



საქართველოს ეროვნული ბანკი  
National Bank of Georgia

მაკროეკონომიკური საპროგნოზო  
სცენარები ფასს 9-ის მიზნებისთვის  

---

---

აგვისტო

2018

**ბ**უღალტრული აღრიცხვის ახალი 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 მიესალმება აღნიშნულ ცვლილებას და თვლის, რომ იგი 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 გამოაქვეყნებს მაკროეკონომიკური და ფინანსური გარემოს საპროგნოზო და რისკ სცენარებს. სცენარების ფარგლებში წარმოდგენილი რაოდენობრივი შეფასებების გამოყენება შესაძლებელია მოსალოდნელი საკრედიტო დანაკარგების შეფასებისას.

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 რეალიზაცია (როგორც დადებითი ასევე უარყოფითი). შოკების შერჩევა ხდება მიმდინარე პერიოდში აქტუალურობისა და რისკების გონივრული შეფასების გათვალისწინებით. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ პესიმისტური სცენარი ასახავს უარყოფითი შოკის რეალიზაციას, თუმცა სცენარის სიმწვავე ნაკლებია საზედამხედველო სტრეს-ტესტებში გამოყენებულ სცენართან შედარებით.

სცენარების საპროგნოზო პერიოდი მოიცავს სამ-ოთხ წელს და მათი განახლება მოხდება წელიწადში ორჯერ. წარმოდგენილი სცენარები მოიცავს ძირითად მაკროეკონომიკურ ცვლადებს და ახასიათებს ქვეყანაში მაკროეკონომიკურ მდგომარეობას. ყველა მათგანის რაოდენობრივად ჩართვა საკრედიტო დანაკარგების შეფასების მოდელში სავალდებულო არ არის.

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 თითოეული სცენარისთვის შეფასება და, მხოლოდ შემდგომ, შესაბამისი ალბათობებით შეწონვა.

აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ ეროვნული ბანკის მიერ გამოქვეყნებული მაკრო სცენარები არ უნდა იქნეს აღქმული როგორც ერთადერთი სწორი ვერსია. ფინანსური ინსტიტუტს შეუძლია, თავისი შეხედულებებიდან გამომდინარე, დამატოს ალტერნატიული სცენარი და/ან შევალოს იგი. თუმცა, ასეთ შემთხვევაში, საჭიროა, რომ ფინანსურ ინსტიტუტს გააზრებული ჰქონდეს სცენარების ადეკვატურობა და თითოეული სცენარის ფარგლებში სხვადასხვა მაკროეკონომიკური ცვლადების ურთიერთ-შესაბამისი დამოკიდებულება. ფინანსურმა

ინსტიტუტმა, საჭიროების შემთხვევაში, უნდა შეძლოს დაასაბუთოს სცენარებში შეტანილი ცვლილებების ან მის მიერ წარმოდგენილი ახალი სცენარების ლოგიკურობა.

## საბაზო სცენარი

საბაზო სცენარის მიხედვით, რომელიც 2018 წლის აგვისტოს მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშს ეფუძნება, საშინაო და საგარეო ეკონომიკური მდგომარეობა გაუმჯობესებას განაგრძობს. ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესებას, როგორც საგარეო სექტორში არსებული დადებითი ტენდენციები, ასევე, მზარდი შიდა მოთხოვნა უწყობს ხელს. კერძოდ, მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის მაჩვენებელი და ტურიზმი. ასევე, გაიზარდა ფულადი გზავნილები. საშინაო ფაქტორებიდან ეკონომიკურ ზრდაზე პოზიტიური გავლენა აქვს ინვესტიციებისა და მოხმარების ზრდას, რასაც თავის მხრივ ბიზნესისა და სამომხმარებლო განწყობის გაუმჯობესება და მზარდი დაკრედიტება უწყობს ხელს. შესაბამისად, მოსალოდნელია, რომ მშპ-ის ჩამორჩენა პოტენციური დონიდან სწრაფი ტემპით აღმოიფხვრება. პროგნოზის მიხედვით, მომდევნო ოთხი წლის მანძილზე რეალური მშპ-ის ზრდა 5.0-5.5%-ის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 2), ხოლო უმუშევრობა შემცირებას განაგრძობს. ინფლაცია საშუალოვადიან პერიოდში 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს შენარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 1). უძრავი ქონების ფასები (ლარიტ გამოხატული) კი ინფლაციის პროპორციულად იზრდება.

საბაზო სცენარში აშშ ფედერალური ბანკი საპროცენტო განაკვეთების ზრდას განაგრძობს. 2018-2021 წლებში საბაზო სცენარით გათვალისწინებულია აშშ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის 1.5 პპ-ით ზრდა. აღნიშნული სცენარი ასევე ითვალისწინებს ევროპის ცენტრალური ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზებას, კერძოდ, 2018-2021 წლებში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის 1.5 პპ-ით ზრდას.

აღნიშნულ სცენარში მიმდინარე დონეზე ნარჩუნდება ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი აშშ დოლართან მიმართებაში.

სტაბილურია ასევე ნომინალური ეფექტური კურსიც (იხ. დიაგრამა 3).

მიმდინარე წელს, ინფლაციური მოლოდინების შემცირების ფონზე, ეროვნულმა ბანკმა გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლა დაიწყო და პოლიტიკის საპროცენტო განაკვეთი 7%-მდე შეამცირა. თუმცა, რეგიონში და გლობალურად რისკების არსებობის ფონზე, პოლიტიკის განაკვეთის სამომავლო შემცირება ნელი ტემპით გაგრძელდება. მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროგნოზის შესაბამისად, იგი ნეიტრალურ დონეს საშუალოვადიან პერიოდში დაუბრუნდება (იხ. დიაგრამა 4).

## 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 სცენარი განიხილავს ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნის შედეგად ეკონომიკური აქტივობის მოსალოდნელზე მაღალ ზრდას. ძლიერ მოთხოვნას, ერთი მხრივ, საგარეო სექტორის გაუმჯობესება განაპირობებს, კერძოდ საქონლის ექსპორტის, ტურიზმის, ფულადი გზავნილებისა და პირდაპირი ინვესტიციების მაღალი ზრდა, ხოლო მეორე მხრივ, ბიზნეს და სამომხმარებლო განწყობის გაუმჯობესება.

ძლიერი მოთხოვნის კვალდაკვალ, მაღალია რეალური მშპ-ის ზრდა, უმუშევრობა კი მცირდება. პოტენციურთან შედარებით მაღა-

ლი ეკონომიკური ზრდა უარყოფითი გამოშვების გაპის სწრაფ დახურვას განაპირობებს და, შესაბამისად, მოთხოვნის მხრიდან ინფლაციურ ზეწოლას ქმნის.

ოპტიმისტურ სცენარში აშშ-ის ფედერალური ბანკისა და ევროპის ცენტრალური ბანკის მიერ საპროცენტო განაკვეთების ცვლილება საბაზო სცენარის ანალოგიურია. თუმცა, ლარის გაცვლითი კურსი, როგორც ეფექტური, ასევე აშშ დოლართან, გამყარების ტენდენციას ავლენს. 2018 წელს ლარი/აშშ დოლარის გაცვლითი კურსი მიმდინარე დონეზე ნარჩუნდება. თუმცა, 2019 წელს ლარი აშშ დოლართან 3%-ით, ხოლო 2020 და 2021 წლებში დამატებით 2%-2%-ით გამყარდება.

ძლიერი მოთხოვნის მხრიდან ინფლაციური ზეწოლის გასანეიტრალებლად, მონეტარული პოლიტიკა საბაზო სცენართან შედარებით უფრო დიდხანს ნარჩუნდება გამკაცრებულ რეჟიმში. შესაბამისად, ოპტიმისტურ სცენარში პოლიტიკის განაკვეთის შემცირება უფრო მოკრძალებულია.

## **პესიმისტური სცენარი**

პესიმისტური სცენარი განიხილავს გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრებას და განვითარებადი ქვეყნების სუვერენული რისკ-პრემიის ზრდას. აღნიშნულ სცენარში, აშშ ფედერალური ბანკის მიერ საპროცენტო განაკვეთი 2018-2021 წლებში მოსალოდნელზე სწრაფი ტემპით იზრდება და 2021 წლისთვის 5.0%-ს აღწევს. პესიმისტურ სცენარში, ასევე მოსალოდნელზე სწრაფი ტემპით ხდება ევროპის ცენტრალური ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზება და 2018-2021 წლებში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 3 პპ-ით იზრდება. გლობალურ ბაზრებზე გამკაცრებული ფინანსური პირობების ფონზე, მცირდება ინვესტორთა რისკის მადა განვითარებადი ქვეყნების მიმართ, რაც ამ ქვეყნების სუვერენული რისკ-პრემიის ზრდას განაპირობებს, რომელიც ამჟამად ისტორიულად დაბალ ნიშნულზეა. გამკაცრებული ფინანსური პირობები და რისკ-პრემიის ზრდა საქართველოს სავაჭრო

პარტნიორ ქვეყნებში კაპიტალის შედინებას ამცირებს და აისახება გაცვლით კურსებზე. შესაბამისად, აღნიშნულ სცენარში, აშშ დოლარი და ნაწილობრივ ევროც, მყარდება სავაჭრო პარტნიორების მიმართ. შედეგად, ლარის გაცვლით კურსზე საგარეო ფაქტორების გავლენა უარყოფითია. პესიმისტურ სცენარში, ლარი აშშ დოლართან მიმართებაში 2018 წელს საშუალოდ 10%-ით, 2019 წელს დამატებით 15%-ით, ხოლო 2020 წელს 10%-ით გაუფასურდება. 2021 წელს ეკონომიკის გაჯანსაღების ფონზე აღნიშნული გაცვლითი კურსი 5%-ით მყარდება. ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი აღნიშნულ წლებში მხოლოდ მცირედით უფასურდება, გამომდინარე იქიდან, რომ გლობალური ტენდაციები გავლენას ახდენს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტებზეც.

საგარეო შოკის ფონზე გაცვლითი კურსი კორექტირდება, თუმცა ინფლაციაზე გავლენა ზომიერია. ინფლაციური მოლოდინების მოსათოკად, საბაზოსთან შედარებით გამკაცრებულია მონეტარული პოლიტიკა. პესიმისტურ სცენარში ლარით გამოხატული უძრავი ქონების ფასები სტაბილურია, რაც ნიშნავს, რომ უცხოური ვალუტის სესხების შემთხვევაში, იზრდება სესხის ფარდობა საგირავნო აქტივის ფასთან, რაც საკრედიტო რისკზე აისახება.

## მაკროეკონომიკური საპროგნოზო სცენარების შეჯამება

სცენარი	საბაზო	ოპტიმისტური (ძლიერი მოთხოვნა)	პესიმისტური (უარყოფითი საგარეო შოკი)
FED-ის პოლიტიკის განაკვეთი	2018 II ნახევარი: +0.5 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2019: +0.75 პპ 2020: +0.25 პპ 2021: +0.0 პპ	2018 II ნახევარი: +0.5 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2019: +0.75 პპ 2020: +0.25 პპ 2021: +0.0 პპ	2018 II ნახევარი: +0.75 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2019: +1.0 პპ 2020: +0.75 პპ 2021: +0.5 პპ
ECB-ის პოლიტიკის განაკვეთი	2018 II ნახევარი: უცვლელი (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2019: +0.25 პპ 2020: +0.5 პპ 2021: +0.75 პპ	2018 II ნახევარი: უცვლელი (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2019: +0.25 პპ 2020: +0.5 პპ 2021: +0.75 პპ	2018 II ნახევარი: უცვლელი (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2019: +0.75 პპ 2020: +1.0 პპ 2021: +1.25 პპ
ქვეყნის სუვერენული რისკ-პრემიის ცვლილება*	2018 II ნახევარი: უცვლელი (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2019: უცვლელი 2020: უცვლელი 2021: უცვლელი	2018 II ნახევარი: უცვლელი (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2019: უცვლელი 2020: უცვლელი 2021: უცვლელი	2018 II ნახევარი: +0.5 პპ (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2019: +1.0 პპ 2020: +1.0 პპ 2021: +0.5 პპ
ლარი/დოლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი (GEL/USD)	2018 II ნახევარი: უცვლელი (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2019: უცვლელი 2020: უცვლელი 2021: უცვლელი	2018 II ნახევარი: უცვლელი (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2019: გამყარება 3% 2020: გამყარება 2% 2021: გამყარება 2%	2018 II ნახევარი: გაუფასურება 10% (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2019: გაუფასურება 15% 2020: გაუფასურება 10% 2021: გამყარება 5%
უძრავი ქონების ფასების ცვლილება (ლარით გამოხატული, YoY)	2018: 2.6% 2019: 2.9% 2020: 3.0% 2021: 3.0%	2018: 2.8% 2019: 3.6% 2020: 3.3% 2021: 3.0%	2018: +0.0% 2019: უცვლელი 2020: უცვლელი 2021: უცვლელი
რეალური შშპ-ის ზრდა (YoY)	2018: 5.5% 2019: 5.0% 2020: 5.0% 2021: 5.0%	2018: 6.0% 2019: 6.5% 2020: 5.5% 2021: 5.0%	2018: 5.0% 2019: 2.0% 2020: 3.0% 2021: 4.0%
უმუშევრობის დონის ცვლილება	2018: -0.4 პპ 2019: -0.2 პპ 2020: -0.2 პპ 2021: -0.2 პპ	2018: -0.5 პპ 2019: -1.0 პპ 2020: -0.5 პპ 2021: -0.2 პპ	2018: უცვლელი 2019: +1.0 პპ 2020: +0.5 პპ 2021: +0.2 პპ
სფი ინფლაცია (YoY)	2018: 2.6% 2019: 2.9% 2020: 3.0% 2021: 3.0%	2018: 2.8% 2019: 3.6% 2020: 3.3% 2021: 3.0%	2018: 3.0% 2019: 4.5% 2020: 4.0% 2021: 3.0%
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (%)	2018: 7.00% (უცვლელი მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2019: -0.25 პპ 2020: -0.25 პპ 2021: -0.5 პპ	2018: 7.00% (უცვლელი მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2019: +0.0 პპ 2020: -0.25 პპ 2021: -0.25 პპ	2018: 7.00% (უცვლელი მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2019: +0.5 პპ 2020: +0.0 პპ 2021: -0.75 პპ
ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (NEER)	2018 II ნახევარი: უცვლელი (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2019: უცვლელი 2020: უცვლელი 2021: უცვლელი	2018 II ნახევარი: უცვლელი (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2019: გამყარება 3% 2020: გამყარება 5% 2021: უცვლელი	2018 II ნახევარი: გაუფასურება 2% (მიმდინარე დონესთან შედარებით) 2019: გაუფასურება 5% 2020: გაუფასურება 5% 2021: გამყარება 2%

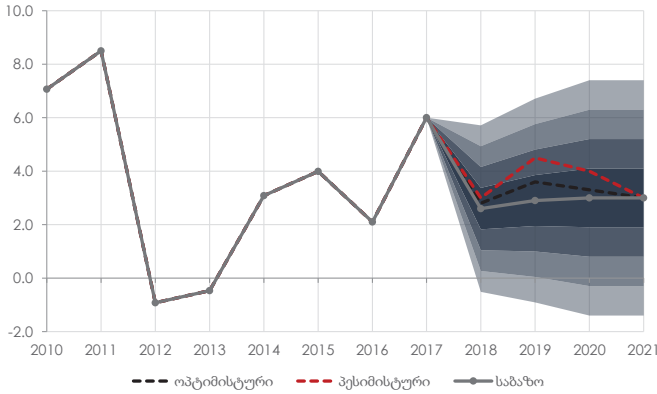
შენიშვნა: მიმდინარე დონე შეესაბამება 2018 წლის ივლისის ბოლოს.

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

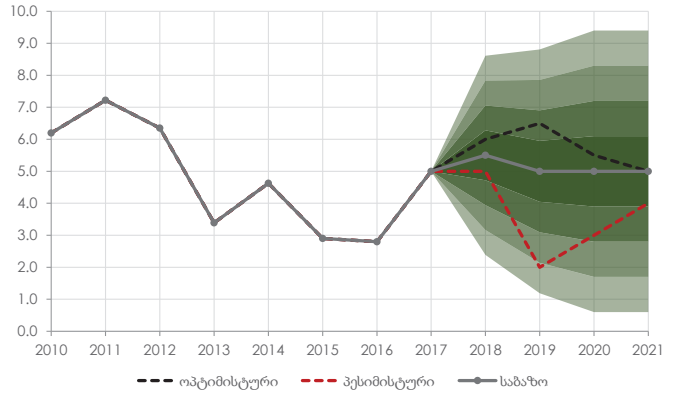
# დანართი

## ძირითადი ადგილობრივი ცვლადების საპროგნოზო დინამიკა

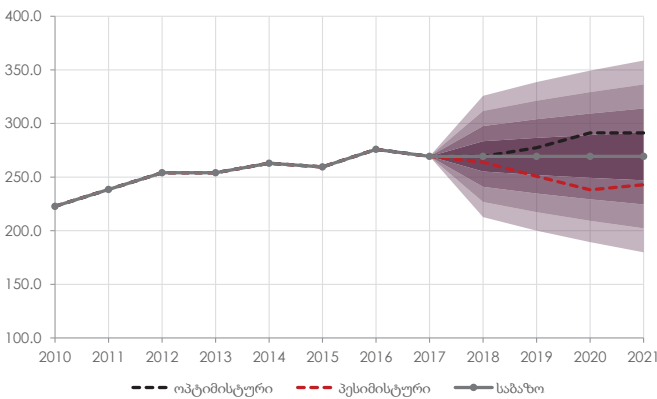
დიაგრამა 1. სფი წლიური ინფლაცია (%)



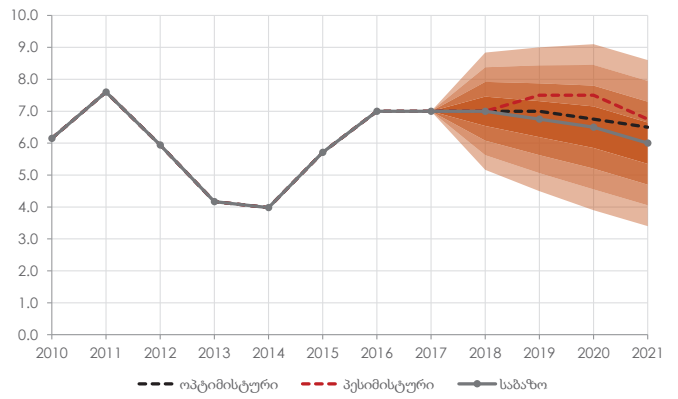
დიაგრამა 2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა (%)



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



დიაგრამა 4. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (%)



\*\* 1995=100; ზრდა ნიშნავს გამყარებას

	ისტორია									საპროგნოზო სცენარი											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	საბაზო				ოპტიმისტური				პესიმისტური				
									2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	
სფი ინფლაცია (YoY, %)	7.1	8.5	-0.9	-0.5	3.1	4.0	2.1	6.0	2.6	2.9	3.0	3.0	2.8	3.6	3.3	3.0	3.0	4.5	4.0	3.0	
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (%)	6.2	7.6	5.9	4.2	4.0	5.7	7.0	7.0	7.00	6.75	6.50	6.00	7.00	7.00	6.75	6.50	7.00	7.50	7.50	6.75	
რეალური მშპ-ის ზრდა (YoY, %)	6.2	7.2	6.4	3.4	4.6	2.9	2.8	5.0	5.5	5.0	5.0	5.0	6.0	6.5	5.5	5.0	5.0	2.0	3.0	4.0	
ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი, NIEER (1995=100)	222.8	238.4	254.1	254.0	262.9	259.5	275.9	269.3	269.3	269.3	269.3	269.3	269.3	277.4	291.2	291.2	263.9	250.7	238.2	242.9	

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

სცენარები ეყრდნობა მომზადების პროცესში არსებულ მიმდინარე მონაცემებს და იყენებს შესაბამის დამუშავებულ 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).

