

# მაკროეკონომიკური სცენარების ანალიზი

## შესავალი

პოსტპანდემიური ეკონომიკური აღდგენა თავდაპირველად პოზიტიური მოლოდინებით მიმდინარეობდა, თუმცა უკრაინაში ომმა, სანქციებმა და სხვა გეოპოლიტიკურმა პრობლემებმა ზრდის პერსპექტივები და გაურკვევლობა გააუარესა. ინფლაციის ზრდას პასუხად, ბევრმა ქვეყანამ გაამკაცრა მონეტარული პოლიტიკა, რამაც ინფლაცია შეამცირა, მაგრამ აღდგენის ტემპებსა და ფინანსურ ბაზრებზე ზეწოლა მოახდინა. აღდგენის სისწრაფე განსხვავებულია ქვეყნებსა და სექტორებში, რასაც განაპირობებს როგორც გლობალური ბაზრების მერყეობა, ისე გეოპოლიტიკური რისკები.

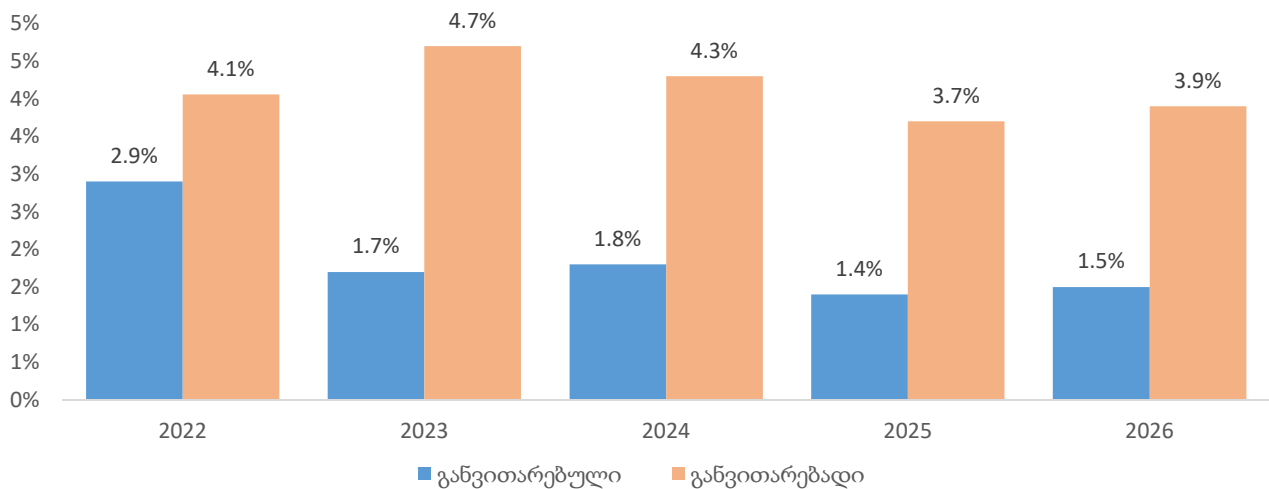
2025 წლის აპრილის მსოფლიო ეკონომიკური მიმოხილვის მიხედვით, საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა, 2023 და 2024 წლებში დაფიქსირებული 3.5% და 3.3%-იანი ეკონომიკური ზრდების შემდეგ, 2025 და 2026 წლების გლობალური ეკონომიკური ზრდა შესაბამისად 2.8% და 3.0%-ზე შეაფასა. აღსანიშნავია, რომ 2025 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი, 2025 წლის აპრილის პროგნოზის მიხედვით, 2024 წლის ოქტომბერში გაკეთებულ პროგნოზზე (3.2) 0.4 პ.პ-ით ნაკლებია. გლობალური ინფლაცია ისევ მაღალ ნიშნულზეა, თუმცა შემცირების ტენდენციით ხასიათდება. 2023-2024 წლებში გლობალურმა ინფლაციამ შეადგინა შესაბამისად 6.6% და 5.7%. საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა 2025 წლისათვის აღნიშნული მაჩვენებელი 4.3%-ზე, ხოლო 2026 წლისათვის - 3.6%-ის ნიშნულზე შეაფასა. 2025 წლისთვის გლობალური ინფლაციის 2025 წლის აპრილის პროგნოზი 2024 წლის ოქტომბერში გაკეთებულ პროგნოზზე 0.04 პ.პ-ით მეტია და 4.3%-ს შეადგენს, ხოლო 2026 წლისთვის ინფლაცია 3.6%-მდე შემცირდება. აღსანიშნავია, რომ მოლოდინები საშუალოვადიანი პერიოდისთვის გადაიხედა უმნიშვნელოდ კლების მიმართულებით და 2026-2028 წლებში მოსალოდნელია ინფლაცია 3.4%-ზე, რასაც სურსათზე და ნავთობპროდუქტებზე ფასების შემცირების ტენდენციამაც შეუწყო ხელი. ამასთან, სამომავლო ეკონომიკური ზრდისთვის კვლავ აუცილებელი იქნება ჰუმანიტარულ კრიზისზე რეაგირებისთვის მრავალმხრივი ძალისხმევა, შემდგომი ეკონომიკური ფრაგმენტაციის თავიდან აცილება, გლობალური ლიკვიდობის შენარჩუნება, ვალის პრობლემების მართვა და კლიმატის ცვლილების დამძლევა.

მსოფლიო ბანკის 2025 წლის ივნისის შეფასების მიხედვით, 2025 წლის იანვარში ნავარაუდევ 2.7%-იან ზრდასთან შედარებით, მსოფლიო ეკონომიკური ზრდა 2025 წლისთვის 2.3%-მდე მცირდება, ხოლო 2026 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 2.4%-ია. მსოფლიო ბანკმა შეამცირა რუსეთის ეკონომიკის პროგნოზი 2025 წლისათვის 1.6%-დან 1.4%-მდე, თუმცა აღნიშნული მაჩვენებელი გაზარდა 2026 წლისათვის 1.1%-დან 1.2%-მდე. ანალოგიურად, 2025 წლისთვის უკრაინის პროგნოზი 2%-ზეა შენარჩუნებული და შემცირებულია 2026 წლის პროგნოზი 7%-დან 5.2%-მდე. რაც შეეხება ეკონომიკური განვითარებისა და თანამშრომლობის ორგანიზაციის (OECD) 2025 წლის ივნისის პროგნოზს, 2024 წლის დეკემბრის პროგნოზები მსოფლიო ეკონომიკური ზრდის შესახებ შემცირებულია 2025-2026 წლებისთვის 3.3%-დან 2.9%-მდე.

მნიშვნელოვანია, რომ სხვადასხვა ქვეყნების ეკონომიკურ ზრდაზე პანდემიისა და ომის გავლენა არ იყო ერთგვაროვანი გასულ წლებში. მოწინავე ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში, სადაც გლობალიზაციისა და მომსახურების დარგების წილი მაღალია, აღნიშნულმა მოვლენებმა შედარებით მაღალი გავლენა იქონია ეკონომიკურ აქტივობაზე, ვიდრე - განვითარებად ქვეყნებში. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის განახლებული პროგნოზით, მოწინავე ეკონომიკის ქვეყნების ეკონომიკური ზრდის პროგნოზია 1.4%, ხოლო განვითარებადი ქვეყნების ზრდა 3.7%-ზეა მოსალოდნელი 2025 წლისათვის.



გრაფიკი 1: განვითარებული და განვითარებადი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 2025-2026 წლებისთვის



წყარო: IMF, აპრილი 2025

## 1. ეკონომიკური მიმოხილვა

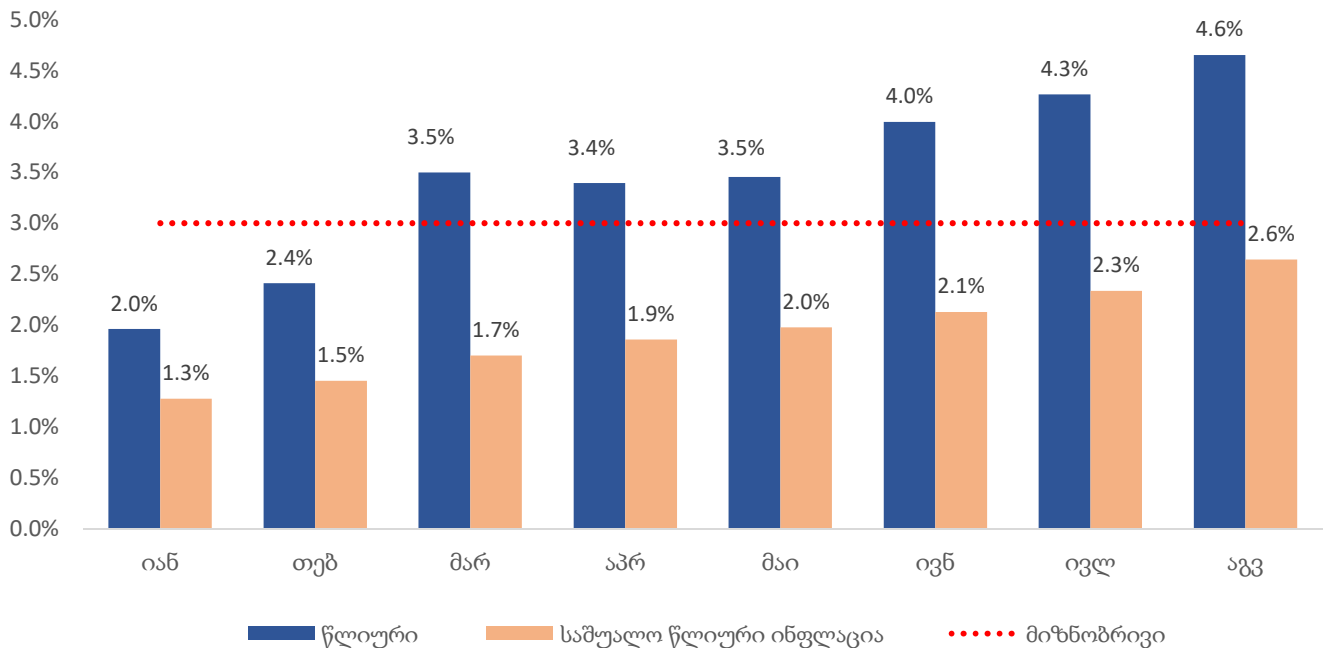
პოსტპანდემური ამალა ეკონომიკური ზრდის შემდეგ 2024 წელსაც მაღალი ეკონომიკური აქტივობა დაფიქსირდა და ქვეყნის რეალური მშპ გაიზარდა 9.4%-ით. აღსანიშნავია, რომ როდესაც 2021 წელს ორნიშნა ეკონომიკური ზრდა ეკონომიკის აღდგენასთან ერთად გარკვეულწილად ასევე გამოწვეული იყო დაბალი საბაზო ეფექტით, უკვე 2022 და 2023 წლებში ეკონომიკური აქტივობა როგორც შიდა, ისე გარე ფაქტორების მნიშვნელოვანმა გამოცოცხლებამ განაპირობა. მათ შორის, აღსანიშნავია ტურიზმის აღდგენის მნიშვნელოვანი ტემპები, როდესაც ტურიზმიდან შემოსავალმა 2019 წლის მაჩვენებელს 2024 წელს გადააჭარბა 35.4 პროცენტით, ხოლო 2023 წელს კი 26.2 პროცენტით გადააჭარბა. 2022 წლის თებერვალში რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრის და სრულმასშტაბიანი ომის დაწყების შემდგომ, გამოიკვეთა რიგი უარყოფითი შოკების რეალიზების რისკები, თუმცა აღნიშნული მხოლოდ ნაწილობრივ რეალიზდა. ამის პარალელურად, მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები და გაიზარდა ფულადი გზავნილების მაჩვენებლები, ასევე მნიშვნელოვან გამოცოცხლებას ჰქონდა ადგილი შიდა ინვესტიციების ზრდის მიმართულებითაც, რამაც განაპირობა 2022 წელს ორნიშნა ეკონომიკური ზრდა, ხოლო 2023 და 2024 წლებში მნიშვნელოვანი ზრდა მაღალი საბაზო ეფექტის მიუხედავად. შედეგად, 2025 წლის პირველ კვარტალში ეკონომიკურმა ზრდამ 9.8% შეადგინა, ხოლო მეორე კვარტალში კი ანალოგიური მაჩვენებელი 7.3%-ზე დაფიქსირდა. ხაზგასასმელია ის ფაქტიც, რომ მიმდინარე წლის ივნისსა და ივლისში კი ეკონომიკური ზრდა შესაბამისად 6.3% და 6.5% იყო, ხოლო ანალოგიური პერიოდის პირველი 7 თვის რეალური მშპ-ს ზრდამ საშუალოდ 8.1% შეადგინა. ყოველივე ამის გათვალისწინებით, სხვა თანაბარ პირობებში, 2025 წელს მოსალოდნელია 6.0%-იანი ეკონომიკური ზრდა.

პოსტპანდემურ პერიოდში ადგილი ჰქონდა ინფლაციის მაღალ დონეს. თუმცა მან უკვე 2023 წლიდან შემცირება დაიწყო. ერთი მხრივ, მაღალი საბაზო ეფექტის, ხოლო მეორე მხრივ გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის გამო, 2023 წელს ინფლაციის დონემ იკლო და მიზნობრივზე დაბალ ნიშნულზე დაფიქსირდა, კერძოდ კი წლიურად 2.5% შეადგინა. აღნიშნულზე გავლენა იქონია მსოფლიო ბაზარზე ნედლეულის ფასების, ასევე საკვები



პროდუქტებისა და ნავთობის ფასების კლებამ. წლიურ ინფლაციაზე კლების მიმართულებით გავლენა ასევე დამოკიდებულია გაცვლითი კურსის გამყარებაზე, რაც ამცირებს ინფლაციის მაჩვენებელზე იმპორტული საქონლისა და სურსათის ფასების გავლენას. აღსანიშნავია, რომ 2023 წლის მეორე კვარტლიდან ინფლაცია მიზნობრივ დონეზე დაბალ ნიშნულზე ფიქსირდებოდა, რაც გაგრძელდა 2024 წელსაც, როცა საშუალო წლიური ინფლაცია 1.1%-იან ნიშნულზე დაფიქსირდა. აღსანიშნავია ისიც, რომ 2025 წელს ინფლაციამ ზრდა დაიწყო. კერძოდ, იანვარში ინფლაციამ 2.0% შეადგინა, თებერვალ-მარტში 2.4% და 3.5% შეადგინა, შესაბამისად, ხოლო აპრილსა და მაისში 3.4% და 3.5%-ზე დაფიქსირდა ინფლაცია. რაც შეეხება მიმდინარე წლის ივნისის, ივლისისა და აგვისტოს ინფლაციას, აღნიშნული მაკროეკონომიკური მაჩვენებელი მოცემულ თვეებში დაფიქსირდა შესაბამისად 4.0%, 4.3%-სა და 4.6%-ის დონეზე. 2025 წელს მოსალოდნელია, რომ საშუალო წლიური ინფლაცია 3.6% იქნება და 2026 წელს თანდათან დაუახლოვდება 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს და საშუალოდ 3.0%-ზე დაფიქსირდება.

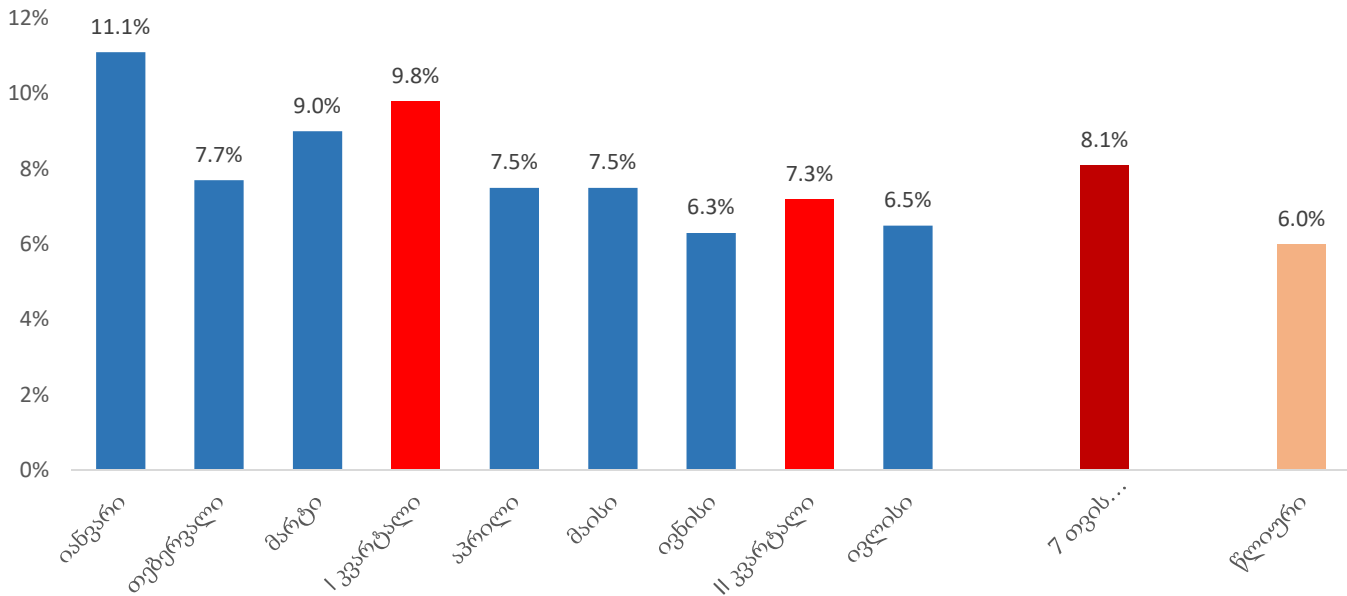
გრაფიკი 2: ინფლაციის დინამიკა, 2025



წყარო: საქსტატი, საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო



გრაფიკი 3: ეკონომიკური ზრდა, 2025



წყარო: საქსტატი, საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

ნომინალური და რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსების გამყარების ტენდენცია, რაც 2022 წელს დაიწყო, გაგრძელდა მომდევნო წლებშიც. თუმცა 2024 წლის ნოემბრიდან დაიწყო ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურება და მიმდინარე წლის ივნისამდე გაგრძელდა. აღსანიშნავია, რომ 2025 წლის ივლისსა და აგვისტოში დაფიქსირდა ზემოთ აღნიშნული მაჩვენებლის გამყარება. რაც შეეხება რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსს, მისი გაუფასურება შედარებით ადრე, 2024 წლის დასაწყისიდან დაიწყო, თუმცა გასული წლის მეორე ნახევარში მეტწილად დაფიქსირდებოდა მისი გამყარება. უნდა აღინიშნოს, რომ რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 2024 წელს გამყარდა 5.9%-ით. რაც შეეხება მიმდინარე წლის ტენდენციებს, პირველ და მეორე კვარტალში ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი ძირითადად უფასურდებოდა. იანვარში ის უმნიშვნელოდ 0.7%-ით გამყარდა, თუმცა დანარჩენ თვეებში გაუფასურდა წინა წლის შესაბამის თვესთან შედარებით: თებერვალში და მარტში 1.7%-ითა და 1.6%-ით, შესაბამისად, რაც შეეხება აპრილსა და მაისს, გაუფასურდა შესაბამისად 2.3% და 0.4%-ით. რაც შეეხება 202 წლის ივნისის, ივლისისა და აგვისტოს, აღნიშნული მაჩვენებელი გამყარდა შესაბამისად 3.6%, 0.8% და 0.5%-ით. რეალურმა ეფექტურმა გაცვლითმა კურსმა 2023 წლის გამყარებების შემდეგ, მომდევნო 2024 წლის განმავლობაში გაუფასურება განიცადა და ეს ტენდენცია მიმდინარე წელსაც გრძელდება. აღნიშნული მაჩვენებელი იანვარ-აგვისტოს პერიოდში გაუფასურდა შესაბამისად 7.1%, 8.5%, 7.4%, 8.2%, 6.0%, 1.6%, 3.7% და 3.4-ით, თვეების შესაბამისად. როგორც ნომინალური, ასევე რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის პროცენტური ცვლილება წინა თვესთან საშუალოდ 0%-თან ახლოსაა (0.3 და 0.6%-იანი გაუფასურებით), ვინაიდან ძირითადად მცირედი გაუფასურება ფიქსირდებოდა წინა თვესთან მიმართებაში.

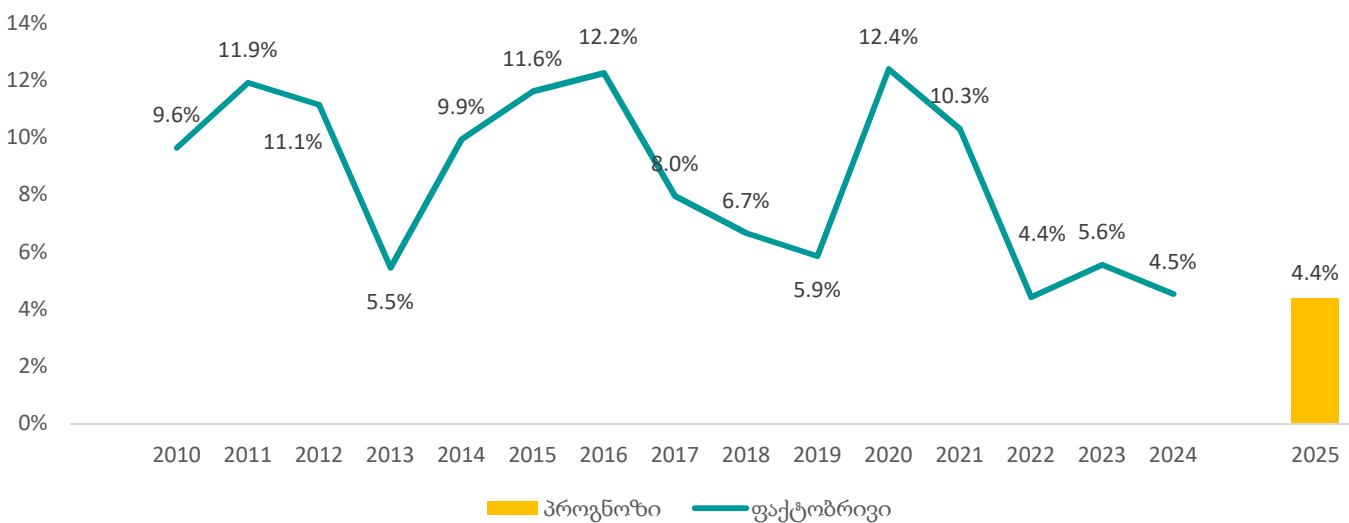
საგარეო ვაჭრობის მიმართულებით, 2024 წელს საქონლის იმპორტის ზრდა (8.1 პროცენტი) აღემატებოდა ექსპორტის ზრდას (7.8 პროცენტი), რამაც გამოიწვია საქონლის წლიური სავაჭრო ბალანსის გაუარესება და სავაჭრო დეფიციტი 8.5 პროცენტით გაიზარდა. 2025 წლის 8 თვის მონაცემებით კი, ექსპორტი გაზრდილია 6.7 პროცენტით, ხოლო იმპორტი გაიზარდა 9.7% პროცენტით, რამაც აღნიშნულ პერიოდში კვლავ გაზარდა სავაჭრო დეფიციტი, 11.5 პროცენტით. თუმცა საგარეო ვაჭრობის გაუარესების პარალელურად, ტურიზმიდან შემოსავლები კვლავ ზრდას განაგრძობს. 2025 წლის პირველ ნახევარში ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები 2024 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით გაიზარდა 3.8 პროცენტით, რაც გამოხატავს 2019 წლის პირველ ნახევართან შედარებით



35.4%-იან ზრდას. ტურიზმიდან შემოსავლების ზრდამ (წ/წ) 2024 წელს 7.3 პროცენტი შეადგინა, რაც 2019 წლის ტურიზმიდან შემოსავლების 135.4%-ს შეადგენს..

რაც შეეხება მიმდინარე ანგარიშის ბალანსს, 2025 წლის პირველ კვარტალში დეფიციტმა 8.5 პროცენტი შეადგინა, 2024 წლის 4.5 პროცენტის შემდეგ. საქონლით ვაჭრობის დეფიციტმა მშპ-ს 22.5 პროცენტი შეადგინა, რაც 2024 წლის წლიურ მაჩვენებელზე (19.5 პროცენტი) მაღალია, ხოლო მომსახურებით ვაჭრობის დადებითი ბალანსი 2024 წელთან შედარებით მცირედით ნაკლებია და 10.1 პროცენტს შეადგენს (11.1 პროცენტი 2024 წელს). ამასთან, გაუმჯობესებულია მიმდინარე ტრანსფერები, რამაც მშპ-ს 10.9 პროცენტი შეადგინა. მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსება 2022-2023 წლებში ძირითადად პირდაპირი უცხოური ინვესტიციებით ხდებოდა, თუმცა 2025 წლის პირველ კვარტალში ძირითადად ვალით დაფინანსებას ჰქონდა ადგილი (7.6 პროცენტული პუნქტი), ხოლო ინვესტიციებით დაფინანსების წვლილი შედარებით ნაკლები იყო (1.0 პროცენტული პუნქტი). არსებული საგარეო ტენდენციების გათვალისწინებით მოსალოდნელია, რომ მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 2025 წლისთვის მშპ-ს 4.4%-ზე დაფიქსირდება.

გრაფიკი 4: მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი, %-ად მშპ-სთან



წყარო: საქსტატი, საქართველოს ეროვნული ბანკი

## 2. საშუალოვადიანი პერიოდის ეკონომიკის განვითარების პერსპექტივები

უკრაინაში არსებული ომისა და რუსეთის მიმართ დაწესებული სანქციების გათვალისწინებით, 2023 წელს მოსალოდნელი იყო ეკონომიკური აქტივობის შემცირება მთელ მსოფლიოში, რასაც დაემატა მაღალი ინფლაცია ნავთობსა და საკვებ პროდუქტებზე. გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის პარალელურად კვლავ არსებობდა გაურკვეველობა 2023 წლისთვის ეკონომიკის აღდგენის დონესთან დაკავშირებით, თუმცა ფაქტობრივი მაჩვენებლები მოსალოდნელზე უკეთესი აღმოჩნდა. ამან განაპირობა 2024 წლის ასევე მაღალი, 9.4 პროცენტის ეკონომიკური ზრდა. ბოლო პროგნოზების მიხედვით კვლავ მაღალია 2025 წლის ეკონომიკური ზრდის შესახებ არსებული მოლოდინებიც, თუმცა მნიშვნელოვანია ხაზი გაესვას ახლო აღმოსავლეთის კონფლიქტებს, რაც ზრდის გაურკვეველობას ნავთობისა და ბუნებრივი გაზის ფასებთან დაკავშირებით. ამას ემატება აშშ-ს მიერ შემოღებული ტარიფებთან დაკავშირებული გაურკვეველობებიც. ამის მიუხედავად ჯერ ისევ არ არსებობს მკაფიო სურათი



საშუალოვადიანი ეკონომიკური განვითარების პერსპექტივებთან დაკავშირებით, მიუხედავად იმისა, რომ ზოგიერთმა ქვეყნებმა სწრაფად შეძლეს რეცესიიდან გამოსვლა და ეკონომიკის აღდგენა და მსოფლიო ეკონომიკური პროგნოზები შემცირებისკენ გადაიხედა.

### 3. წინა დოკუმენტში იდენტიფიცირებული რისკების ანალიზი

#### 3.1. რისკების მატერიალიზაციის ანალიზი

2024 წლის ბიუჯეტის კანონის თანდართული სცენარების დოკუმენტში წარმოდგენილი იყო შემდეგი რისკ ფაქტორები:

##### 1) ფულადი შემოდინების შემცირება

იქიდან გამომდინარე, რომ პანდემიის დასრულებისა და რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრის შემდეგ მნიშვნელოვნად იყო გაზრდილი საქართველოში როგორც ტურიზმიდან მიღებული შემოსავალი, ასევე გადმორიცხული ფულადი თანხები, მოსალოდნელი იყო, რომ 2024 წელს ადგილი ექნებოდა აღნიშნული ფულადი შემოდინებების შემცირებას. აღსანიშნავია, რომ 2024 წელს ჩარიცხული ფულადი გზავნილების ოდენობა შემცირდა 18.9%-ით. აღსანიშნავია, რომ 2024 წელს ფულადი გზავნილების კლებაში ძირითადი წვლილი რუსეთიდან ფულადი გზავნილების კლებამ შეიტანა (23.8 პროცენტული პუნქტით), როგორც მოსალოდნელი იყო. აღსანიშნავია, რომ 2024 წელს ტურიზმიდან შემოსავლები გაიზარდა 7.3%-ით (სადაც მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა ზრდამ ისრაელიდან, ხოლო კლება დაფიქსირდა რუსეთიდან და უკრაინიდან), რაც ნომინალურ გამოსახულებაში 300 მლნ აშშ დოლარს შეადგენს. შესაბამისად, ფულადი გზავნილების შემცირება ტურიზმიდან მიღებულმა შემოსავლების ზრდამ ვერ დააკომპენსირა აღნიშნული კლება და საბოლოოდ, წმინდა ფულადი შემოდინებების ვარდნა გამოიწვია დაახლოებით 485 მლნ აშშ დოლარით. ყოველივე ზემოთ აღნიშნულის გათვალისწინებით, შეგვიძლია ვთქვათ, რომ გასულ წელს ფულად შემოდინებებთან დაკავშირებული რისკის მატერიალიზებას ნაწილობრივ ადგილი ჰქონდა, ვინაიდან ქვეყნის წმინდა ფულადი შემოდინებები შემცირდა.

რაც შეეხება 2025 წელს, იანვარ-აგვისტოში ფულადი გზავნილების ჩარიცხვა გაზრდილია 2.0 პროცენტით, სადაც რუსეთიდან გზავნილების შემცირების წვლილი 7.1 პროცენტულ პუნქტს შეადგენს. 2025 წლის პირველ ნახევარში 3.8 პროცენტით გაზრდილია ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები და რუსეთის წვლილი აღნიშნულ ცვლილებაში უარყოფით 3.8 პროცენტულ პუნქტს შეადგენს. შედეგად, მიმდინარე წლის პირველი ნახევრის მონაცემებით, ფულადი გზავნილებისა და საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლების ზრდა ფიქსირდება, რაც არბილებს ფულად შემოდინებებთან დაკავშირებულ მაკროეკონომიკურ რისკებს.

შესაბამისად, შეიძლება ითქვას რომ 2024 წელს ადგილი ჰქონდა ზემოთ აღნიშნული რისკის რეალიზებას, თუმცა 2025 წლის პირველ კვარტალში ფულადი შემოდინების ზრდამ ეს რისკი მნიშვნელოვნად შეარბილა.

##### 1) რეგიონული რისკების გაგრძელება

აღსანიშნავია, რომ ჩვენ მიერ იდენტიფიცირებული რეგიონული რისკები ეხებოდა როგორც ეკონომიკური (საწესდების ეფექტები, ნედლეულის დეფიციტი, ეკონომიკური დივერსიფიკაციის დაბალი



დონე, ენერგო დამოკიდებულების მაღალი დონე), ასევე - პოლიტიკური ხასიათის რისკებს (შიდა პოლიტიკური პრობლემები და არამდგრადობა, გაყინული კონფლიქტები). 2024 წელს შენარჩუნებულია გასულ წელს დაწყებული რეგიონული რისკები, რაც გულისხმობდა რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრას, რამაც, თავის მხრივ, გავლენა მოახდინა მსოფლიოს ეკონომიკური განვითარების პერსპექტივებზე. როგორც 2024 წლის ბიუჯეტის კანონის თანდართული სცენარების დოკუმენტში იყო აღნიშნული, რეგიონში არსებული ომისა და კვლავ მაღალი გაურკვევლობის გამო, მოსალოდნელი იყო ინვესტიციების განწყობის გაუარესება რეგიონის ქვეყნების და მათ შორის, საქართველოს მიმართ. 2024 წელს პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები შემცირდა დაახლოებით 30 პროცენტით (წ/წ). სიტუაცია შენარჩუნებულია რუსეთის მიმართ დაწყებული სანქციების მხრივ, თუმცა აღარ შეინიშნება სურსათისა და ნავთობპროდუქტებზე მსოფლიო ფასების ზრდა. რაც შეეხება 2025 წელს, პირველ კვარტალში პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები შემცირებულია დაახლოებით 7.7 პროცენტით (ძირითადად იაპონიიდან, თურქეთიდან, ნიდერლანდებიდან და დანიის სამეფოდან). ამასთან, რუსეთის მიმართ დაწყებული სანქციებისა და რეგიონში არსებული დამაბულობის მიუხედავად, ადგილი არ ჰქონია ჩვენს ეკონომიკაზე ინფლაციურ წნეხსა და ეკონომიკური ზრდის შემცირებას. შესაბამისად, შეიძლება ითქვას, რომ რეგიონული რისკები ნაწილობრივ რეალიზდა 2024 წელს და იგივე გრძელდება 2025 წელსაც.

გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნება

აღსანიშნავია, რომ 2022-2023 წლებში გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნების რისკი გამოწვეული იყო რუსეთ-უკრაინის ომისა და რუსეთის ფედერაციის წინააღმდეგ დაწყებული სანქციების შედეგად გაზრდილი ნავთობისა და სურსათის ფასებით, რასაც თან დაერთო მიწოდების ჯაჭვის შეფერხება, ვინაიდან რუსეთი და უკრაინა სასოფლო-სამეურნეო საქონლის ძირითად მიმწოდებლებს წარმოადგენენ და არსებულმა კონფლიქტმა შეაფერხა როგორც ნედლი ნავთობის, ასევე - ბუნებრივი აირისა და საკვების მიწოდება და საბოლოოდ გაიზარდა მსოფლიო ინფლაცია. როგორც 2024 წლის ბიუჯეტის კანონის თანდართული სცენარების დოკუმენტში იყო აღნიშნული, ბოლო პერიოდში ინფლაციის დასტაბილურებისა და შემცირების მიუხედავად, უკრაინაში მიმდინარე კონფლიქტის ფონზე მოსალოდნელი იყო, რომ ინფლაციურ ზეწოლას კვლავ ეჩინა თავი საშუალოვადიან პერიოდში.

**გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნების რისკი არ მატერიალიზდა 2024 წელს და 2025 წლის დასაწყისში.** აღნიშნული გამომდინარეობს იქიდან, რომ ქვეყნებმა ინფლაციის დასტაბილურების შემდგომ დაიწყეს გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შერბილება. მათ შორის, ინგლისის ბანკის მიხედვით, 2024 წლის აგვისტოდან საპროცენტო განაკვეთი ეტაპობრივად მცირდება. მისი ოფიციალური საბანკო განაკვეთი 2024 წლის განმავლობაში 0.5 პპ-ით შემცირდა 5.25 პროცენტიდან 4.75 პროცენტამდე. ევროპის ცენტრალური ბანკის საპროცენტო განაკვეთი გასულ წელს ასევე ხასიათდებოდა კლებით. მაგალითად, მისი ძირითადი რეფინანსირების ოპერაციების საპროცენტო განაკვეთი 2024 წლის იანვრიდან 1.1 პპ-ით შემცირდა და 4.25-დან გასული წლის დეკემბერში 3.15 პროცენტის ნიშნულზე ჩამოვიდა. რაც შეეხება აშშ-ს, ცენტრალურმა ბანკმა საპროცენტო განაკვეთის შემცირება 2024 წლის სექტემბრიდან დაიწყო და 2024 წლის დეკემბრის ბოლოს 4.25-4.5 პროცენტზე დაფიქსირდა მაშინ, როცა ანალოგიური წლის აგვისტოში 5.25-5.5 პროცენტზე იყო.

რაც შეეხება 2025 წელს, ინგლისის ცენტრალური ბანკის საპროცენტო განაკვეთმა წლის განმავლობაში სამი შემცირება განიცადა 0.75პპ-ით შემცირდა და 4.0 პროცენტზე დაფიქსირებული სექტემბერში არსებული მდგომარეობით. ევროპის ცენტრალური ბანკის საპროცენტო განაკვეთმა კი ოთხჯერ განიცადა შემცირება 3.0-დან და სექტემბრისათვის 2.15 პროცენტიან ნიშნულზე დაფიქსირებული. რაც შეეხება აშშ-ის საპროცენტო განაკვეთებს, ის 2025 წლის განმავლობაში უცვლელი იყო და მიმდინარე წლის სექტემბერში, 4.0-4.25 პროცენტიან შუალედში შემცირდა, რაც წინა წლებთან მიაბრთებით ასევე შერბილებულ მონეტარული პოლიტიკის გატარებაზე მიუთითებს.



ამასთან, აღსანიშნავია, რომ საქართველოში ადგილი არ ჰქონია გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნებას და პირიქით, ეროვნულმა ბანკმა დაიწყო პოლიტიკის შერბილება, რის შედეგადაც რეფინანსირების განაკვეთი 2024 წლის განმავლობაში შემცირდა 9.0-დან 8.0 პროცენტამდე. რაც შეეხება 2025 წელს, აღნიშნულ პერიოდში კვლავ მოქმედებს 8 პროცენტის მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი.

## ქ) გლობალური ეკონომიკური აქტივობისა და სავაჭრო ბრუნვის შემცირება

როგორც რისკების ანალიზში იყო ნაგარაუდები, 2024 წელს ნაკლებად იყო მოსალოდნელი მსოფლიოში ეკონომიკის გაუმჯობესება საშუალოვადიან პერიოდში, როგორც პანდემიის შედეგების გამო, ასევე - რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრიდან და რუსეთის მიმართ დაწესებული სანქციებიდან გამომდინარე. მსოფლიოში ეკონომიკური ზრდის მოსალოდნელი შემცირების რისკის რეალიზება დაკავშირებული იყო როგორც მოთხოვნის შემცირებასთან, ასევე - მიწოდების უარყოფით შოკთან, რასაც შესაძლოა კვლავ გამოეწვია როგორც ფასების ზრდა, ასევე - ეკონომიკური აქტივობის შემცირება. ამასთან, გასულ წლებში საკვებსა და ენერგოპროდუქტებზე ფასების მკვეთრი ზრდის შემდეგ 2024 წელს დაიწყო მისი შემცირებაც, რასაც წინ უძღვოდა ცენტრალური ბანკების მიერ საპროცენტო განაკვეთის ზრდა. აღსანიშნავია, რომ მიუხედავად ზოგიერთ ქვეყანაში გაუარესებული ეკონომიკური მდგომარეობისა, ეკონომიკური ზრდის მოსალოდნელი შემცირების რისკი არ რეალიზდა 2024-2025 წლებში და ძირითადად დაფიქსირდა დადებითი ეკონომიკური ზრდა. ამასთან, 2023 წლის ბოლოს მსოფლიოში მოსალოდნელი 2.9 პროცენტის ეკონომიკური ზრდის ნაცვლად 2024 წელს დაფიქსირდა 3.5 პროცენტის ზრდა (პროგნოზირებულზე მაღალი ზრდა დაფიქსირდა როგორც განვითარებულ, ასევე - განვითარებად ქვეყნებში), რაც გაუმჯობესებულ ეკონომიკურ აქტივობაზე მიუთითებს. რაც შეეხება საქართველოს, წინასწარი მონაცემებით, 2024 წელს დაფიქსირდა 9.4 პროცენტის ეკონომიკური ზრდა, პროგნოზირებული 6.0 პროცენტის ნაცვლად, 2023 წლის მაღალი ეკონომიკური ზრდის (7.8 პროცენტი) შემდეგ. რაც შეეხება 2025 წელს, საქართველოში მოსალოდნელია 6.0 პროცენტის ეკონომიკური ზრდა, არსებული მდგომარეობით კი, პირველი 5 თვის საშუალო ზრდა 8.8 პროცენტს შეადგენს.

ასევე უნდა აღინიშნოს ის ფაქტიც, რომ ნაწილობრივ რეალიზდა გლობალური სავაჭრო ბრუნვის შემცირების რისკი. აღსანიშნავია, რომ პანდემიის პერიოდში სავაჭრო ბრუნვის შემცირების შემდეგ, მომდევნო წლებში მისი გაუმჯობესება დაიწყო მოსალოდნელზე უფრო სწრაფი ტემპებით. თუმცა, 2025 წლის აპრილში საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ გამოქვეყნებული ანგარიშის მიხედვით, 2024 წელს დაფიქსირდა მსოფლიო საქონლის ექსპორტის 3.3 პროცენტით, ხოლო იმპორტის 2.5 პროცენტით ზრდა. რაც შეეხება 2025 წელს, ამ პერიოდში მოსალოდნელია საქონლის როგორც ექსპორტის 0.8 პროცენტით, ხოლო იმპორტის 1.3 პროცენტით გაზრდა. ამასთან, 2024 წელს გაზრდილია საქონლისა და მომსახურების ექსპორტი და იმპორტი 3.9 და 3.6 პროცენტით და შედეგად, სავაჭრო ბრუნვა გაიზარდა 3.8 პროცენტით. აღნიშნული მაჩვენებელი 2025 წელს მოსალოდნელია, რომ გაიზარდება 1.7 პროცენტით. ამასთან, აღსანიშნავია, რომ 2024 წელს მსოფლიოში არსებული სავაჭრო ბრუნვის გაუმჯობესებას გარკვეული გავლენა ჰქონდა საქართველოს ვაჭრობაზე და წახალისებულია საქართველოს სავაჭრო ბრუნვა: 2024 წელს საქონლის ექსპორტის ზრდა დაფიქსირდა 7.8 და 72.8 პროცენტზე, შესაბამისად 2023 და 2019 წლებთან შედარებით. საქონლის იმპორტი გაზრდილია 8.9 და 78.5 პროცენტით, შესაბამისად, 2023 და 2019 წლებთან შედარებით. საქართველოს სავაჭრო ბრუნვა 2024 წელს წინა წელთან შედარებით 8.6 პროცენტით არის გაზრდილი.

ამასთან, გაზრდილია საქართველოს სავაჭრო ბრუნვა 2025 წლის დასაწყისში: 2025 წლის იანვარ-აგვისტოში საქონლის ექსპორტი გაიზარდა 6.7 პროცენტით 2024 წლის იანვარ-აგვისტოსთან შედარებით, ხოლო საქონლის იმპორტი გაზრდილია 9.7 პროცენტით. 2025 წლის პირველ 8 თვეში საქონლის სავაჭრო ბრუნვა



გაზრდილია 8.8 პროცენტით. შესაბამისად, შეიძლება ითქვას, რომ აღნიშნული რისკი არ რეალიზდა საანალიზო პერიოდში.

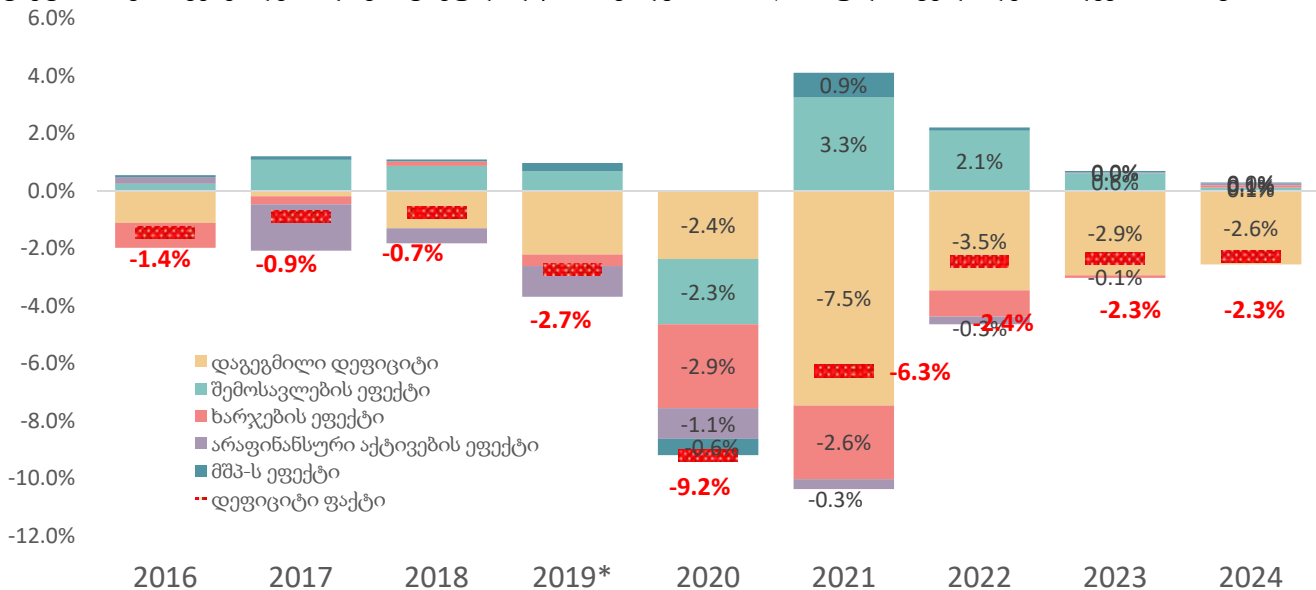
დიაგრამა 1: წინა დოკუმენტში იდენტიფიცირებული რისკების რეალიზების მაჩვენებლები

რისკები	არ რეალიზდა	ნაწილობრივ რეალიზდა	რეალიზდა
ფულადი შემოდინების შემცირება		X	
რეგიონული რისკების გაგრძელება		X	
გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნება	X		
გლობალური ეკონომიკური აქტივობისა და სავაჭრო ბრუნვის შემცირება	X		

### 3.2. პოლიტიკის პასუხების ანალიზი

2024 წელს ეკონომიკის გაუმჯობესების ტენდენციის გაგრძელებასთან ერთად გაიზარდა საგადასახადო შემოსავლებიც და შესაბამისად, ბიუჯეტის რესურსიც. თავდაპირველი დამტკიცებული გეგმის მიხედვით ბიუჯეტის დეფიციტი მშპ-ს 2.6%-ზე დაიგეგმა, თუმცა, დაგეგმილზე მაღალი ეკონომიკური ზრდის შედეგად გაუმჯობესებულმა ფისკალურმა პარამეტრებმა საშუალება მოგვცა, ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი მშპ-ს 2.3%-მდე შეგვემცირებინა. როგორც გრაფიკ 5-ზე და 6-ზე ჩანს, გაზრდილი რესურსის ნაწილი მიიმართა კონსოლიდაციის პროცესის დაჩქარებისკენ, ხოლო ნაწილი მოხმარდა მიმდინარე ხარჯებსა და კაპიტალურ ხარჯებს. აღსანიშნავია, რომ კაპიტალური ხარჯების ზრდა მომავალშიც ხელს შეუწყობს ეკონომიკური ზრდის პროცესის დაჩქარებას.

იმისათვის, რომ სრულად გამოჩნდეს ეკონომიკური ცვლადებისა და პოლიტიკის გადაწყვეტილებების გავლენა ბიუჯეტის დეფიციტზე, შეგვიძლია ყოველი წლის დეკემბერში დამტკიცებული ბალანსი შევადაროთ მის ფაქტობრივ მაჩვენებლებს და გრაფიკულად წარმოვადგინოთ აღნიშნულის ცვლილების დეკომპოზიცია<sup>1</sup>.



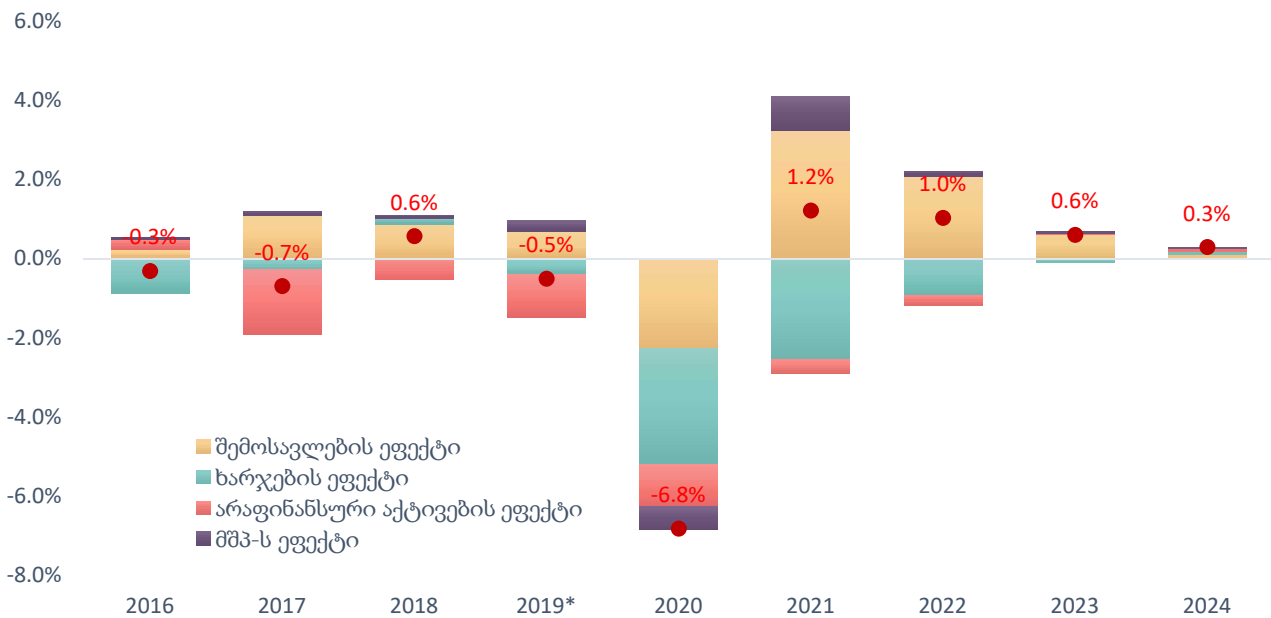
<sup>1</sup> აღნიშნულ გრაფიკებზე წარმოდგენილია ბიუჯეტის ბალანსი საერთაშორისო სავალუტო ფონდთან (IMF) შეთანხმებული პროგრამის მეთოდოლოგიის მიხედვით. სხვა შემოსავლებში ასახულია ბიუჯეტის სხვა არასაგადასახადო შემოსავლები, გრანტების, პრივატიზაციიდან და ფინანსური აქტივების კლებიდან მიღებული შემოსულობების ჯამი. ხოლო კაპიტალური ხარჯები მოიცავს არაფინანსური და ფინანსური



როგორც გრაფიკი 5 და 6-დან ჩანს, 2024 წლისთვის საგადასახადო შემოსავლები დაგეგმილთან შედარებით მეტად გაიზარდა და 0.1 პროცენტულ პუნქტიანი გავლენა იქონია ფაქტობრივ დეფიციტზე. მიმდინარე და კაპიტალური ხარჯების ეფექტს ასევე დადებითი 0.1 პროცენტულ პუნქტიანი გავლენა ჰქონდა, შესაბამისად, მშპ-ს ეფექტი უმნიშვნელო, 0-თან ახლოს იყო. შესაბამისად, ჯამში 0.3 პროცენტული პუნქტით აღმოჩნდა ფაქტობრივი დეფიციტი დაგეგმილზე დაბალი.

აღსანიშნავია, რომ პანდემიის დროს, 2020 წელს, ფაქტობრივსა და დაგეგმილ დეფიციტებს შორის სხვაობამ 6.8 პროცენტული პუნქტი შეადგინა, რაც გულისხმობს, რომ დაგეგმილი 2.4%-ის ნაცვლად ფაქტობრივმა დეფიციტმა 9.2% შეადგინა. აღნიშნულ გადახრაში სხვა შემოსავლების გარდა ყველა ფაქტორმა უარყოფითი წვლილი შეიტანა, მათ შორის მნიშვნელოვანი იყო ხარჯებისა და საგადასახადო შემოსავლების ეფექტი, რამაც, შესაბამისად, დაგეგმილთან შედარებით 2.9 და 2.3 პროცენტული პუნქტით გაზარდა დეფიციტი. აღნიშნული ძირითადად გამოწვეული იყო პანდემიის დროს გაზრდილი სოციალური და ჯანდაცვის ხარჯებითა და დაბალი საგადასახადო შემოსავლებით. ამასთან, უარყოფითი წვლილი შეიტანა მშპ-მ, რისი ეფექტიც -0.6 პ.პ იყო დაგეგმილზე უფრო დაბალი ეკონომიკური ზრდის გამო. რაც შეეხება 2021 წელს, მოსალოდნელზე მეტად გაუმჯობესებული ეკონომიკური აქტივობის გამო საგადასახადო შემოსავლების კონტრიბუცია დადებითი იყო, 3.3 პ.პ-ით და ასევე მშპ-ს ეფექტის კონტრიბუციამ 0.9 პ.პ შეადგინა. მიმდინარე და კაპიტალური ხარჯების ეფექტი კვლავ უარყოფითი იყო, შესაბამისად, 2.6 და 0.3 პ.პ-ით. 2022 წელსაც ყველაზე მეტი დადებითი წვლილი შეიტანა საგადასახადო შემოსავლებმა, 2.1 პ.პ-ით, მშპ-ს ეფექტი კი 0.1 პ.პ იყო, შესაბამისად. მიმდინარე და კაპიტალური ხარჯების წვლილი კი უარყოფითი, 0.9 და 0.3 პ.პ იყო, შესაბამისად. რაც შეეხება 2023 წელს, დაგეგმილთან შედარებით დეფიციტი 0.6 პ.პ-ით ნაკლები იყო, რაც გაუმჯობესებული შემოსავლებით იყოს გამოწვეული, ხოლო მიმდინარე ხარჯების ეფექტმა უარყოფითი, 0.1 პ.პ შეადგინა.

გრაფიკი 6: დაგეგმილი და ფაქტობრივი ბიუჯეტის ბალანსის ცვლილების დეკომპოზიცი



აქტივების ზრდის ჯამს. გადასახადების კომპონენტში კი გათვალისწინებულია ზედმეტად გადახდილი თანხის დაბრუნების ქვეანგარიშზე წლიური ნაშთის ცვლილება: თუ ქვეანგარიშიდან დაბრუნდა იმაზე მეტი თანხა ვიდრე წლის განმავლობაში გადასახადებიდან მიიძარა, ეს გადასახადებს ამცირებს და პირიქით.

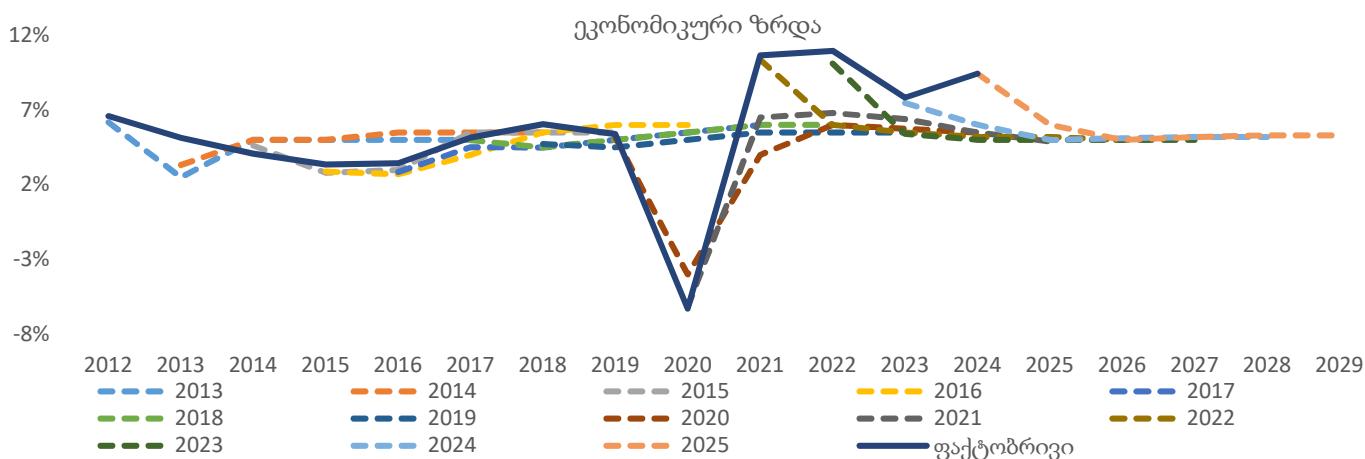


გრაფიკი 6 იმეორებს მე-5 გრაფიკის შინაარსს, თუმცა იგი უშუალოდ აჩვენებს მხოლოდ ფაქტობრივი ბალანსის დაგეგმილიდან გადახრის დეკომპოზიციას, რაც 2024 წლისთვის ჯამში 0.3 პროცენტს შეადგენს. აღნიშნული, როგორც ზემოთ უკვე აღინიშნა, თანაბრად არის გამოწვეული შემოსავლებისა და მიმდინარე და კაპიტალური ხარჯების ეფექტით.

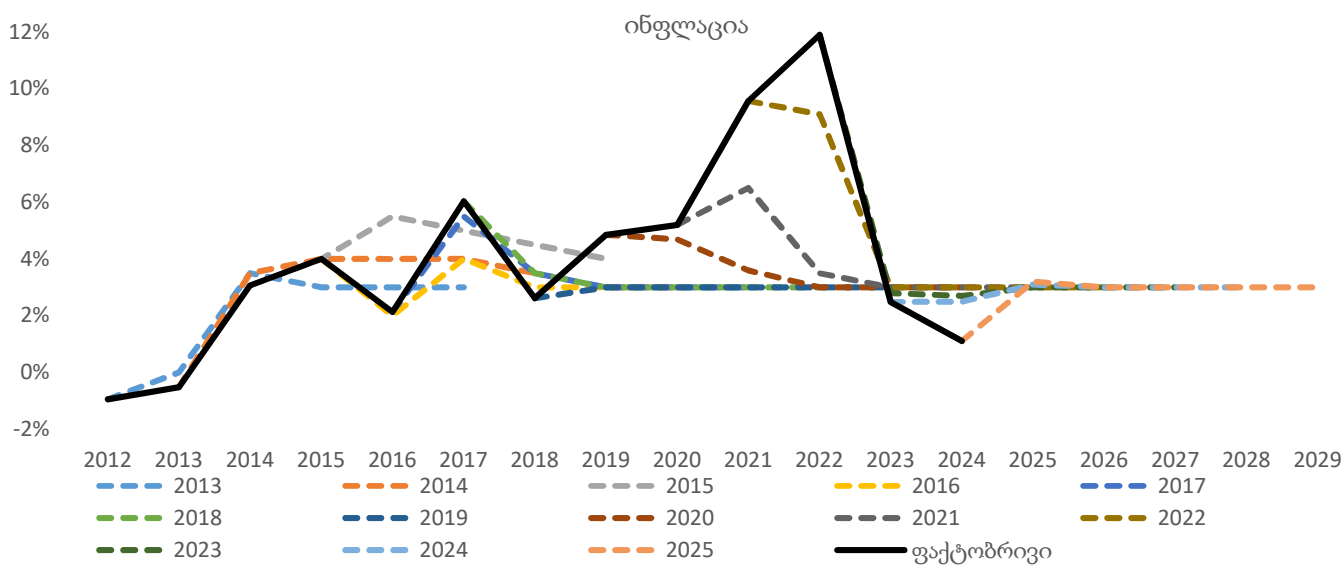
ამასთან, საშუალოვადიან პერიოდში პროგნოზის მიმართულებისა და დაგეგმილი პოლიტიკის პასუხების უკეთ შესაფასებლად, საინტერესოა შევხედოთ სხვადასხვა მაკროეკონომიკური პარამეტრების საშუალოვადიან პროგნოზებს და განვიხილოთ ისინი ფაქტობრივ მაჩვენებლებთან მიმართებაში.

ქვემოთ წარმოდგენილ გრაფიკებზე ნაჩვენებია ყოველი წლის სექტემბერში ბიუჯეტის პირველი წარდგენისას არსებული საშუალოვადიანი პროგნოზები შემდეგი ცვლადებისთვის: ეკონომიკური ზრდა, ინფლაცია, მთავრობის ვალი და ბიუჯეტის დეფიციტი. აღნიშნულ პროგნოზებთან ერთად შედარებისთვის გრაფიკებზე ასევე მოცემულია ფაქტობრივი მონაცემებიც.

გრაფიკი 7: ბიუჯეტის პირველი წარდგენის საშუალოვადიანი პროგნოზები და ფაქტობრივი მონაცემები ეკონომიკური ზრდისთვის

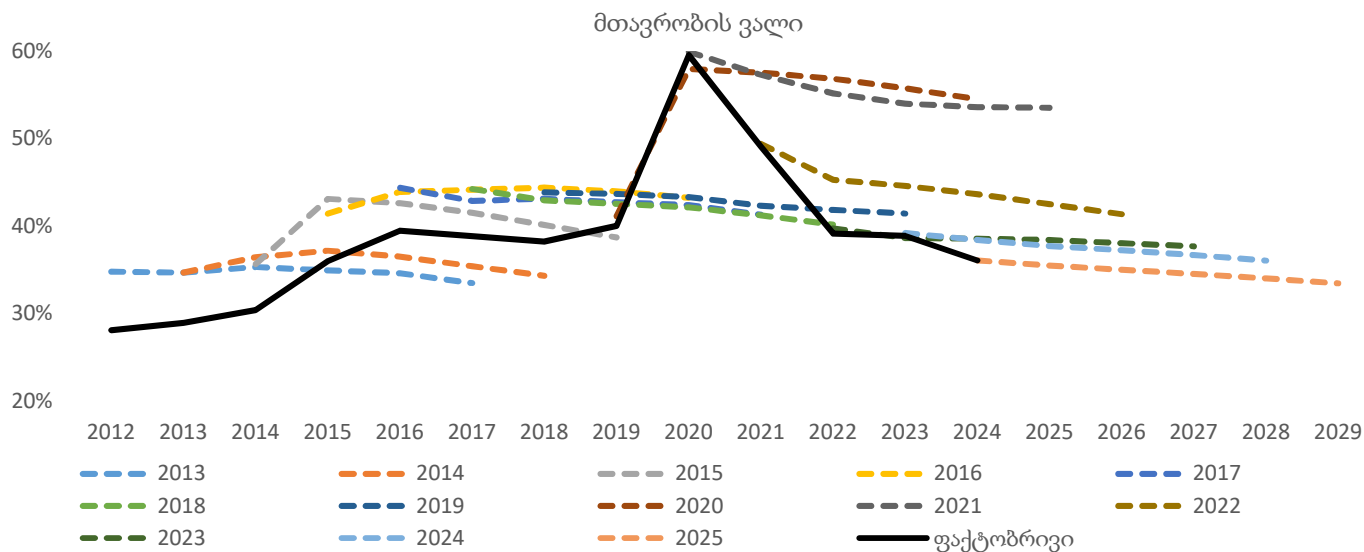


გრაფიკი 8: ბიუჯეტის პირველი წარდგენის საშუალოვადიანი პროგნოზები და ფაქტობრივი მონაცემები ინფლაციისთვის

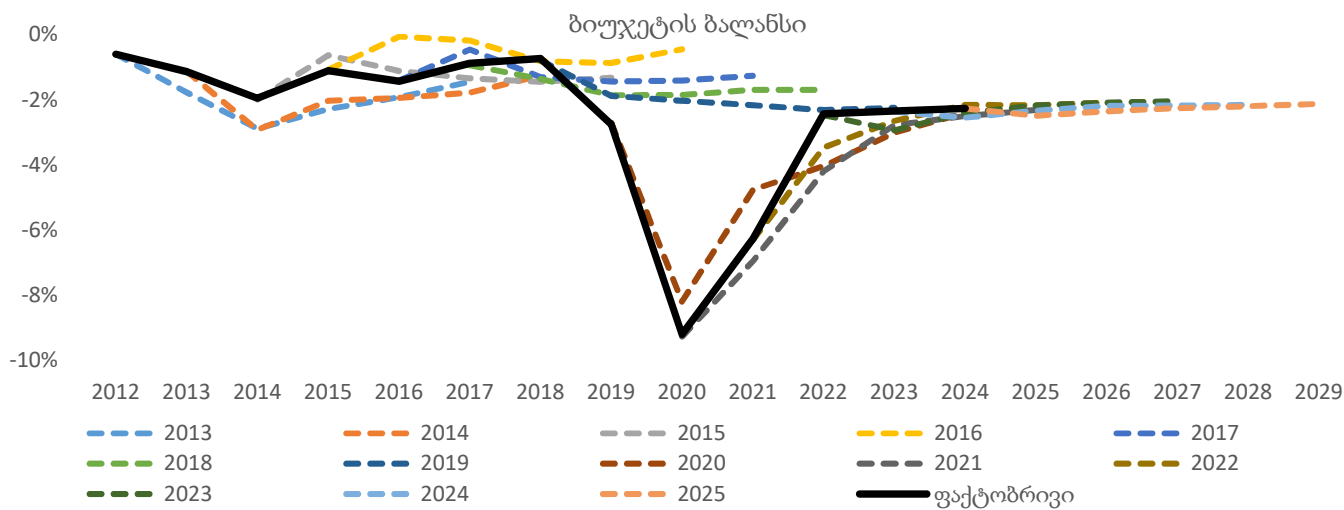




გრაფიკი 9: ბიუჯეტის პირველი წარდგენის საშუალოვადიანი პროგნოზები და ფაქტობრივი მონაცემები მთავრობის ვალისთვის



გრაფიკი 10: ბიუჯეტის პირველი წარდგენის საშუალოვადიანი პროგნოზები და ფაქტობრივი მონაცემები ბიუჯეტის დეფიციტისთვის



როგორც გრაფიკებიდან ჩანს, ეკონომიკური ზრდისა და ინფლაციის პანდემიამდელი პროგნოზები გარკვეულ სისტემურ გადახრას არ ავლენდნენ და ძირითადად ფაქტობრივი მაჩვენებლის სიახლოვეს იყვნენ კონცენტრირებულნი. თუმცა, 2020 წელს მნიშვნელოვანი რეცესია დაფიქსირდა, ასევე მიწოდების ჯაჭვების დარღვევის გამო მნიშვნელოვანი ინფლაციური პროცესებს ჰქონდა ადგილი, რამაც მანამდე არსებული საშუალოვადიანი პროგნოზებიდან მნიშვნელოვანი გადახრა გამოიწვია. რაც შეეხება პოსტპანდემიურ პროგნოზებს, ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი მუდმივად კონსერვატიულია, ხოლო ფაქტობრივი ინფლაცია 2021-2022 წლებში აღემატება საპროგნოზო მაჩვენებელს.

რაც შეეხება ფისკალურ ინდიკატორებს, როგორც გრაფიკებიდან ჩანს, პანდემიური წლების გამოკლებით ვალის პროგნოზირებული ინდიკატორი მუდმივად კონსერვატიულია და იგი ხშირად აღემატება ფაქტობრივ მაჩვენებელს. ბიუჯეტის ბალანსი კი პანდემიამდე გამოკვეთილად არც ოპტიმისტურ და არც პესიმისტურ მიკერძოებულობას (Bias) არ ავლენს, თუმცა პოსტპანდემიურ პერიოდში ფაქტობრივი ბალანსი მუდმივად უკეთესი



იყო დაგეგმილ მაჩვენებელთან შედარებით, რაც ამ პერიოდში არსებული ფისკალური კონსოლიდაციის მაჩვენებელია.

## 4. საშუალოვადიანი პერიოდის რისკები

არსებული გეოპოლიტიკური სიტუაციიდან გამომდინარე კვლავ არსებული გაურკვეველი მდგომარეობის გამო, განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია რისკ-ფაქტორების ანალიზი. ამის მიზეზი ერთი მხრივ ისაა, რომ საქართველოს ეკონომიკა გარკვეულწილად პირდაპირ დამოკიდებულია რუსეთსა და უკრაინაზე როგორც სავაჭრო, ასევე - გზავნილებისა და ტურიზმის კუთხით. ხოლო მეორე მხრივ, საქართველოს ეკონომიკა მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული საერთაშორისო ნავთობის ფასებზე, რაც აისახა 2022 წელს საერთაშორისო ნავთობის ფასების ზრდიდან გამომდინარე ინფლაციაზე ზეწოლასა და 2023-2024 წელს შემცირებული ფასების გამო მიზნობრივად დაბალი ინფლაციით. შესაბამისად, აღნიშნულ ფაქტორებს შეიძლება ჰქონდეთ როგორც პირდაპირი, ასევე - არაპირდაპირი გავლენა სხვადასხვა რისკების მატერიალიზაციის ალბათობაზე.

აღნიშნული რისკ-ფაქტორების ალბათობების ანალიზი საფუძვლად უდევს ფინანსთა სამინისტროს ეკონომიკური პროგნოზირების მოდელის დამუშავებს, რის საფუძველზეც ხდება ალტერნატიული სცენარების შემუშავება.

### 4.1. რეგიონული რისკების გაზრდილობა

ბოლო ათწლეულის განმავლობაში ჩვენი რეგიონი არ არის მოკლებული შოკებს. პანდემიამდელ პერიოდში ეკონომიკური და პოლიტიკური ხასიათის რისკები ეტაპობრივად მიმდებოდა რეგიონში და მათი მატერიალიზაცია პანდემიის გარეშე იყო მოსალოდნელი. ამასთან, პანდემიის შესუსტების პარალელურად რეგიონული რისკების რეალიზაციის ალბათობა უფრო გაიზარდა. 2022 წელს რუსეთის სრულმასშტაბიანი ომის წამოწყებამ უკრაინის წინააღმდეგ კიდევ უფრო დაამძიმა ვითარება მოწყვლადი ეკონომიკებისთვის, რამაც გაზარდა ჯერ კიდევ არარეალიზებული რისკების ალბათობა. ამასთან, რუსეთის მიმართ დაწესებული სხვადასხვა ტიპის სანქციები რუსეთთან ეკონომიკურად დაკავშირებულ ქვეყნებზეც ახდენს გავლენას. რეგიონში არსებული დამაბულობა კიდევ უფრო ართულებს საქართველოს ეკონომიკაზე მკაფიო და ოპტიმისტური პროგნოზების გაკეთების საშუალებას და შესაბამისი მოლოდინების ჩამოყალიბებას. საქართველოს ეკონომიკა დამოკიდებულია როგორც რუსეთზე, ასევე - უკრაინაზე ექსპორტ-იმპორტის, ტურიზმისა და ფულადი გზავნილების კუთხით, რაც კიდევ უფრო მოწყვლადს ხდის საქართველოს, აღნიშნულ ქვეყნებს შორის მიმდინარე მდგომარეობის გამწვავების მიმართ. გარდა ამისა გასათვალისწინებელია ის ფაქტიც, რომ საქართველო რუსეთზე გარდა პირდაპირი გავლენისა, არაპირდაპირი გზითაც არის დამოკიდებული, რაც გულისხმობს იმას, რომ რუსეთში მიმდინარე სიტუაცია რეგიონის დანარჩენ ქვეყნებზეც ახდენს გავლენას (ხშირ შემთხვევაში უფრო მეტად, ვიდრე საქართველოზე), მათ კი ამ არაპირდაპირი გზით საქართველოზე შეიძლება მოახდინონ უარყოფითი გავლენა. გარდა ამისა, ირანსა და ისრაელს შორის არსებული კონფლიქტი ქმნის რეგიონში დამაბულობასა და გაურკვეველობის განცდას, რასაც შესაძლოა ასევე ჰქონდეს ეფექტი საქართველოზე. შესაბამისად, მოსალოდნელია, რომ არსებული გეოპოლიტიკური მდგომარეობისა და რეგიონში არსებული რისკების უარყოფითმა ეფექტმა კვლავ მოახდინოს გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე.

საშუალოვადიანი პერიოდისთვის, ჩვენი რეგიონიდან მომდინარე ეკონომიკური რისკები ძირითადად შემდეგი გარემოებებით არის განპირობებული:

- 1) შიდა პოლიტიკური პრობლემები და არამდგრადობა;
- 2) მნიშვნელოვანი სასურსათო ნედლეულის დეფიციტი;



- 3) მთელი რიგი ქვეყნების მაღალი დამოკიდებულობა ნავთობსა და სხვა ნედლეულ პროდუქტებზე;
- 4) ეკონომიკების დივერსიფიკაციის დაბალი დონე;
- 5) სანქციებით გამოწვეული გრძელვადიანი უარყოფითი ეფექტები;
- 6) გაყინული კონფლიქტები.

რეგიონიდან მომავალი რისკები კვლავაც იქნება ჩვენი ეკონომიკის მთავარი პრობლემა, მისი რეალიზაცია კი გააძლიერებს ინფლაციურ წნეხს. ეკონომიკის მოწყვლადობის კონტროლი ძალიან მნიშვნელოვანია ეკონომიკური სირთულეების შესამცირებლად.

#### 4.2. გლობალური ეკონომიკური აქტივობის შენელება

მსოფლიოში მიმდინარე მდგომარეობის ფონზე მნიშვნელოვანია გლობალური გეოპოლიტიკური რისკების გაანალიზება. მოსალოდნელია, რომ როგორც რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრა, ასევე - ირანსა და ისრაელს შორის არსებული კონფლიქტი და სავაჭრო ტარიფების დაწესება ეკონომიკის აღდგენისა და შემდგომი ზრდის პროცესებს საკმაოდ შეაფერხებს. უარყოფითი გავლენა ყველაზე მძიმე იქნება ევროპისა და ცენტრალური აზიისთვის, სადაც მოსალოდნელია ეკონომიკური ზრდის შენელება. მიუხედავად 2023 წლის მეორე ნახევრიდან ინფლაციის დონის შემცირებისა, გამომდინარე იქედან, რომ რუსეთი და უკრაინა სოფლის მეურნეობის საქონლის ძირითადი ექსპორტიორები არიან, შესაძლოა კვლავ გაიზარდოს სურსათზე გლობალური ფასები, განსაკუთრებით არსებული მდგომარეობის გამწვავების შემთხვევაში და სავაჭრო ბარიერების დაწესების შემთხვევაში. აღნიშნული რისკის რეალიზაცია გამოიწვევს მიწოდების შეფერხებას და გავლენას მოახდენს ფასების დონეზე. გარდა ამისა, სავაჭრო პირობების გაუარესება და სურსათის პროდუქტების იმპორტის გაძვირება ზრდის სოციალური დაუცველობის რისკებს და გადაავადებს ეკონომიკის აღდგენის პერსპექტივებს.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიმდინარე წელს გაკეთებული შეფასებით, მსოფლიო ეკონომიკური ზრდა მოსალოდნელია ისტორიულ საშუალო 3.8%-ზე დაბალ ნიშნულზე, 3.1%-ზე დაფიქსირდეს, რასაც თან ახლავს ფინანსური და საგარეო შოკები. ამასთან, განვითარებადი ქვეყნებისთვის მსოფლიო ბანკი კვლავ შესუსტებულ საინვესტიციო გარემოს, პროდუქტიულობასა და ვაჭრობას პროგნოზირებს. აღნიშნულის შედეგად კი შესაძლოა ეკონომიკური აქტივობა უფრო მეტად შემცირდეს მსოფლიოში.

#### 4.3. სავაჭრო ტარიფების დაწესების შედეგად საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობების შესუსტება

ბოლო პერიოდში აშშ-ს მიერ დაწესებული სავაჭრო ბარიერები და მასთან დაკავშირებული გაურკვევლობები უარყოფითად აისახება მსოფლიოზე, რაც არამხოლოდ ვაჭრობის შემცირებას, არამედ ტრანზაქციული ხარჯების გაზრდას გამოიწვევს. აღნიშნულს შესაძლოა უარყოფითი გავლენა ჰქონდეს მიწოდების ჯაჭვსა და მსოფლიო ეკონომიკურ ზრდაზე. ეს კი საქართველოს ეკონომიკაზეც აისახება. ტარიფების ზრდამ შესაძლოა გამოიწვიოს წარმოების ხარჯის გაზრდა, მოგების შემცირება და შედეგად, როგორც უცხოური ისე შიდა ინვესტიციების კლებას ჰქონდეს ადგილი. ამასთან, სავაჭრო ტარიფები და დამაბულობა უარყოფითად აისახება ქვეყნების ფინანსურ მდგომარეობაზე და საბოლოოდ გაზრდის დაფინანსების ხარჯებს.

ასევე, 2023-2024 წლებში არსებული სავაჭრო ბრუნვის დაბალი ზრდის შემდეგ 2025 წელს მაღალია გაურკვევლობა, რასაც ვაჭრობის მსოფლიო ორგანიზაცია ხსნის სავაჭრო ტარიფების დაწესებითა და აშშ-სა და ჩინეთს შორის არსებული სავაჭრო დამაბულობით. აღნიშნულმა შესაძლოა გამოიწვიოს მიწოდების ჯაჭვის ფრაგმენტაცია და ტრანსპორტირების ხარჯის ზრდა, შედეგად კი შესაძლოა სავაჭრო ბრუნვა შემცირდეს.



აღსანიშნავია, რომ პანდემიის შემდგომ მსოფლიო ეკონომიკებმა შედეგად მიიღეს მაღალი საგარეო ვალი და გაზრდილი საპროცენტო ხარჯები, რაც კვლავ დამატებით წნება აწვება ფისკალურ ბალანსს. შესაბამისად, მოსალოდნელია ფისკალური კონსოლიდაციის განხორციელება, რაც არა მხოლოდ გადასახადების ზრდაში, არამედ - ხარჯების შემცირებაშიც აისახება და შესაძლოა შეანელოს აღნიშნულ ქვეყნებში ეკონომიკური გაუმჯობესების პროცესი. საქართველოსთვის, პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური აქტივობის შენელებამ შესაძლოა ვაჭრობის შემცირება გამოიწვიოს და სავაჭრო ბრუნვის შემცირებას ჰქონდეს ადგილი.

ზემოთ ჩამოთვლილი საშუალოვადიანი პერიოდის რისკები წარმოადგენს საბაზისო სცენარიდან გაუთვალისწინებელ გადახრას. ისინი მოხდენისა და გავლენის შედარებითი ალბათობების მიხედვით შემდეგნაირად შეიძლება წარმოვაჩინოთ ე.წ Heat Map-ის სახით:

დიაგრამა 2: რისკების მოხდენისა და გავლენის ალბათობები

		მოხდენის ალბათობა		
		დაბალი	საშუალო	მაღალი
გავლენის ეფექტი	დაბალი			
	საშუალო		4.2 გლობალური ეკონომიკური აქტივობის შენელება; 4.3 სავაჭრო ტარიფების დაწესების შედეგად სავაჭრო ბრუნვისა და ინვესტიციების შემცირება	
	მაღალი		4.1 რეგიონული რისკების გაგრძელება	

ზემოთ ჩამოთვლილი რისკებიდან მოსალოდნელია, რომ ყველაზე მაღალი გავლენა აქვს რეგიონული რისკების გაგრძელებას, რომლის მოხდენის ალბათობაც საშუალოა, ხოლო დანარჩენ რისკებს საშუალო დონის გავლენა გააჩნიათ, მოხდენის დაბალი და საშუალო ალბათობებით.



## 5. სცენარები საშუალოვადიან პერიოდში

წარმოდგენილია ეკონომიკური პროგნოზების სამი სცენარი - საბაზისო, პოზიტიური და ნეგატიური. აღნიშნული სცენარები ეფუძნება მეოთხე თავში იდენტიფიცირებული რისკების გავლენის ხარისხს და მათი მატერიალიზაციის განსხვავებულ ალბათობებს.

პროგნოზის სცენარების შემუშავებისას გათვალისწინება თითოეულ სცენარში რისკების მატერიალიზაციის გავლენა ეგზოგენურ ცვლადებზე, ხოლო შემდეგ ეგზოგენური ცვლადების და საპროგნოზო ინდიკატორების ისტორიული განაწილების საფუძველზე კეთდება პროგნოზები. ეგზოგენურია საგარეო სექტორის მონაცემები და აგრეთვე მაკროეკონომიკური პოლიტიკით განსაზღვრული ცვლადები, აღნიშნული ეგზოგენური ცვლადების შესახებ კი კეთდება დაშვებები, რის შედეგადაც ხდება პროგნოზების შემუშავება, დაშვებების გავლენის გათვალისწინებით.

აღსანიშნავია, რომ საბაზისო სცენარი გულისხმობს რისკების ზომიერად მატერიალიზაციას, ოპტიმისტურ სცენარში აღნიშნული რისკების მატერიალიზაციას არ ველოთ, ხოლო პესიმისტურ სცენარში გათვალისწინებულია რისკების მატერიალიზაცია მაღალი ალბათობით.

### 5.1. საბაზისო სცენარი

საბაზისო სცენარში 2025 წლის ეკონომიკური ზრდა 6.0%-ია მოსალოდნელი. 2024 წელს ეკონომიკამ აჩვენა მაღალი ზრდა და 9.4%-ზე დაფიქსირდა. ის გააგძელებს საშუალოდ 5.4%-იან ზრდას, 2025-2029 წლებში.

რაც შეეხება ინფლაციას, ის 2025 წელს 3.6%-ის დონეზეა მოსალოდნელი. ეს მაჩვენებელი საბაზისო ეფექტთან ერთად განპირობებულია წინა წელთან შედარებით მსოფლიო ბაზარზე სურსათისა და საკვები პროდუქტების ფასების და ამასთან, ახლო აღმოსავლეთში საომარი მოქმედებების შედეგად ნავთობის ფასების შესაძლო ზრდით. წლიურ ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით გავლენას ასევე ახდენს გაზრდილი ადგილობრივი მოთხოვნა, გაცვლითი კურსის გაუფასურება და სავაჭრო შეზღუდვები. საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელია, რომ მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებული დონიდან გააგრძელებს გამოსვლას. 2026 წელს მოსალოდნელი ინფლაცია 3.2%-ის ტოლია და ის 2026 წლიდან მიზნობრივ მაჩვენებელს უტოლდება.

2020 წელს რეგიონში განვითარებული გეოპოლიტიკური რისკების ფონზე, აგრეთვე გაუარესებული ფისკალური პოზიციისა და შემცირებული შემოსავლების ფონზე მნიშვნელოვანი დარტყმა მიიღო კერძო ინვესტიციებმა, რაც 2021 წელსაც გაგრძელდა და საშუალოდ შეადგინა მშპ-ს 13.1%. 2022 წელს განვითარებული გეოპოლიტიკური მოვლენების ფონზე კერძო ინვესტიციებმა 15.9% შეადგინა, ხოლო 2023 წელს ის 16.9%-მდე გაიზარდა. აღსანიშნავია, რომ კერძო ინვესტიციების წილმა მშპ-ს მიმართ კლება განიცადა 2024 წელს (14.5%). მოსალოდნელია, რომ აღნიშნული მაჩვენებელი გაუმჯობესდება მიმდინარე წელს და 16.9%-მდე აიწევს. მომდევნო წელს ინვესტიციები აღდგენას განაგრძობს და მოსალოდნელია, რომ საშუალოვადიან პერიოდში დაუბრუნდება 2019 წლის მაჩვენებელს, მშპ-სთან მიმართებაში. მნიშვნელოვანია ისიც, რომ შემცირებული ინვესტიციები, ერთი მხრივ, ამცირებს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს, რაც საგარეო მოწყვლადობისათვის პოზიტიურ ფაქტორს წარმოადგენს. თუმცა, მეორე მხრივ, ამცირებს ზრდის პოტენციალს, რაც ხელს უშლის მაკროეკონომიკური სტაბილურობის შენარჩუნებას. შესაბამისად, საშუალოვადიან პერიოდში ინვესტიციების მხარდაჭერა სახელმწიფო კაპიტალური ხარჯებით მნიშვნელოვანი იქნება ეკონომიკური ზრდის შესანარჩუნებლად. 2025 წლისთვის ნაერთი ბიუჯეტის კაპიტალური ხარჯები მშპ-ს 7.6%-ზეა მოსალოდნელი, 2026 წელს - 6.5%, ხოლო 2026-2029 წლებში იგი საშუალოდ 6.5%-ის ფარგლებში შენარჩუნდება.

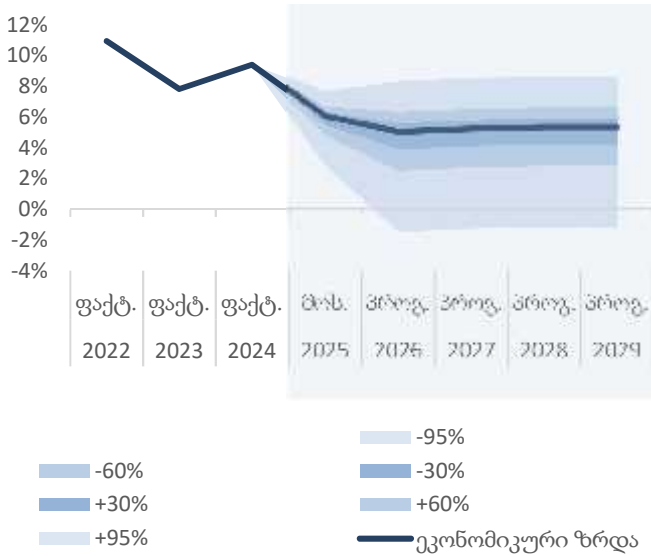
საბაზისო სცენარის მიხედვით, 2025 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შეფარდება მშპ-თან უდრის 4.4%-ს, რაც შესაბამისად 0.1 და 1.2 კ.პ-ით ნაკლებია 2024 და 2023 წლის მნიშვნელობაზე, ხოლო 6.0 კ.პ-ით ჩამორჩება



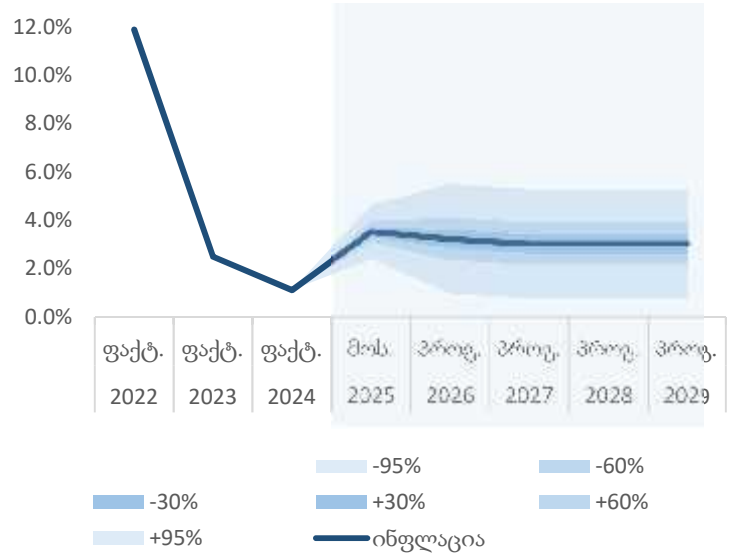
2021 წლის დეფიციტის მნიშვნელობას. მომდევნო წლებში მოსალოდნელია, რომ მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი შემცირდება 2026 წელს, გააგრძელებს შემცირების ტენდენციას და 2029 წლისთვის ჩამოვა მშპ-ს 3.4%-მდე.

2025 წლის პირველი ნახევრის მონაცემებით, ტურიზმიდან შემოსავლებმა გადააჭარბა 2019 წლის პირველი ნახევრის მაჩვენებელს 35.4%-ით, ხოლო წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით ზრდა 3.8%-ს შეადგენს. საბაზისო სცენარის მიხედვით, 2025 წლისათვის მოსალოდნელია, რომ ტურიზმი მეტად დაუახლოვდება 2019 წლის დონეს მშპ-სთან მიმართებაში. 2025 წელს საქონლის ექსპორტი განაგრძობს აღდგენას და დოლარში გამოსახული საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის ზრდა მოსალოდნელია რომ 9.8% იქნება, ხოლო 2026 წლიდან საშუალოდ 9.1%-ით გაიზრდება.

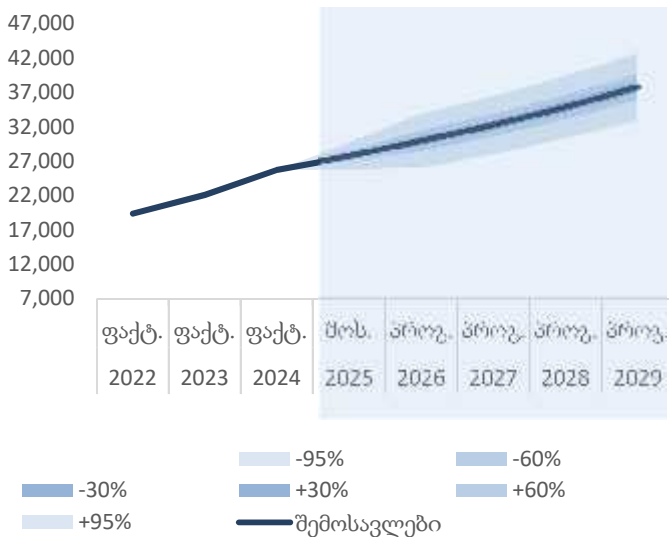
ეკონომიკური ზრდა



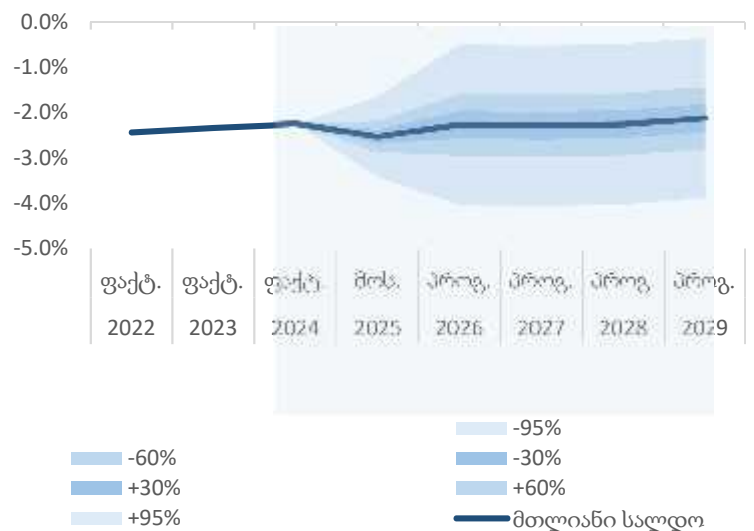
ინფლაცია



შემოსავლები



მთლიანი სალდო



გრაფიკი 11: პროგნოზი საბაზისო სცენარის მიხედვით

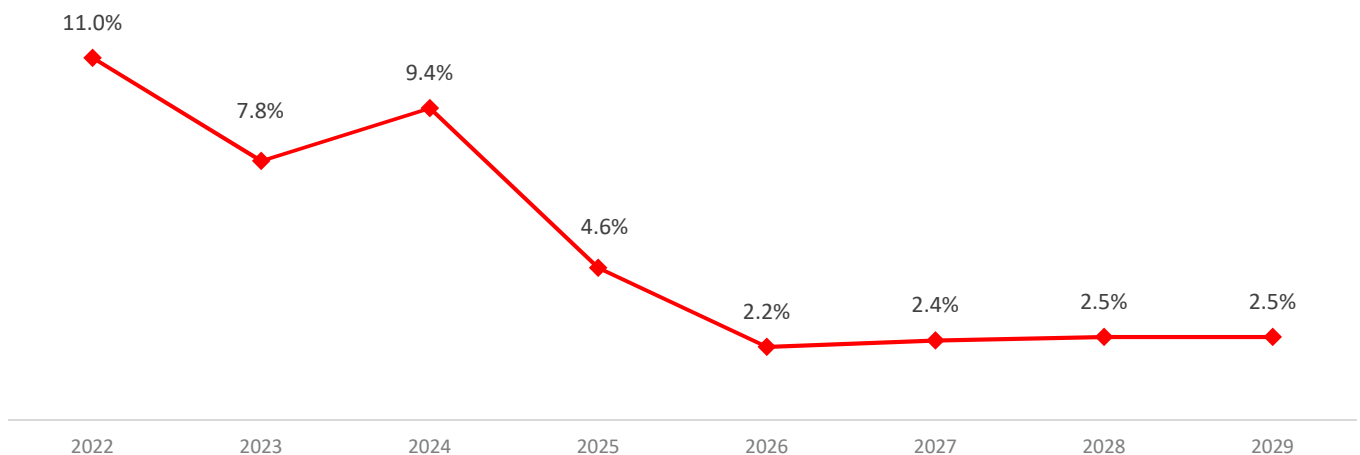


## 5.2. ნეგატიური სცენარი

ნეგატიური (პესიმისტური) სცენარი გულისხმობს რისკების მაღალი მასშტაბით/ალბათობით რეალიზებას. ნეგატიური სცენარი ითვალისწინებს საბაზისოსთან შედარებით ერთბლივი მოთხოვნის უფრო ნაკლებ ზრდას და აგრეთვე მეოთხე თავში განხილული რისკების უფრო მეტი სიმძლავრით მატერიალიზაციას. ამასთან, ტურიზმზე მოთხოვნა ნაკლებად გაუმჯობესდება მომდევნო წლებშიც და შემცირდება საერთაშორისო ფულადი შემოდინებები. 2025 წელს ეკონომიკური ზრდა 4.6%-ის დონეზეა პროგნოზირებული, ხოლო 2026 წელს - 2.2%-ზე. რაც შეეხება საშუალოვადიან პერიოდს, 2026-2029 წლებში ეკონომიკა საშუალოდ მხოლოდ 2.4%-ით იზრდება.

აღნიშნული სცენარი ითვალისწინებს, რომ პოზიტიური ეკონომიკური აქტივობა მოსალოდნელზე დაბალი ტემპით გაგრძელდება და ეყრდნობა გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნების შესახებ დაშვებას. ასევე იმას, რომ ნაკლებად გაზრდილი ფულადი გზავნილებისა და ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლის გაუმჯობესებულ მაჩვენებლებს მოსალოდნელზე ნაკლები დადებითი ეფექტი ექნება. ამასთან, ნეგატიური სცენარის მიხედვით, საბაზისოსთან შედარებით, მოსალოდნელია, რომ ბიუჯეტის შემოსავლები უფრო ნაკლებად გაიზრდება, რაც გააუარესებს საოპერაციო ბალანსს და ერთიანი ბიუჯეტის დეფიციტი იქნება 2.5%-იან ნიშნულზე 2025 წელს, ხოლო 2029 წლისთვის დეფიციტი 2.9%-მდე გაიზრდება.

გრაფიკი 12: ეკონომიკური ზრდა ნეგატიურ სცენარში



## 5.3. პოზიტიური სცენარი

პოზიტიური (ოპტიმისტური) სცენარის მიხედვით, მეოთხე თავში აღნიშნული გეოპოლიტიკური და რეგიონული რისკები დამატებით არ მატერიალიზდება. ამასთან, გაძლიერდება გაუმჯობესებული ეკონომიკური აქტივობა და ტურიზმი გააგრძელებს ზრდის აღნიშნულ ტემპს, აგრეთვე ფულადი გზავნილები მოსალოდნელზე მეტად გაიზრდება და დადებითი ეფექტი ექნება. ასეთ სცენარში, 2025 წლის ეკონომიკური ზრდა 6.7%-ს შეადგენს, ხოლო 2026 წელს 6.4%-იანი ზრდა დაფიქსირდება. რაც შეეხება საშუალოვადიან პერიოდს, 2026-2029 წლებში ზრდა საშუალოდ 6.6%-ს შეადგენს.

ოპტიმისტური სცენარის მიხედვით, მიმდინარე ომის შედეგები და რეგიონში არსებული დაძაბულობა საქართველოზე ნაკლებად აისახება, ამასთანავე, საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაცია მიზნობრივ დონეს დაუახლოვდება, თუმცა გაუმჯობესებული მოთხოვნის გამო მოსალოდნელია ინფლაციის კვლავ მიზნობრივზე



მაღალ დონეზე დაფიქსირება. ასევე, გაუმჯობესებულია საინვესტიციო შემოსავლები და მცირდება მთავრობის ვალები პროცენტულად მშპ-სთან. ოპტიმისტური სცენარით, გაზრდილი საბიუჯეტო შემოსავლების პარალელურად შედარებით მცირედ იზრდება ხარჯები, რის შედეგადაც ერთიანი ბიუჯეტის დეფიციტი საშუალოვადიან პერიოდში უმჯობესდება, 2025 წელს 2.3%-ს გაუტოლდება და 2029 წლისთვის 0.8%-მდე შემცირდება. ამასთან, გაუმჯობესებული ეკონომიკური აქტივობა ხელს შეუწყობს ერთიანი ბიუჯეტის შემოსავლების ზრდას, რაც დაახლოებით მშპ-ს 29 პროცენტის ფარგლებში იქნება.

გრაფიკი 13: ეკონომიკური ზრდა პოზიტიურ სცენარში

