში ფისკალურ კონსოლიდაციაში აისახება. შედეგად, აღნიშნული გარემოება შიდა მოთხოვნასა და ეკონომიკური ზრდის ტემპში უარყოფით წვლილს შეიტანს. აღნიშნულ ვითარებას ეროვნული ვალუტის მოსალოდნელი გაუფასურება და სესხების მაღალი დოლარიზაცია ამწვავებს. სახელმწიფოს მიერ ხარჯვის შემცირების, ბიზნესების ფინანსური მდგომარეობის გაუარესებისა და, ზოგ შემთხვევაში, დახურვის კვალდაკვალ ქვეყანაში უმუშევრობა იზრდება. შემცირებული შემოსავლებისა და გაზრდილი გაურკვევლობის ფონზე შინამეურნეობების ფინანსური მდგომარეობაც უარესდება. ზემოხსენებული გარემოებების შედეგად, შინამეურნეობებს, კომპანიებთან ერთად, ვალის მომსახურება გაუჭირდებათ, რაც შესაძლოა საკრედიტო რისკის ზრდის გამოიწვევი გახდეს. ეს კი ადგილობრივ ფინანსურ სისტემაზე უარყოფით ზეგავლენას იქონიებს. იმ შემთხვევაში, თუ ეს ზეგავლენა ფინანსური ინსტიტუტების ბალანსებზე არსებითი აღმოჩნდა, მაშინ ეკონომიკის გაჯანსაღება უფრო მეტად შეფერხდება.

## მაკროეკონომიკური საპროგნოზო სცენარების შეჯამება

სცენარი	საბაზო	ოპტიმისტური (საერთაშორისო გარემოს გაუმჯობესება)	პესიმისტური (რუსეთ- უკრაინის ომის გახანგრძლივება)
FED-ის პოლიტიკის განაკვეთი	2022*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2023: +0.75 პპ 2024: -1.0 პპ 2025: -1.0 პპ	2022*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2023: +0.0 პპ 2024: -0.5 პპ 2025: -1.0 პპ	2022*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2023: +1.5 პპ 2024: -1.0 პპ 2025: -1.5 პპ
ECB-ის პოლიტიკის განაკვეთი	2022*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2023: +1.0 პპ 2024: -0.75 პპ 2025: -0.75 პპ	2022*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2023: +0.25 პპ 2024: -0.5 პპ 2025: -0.75 პპ	2022*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2023: +1.5 პპ 2024: -0.5 პპ 2025: -1.0 პპ
ქვეყნის სუვერენული რისკ-პრემიის ცვლილება**	2022: +1.4 პპ (2021 წლის დონესთან შედარებით) 2023: -0.25 პპ 2024: -0.5 პპ 2025: -0.5 პპ	2022: +1.4 პპ (2021 წლის დონესთან შედარებით) 2023: -0.5 პპ 2024: -0.5 პპ 2025: -0.5 პპ	2022: +1.4 პპ (2021 წლის დონესთან შედარებით) 2023: +1.0 პპ 2024: -0.5 პპ 2025: -1.5 პპ
ლარი/დოლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი (GEL/USD)	2022*†: უცვლელი 2023: უცვლელი 2024: უცვლელი 2025: უცვლელი	2022*†: უცვლელი 2023: გამყარება 2% 2024: უცვლელი 2025: უცვლელი	2022*†: უცვლელი 2023: გაუფასურება 15% 2024: გამყარება 5% 2025: გამყარება 5%
ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (NEER)	2022*†: უცვლელი 2023: უცვლელი 2024: უცვლელი 2025: უცვლელი	2022*†: უცვლელი 2023: გამყარება 1.5% 2024: უცვლელი 2025: უცვლელი	2022*†: უცვლელი 2023: გაუფასურება 10% 2024: გამყარება 3% 2025: გამყარება 3%
რეალური მშპ-ის ზრდა (YoY)	2022: 10.0% 2023: 4.0% 2024: 5.5% 2025: 5.0%	2022: 10.0% 2023: 6.0% 2024: 5.0% 2025: 5.0%	2022: 10.0% 2023: 2.0% 2024: 4.0% 2025: 5.0%
უმუშევრობის დონის ცვლილება	2022: -3.6 პპ 2023: -1.0 პპ 2024: -0.25 პპ 2025: +0.0 პპ	2022: -3.6 პპ 2023: -2.0 პპ 2024: +0.0 პპ 2025: +0.0 პპ	2022: -3.6 პპ 2023: +0.0 პპ 2024: +0.25 პპ 2025: -0.25 პპ
სფი ინფლაცია (YoY)	2022: 11.9% 2023: 5.3% 2024: 3.1% 2025: 3.0%	2022: 11.9% 2023: 5.0% 2024: 3.0% 2025: 3.0%	2022: 11.9% 2023: 9.0% 2024: 6.0% 2025: 3.0%
უმრავი ქონების ფასების ცვლილება (ლარით გამოხატული, YoY)	2022: 7.5% 2023: 7.0% 2024: 5.5% 2025: 5.5%	2022: 7.5% 2023: 8.0% 2024: 5.5% 2025: 5.5%	2022: 7.5% 2023: 10.0% 2024: 8.0% 2025: 5.5%
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (%)††	2022*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2023: -1.4 პპ 2024: -1.6 პპ 2025: -0.8 პპ	2022*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2023: -2.5 პპ 2024: -1.5 პპ 2025: +0.0 პპ	2022*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2023: +2.5 პპ 2024: -3.0 პპ 2025: -3.0 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.

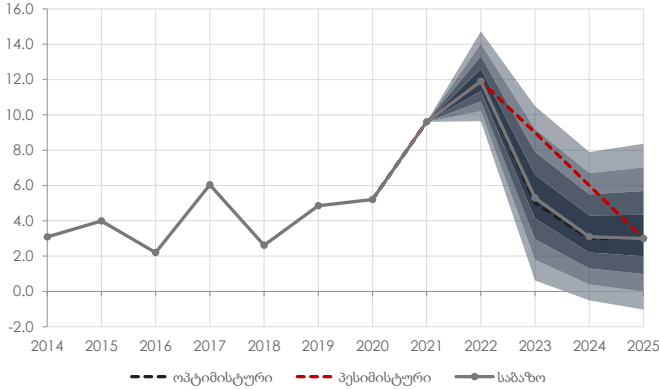
† 2022 წლის 15 დეკემბრის ჩათვლით დაფიქსირებული 2 კვირის საშუალო დონე.

†† დაშვება ასახავს წლის განმავლობაში განხორციელებულ ცვლილებას.

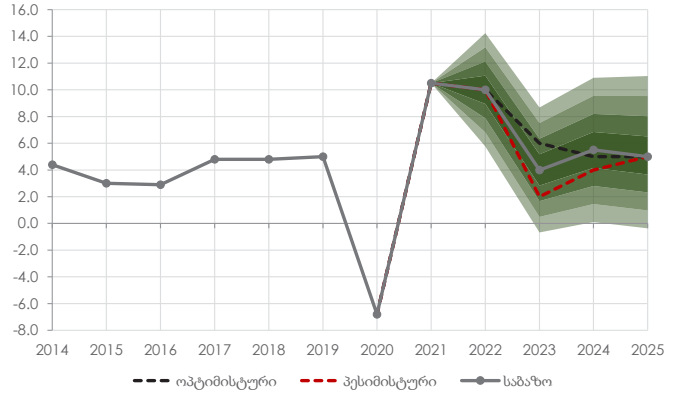
# დანართი

## ძირითადი ადგილობრივი ცვლადების საპროგნოზო დინამიკა

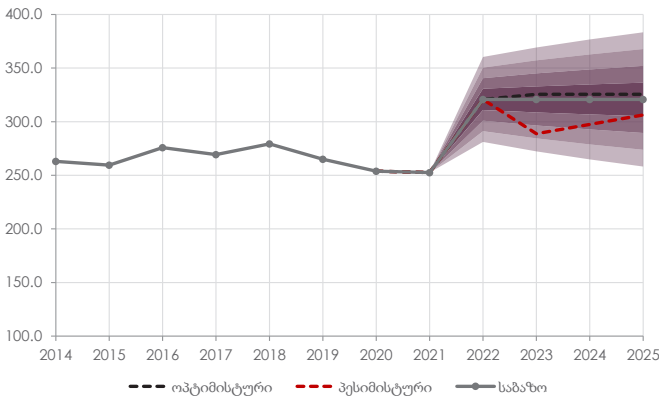
დიაგრამა 1. სფი წლიური ინფლაცია (%)



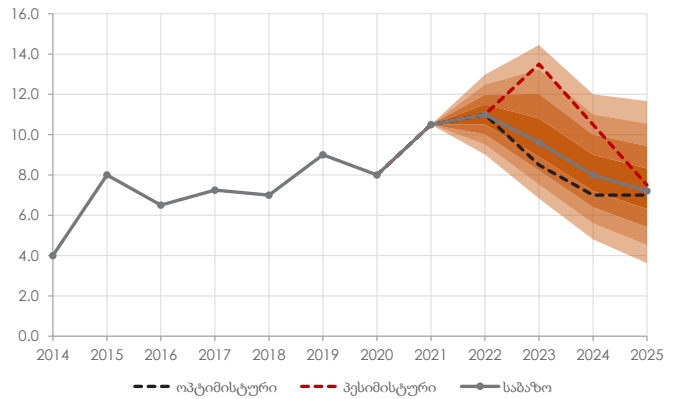
დიაგრამა 2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა (%)



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



დიაგრამა 4. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი\* (%)



\*\* 1995=100; ზრდა ნიშნავს გამყარებას

	ისტორია											საპროგნოზო სცენარი											
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	საბაზო				ოპტიმისტური				პესიმისტური			
												2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
სფი ინფლაცია (Y <sub>oY</sub> , %)	8.7	-0.9	-0.5	3.1	4.0	2.2	6.0	2.6	4.9	5.2	9.6	11.9	5.3	3.1	3.0	11.9	5.0	3.0	3.0	11.9	9.0	6.0	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	11.0	9.6	8.0	7.2	11.0	8.5	7.0	7.0	11.0	13.5	10.5	7.5
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	10.5	10.0	4.0	5.5	5.0	10.0	6.0	5.0	5.0	10.0	2.0	4.0	5.0
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	252.6	320.8	320.8	320.8	320.8	320.8	325.6	325.6	325.6	320.8	288.7	297.4	306.3

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.

