



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

მაკროეკონომიკური სცენარები ფასს 9-ის მიზნებისთვის

დეკემბერი

2025

ფინანსური აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტის (ფასს 9) მიხედვით საკრედიტო რისკების შეფასებისას განსაკუთრებული ყურადღება ეთმობა საპროგნოზო ინფორმაციის ანალიზს. კერძოდ, მოსალოდნელი საკრედიტო დანაკარგების შეფასებისას გათვალისწინებულ უნდა იქნეს მაკროეკონომიკური და ფინანსური ფაქტორების ანალიზი, მოსალოდნელი ტენდენციები და რისკები. საქართველოს ეროვნული ბანკი მიიჩნევს, რომ აღნიშნული ცვლილება ხელს შეუწყობს საკრედიტო რისკების დროულ აღრიცხვას და, ამდენად, პოზიტიური გავლენა ექნება ფინანსურ სტაბილურობაზე.

ფასს 9-ის ფარგლებში ფინანსური ინსტიტუტების მიერ ანგარიშგების გამჭვირვალედ, თანმიმდევრულად და ეფექტიანად წარმოებისთვის, ეროვნული ბანკი 2018 წლიდან რეგულარულად აქვეყნებს მაკროეკონომიკური და ფინანსური გარემოს საპროგნოზო და რისკ სცენარებს. აღნიშნული სცენარების მიზანია ფინანსური ინსტიტუტებისთვის ძირითადი მაკროეკონომიკური ცვლადების თანმიმდევრული რაოდენობრივი შეფასებების მიწოდება, რათა ისინი მოსალოდნელი საკრედიტო დანაკარგების შეფასებისას გამოიყენონ.

საბაზო სცენარი ეფუძნება სებ-ის პროგნოზირებისა და მონეტარული პოლიტიკის ანალიზის (FPAS) მოდელს, ხოლო ალტერნატიული სცენარები - რისკ სცენარების ანალიზისთვის განკუთვნილ მაკრო-ფინანსურ მოდელს. იმ ცვლადებისთვის, რომელიც უშუალოდ არ გამომდინარეობს მოდელიდან, გამოყენებულია დამატებითი შეფასებები (სატელიტური მოდელები). სცენარები ასევე ითვალისწინებს დამატებით ანალიზსა და ექსპერტულ შეფასებებს.

სცენარები ეყრდნობა მომზადების პროცესში არსებულ მიმდინარე მონაცემებს და იყენებს შესაბამის დაშვებებს ეგზოგენურ ცვლადებზე. ამდენად, ყოველი განახლებისას მოსალოდნელია სცენარების ცვლილება ახალი ინფორმაციის საფუძველზე. სცენარებში წარმოდგენილი ცვლადების დინამიკა არ უნდა იქნეს აღქმული როგორც ეროვნული ბანკის მიზნობრივი ორიენტირი (მაგ. საპროცენტო განაკვეთი, გაცვლითი კურსი და სხვა).

საბაზო სცენარი ასახავს ეკონომიკის მოსალოდნელ მდგომარეობას, რომელიც დაბა-

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

დოკუმენტში ასახულ სცენარებში, ცვლადების დინამიკის მთავარი განმსაზღვრელი ფაქტორები გლობალური სატარიფო პოლიტიკის ხანგრძლივობასთან და საქართველოს ეკონომიკური პოტენციალის ნორმალიზების სისწრაფესთან დაკავშირებული დაშვებებია. საბაზო სცენარში, მოკლევადიანი ეკონომიკური ზრდის მთავარ მამოძრავებელ ფაქტორებად მაღალპროდუქტიული სექტორები და საგარეო მოთხოვნა მოიაზრება, ხოლო საშუალოვადიან ზრდას აღნიშნული ფაქტორების ნორმალიზება განსაზღვრავს. ოპტიმისტური სცენარი მიმდინარე წელს დაწესებული ტარიფების, საბაზო სცენართან შედარებით, სწრაფად შერბილებასა და სავაჭრო მიმოქცევასთან დაკავშირებული გაურკვევლობის შემცირებას განიხილავს. პესიმისტური სცენარი გლობალური სატარიფო და მიგრაციული პოლიტიკების, საბაზო სცენართან შედარებით, მეტად დამძიმების ფონზე, გლობალური სავაჭრო და ფინანსური პირობების გამკაცრების რისკებზე ამახვილებს ყურადღებას. აღსანიშნავია, რომ მომავალ პერიოდთან დაკავშირებით გაურკვევლობა და რისკები მაღალია.

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

მოდელი უფრო მაღალი სიხშირის მონაცემებს ეფუძნება, შესაძლებელია ცვლადების შესაბამის სიხშირეზე გადაყვანა წრფივი ინტერპოლაციის გზით. ამგვარად თითოეული მაკროეკონომიკური ცვლადის წლიური ცვლილება თანაბრად გადანაწილდება შესაბამის სიხშირეზე.

საკრედიტო დანაკარგების შეფასებისას საბაზო სცენარს უნდა მიენიჭოს 50%-ანი ალბათობა, ხოლო ოპტიმისტურ და პესიმისტურ სცენარებს კი 25%-25%. გასათვალისწინებელია, რომ საქართველო წარმოადგენს მცირე ზომის ღია ეკონომიკას და, შესაბამისად, მაღალია მოწყვლადობა შოკების მიმართ. ამგვარად, მნიშვნელოვანია მაკროეკონომიკურ სცენარებსა და საკრედიტო რისკს შორის არსებული არაწრფივი დამოკიდებულების გათვალისწინება. აქედან გამომდინარე, არსებითია მოსალოდნელი საკრედიტო დანაკარგების შეფასება თითოეული სცენარისთვის და შესაბამისი ალბათობებით მხოლოდ შემდგომ შეწონვა.

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

საბაზო სცენარი

საბაზო სცენარის მიხედვით, რომელიც მიმდინარე წლის ნოემბრის მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშში მოცემულ ცენტრალურ სცენარს ეფუძნება, 2025 წელს საქართველოს ეკონომიკა კვლავ მაღალი ზრდის ტემპით ხასიათდება. აშშ-ის მიერ გატარებული სატარიფო პოლიტიკა გეოპოლიტიკური ფრაგმენტაციის ტალღას მოასწავებს. არსებული სავაჭრო ნაკადების რღვევა და სავაჭრო ურთიერთობების გადახედვა მიწოდების

ჯაჭვების შეფერხებებს გამოიწვევს, რაც მაღალი გაურკვევლობის შენარჩუნების ფონზე, გლობალური ეკონომიკის ზრდის შენელებაში აისახება. მოცემული გარემოებები გლობალურად ინფლაციურ წნეხს წარმოქმნის და შესაბამისად, ფინანსური პირობების შერბილების გადავადებას განაპირობებს. ამასთან, გლობალური აქტივობის შემცირების ფონზე, თავდაპირველი ინფლაციური წნეხი შემსუბუქდება, და ეკონომიკური აქტივობის წამახალისებელი პოლიტიკის გატარების საშუალებას წარმოქმნის. შესაბამისად, Fed საპროცენტო განაკვეთების შემცირებას 2026 წლის მეორე ნახევრიდან განაახლებს, ხოლო ECB ნეიტრალური დონის ფარგლებში შეინარჩუნებს.

საბაზო სცენარის თანახმად, მოკლევადიან პერიოდში, გლობალურად მაღალი გაურკვევლობის შენარჩუნების კვალობაზე, გლობალური ფინანსური პირობების შერბილების გადავადება მოლოდინებს აუარესებს, რაც ნაკლებად განვითარებული ქვეყნებიდან კაპიტალის გადინების რისკებს წარმოშობს. აღნიშნული გარემოება საქართველოს სავაჭრო პარტნიორებშიც შეინიშნება, რაც მათ ეკონომიკურ აქტივობაზე უარყოფითად აისახება. ეს კი მომდევნო პერიოდში საქართველოს საგარეო მოთხოვნის, ახლანდელ მაღალ ნიშნულთან შედარებით, შემცირებას განაპირობებს.

საბაზო სცენარის მიხედვით, მოკლევადიან პერიოდში, საგარეო მოთხოვნის შესაძლო შენელების პარალელურად, საქართველოს გაზრდილი ეკონომიკური პოტენციალიც ნორმალიზებას დაიწყებს. არსებული მაღალი პოტენციური ზრდისა და საგარეო შემოდინებების კვალობაზე 2025 წელს ეკონომიკური ზრდა კვლავ მაღალი იქნება, ხოლო შემდეგ პერიოდში მოხდება მისი ეტაპობრივი ნორმალიზება 5%-იანი ნიშნულის მიდამოში. ეკონომიკური აქტივობის შენელების კვალდაკვალ, უმუშევრობის დონე ნორმალიზებას განაგრძობს. ეკონომიკური აქტივობის მდგრადობის ფონზე, უძრავი ქონების ფასები ნომინალური ეკონომიკური ზრდის თანაზომიერად გაიზრდება.

საბაზო სცენარში, გლობალურ სატარიფო პოლიტიკასთან დაკავშირებული გაურკვევლობის მიუხედავად, OPEC+ ქვეყნების მიერ ნავთობპროდუქტების მიწოდების გაცხადებული ზრდა და მარაგების დაგროვება ნავთობის ფასის კლებას მოასწავებს. თუმცა,

უნდა აღინიშნოს, რომ ბოლო პერიოდში, არასახარბიელო კლიმატური პირობების ფონზე, გლობალურად სასურსათო პროდუქციის მიწოდება შემცირდა, რაც ფასების მატებაში აისახა. აქედან გამომდინარე, მოსალოდნელია, რომ მოკლევადიან პერიოდში, ფასები მიმდინარე დონეზე შენარჩუნდება, ხოლო საბაზო ეფექტის ამოწურვის შემდეგ, სურსათის ინფლაცია კლების ტენდენციას შეიძენს. აქედან გამომდინარე, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, 2026 წლის დასაწყისში, მიმდინარე დონეზე შენარჩუნდება, და ინფლაციური წნეხების ამოწურვის კვალდაკვალ, გამკაცრებული რეჟიმიდან გამოვა.

საბაზო სცენარის თანახმად, გლობალურ სავაჭრო და საფინანსო ნაკადების მდგრადობასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა ნარჩუნდება. თუმცა, გლობალურად სუსტი დოლარის, სტაბილური საგარეო შემოდინებებისა და ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, საქართველოს სუვერენული რისკის პრემია და ლარის გაცვლითი კურსი როგორც აშშ დოლარის, ისე სავაჭრო პარტნიორების მიმართ, უახლოეს მომავალში, უცვლელი იქნება.

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

ალტერნატიული სცენარები

საბაზო სცენარისგან განსხვავებით, სადაც რისკები დაბალანსებულია ორივე მიმართულებით, ალტერნატიული სცენარები

განიხილავს სხვადასხვა ეგზოგენურ შოკებს, რომელთა შერჩევა აქტუალურობისა და რისკის ალბათობის გონივრული შეფასების გათვალისწინებით ხდება. კერძოდ, ოპტიმისტური სცენარი 2025 წელს დაწესებული ტარიფების სწრაფ შერბილებასა და სავაჭრო მიმოქცევასთან დაკავშირებული გაურკვევლობის შემცირებას განიხილავს, ხოლო პესიმისტური სცენარი გლობალური სატარიფო და მიგრაციული პოლიტიკების დამძიმების ფონზე, გლობალური სავაჭრო და ფინანსური პირობების გამკაცრებაზე ამახვილებს ყურადღებას. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ ალტერნატიული სცენარები არ ითვალისწინებს ფისკალურ და სხვა მაკროეკონომიკურ პოლიტიკასთან დაკავშირებულ რისკებს.

ოპტიმისტური სცენარი

ოპტიმისტურ სცენარში, 2025 წელს დაწესებული ტარიფები 2026 წლის დასაწყისიდან მნიშვნელოვნად შემცირდება და ქვეყნებს შორის სავაჭრო ურთიერთობების შეთანხმება შედარებით მოკლე ვადაში მიიღწევა. შესაბამისად, სავაჭრო ნაკადების შეფერხება მეტწილად აღმოიფხვრება და ტარიფებიდან მომდინარე ინფლაციური წნეხი ფაქტობრივად განეიტრალდება. აღნიშნული კი გლობალურ ბაზრებზე გაურკვევლობას შეამცირებს, რაც სავაჭროსთან ერთად საინვესტიციო გარემოსაც გააუმჯობესებს. ამასთან, არსებული პრეცედენტი სავაჭრო კავშირების დივერსიფიკაციას დააჩქარებს, რაც ახალი გარიგებების დადებისა და სავაჭრო არხების ჩამოყალიბებას შეუწყობს ხელს. სტრუქტურული რეფორმების გატარების შედეგად, სავაჭრო პარტნიორებს შორის ფინანსური, შრომისა და სასაქონლო ბაზრების უფრო ღრმა ინტეგრაცია წარმოების მასშტაბის ზრდასა და ინოვაციებს წაახალისებს, რაც პროდუქტიულობის ზრდას დააჩქარებს და გლობალური ეკონომიკის პოტენციალს გაზრდის.

ოპტიმისტური სცენარის მიხედვით, OPEC+ ქვეყნები ნავთობის წარმოებას გაზრდიან, რაც ნავთობის ფასს და, შესაბამისად, ტრანსპორტირების ხარჯს შეამცირებს. გლობალური პოტენციური ზრდის აღდგენისა და ინფლაციური მოლოდინების კლების გათვალისწინებით, მსოფლიოს წამყვანი

ცენტრალური ბანკები მონეტარულ პოლიტიკას, საბაზო სცენართან შედარებით, სწრაფად არბილებენ. კერძოდ, აშშ-ის Fed მონეტარულ პოლიტიკის შემცირებას დაჩქარებული ტემპით განაგრძობს, ხოლო ევროპის ცენტრალური ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს, მომდევნო წლებში, ნეიტრალური დონის ფარგლებში შეინარჩუნებს. აღნიშნული კი გლობალური ფინანსური პირობების შემსუბუქებას განაპირობებს, რაც საშუალოვადიან პერიოდში, გლობალური ეკონომიკური აქტივობის უფრო სწრაფ გაჯანსაღებას შეუწყობს ხელს.

გლობალური სავაჭრო და ფინანსური პირობების შერბილება მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში საბაზრო განწყობას გააუმჯობესებს და გაურკვევლობას შეამცირებს, რაც საინვესტიციო ნაკადების ზრდას განაპირობებს. შედეგად, მოცემულ ქვეყნებშიც ეკონომიკური ზრდა დაჩქარდება. სატარიფო პოლიტიკის შემსუბუქება აშშ-ის იმპორტის ზრდას განაპირობებს, რაც აშშ დოლარის შესუსტებას შეუწყობს ხელს. შედეგად, ნაკლებად განვითარებულ ქვეყნებში იმპორტირებული ინფლაციის წილი შემცირდება და მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებული რეჟიმიდან გამოსვლა გაგრძელდება.

ოპტიმისტური სცენარის მიხედვით, საქართველოს მაღალპროდუქტიული სექტორები ქვეყნის ეკონომიკური პოტენციალის მაღალ დონეზე შენარჩუნებას კვლავ შეუწყობს ხელს, რაც საქართველოს მაკროეკონომიკური გარემოს საინვესტიციო მიმზიდველობას შეუნარჩუნებს. აღნიშნულის ფონზე, ახალი ინფრასტრუქტურული პროექტების განხორციელება სავაჭრო ნაკადების ზრდას შეუწყობს ხელს, რაც ახალი სამუშაო ადგილების შექმნასა და, საშუალოვადიან პერიოდში, უმუშევრობის დონის შემცირებას განაპირობებს. შედეგად გაიზრდება ეკონომიკის პოტენციალი, რაც უზრუნველყოფს საქართველოს ეკონომიკის, საბაზო სცენართან შედარებით, მაღალ ზრდას.

ოპტიმისტურ სცენარში, სავაჭრო ნაკადების ზრდის, ახალი ფინანსური შემოდინებებისა და, ტარიფების შერბილების შედეგად,

აშშ დოლარის შესუსტების ფონზე, ლარის გაცვლითი კურსი მცირედით გამყარდება, ხოლო საქართველოს სუვერენული რისკის პრემია, საბაზო სცენართან შედარებით, დაბალ დონეზე დასტაბილურდება. საგარეო მოთხოვნის ზრდიდან მომდინარე ინფლაციური წნეხი სავაჭრო პოტენციალის ზრდითა და ინვესტიციების შემოდინებით იქნება მეტწილად დაბალანსებული. აღნიშნულთან ერთად, ნავთობის ფასების კლება იმპორტირებულ ინფლაციას შემცირებს, ეკონომიკის მაღალი პოტენციალი ზრდის შენარჩუნების კვალობაზე კი, შიდა ფაქტორებით გამოწვეული ინფლაციური წნეხიც მინიმალური იქნება. შედეგად, ინფლაციის დონე, საბაზო სცენართან შედარებით, სწრაფად დაუახლოვდება მიზნობრივ მაჩვენებელს. შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შერბილება და ნეიტრალურ მაჩვენებლამდე ჩამოსვლა უფრო სწრაფად მოხდება.

ოპტიმისტური სცენარის მიხედვით, ქვეყანაში მაკროეკონომიკური მდგრადობისა და ეკონომიკური ზრდის გაუმჯობესებული მოლოდინების გათვალისწინებით, საქართველოს უძრავი ქონების, როგორც საინვესტიციო აქტივის, მიმზიდველობა გაიზრდება. შედეგად უძრავი ქონების ფასები როგორც ლარში გამოხატული, ისე აშშ დოლარში, საბაზო სცენართან შედარებით, მაღალი ტემპით გაიზრდება.

პესიმისტური სცენარი

პესიმისტური სცენარის მიხედვით, გლობალური სატარიფო პოლიტიკა უფრო აქტიურ ფაზაში გადავა, რაც მომავალში გაცხადებული ტარიფების მყისიერად ძალაში შესვლასა და ყველა ტარიფის განუსაზღვრელი ვადით გახანგრძლივებას გულისხმობს. ამასთან, აღსანიშნავია, რომ ქვეყნებმა ტარიფების გამოცხადებისთანავე, მათი ძალაში შესვლამდე, სავაჭრო ხელშეკრულებები წინსწრებით გააფორმეს, რითიც ტარიფების საწყისი ეფექტის დროში გადავადება მოახდინეს. შესაბამისად, მიმდინარე სცენარის მიხედვით, ტარიფების ამოქმედებამდე დადებული კონტრაქტების ამოწურვასთან ერთად, საერთაშორისო სავაჭრო მიმოქცევის წინასწარი დატვირ-

თვის რესურსი 2026 წლის დასაწყისში მიიღევა და არსებული ტარიფების სრული ეფექტი გლობალურ ეკონომიკაზე მკვეთრად აისახება. სავაჭრო პოლიტიკის არსებული გაურკვევლობის გახანგრძლივება და პროტექციონისტული სავაჭრო ზომების გამკაცრება კომპანიების ზრდის პერსპექტივაზე იქონიებს გავლენას, რაც სავაჭრო მიმოქცევებსა და ინვესტიციების შემცირებაში აისახება. აღნიშნულის შედეგად, გლობალური ეკონომიკური აქტივობა, საბაზო სცენართან შედარებით, დაბალი იქნება.

პესიმისტურ სცენარში, სავაჭრო პირობებთან დაკავშირებით წარმოქმნილი მაღალი გაურკვევლობის ფონზე, საერთაშორისო ბაზრებზე ფასები მაღალი მერყეობით ხასიათდება და ინფლაციური რისკები იკვეთება. ამასთან, ტარიფების სრულად ამოქმედება გამოიწვევს აშშ-ის იმპორტის შემცირებას, რაც მის მიმდინარე ანგარიშს გააუმჯობესებს და დოლარს გაამყარებს; აღნიშნული კი დანარჩენი ქვეყნებისთვის დამატებით ინფლაციურ წნეხს წარმოქმნის. აღნიშნულთან ერთად, განვითარებული ქვეყნები საიმეგრაციო პოლიტიკას ამკაცრებენ, რაც სამუშაო ძალის დეფიციტის რისკებს აჩენს. სამუშაო ბაზრის სიმჭიდროვე მომსახურების სექტორის აქტივობას შეამცირებს და ინფლაციურ წნეხს დაამძიმებს.

აღნიშნულის გათვალისწინებით, პესიმისტურ სცენარში, აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემა (Fed) საპროცენტო განაკვეთს 2026 წელს გაზრდის. ამასთან, ევროპის ცენტრალურ ბანკსა (ECB) და ნაკლებად განვითარებული ქვეყნების ცენტრალურ ბანკებს მონეტარული პოლიტიკის, აშშ-თან შედარებით, მეტად გამკაცრება მოუწევთ. შედეგად, გლობალური ფინანსური პირობები გამკაცრებულ რეჟიმში უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნდება და, საშუალოვადიან პერიოდში, ნელი ტემპით ახალ, უფრო მაღალ ნეიტრალურ დონეზე დასტაბილურდება.

პესიმისტური სცენარის მიხედვით, მიგრაციის შემცირებასთან ერთად, გამკაცრებული სავაჭრო და ფინანსური პირობები, გრძელვადიან პერსპექტივაში გლობალური ეკონომიკური ზრდის პოტენციალზე უარყოფითად აისახება. აღნიშნული განსაკუთრებით მძიმე ეფექტს იქონიებს მზარდი და განვითარებადი ბაზრების ქვეყნებში, მათ შორის საქართველოშიც.

გლობალური ეკონომიკური ზრდის შენელების ფონზე, ენერგომატარებლებზე მოთხოვნა შემცირდება, რაც გარკვეულწილად შეარბილებს ინფლაციურ წნეხს, თუმცა გლობალურად ქვეყნებზე დაწესებული ტარიფების შედეგად გაზრდილ ფასებს ვერ დააბალანსებს. შესაბამისად, საქართველოში ინფლაცია გაიზრდება, საქართველოს ეროვნულ ბანკს მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება მოუწევს და, საშუალოვადიან პერიოდში, გამკაცრებული შენარჩუნდება.

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

პესიმისტურ სცენარში, გამყარებული აშშ დოლარის ფონზე, ადგილობრივი ვალუტის მსყიდველუნარიანობის შემცირება, გაზრდილი უმუშევრობა და ინფლაცია, შესუსტებული ეკონომიკური აქტივობის პირობებში, საქართველოს მაკროეკონომიკურ გარემოს გააუარესებს. ეს კი ინვესტორების მხრიდან რისკების გადაფასების კვალდაკვალ, კაპიტალის გადინებას გამოიწვევს და გაცვლითი კურსის დამატებით გაუფასურებაში აისახება. როგორც სავაჭრო ჯაჭვების რღვევა, ისე ფინანსური ნაკადების შეფერხება საგარეო შემოდინებების მდგრადობასთან დაკავშირებულ რისკებს ზრდის, რაც საქართველოს რისკის პრემიის ზრდას იწვევს. ასევე, მცირდება საქართველოს უძრავი ქონების, როგორც საინვესტიციო აქტივის, მიმზიდველობა, რაც უძრავი ქონების ბაზარზე მოთხოვნა-მიწოდების დისბალანსს გაზრდის და, საშუალოვადიან პერიოდში, ფასების ზრდის შენელებას განაპირობებს.

პესიმისტური სცენარის მიხედვით, სესხების ჯერ კიდევ მაღალი დოლარიზაციის გამო, გაცვლითი კურსის მერყეობისა და საერთაშორისო ვაჭრობასთან დაკავშირებული რისკების ზრდის შედეგად, უცხოურ ვალუტაში მსესხებლებისთვის ვალის ტვირთი და საკრედიტო რისკი

იზრდება, ხოლო გადახდისუნარიანობა ქვეითდება. გაუარესებული მაკროეკონომიკური გარემოს ფონზე, 2026 წელს საქართველოს ეკონომიკა პოტენციურზე დაბალი ტემპით გაიზრდება და ნორმალუზებას 2027 წლის მეორე ნახევრიდან იწყებს.

მაკროეკონომიკური სცენარების შეჯამება

სცენარი	საბაზო	ოპტიმისტური (შიდა და საერთაშორისო გარემოს გაუმჯობესება)	პესიმისტური (ხისტი სატარიფო და საიმეგრაციო პირობები)
Fed-ის პოლიტიკის განაკვეთი	2025*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2026: -0.25 პპ 2027: -0.25 პპ 2028: -0.25 პპ	2025*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2026: -0.5 პპ 2027: -0.5 პპ 2028: -0.25 პპ	2025*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2026: +0.75 პპ 2027: -0.25 პპ 2028: -0.5 პპ
ECB-ის პოლიტიკის განაკვეთი	2025*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2026: -0.25 პპ 2027: +0.0 პპ 2028: +0.25 პპ	2025*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2026: -0.25 პპ 2027: +0.0 პპ 2028: +0.0 პპ	2025*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2026: +1.0 პპ 2027: -0.5 პპ 2028: +0.0 პპ
ქვეყნის სუვერენული რისკ-პრემიის ცვლილება**	2025: +0.6 პპ (2024 წლის დონესთან შედარებით) 2026: -0.1 პპ 2027: +0.0 პპ 2028: +0.0 პპ	2025: +0.6 პპ (2024 წლის დონესთან შედარებით) 2026: -0.1 პპ 2027: -0.25 პპ 2028: +0.0 პპ	2025: +0.6 პპ (2024 წლის დონესთან შედარებით) 2026: +1.4 პპ 2027: -0.5 პპ 2028: -0.5 პპ
ლარი/დოლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი (GEL/USD)	2025*†: უცვლელი 2026††: უცვლელი 2027: უცვლელი 2028: უცვლელი	2025*†: უცვლელი 2026††: გამყარება 2% 2027: გამყარება 3% 2028: უცვლელი	2025*†: უცვლელი 2026††: გაუფასურება 20% 2027: გაუფასურება 10% 2028: გამყარება 5%
ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (NEER)	2025*†: უცვლელი 2026††: უცვლელი 2027: უცვლელი 2028: უცვლელი	2025*†: უცვლელი 2026††: გამყარება 1% 2027: გამყარება 1.5% 2028: უცვლელი	2025*†: უცვლელი 2026††: გაუფასურება 12% 2027: გაუფასურება 6% 2028: გამყარება 3%
რეალური მშპ-ის ზრდა (YoY)	2025: 7.4% 2026: 4.9% 2027: 5.1% 2028: 5.0%	2025: 7.4% 2026: 6.0% 2027: 5.5% 2028: 5.0%	2025: 7.4% 2026: 2.0% 2027: 4.0% 2028: 5.0%
უმუშევრობის დონის ცვლილება	2025: +0.1 პპ 2026: +0.0 პპ 2027: -0.25 პპ 2028: +0.0 პპ	2025: +0.1 პპ 2026: -0.25 პპ 2027: -0.25 პპ 2028: +0.0 პპ	2025: +0.1 პპ 2026: +2.0 პპ 2027: +1.0 პპ 2028: -0.5 პპ
სფი ინფლაცია (YoY)	2025: 4.0% 2026: 3.5% 2027: 2.8% 2028: 3.0%	2025: 4.0% 2026: 3.0% 2027: 2.5% 2028: 3.0%	2025: 4.0% 2026: 8.0% 2027: 5.5% 2028: 3.0%
უძრავი ქონების ფასების ცვლილება (ლარით გამოხატული, YoY)	2025: 7.5% 2026: 6.0% 2027: 5.5% 2028: 5.5%	2025: 7.5% 2026: 7.25% 2027: 5.5% 2028: 5.5%	2025: 7.5% 2026: 5.5% 2027: 5.0% 2028: 5.0%
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (%)†††	2025*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2026: -0.6 პპ 2027: -0.3 პპ 2028: -0.1 პპ	2025*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2026: -1.0 პპ 2027: -0.5 პპ 2028: +0.5 პპ	2025*: +0.0 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2026: +1.5 პპ 2027: -0.5 პპ 2028: -1.0 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.

† 2025 წლის 14 დეკემბრის ჩათვლით დაფიქსირებული 2 კვირის საშუალო დონე.

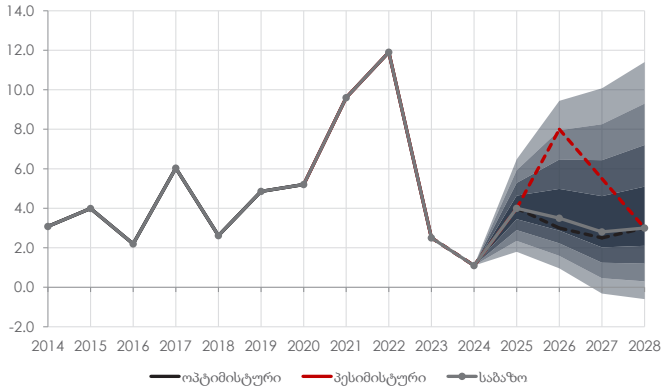
†† წინა წლის დეკემბრის საშუალო დონესთან შედარებით.

††† დაშვება ასახავს წლის განმავლობაში განხორციელებულ ცვლილებას.

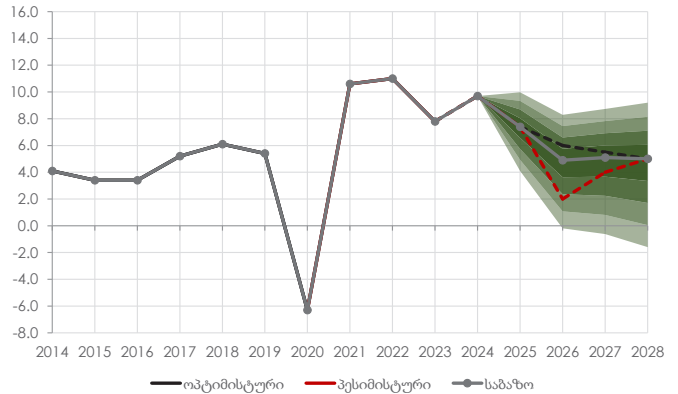
დანართი

ძირითადი ადგილობრივი ცვლადების დინამიკა

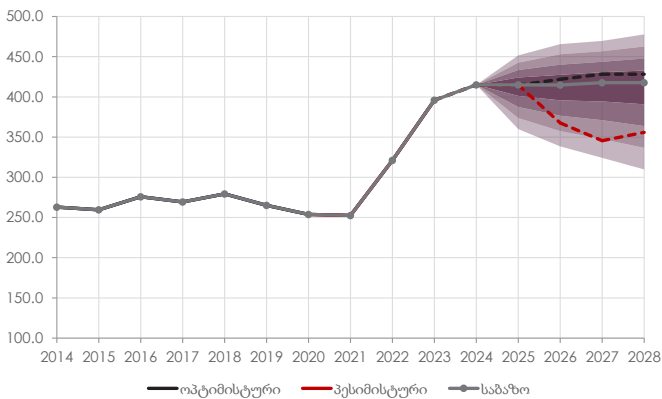
დიაგრამა 1. სფი წლიური ინფლაცია (%)



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

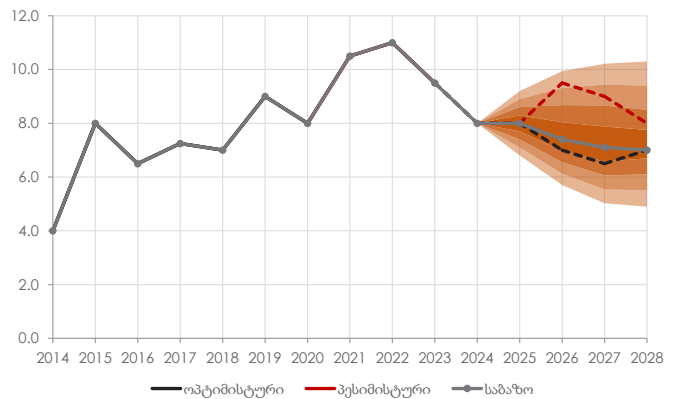


დიაგრამა 3. ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი**



** 1995=100; ზრდა ნიშნავს გამყარებას

დიაგრამა 4. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი* (%)



	ისტორია														სცენარი											
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	საბაზო				ოპტიმისტური				პესიმისტური				
														2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028	
სფი ინფლაცია (YoY, %)	-0.9	-0.5	3.1	4.0	2.2	6.0	2.6	4.9	5.2	9.6	11.9	2.5	1.1	4.0	3.5	2.8	3.0	4.0	3.00	2.50	3.00	4.0	8.0	5.5	3.0	
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (%) *	5.25	3.75	4.0	8.00	6.5	7.25	7.0	9.0	8.0	10.5	11.0	9.5	8.0	8.0	7.4	7.1	7.0	8.0	7.0	6.5	7.0	8.0	9.5	9.0	8.0	
რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა (%)	6.6	5.1	4.1	3.4	3.4	5.2	6.1	5.4	-6.3	10.6	11.0	7.8	9.7	7.4	4.9	5.1	5.0	7.4	6.0	5.5	5.0	7.4	2.0	4.0	5.0	
ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი, NEER (1995=100)	254.1	254.0	262.9	259.5	275.9	269.3	279.4	265.0	253.8	252.6	321.1	395.9	415.0	414.7	417.7	417.7	417.7	414.7	421.9	428.2	428.2	414.7	367.6	345.5	355.9	

შენიშვნა: მონაცემები წარმოადგენს წლის საშუალოს, თუ სხვაგვარად არ არის მითითებული;

სცენარები ეყრდნობა მომზადების პროცესში არსებულ მიმდინარე მონაცემებს და იყენებს შესაბამის დაშვებებს ეგზოგენურ ცვლადებზე. ამდენად, ყოველი განახლებისას მოსალოდნელია სცენარების ცვლილება ახალი ინფორმაციის საფუძველზე. სცენარებში წარმოდგენილი ცვლადების დინამიკა არ უნდა იქნეს აღქმული როგორც ეროვნული ბანკის მიზნობრივი ორიენტირი (მაგ. საპროცენტო განაკვეთი, გაცვლითი კურსი და სხვა).

* მონაცემები აღნიშნავს პერიოდის ბოლო მნიშვნელობებს.

