

# მაკროეკონომიკური სცენარების ანალიზი

## შესავალი

პოსტპანდემიური მსოფლიო ეკონომიკის აღდგენის დაჩქარებულმა ტემპმა დადებითი მოლოდინები გააჩინა და გლობალური ინდიკატორების პროგნოზების დადებითი მიმართულებით გადახედვის საფუძველი გააჩინა, თუმცა რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრის შემდეგ ზრდის პერსპექტივები გაუარესდა და გაურკვევლობა გაიზარდა როგორც უკრაინაში მიმდინარე ომის, ასევე - რუსეთის მიმართ დაწესებული სანქციების გამო.

უკრაინაში არსებულმა ომმა გამოიწვია მსოფლიო ჰუმანიტარული კრიზისი. ამავდროულად, კონფლიქტის შედეგად მიღებულმა ეკონომიკურმა ზიანმა გამოიწვია გლობალური ზრდის მნიშვნელოვანი შენელება და გაზარდა ინფლაცია. საწვავისა და სურსათის ფასები სწრაფად გაიზარდა, რაც ყველაზე მეტად მოწყვლად მოსახლეობას აზარალებს დაბალშემოსავლიან ქვეყნებში. პანდემიისა და ომის ეკონომიკაზე გავლენა და მისი შემდგომი აღდგენის ტემპი განსხვავებულია ქვეყნებისა და ეკონომიკური სექტორების მიხედვით და განპირობებულია, ერთი მხრივ, მსოფლიო ბაზრებზე მიმდინარე სურსათისა და ნავთობპროდუქტებზე ფასების მერყეობით და მეორე მხრივ, რუსეთ-უკრაინის ომიდან მომდინარე გაურკვევლობით. გასათვალისწინებელია ასევე რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრით გამოწვეული შედეგები.

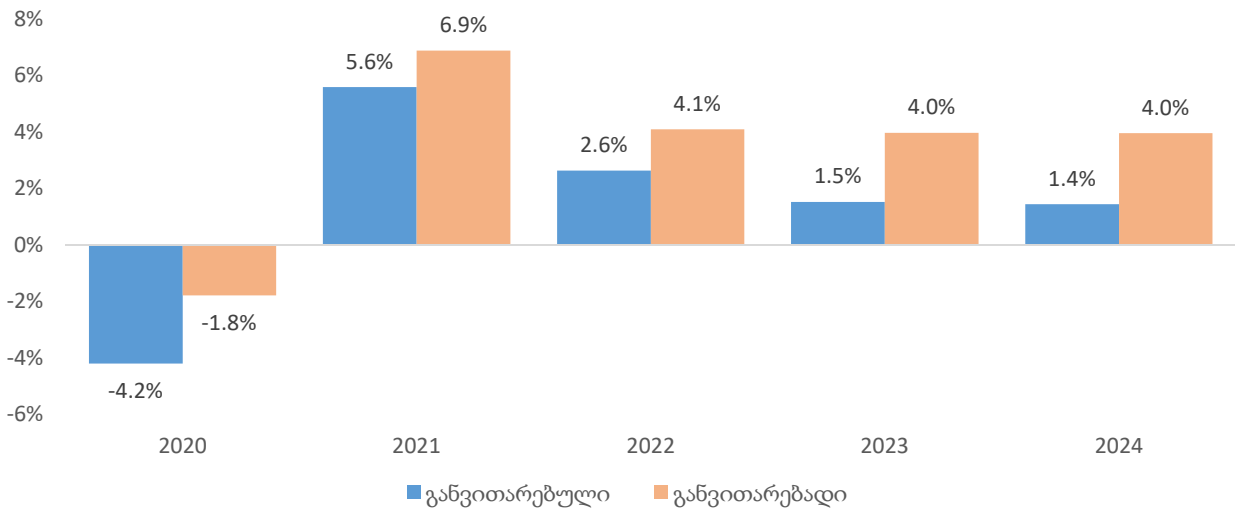
2023 წლის ოქტომბრის მსოფლიო ეკონომიკური მიმოხილვის მიხედვით, საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა, 2022 წელს დაფიქსირებული 3.5%-იანი ეკონომიკური ზრდის შემდეგ, როგორც 2023, ისე 2024 წლების გლობალური ეკონომიკური ზრდა, შესაბამისად, 3.0%-ზე და 2.9%-ზე შეაფასა. აღსანიშნავია, რომ 2023 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი, ოქტომბრის პროგნოზის მიხედვით, 2023 წლის აპრილში გაკეთებულ პროგნოზზე (2.8%) 0.1 პ.პ-ით მეტია, ხოლო 2024 წლის პროგნოზი 0.1 პ.პ-ით შემცირდა. გლობალური ინფლაცია ისევ მაღალ ნიშნულზეა, თუმცა შემცირების ტენდენციით ხასიათდება. გასულ წელს გლობალურმა ინფლაციამ შეადგინა 8.7%. საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა 2023-2024 წლებისთვის აღნიშნული მაჩვენებელი საშუალოდ 6.3%-ის ნიშნულზე შეაფასა. 2023 წლისთვის გლობალური ინფლაციის 2023 წლის ოქტომბრის პროგნოზი 2023 წლის აპრილში გაკეთებულ პროგნოზზე 0.1 პ.პ-ით ნაკლებია და 6.9%-ს შეადგენს, ხოლო 2024 წლის პროგნოზით ინფლაცია 5.8%-მდე შემცირდება (აპრილში მოსალოდნელი 4.9%-ისგან განსხვავებით). აღსანიშნავია, რომ მოლოდინები თავდაპირველად გადაიხედა ივლისში, რისი მიზეზიც თავდაპირველად ომთან დაკავშირებული საკითხები და მიმდინარე ეკონომიკური ტენდენციები გახდა, თუმცა შემდგომ სურსათზე და ნავთობპროდუქტებზე ფასების შემცირებამ ხელი შეუწყო ინფლაციის პროგნოზის გადახედვას შედარებით დაბალ ნიშნულზე. ამასთან, მოლოდინების მიმდინარე გადახედვისას გათვალისწინებულია გაზრდილი საფრთხეები გეოპოლიტიკურ ფრაგმენტაციასთან დაკავშირებით. სამომავლო ეკონომიკური ზრდისთვის აუცილებელი იქნება ჰუმანიტარულ კრიზისზე რეაგირებისთვის მრავალმხრივი ძალისხმევა, შემდგომი ეკონომიკური ფრაგმენტაციის თავიდან აცილება, გლობალური ლიკვიდობის შენარჩუნება, ვალის პრობლემების მართვა და კლიმატის ცვლილების დაძლევა.

მსოფლიო ბანკის 2023 წლის ივნისის შეფასების მიხედვით, 2023 წლის იანვარში ნავარაუდევ 1.7%-იან ზრდასთან შედარებით, მსოფლიო ეკონომიკური ზრდა 2023 წლისთვის 2.1%-მდე იზრდება, ხოლო 2024 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 2.4%-ია. ეს მაჩვენებლები იანვარში გაკეთებულ პროგნოზებთან შედარებით 0.4 პ.პ-ით მეტი და 0.3 პ.პ-ით ნაკლებია 2023 და 2024 წლებისთვის. მსოფლიო ბანკი რუსეთისა და უკრაინის ეკონომიკის მკვეთრ შემცირებას პროგნოზირებს. მოსალოდნელია, რომ ევროპისა და ცენტრალური აზიის ქვეყნებს უფრო საგრძობი შედეგები ექნებათ. მოწინავე ეკონომიკის ქვეყნებში მოსალოდნელია, რომ შემცირდეს მოთხოვნა ბენზინის ფასების ზრდის გამო. რაც შეეხება ეკონომიკური განვითარებისა და თანამშრომლობის ორგანიზაციის (OECD) 2023 წლის სექტემბრის პროგნოზს, 2023 წლის ივნისში ნავარაუდევ 2.7%-იან ზრდასთან შედარებით, მსოფლიო ეკონომიკური ზრდა 2023 წლისთვის 3.0%-მდე იზრდება, ხოლო 2024 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 2.7%-ია. ეს მაჩვენებლები



ივნისში გაკეთებულ პროგნოზებთან შედარებით 0.3 პ.პ-ით მეტია და 0.2 პ.პ-ით ნაკლებია 2023 და 2024 წლებისთვის. OECD 2024 წელს უფრო ნაკლებ ზრდას პროგნოზირებს, რაც ნაწილობრივ ჩინეთის ეკონომიკის მოსალოდნელზე ნაკლები ზრდით არის გამოწვეული. აღნიშნული ცვლილების მიზეზი, რუსეთ-უკრაინის ომისა და მისგან გამოწვეული შედეგების მიუხედავად, გახდა ჩინეთის ეკონომიკის მოსალოდნელზე უფრო ადრე გახსნა, რამაც გამოიწვია მსოფლიო ეკონომიკის აქტივობების გაუმჯობესება.

დიაგრამა 1: განვითარებული და განვითარებადი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 2023-2024 წლებისთვის



წყარო: IMF, ოქტომბერი 2023

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 პროგნოზი 1.5%, ხოლო განვითარებადი ქვეყნების 4.0%-ზეა მოსალოდნელი 2023 წლისათვის.

## 1. ეკონომიკური მიმოხილვა

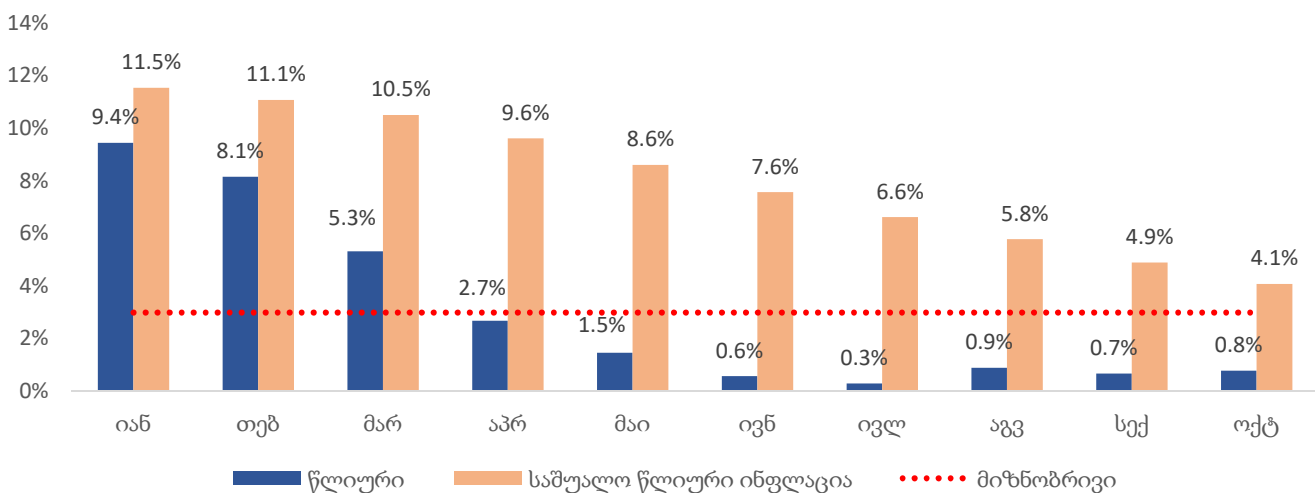
2022 წელს 2021 წლის მსგავსად ორნიშნა ეკონომიკური ზრდა დაფიქსირდა და რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი 10.4%-ით გაიზარდა. თუ 2021 წელს ორნიშნა ეკონომიკური ზრდა ეკონომიკის აღდგენასთან ერთად გარკვეულწილად ასევე გამოწვეული იყო დაბალი საბაზო ეფექტით, უკვე 2022 წელს ეკონომიკური აქტივობა როგორც შიდა, ისე გარე ფაქტორების მნიშვნელოვანმა გამოცოცხლებამ განაპირობა. მათ შორის, აღსანიშნავია ტურიზმის აღდგენის მნიშვნელოვანი ტემპები, როდესაც ტურიზმიდან შემოსავალმა 2019 წლის მაჩვენებელს 7.6 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, რომელთაც განაპირობებს ორნიშნა ეკონომიკური ზრდა. გაუმჯობესებული ეკონომიკური



აქტივობის შედეგად, 2023 წლის პირველ, მეორე და მესამე კვარტალში ეკონომიკურმა ზრდამ, შესაბამისად, 7.7%, 7.5% და 5.4% შეადგინა, ივლისში ეკონომიკური ზრდა 5.5% იყო, აგვისტოში 5.8%, ხოლო სექტემბერში 5.1%-ით განისაზღვრა, რის შედეგადაც პირველი 9 თვის ზრდამ საშუალოდ 6.8% შეადგინა. ყოველივე ამის გათვალისწინებით, სხვა თანაბარ პირობებში, 2023 წელს მოსალოდნელია 6.5%-იანი ეკონომიკური ზრდა.

პოსტპანდემიურ პერიოდში ადგილი ჰქონდა ინფლაციის მაღალ დონეს. კერძოდ, 2022 წელს ინფლაცია 2021 წლის 9.6%-იანი დონიდან და 11.9%-მდე გაზარდა. 2021 წელს არსებული კომუნალური გადასახდების სუბსიდირების საბაზისო ეფექტის გამო 2022 წლის დასაწყისში მოსალოდნელი იყო მაღალი ინფლაცია, მარტიდან კი არსებობდა ინფლაციის შემცირებისა და მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოების მოლოდინი, მაგრამ რუსეთ-უკრაინის ომის შედეგად მსოფლიო ბაზრებზე გაიზარდა სურსათისა და ნავთობპროდუქტების ფასები, რამაც საშუალება არ მისცა ინფლაციას მკვეთრად შემცირებულიყო. ამის გამო, 2022 წელს ორნიშნა ინფლაცია დაფიქსირდა 11.9%-იან დონეზე. ინფლაციამ პიკს 2022 წლის მაისში მიაღწია, 13.3%-ზე, რის შემდეგაც მან შემცირება დაიწყო და კლება კვლავაც გრძელდება. შესაბამისად, ერთი მხრივ, მაღალი საბაზო ეფექტის, ხოლო მეორე მხრივ გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის გამო, 2023 წლის პირველ ნახევარში ინფლაციის დონემ იკლო. აღნიშნულზე გავლენა იქონია მსოფლიო ბაზარზე ნედლეულის ფასების და 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. აღნიშნული ფაქტორების გათვალისწინებით, 2023 წლის პირველ კვარტალში 7.6%-იანი ინფლაცია დაფიქსირდა, ხოლო მეორე კვარტლის სამივე თვეში ის მიზნობრივ 3%-იან მაჩვენებელს ჩამოსცდა და მეორე კვარტლის საშუალო ინფლაციამ 1.6 პროცენტი შეადგინა. მესამე კვარტალში ინფლაცია კვლავ დაბალ დონეზე დარჩა და საშუალოდ 0.6% შეადგინა. მიმდინარე წლის ივლისში, აგვისტოსა და სექტემბერში ინფლაცია, შესაბამისად, 0.3%, 0.9% და 0.7% იყო, ხოლო ოქტომბერში 0.8%, რის შედეგადაც პირველი 10 თვის საშუალო ინფლაცია 3.0%-ზე დაფიქსირდა. აღსანიშნავია ის ფაქტიც, რომ სუბონურად მოსწორებული თვიური ანუალიზებული ინფლაცია იანვარში 2.9%-იან დონეზე დაფიქსირდა, ამის შემდეგ მიმდინარე წლის ივნისამდე უარყოფითი იყო, ხოლო მომდევნო თვეებში გაიზარდა და ოქტომბერში 5.7% შეადგინა. მოსალოდნელია, რომ 2023 წლის განმავლობაში საშუალო წლიური ინფლაცია თანდათან დაუახლოვდება 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს და საშუალოდ 2.6%-ზე დაფიქსირდება.

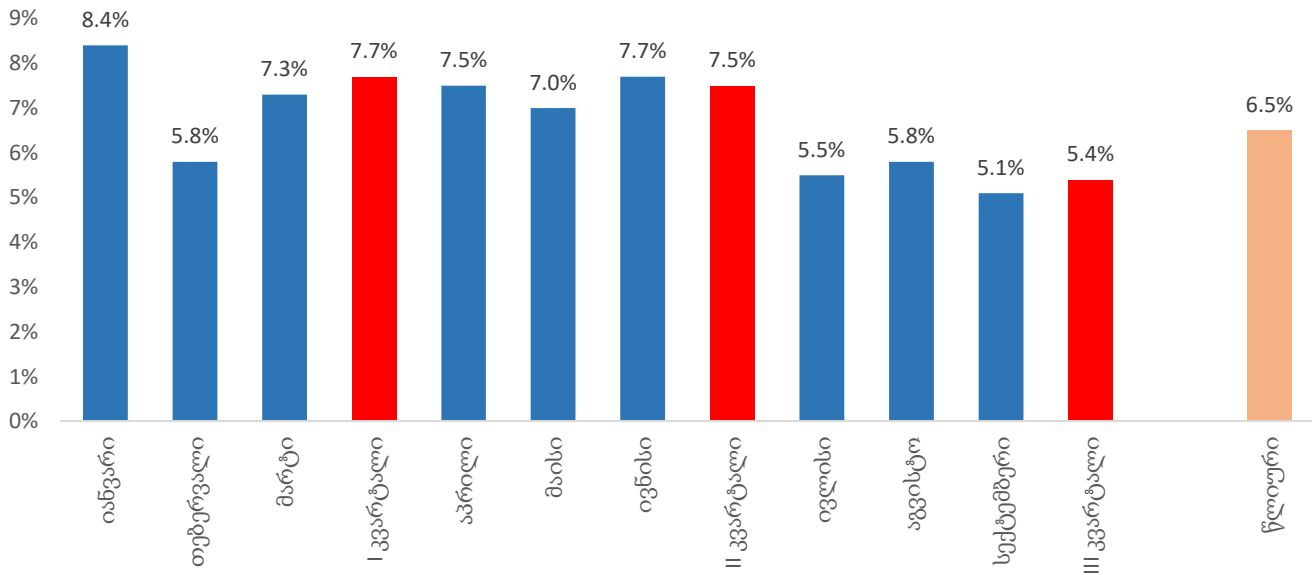
დიაგრამა 2: ინფლაციის დინამიკა, 2023



წყარო: საქსტატი, საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო



დიაგრამა 3: ეკონომიკური ზრდა, 2023



წყარო: საქსტატი, საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

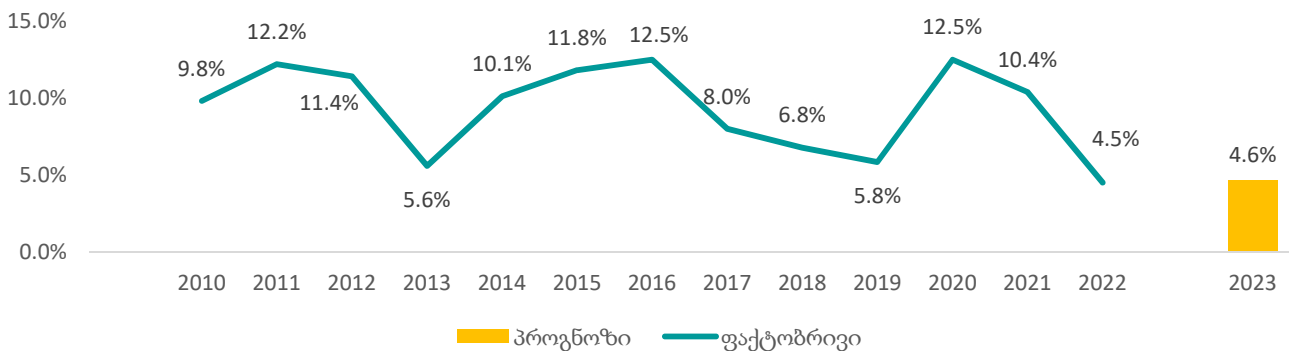
ნომინალური და რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსები 2022 წლის გამყარების ტენდენციას 2023 წელსაც ინარჩუნებენ. კერძოდ, ოქტომბერში ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 18.7%-ით გამყარდა, ხოლო წინა თვესთან შედარებით კლებამ (გაუფასურებამ) 0.5% შეადგინა. სექტემბრის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის წლიურმა გამყარებამ 10.0% შეადგინა, ხოლო წინა თვესთან შედარებით დაფიქსირდა გაუფასურება 0.7%-ის ოდენობით, ივლისში 2.4%-იანი გამყარების შემდეგ. გაცვლითი კურსის მეტად გამყარება ნაკლებად მოსალოდნელია, ვინაიდან ორივე მაჩვენებელი თავის საშუალოვადიან ტრენდს საგრძნობლად აღემატება, ასევე ნაკლებად სავარაუდოა გაცვლითი კურსის მკვეთრი გაუფასურება, რაც რუსეთ-უკრაინას შორის ომის საწყის ეტაპზე შეინიშნებოდა. გაცვლითი კურსის აღნიშნული დონე და დინამიკა დადებითად აისახება ინფლაციის მაჩვენებელზე.

პოსტპანდემიურ პერიოდში საგარეო ბალანსი წინა პერიოდთან შედარებით გაუმჯობესდა. 2021 წლის თებერვლიდან, ექსპორტის წლიური ზრდა დადებითი გახდა და ტენდენცია შენარჩუნებული იქნა მთლიანი წლის განმავლობაში. საგარეო ვაჭრობის მაღალი ზრდა 2022 წელსაც შენარჩუნდა, რაც გაგრძელდა 2023 წელს და იანვარ-ოქტომბრის საქონლის ექსპორტის ზრდამ 12.5% შეადგინა, ხოლო ამავე პერიოდში საქონლის იმპორტის 17.8%-იანი ზრდა დაფიქსირდა, შედეგად კი საქონლის სავაჭრო დეფიციტი 21.7%-ით გაიზარდა. ოქტომბერში ექსპორტი წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 10.3%-ით გაიზარდა, ხოლო იმპორტის ზრდამ 3.3% შეადგინა, შედეგად ოქტომბერში სავაჭრო დეფიციტი შემცირდა 0.9%-ით. საგარეო ვაჭრობის ზრდის პარალელურად მნიშვნელოვანი გამოცოცხლება ფიქსირდება ტურიზმის მიმართულებით. 2022 წელს ტურიზმიდან მიღებულმა შემოსავალმა შეადგინა 3,516.6 მილიონი აშშ დოლარი, რაც 2021 წელთან შედარებით 182.5%-იანი ზრდაა, ხოლო 2019 წლის შემოსავლების 107.6%-ს შეადგენს. 2023 წელს კვლავ მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა ტურიზმი და მიმდინარე წლის პირველი 3 კვარტლის მდგომარეობით, ტურიზმიდან მიღებული შემოსავალი 2022 წლის 3 კვარტლის შესაბამის მაჩვენებელთან შედარებით გაზრდილია 29%-ით, ხოლო 2019 წელთან შედარებით 2023 წლის 3 კვარტალში ტურიზმი 26 პროცენტით გაიზარდა. რაც შეეხება 2023 წლის მესამე კვარტალს, ტურიზმიდან მიღებულმა შემოსავალმა 1 447.1 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც 5.3%-იან ზრდას ნიშნავს წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ხოლო ტურიზმის აღდგენის დონე 2019 წელთან შედარებით 128.4 პროცენტია. 2022 წელს, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მშპ-სთან ფარდობამ შეადგინა 4.5%, რაც 2021 წელთან შედარებით 5.9 პ.პ-ით გაუმჯობესებაა. 2023 წლის პირველ და მეორე კვარტალში კი მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა, შესაბამისად, 5.9 და 4.8 პროცენტი შეადგინა. საქონლით ვაჭრობის დეფიციტი 2021-2022 წლებში შეადგენდა მშპ-ს 20.5%-ს, რაც კიდევ გაიზარდა 2023 წლის პირველ კვარტალში, თუმცა შემცირდა 16.2%-მდე მეორე კვარტალში. მომსახურებით ვაჭრობის დადებითი ბალანსი კი მშპ-ს 3.9%-დან მშპ-ს



10.8%-მდე გაიზარდა 2022 წელს და საშუალოდ 10.4% შეადგინა 2023 წლის პირველ ნახევარში. პირდაპირი ტრანსფერები (მეორადი შემოსავალი) მშპ-ს 12.3%-ზეა 2022 წელს წინა წლის 12.4%-ის შემდეგ, ხოლო პირველადი შემოსავლის ბალანსმა მცირედი გაუარესება განიცადა, მშპ-ს -6.3%-დან მშპ-ს -7.1%-მდე. მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში ტრანსფერებმა მშპ-ს 11.5% შეადგინა, ხოლო მეორე კვარტალში 9.5%-ზე დაფიქსირდა. პირველადი შემოსავლის ბალანსი შედარებით გაუმჯობესდა და პირველ კვარტალში დეფიციტი 5.5%-მდე შემცირდა, თუმცა მეორე კვარტალში 8.2%-მდე გაიზარდა. მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსება 2022 წელს მოხდა პირდაპირი ინვესტიციებით (მშპ-ს 7.1%), თუმცა 2022 წელს წმინდა პორტფელური ინვესტიციები უარყოფითი იყო და მშპ-ს -6.5% შეადგინა. 2022 წელს მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების ძირითად წყაროდ პირდაპირ ინვესტიციებთან ერთად გვევლინება სხვა ინვესტიციები (მშპ-ს 6.9%), რის ერთ-ერთ მიზეზსაც წარმოადგენს ბანკებსა და სხვა სექტორებში პორტფელური ინვესტიციების შემცირება. აღსანიშნავია, რომ სხვა ინვესტიციებმა -0.2% შეადგინა 2023 წლის მეორე კვარტალში, ხოლო პორტფელის ინვესტიციები დადებით მაჩვენებელზეა, რაც 2022 წლის -6.5%-დან 2023 წლის პირველ კვარტალში -3.2%-მდე შეიცვალა, ხოლო მეორე კვარტალში 0.6%-მდეა გაუმჯობესებული. გაუმჯობესებული საგარეო ტენდენციების გათვალისწინებით, არსებული პროგნოზით მოსალოდნელია, რომ მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 2023 წლისთვის მშპ-ს 4.6%-ზე დაფიქსირდება.

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



წყარო: საქსტატი, საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

## 2. საშუალოვადიანი პერიოდის ეკონომიკის განვითარების პერსპექტივები

უკრაინაში არსებული ომისა და რუსეთის მიმართ დაწესებული სანქციების გათვალისწინებით, 2022 წელს მოსალოდნელი იყო ეკონომიკური აქტივობის შემცირება მთელ მსოფლიოში, რასაც დაემატა მაღალი ინფლაცია ნავთობსა და საკვებ პროდუქტებზე. გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის და სურსათზე და ნავთობზე ფასების შემცირების პარალელურად დაიწყო ინფლაციის შემცირება და ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესება, თუმცა კვლავ არსებობს გაურკვევლობა 2023 წლისთვის და შემდგომი პერიოდის ეკონომიკის აღდგენის დონესთან დაკავშირებით, რაც ჯერ ისევ არ იძლევა მკაფიო სურათს საშუალოვადიანი ეკონომიკური განვითარების პერსპექტივებთან დაკავშირებით, მიუხედავად იმისა, რომ ქვეყნებმა შეძლეს ეკონომიკის აღდგენა covid-19 პანდემიის შემდეგ.



### 3. წინა დოკუმენტში იდენტიფიცირებული რისკების ანალიზი

#### 3.1. რისკების მატერიალიზაციის ანალიზი

2023 წლის ბიუჯეტის კანონის თანდართული სცენარების დოკუმენტში წარმოდგენილი შემდეგი რისკ ფაქტორები:

- პანდემიის გამწვავება

2022 წელს, აღნიშნული რისკის მატერიალიზებას ადგილი არ ჰქონია. გაუქმდა დასაწებული მუშაუდები სოციალურ დისტანცირებასთან დაკავშირებით, რამაც ხელი შეუწყო ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესებას.

რაც შეეხება 2023 წელს, გრძელდება ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესება და პანდემიასთან დაკავშირებული რისკის მატერიალიზება მოსალოდნელი არ არის.

- ტურიზმის გლობალური სენტიმენტების გაუარესება

არ რეალიზდა ტურიზმის გლობალური სენტიმენტების გაუარესებასთან დაკავშირებული რისკი. რისკ-ფაქტორებში აღნიშნული იყო, რომ აღნიშნული შესაძლოა გამოეწვიოთ დეგლობალიზაციურ ტენდენციებსა და ტრადიციული ტურისტული დანიშნულების ზრდას. თუმცა, მიუხედავად პანდემიისა, 2021 წელს ტურიზმის გაუმჯობესების დაწყების შემდეგ 2022 წელს მაჩვენებლები კიდევ უფრო გაუმჯობესებულია. ვიზიტორების რაოდენობა გაზრდილია 173.3 პროცენტით, ხოლო ამავე პერიოდში ტურიზმიდან მიღებული შემოსავალი გაზრდილია 182.5 პროცენტით (რაც 2019 წელთან შედარებით 7.6 პროცენტთან ზრდას გულისხმობს). რაც შეეხება 2023 წელს, პირველ 3 კვარტალში დაფიქსირებულია ვიზიტორების ზრდის 43.0 პროცენტი და ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების ზრდის 29.2 პროცენტი, რაც 2019 წლის პირველ 3 კვარტალთან შედარებით 25.9 პროცენტთან ზრდას წარმოადგენს.

- გლობალური სავაჭრო ბრუნვის შემცირება

გლობალური სავაჭრო ბრუნვის შემცირების რისკი არ რეალიზდა 2022 წელს. აღსანიშნავია, რომ 2020 წელს სავაჭრო ბრუნვის შემცირების შემდეგ მისი გაუმჯობესება მოხდა მოსალოდნელზე უფრო სწრაფი ტემპებით. ამასთან, გაიზარდა საქართველოს სავაჭრო ბრუნვაც: 2022 წელს საქონლის ექსპორტის ზრდა დაფიქსირდა 31.6 და 47.0 პროცენტზე, 2021 და 2019 წლებთან შედარებით, შესაბამისად. ხოლო საქონლის იმპორტი გაზრდილია 34.2 და 42.3 პროცენტით, შესაბამისად 2021 და 2019 წლებთან შედარებით. გლობალური სავაჭრო ბრუნვა გაზრდილია 2023 წელსაც, პირველ 10 თვეში საქონლის ექსპორტი 12.5%-ით გაიზარდა, ხოლო საქონლის იმპორტის ზრდამ 17.8% შეადგინა.

- რეგიონული რისკები

აღსანიშნავია, რომ ჩვენ მიერ იდენტიფიცირებული რეგიონული რისკები ეხებოდა როგორც ეკონომიკური, ასევე - პოლიტიკური ხასიათის რისკებს და გამომწვევ მიზეზებად სახელდებოდა როგორც ნავთობსა და ნედლეულზე ქვეყნების დამოკიდებულება, ასევე - პოლიტიკური პრობლემები და არამდგარობა. წინა პერიოდში არსებული გეოპოლიტიკური დაძაბულობის შემდეგ, 2022 წელს რეგიონული რისკები ნაწილობრივ რეალიზდა, რაც დაიწყო თებერვლის ბოლოს რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრით. რუსეთ-უკრაინის ომმა უარყოფითი გავლენა მოახდინა მსოფლიოს ეკონომიკური განვითარების პერსპექტივებზე. ამასთან, რუსეთის მიმართ დაწესდა სანქციები და გაიზარდა სურსათისა და ნავთობპროდუქტებზე მსოფლიო ფასები. როგორც 2023 წლის ბიუჯეტის კანონის



თანდართულ სცენარების დოკუმენტში იყო აღნიშნული, რეგიონული რისკების გამომწვევი ერთ-ერთ ფაქტორს წარმოადგენს როგორც გაყინული კონფლიქტები, ასევე - ქვეყნების დამოკიდებულება ნავთობსა და სხვა ნედლეულ პროდუქტებზე, რაც მიმდინარე წელს რეალიზდა. რეგიონში არსებული ომისა და გაზრდილი გაურკვევლობის გამო, მოსალოდნელია ინვესტორების განწყობის გაუარესება რეგიონის ქვეყნების და მათ შორის, საქართველოს მიმართ.

რაც შეეხება 2023 წელს, აღნიშნული რისკის თვალსაზრისით იგივე მდგომარეობაა შენარჩუნებული, რაც იყო 2022 წელს. შესაბამისად, შეგვიძლია ვთქვათ რომ რისკის რეალიზება 2023 წელსაც ხდება.

- მონეტარული პოლიტიკის გლობალური გამკაცრება

როგორც მონეტარული პოლიტიკის გლობალური გამკაცრების რისკის ანალიზში იყო ნაპარაუდები, ნედლეულსა და ნავთობზე ფასების ზრდისა და ჰანდემის შედეგად არსებული ფისკალური სტიმულების გამო გაიზარდა ინფლაციური წნეხი 2021 წლისთვის. შედეგად, მოსალოდნელი იყო მერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლა, რაც რისკს წარმოადგენს საქართველოს გაცვლით კურსსა და ინფლაციაზე, მაღალი დოლარიზაციიდან გამომდინარე.

მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების მოლოდინების რისკი მატერიალიზდა 2022 წელს. მაგალითად, ინგლისის ბანკმა განაკვეთი გაზარდა როგორც 2021 წლის დეკემბერში (0.25 პ.პ-ით), ასევე 2022 წელს რამდენჯერმე და ნოემბრის ბოლოს საპროცენტო განაკვეთი 3.0%-ს შეადგენდა. ევროპის ცენტრალურმა ბანკმა საპროცენტო განაკვეთი თავდაპირველად უცვლელ დონეზე დატოვა, თუმცა შესამე კვარტლიდან რამდენჯერმე გაზარდა და 2012 წლის შემდეგ პირველად მიაღწია 2.0%-ს. რაც შეეხება აშშ-ს, ცენტრალურმა ბანკმა საპროცენტო განაკვეთი რამდენჯერმე გაზარდა 2022 წელს, თავდაპირველად 0.25-დან 0.50 პროცენტამდე 2022 წლის მარტში, ხოლო დეკემბრის ბოლოს მდგომარეობით 4.5%-ს პროცენტს შეადგენდა. აშშ-ს ცენტრალური ბანკი 2023 წელსაც აგრძელებს მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებას და ნოემბრის მონაცემებით განაკვეთი 5.50 პროცენტს შეადგენს.

რაც შეეხება 2023 წელს, აღნიშნული რისკი მატერიალიზებულად შეიძლება ჩაითვალოს არსებული 11 თვის მდგომარეობით, ვინაიდან ქვეყნებმა ინფლაციის მაღალი დონის დიდი ხნით შენარჩუნების გამო დაიწყეს გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნება ან მეტად გამკაცრება. მათ შორის, ინგლისის ბანკის მიხედვით, ნოემბრის ბოლოს საპროცენტო განაკვეთი 5.25 პროცენტზე შენარჩუნდა, ევროპის ცენტრალური ბანკის საპროცენტო განაკვეთი 4.50 პროცენტი, ხოლო აშშ-ს ცენტრალური ბანკის მიხედვით, საპროცენტო განაკვეთები გაზრდილია 5.25-5.50 პროცენტამდე.

- მსოფლიოში მოსალოდნელი რეცესია

როგორც რისკების ანალიზში იყო ნაპარაუდები, მსოფლიოში მოსალოდნელი იყო რეცესია და ეკონომიკის გაუმჯობესების გადავადება, როგორც ჰანდემის შედეგების გამო, ასევე - რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრიდან და რუსეთის მიმართ დაწესებული სანქციებიდან გამომდინარე. აღსანიშნავია, რომ მიუხედავად ზოგიერთ ქვეყანაში გაუარესებული ეკონომიკური მდგომარეობისა, მოსალოდნელი რეცესიის რისკი არ რეალიზდა როგორც 2022 წელს, ასევე 2023 წლის პირველი 9 თვის მდგომარეობითაც, ამასთან ერთად გაუმჯობესებულია მსოფლიო ვაჭრობაც. გასულ წელს საკვებსა და ენერგოპროდუქტებზე ფასების მკვეთრი ზრდის შემდეგ მიმდინარე წელს დაიწყო მისი შემცირებაც, რასაც წინ უძღვოდა ცენტრალური ბანკების მიერ საპროცენტო განაკვეთის ზრდა.

დიაგრამა 5: წინა დოკუმენტში იდენტიფიცირებული რისკების რეალიზების მაჩვენებლები

რისკები	არ რეალიზდა	ნაწილობრივ რეალიზდა	რეალიზდა
ჰანდემის გამწვავება	X		
ტურიზმის გლობალური სენტიმენტების გაუარესება	X		



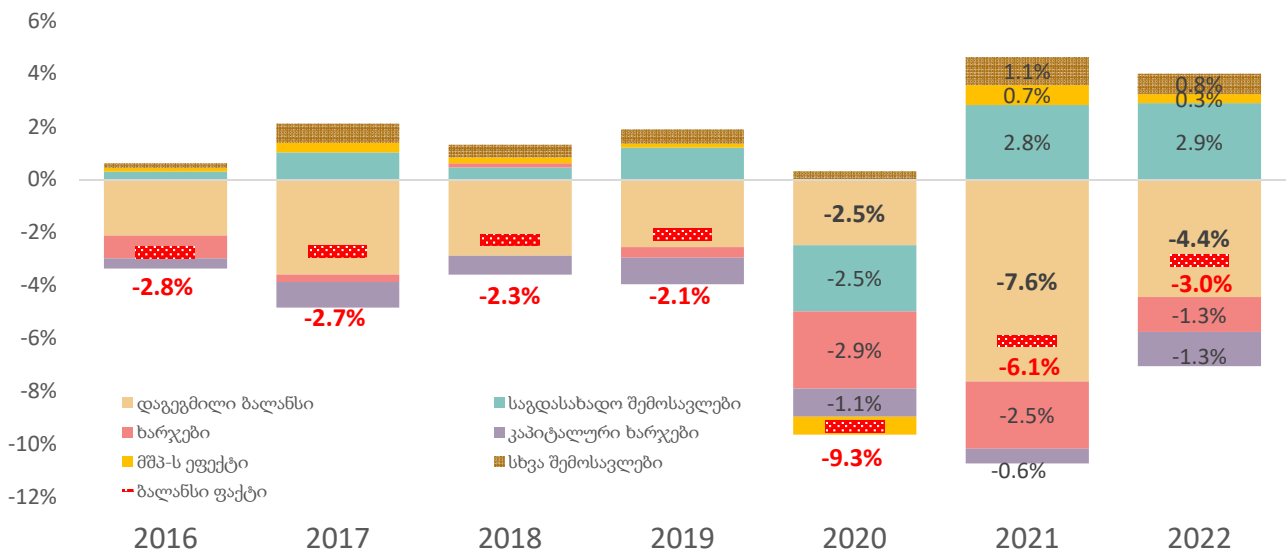
გლობალური სავაჭრო ბრუნვის შემცირება	X		
რეგიონული რისკები		X	
ინფლაციის შედეგად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა			X
მსოფლიოში მოსალოდნელი რეცესია	X		

### 3.2. პოლიტიკის პასუხების ანალიზი

2022 წელს ეკონომიკის სწრაფი აღდგენის ტენდენციამ გაზარდა საგადასახადო შემოსავლები და ბიუჯეტის რესურსი. თავდაპირველი დამტკიცებული გეგმის მიხედვით ბიუჯეტის დეფიციტი მშპ-ს 4.4%-ზე დაიგეგმა, თუმცა, დაგეგმილზე მაღალი ეკონომიკური ზრდის შედეგად გაუმჯობესებულმა ფისკალურმა პარამეტრებმა საშუალება მოგვცა, გავმკლავებოდით სხვადასხვა მიზეზებით გაზრდილ დამატებით ხარჯვით ნაწილს და მიუხედავად ამისა, დეფიციტი მშპ-ს 3.0%-მდე შეგვემცირებინა. როგორც დაიგრაძა 6-ზე და 7-ზე ჩანს, გაზრდილი რესურსის ნაწილი მიიმართა კონსოლიდაციის პროცესის დაჩქარებისკენ, ხოლო ნაწილი მოხმარდა მიმდინარე ხარჯებსა (ძირითადად ჯანდაცვის) და კაპიტალურ ხარჯებს. აღსანიშნავია, რომ კაპიტალური ხარჯების ზრდა მომავალშიც ხელს შეუწყობს აღდგენის 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>.

დიაგრამა 6: დაგეგმილი და ფაქტობრივი ბიუჯეტის ბალანსი და მათ შორის გადახრები



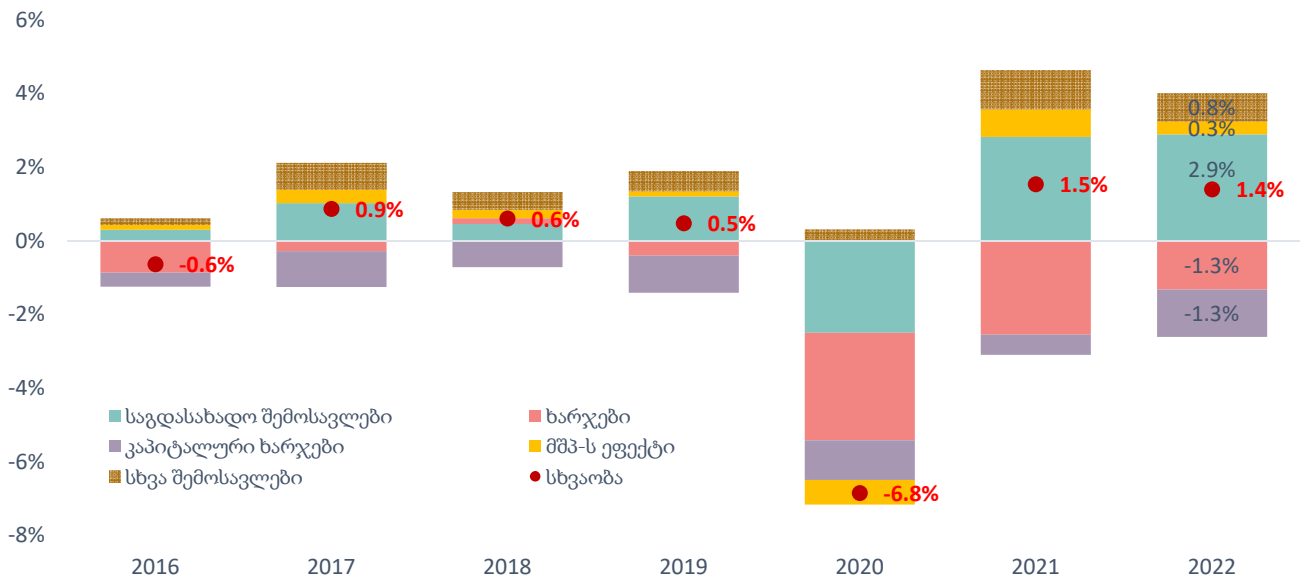
<sup>1</sup> აღნიშნულ გრაფიკებზე წარმოდგენილია ბიუჯეტის ბალანსი საერთაშორისო სავალუტო ფონდთან (IMF) შეთანხმებული პროგრამის მეთოდოლოგიის მიხედვით. სხვა შემოსავლებში ასახულია ბიუჯეტის სხვა არასაგადასახადო შემოსავლები, გრანტების, პრივატიზაციიდან და ფინანსური აქტივების კლებიდან მიღებული შემოსულობების ჯამი.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



როგორც გრაფიკი 6 და 7-დან ჩანს, 2022 წლისთვის საგადასახადო შემოსავლები დაგეგმილთან შედარებით მეტად გაიზარდა და 2.9 პროცენტულ პუნქტიანი გავლენა იქონია ფაქტობრივ დეფიციტზე. მიმდინარე და კაპიტალური ხარჯების ეფექტს ორივეს ერთნაირი, უარყოფითი 1.3 პროცენტულ პუნქტიანი გავლენა ჰქონდა. მშპ-ს ეფექტი დადებით 0.3 პროცენტზე დაფიქსირდა, რამაც სხვა შემოსავლების დადებით ეფექტთან ერთად შედეგად მოგვცა 1.4 პროცენტულ პუნქტიანი სხვაობა (კონსოლიდაციის შესაძლებლობა) დაგეგმილ და ფაქტობრივ დეფიციტს შორის.

აღსანიშნავია, რომ პანდემიის დროს, 2020 წელს, ფაქტობრივსა და დაგეგმილ დეფიციტებს შორის სხვაობამ 6.8 პროცენტული პუნქტი შეადგინა, რაც გულისხმობს, რომ დაგეგმილი და 2.5%-ის ნაცვლად ფაქტობრივმა დეფიციტმა 9.3% 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 2.5 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 -0.7 პ.პ იყო დაგეგმილზე უფრო დაბალი ეკონომიკური ზრდის გამო. რაც შეეხება 2021 წელს, მოსალოდნელზე მეტად გაუმჯობესებული ეკონომიკური აქტივობის გამო საგადასახადო და სხვა შემოსავლების კონტრიბუცია დადებითი იყო, შესაბამისად, 2.8 და 1.1 პ.პ-ით და ასევე მშპ-ს ეფექტის კონტრიბუცია 0.7 პ.პ შეადგინა. მიმდინარე და კაპიტალური ხარჯების ეფექტი კვლავ უარყოფითი იყო, შესაბამისად, 2.5 და 0.6 პ.პ-ით.

დიაგრამა 7: დაგეგმილი და ფაქტობრივი ბიუჯეტის ბალანსის ცვლილების დეკომპოზიცია



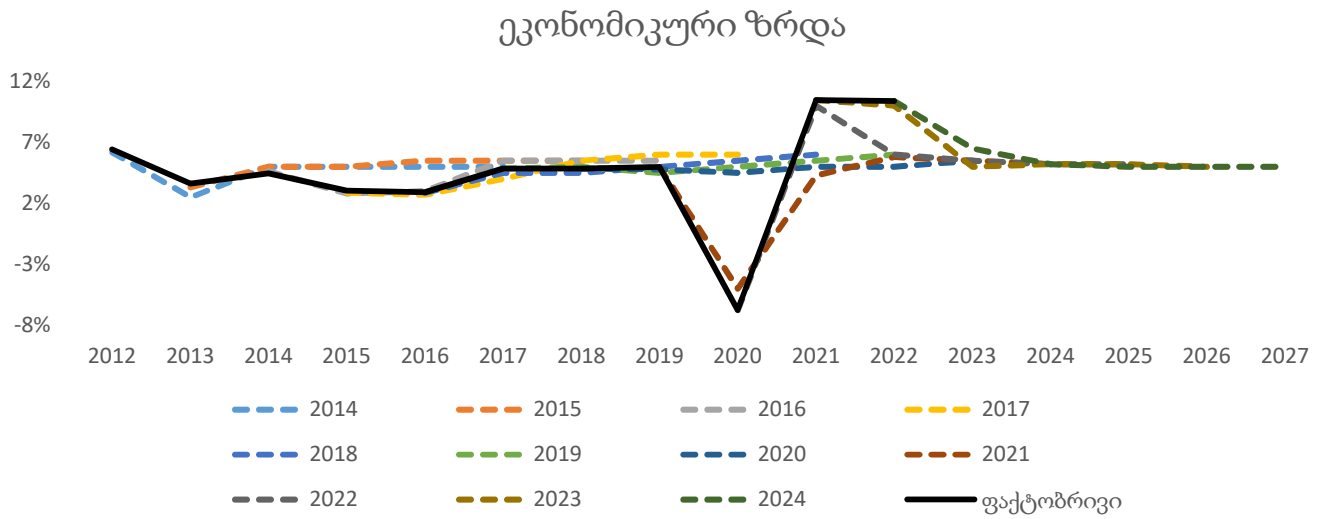
გრაფიკი 7 იმეორებს მე-6 გრაფიკის შინაარსს, თუმცა იგი უშუალოდ აჩვენებს მხოლოდ ფაქტობრივი ბალანსის დაგეგმილიდან გადახრის დეკომპოზიციას, რაც 2022 წლისთვის ჯამში 1.4 პროცენტს შეადგენს. აღნიშნული, როგორც ზემოთ უკვე აღინიშნა, ძირითადად გამოწვეულია შემოსავლების ეფექტით, ხოლო ხარჯებმა უარყოფითი გავლენა იქონია.

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

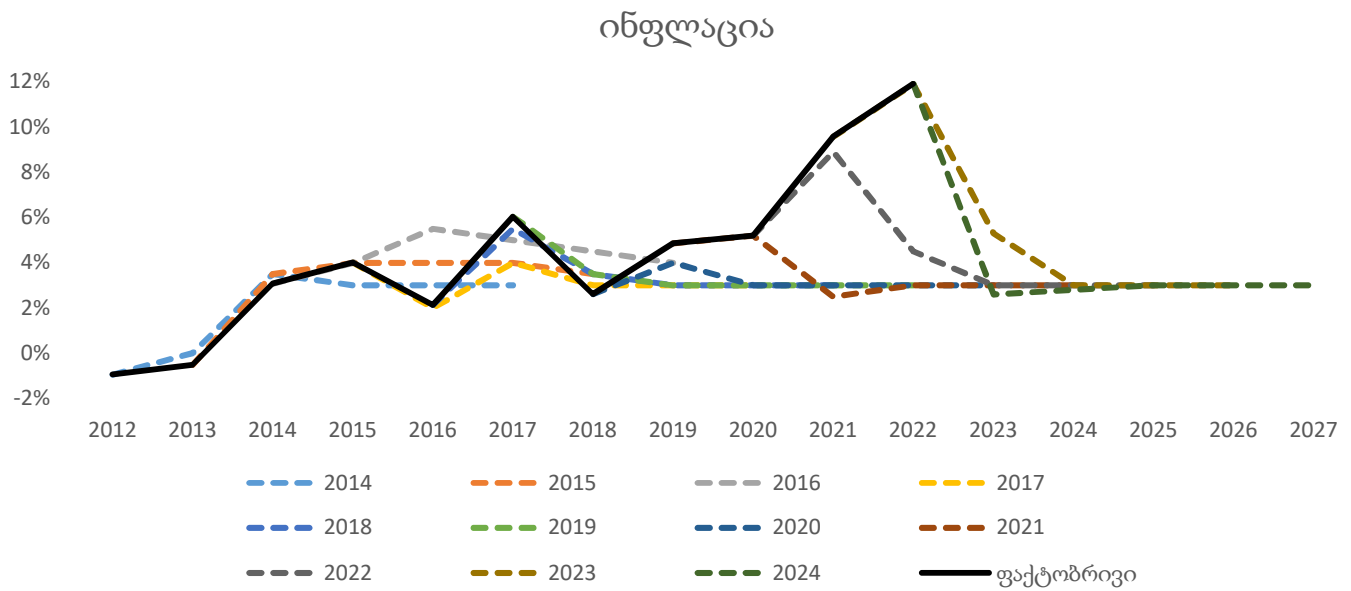
ქვემოთ წარმოდგენილ გრაფიკებზე ნაჩვენებია ყოველი წლის ბიუჯეტის მესამე წარდგენისას არსებული საშუალოვადიანი პროგნოზები შემდეგი ცვლადებისთვის: ეკონომიკური ზრდა, ინფლაცია, მთავრობის ვალი და ბიუჯეტის დეფიციტი. აღნიშნულ პროგნოზებთან ერთად შედარებისთვის გრაფიკებზე ასევე მოცემულია ფაქტობრივი მონაცემებიც.



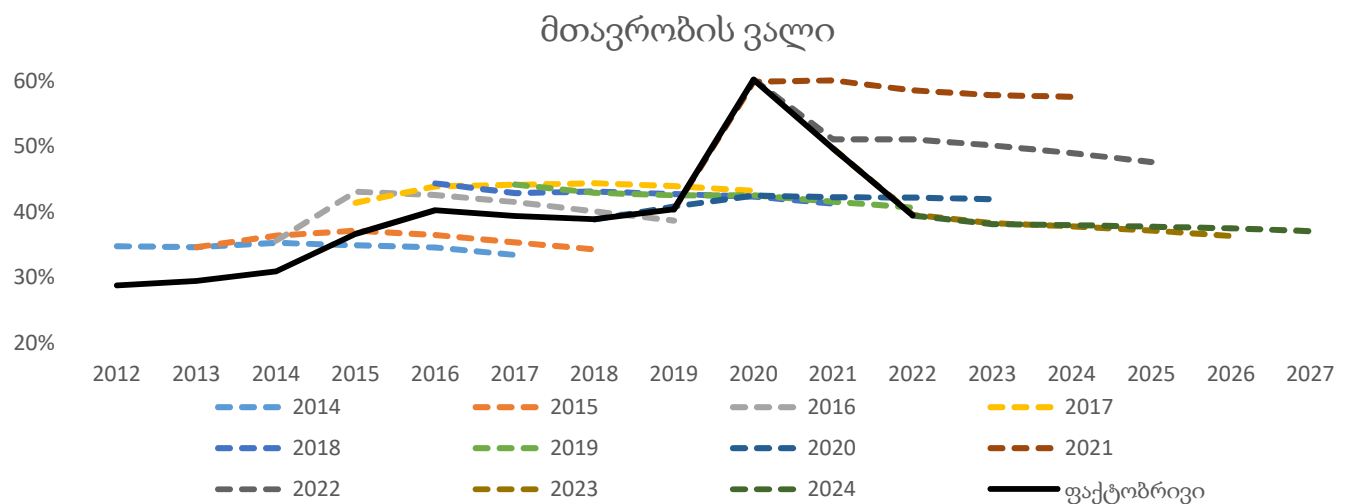
დიაგრამა 8: ბიუჯეტის მესამე წარდგენის საშუალოვადიანი პროგნოზები და ფაქტობრივი მონაცემები ეკონომიკური ზრდისთვის



დიაგრამა 9: ბიუჯეტის მესამე წარდგენის საშუალოვადიანი პროგნოზები და ფაქტობრივი მონაცემები ინფლაციისთვის

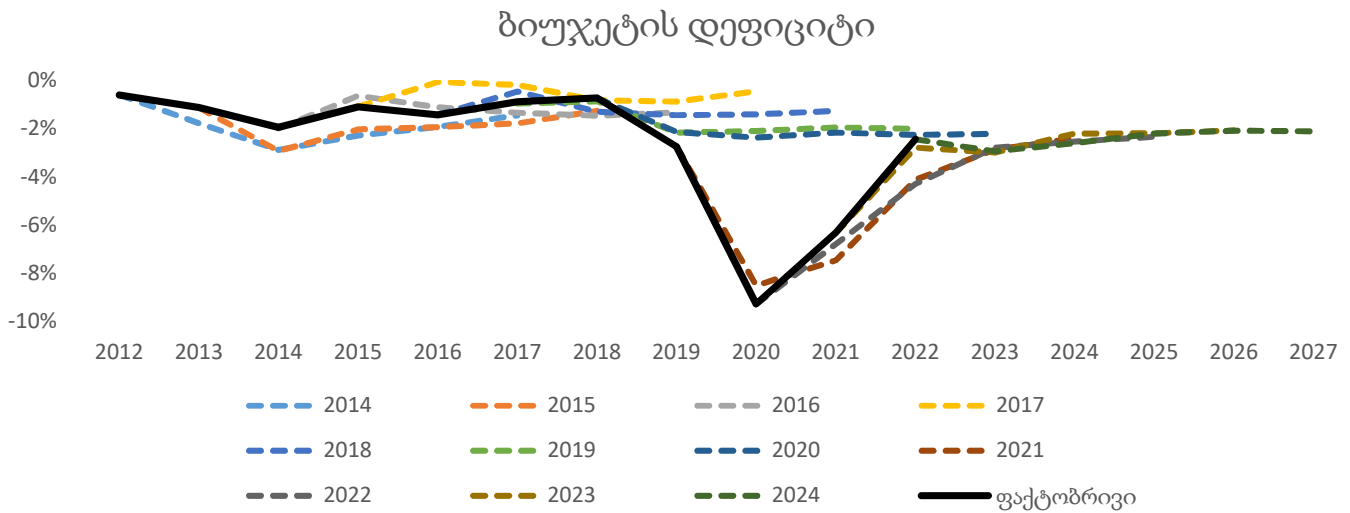


დიაგრამა 10: ბიუჯეტის მესამე წარდგენის საშუალოვადიანი პროგნოზები და ფაქტობრივი მონაცემები მთავრობის ვალისთვის





დიაგრამა 11: ბიუჯეტის მესამე წარდგენის საშუალოვადიანი პროგნოზები და ფაქტობრივი მონაცემები ბიუჯეტის დეფიციტისთვის



როგორც დიაგრამებიდან 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 კი აღემატება საპროგნოზო მაჩვენებელს.

რაც შეეხება ფისკალურ ინდიკატორებს, როგორც გრაფიკიდან 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

რუსეთ-უკრაინის ომიდან და რეგიონში მიმდინარე მდგომარეობიდან გამომდინარე კვლავ არსებული გაურკვეველი მდგომარეობის გამო, განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია რისკ-ფაქტორების ანალიზი. ამის მიზეზი ერთი მხრივ ისაა, რომ საქართველოს ეკონომიკა გარკვეულწილად დამოკიდებულია რუსეთსა და უკრაინაზე როგორც სავაჭრო, ასევე - გზავნილებისა და ტურიზმის კუთხით. ხოლო მეორე მხრივ, 2022 წელს მნიშვნელოვანი იყო საერთაშორისო ნავთობის ფასების ზრდიდან გამომდინარე ინფლაციაზე ზეწოლა, რაც საყურადღებო ფაქტორია და 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 დაშვებებს, რის საფუძველზეც ხდება ალტერნატიული სცენარების შემუშავება.



#### 4.1. ფულადი შემოდინების შემცირება

პანდემიის დასრულების, რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრისა და ომის დაწყების შემდეგ მნიშვნელოვნად გაიზარდა საქართველოში როგორც ტურიზმიდან მიღებული შემოსავალი, ასევე გადმორიცხული ფულადი თანხები. აღნიშნულ პერიოდში ტურიზმიდან შემოსავლის ზრდის ერთ-ერთ წყაროს წარმოადგენს რუსეთიდან, უკრაინიდან და ბელარუსიდან შემოსული მოსახლეობა და მათ მიერ გაწეული ხარჯები. ამასთან, აღნიშნულ ფაქტს ასევე უკავშირდება ბოლო პერიოდში გაზრდილი ფულადი გზავნილებისა და ჩარიცხვების მაჩვენებელი. რისკის მატერიალიზაციის სცენარში აღნიშნული ტენდენცია მუდმივად არ გაგრძელდება და საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელია მისი შემცირება, რაც ნაწილობრივ გამოწვეული იქნება როგორც შემოსული მიგრანტების ქვეყნიდან გადინებით, ასევე მათი შემოსავლების მატერიალური შემცირებით. ამასთან, რუსეთში მიმდინარე ეკონომიკური კრიზისისა და მსოფლიო ეკონომიკური ტემპების შემცირება ზრდის ფულადი გზავნილების მოცულობის შემცირების რისკსაც. ვინაიდან რუსეთიდან ფულადი ჩარიცხვების წილი მთლიან ფულად გზავნილებში მაღალია, რუსეთის წინააღმდეგ მიმართული სანქციები, ნავთობის ფასის ვარდნა, რუბლის გაუფასურება და ინფლაცია, რაც ამცირებს მათ ეკონომიკურ აქტივობას, გამოიწვევს რუსეთიდან განხორციელებული ფულადი გზავნილების მოცულობის შემცირებას. შემცირებული ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები და ფულადი გზავნილები უარყოფითად აისახება საქართველოს ეკონომიკაზე.

#### 4.2. ტურიზმის გლობალური სენტიმენტების გაუარესება

პანდემიის ერთ-ერთი მძიმე და გრძელვადიანი გავლენა გლობალურ ტურიზმზე მოდის. პანდემიის გარდა, რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრამ წარმოქმნა საჰაერო სივრცის შეზღუდვები, რამაც გამოიწვია ტურიზმის შეფერხება. მიუხედავად იმისა, რომ ბოლო პერიოდში ტურიზმის სწრაფ გამოცოცხლებას აქვს ადგილი, საშუალოვადიანი პერსპექტივების განახლებისას კვლავ გაურკვეველია რამდენად სწრაფად გაიზრდება ტურიზმის სექტორი მომდევნო წლებში. მიუხედავად არსებული დადებითი ტენდენციებისა, 2022 წელს ტურიზმმა მიაღწია 2019 წლის მაჩვენებელს და 7.6 პროცენტით გადააჭარბა, ხოლო 2023 წლის პირველი 3 კვარტლის მდგომარეობით, ტურიზმი დაახლოებით 126 პროცენტით აღდგა 2019 წელთან შედარებით. არსებული გაუმჯობესების მიუხედავად, საშუალოვადიან პერიოდში კვლავ აქტუალურია ტურიზმის მიმართულებით შემდეგი რისკ-ფაქტორები:

- ბუნებრივია, რომ გლობალურ ეკონომიკურ კლებას საშუალოვადიან პერიოდში ერთ-ერთი ყველაზე ნეგატიური გავლენა ექნება ტურიზმზე, რადგან ტურისტული მოგზაურობა ფუფუნების საგანია;
- ტურიზმი გარკვეულწილად გლობალიზაციის თანმდევი პროცესია და შესაძლო დეგლობალიზაციური ტენდენციები აისახება გლობალურ ტურისტულ სენტიმენტებზე.

#### 4.3. გლობალური სავაჭრო ბრუნვის შემცირება

მიმდინარე კრიზისის ფონზე მნიშვნელოვანია გლობალური გეოპოლიტიკური რისკების გაანალიზება. მოსალოდნელია, რომ რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრა, ბოლო პერიოდში დაფიქსირებული მზარდი ინფლაცია და მზარდი საპროცენტო განაკვეთები მსოფლიოში, ეკონომიკის აღდგენის პროცესებს საკმაოდ შეაფერხებს. უარყოფითი გავლენა შესაძლოა მძიმე იყოს ევროპისა და ცენტრალური აზიისთვის, სადაც მოსალოდნელია ეკონომიკური ზრდის ნაკლებად გაუმჯობესება. ეკონომიკური ზრდის გლობალური პროგნოზი საშუალოვადიანი პერიოდისთვის უფრო ნაკლებია, ვიდრე პანდემიამდე იყო, რასაც ემატება მიწოდების ჯაჭვების შეფერხება და გლობალურად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნება.

გამომდინარე იქედან, რომ რუსეთი და უკრაინა სოფლის მეურნეობის საქონლის ძირითადი ექსპორტიორები არიან, მოსალოდნელია კვლავ გაიზარდოს სურსათზე გლობალური ფასები. ამასთან, შესაძლოა უფრო გამწვავდეს ომი უკრაინაში, რაც გაზრდის საკვების, საწვავისა და სასუქის ფასს, რასაც თან ერთვის ინფლაციური მოლოდინები და გავლენას მოახდენს ვალუტის კურსზეც. აღნიშნული რისკის რეალიზაცია გამოიწვევს მიწოდების შეფერხებას და გავლენას მოახდენს ფასების დონეზე. 2023-2024 წლებში მსოფლიო ვაჭრობის ზრდა მოსალოდნელია იმაზე უფრო ნაკლები ტემპით, ვიდრე ადგილი ჰქონდა 2022 წელს და ასევე ჩამორჩება პანდემიამდელი ვაჭრობის ზრდის ტემპს.



გარდა ამისა, სავაჭრო პირობების გაუარესება და სურსათის პროდუქტების იმპორტის გაძვირება ზრდის სოციალური დაუცველობის რისკებს და გადაავადებს ეკონომიკის აღდგენის პერსპექტივებს.

#### 4.4. რეგიონული რისკები

ბოლო ათწლეულის განმავლობაში ჩვენი რეგიონი არ არის მოკლებული შოკებს. პანდემიამდელ პერიოდში ეკონომიკური და პოლიტიკური ხასიათის რისკები ეტაპობრივად მძიმდებოდა რეგიონში და მათი მატერიალიზაცია პანდემიის გარემოც იყო მოსალოდნელი. თუმცა, პანდემიის შესუსტების ფონზე რეგიონული რისკების რეალიზაციის ალბათობა უფრო გაიზარდა. 2022 წელს რუსეთის სრულმასშტაბიანი ომის წამოწყებამ უკრაინის წინააღმდეგ კიდევ უფრო დაამძიმა ვითარება მოწყვლადი ეკონომიკებისთვის, რაც უფრო ზრდის ჯერ კიდევ არარეალიზებული რისკების ალბათობას. ამასთან, რუსეთის მიმართ დაწესებული სხვადასხვა ტიპის სანქციები რუსეთთან ეკონომიკურად დაკავშირებულ ქვეყნებზეც ახდენს გავლენას. საქართველოს ეკონომიკა ნაწილობრივ დამოკიდებულია როგორც რუსეთზე, ასევე უკრაინაზე ექსპორტ-იმპორტის, ტურიზმისა და ფულადი გზავნილების კუთხით, რაც კიდევ უფრო მოწყვლადს ხდის აღნიშნულ ქვეყნებს შორის მიმდინარე მდგომარეობის გამწვავების მიმართ. ბოლო პერიოდში სომხეთსა და აზერბაიჯანს შორის გამწვავებული მდგომარეობა კიდევ უფრო ამძიმებს რეგიონული რისკების შესაძლო ეფექტებს, ვინაიდან აღნიშნული იწვევს ინვესტორების სიფრთხილეს, ინვესტიციების განხორციელებისგან თავის შეკავებას.

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

- 1) მთელი რიგი ქვეყნების მაღალი დამოკიდებულობა ნავთობსა და სხვა ნედლეულ პროდუქტებზე;
- 2) მნიშვნელოვანი სასურსათო ნედლეულის დეფიციტი;
- 3) ეკონომიკების დივერსიფიკაციის დაბალი დონე;
- 4) შიდა პოლიტიკური პრობლემები და არამდგრადობა;
- 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.

#### 4.5. გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნება

რუსეთ-უკრაინის ომისა და რუსეთის ფედერაციის წინააღმდეგ დაწესებული სანქციების შედეგად ნავთობისა და სურსათის ფასები რეკორდულ მაჩვენებელამდე გაიზარდა, რასაც თან დაერთო მიწოდების ჯაჭვის შეფერხება, ვინაიდან რუსეთი და უკრაინა სასოფლო-სამეურნეო საქონლის ძირითადი მიწოდებლები არიან და კონფლიქტმა პირდაპირ შეაფერხა ნედლი ნავთობის, ბუნებრივი აირის, მარცვლეულის და საკვების მიწოდება, ენერგომატარებლებზე და საკვებ პროდუქტებზე მზარდი ფასებით. მიწოდების ჯაჭვების შეფერხების შედეგად მნიშვნელოვნად იზრდება გლობალური ინფლაცია. ბოლო პერიოდში ინფლაციის დასტაბილურებისა და შემცირების მიუხედავად, უკრაინაში მიმდინარე კონფლიქტის ფონზე მოსალოდნელია, რომ ინფლაციურმა ზეწოლამ კვლავ იჩინოს თავი საშუალოვადიან პერიოდშიც. აშშ-ში ინფლაციამ რამდენიმე ათწლეულის მაქსიმუმს მიაღწია გასულ წელს, რამაც აიძულა ფედ-ი, გაეზარდა საპროცენტო განაკვეთები და დაიწყო გლობალური მონეტარული გამკაცრების ციკლი. გაზრდილი ინფლაციის საპასუხოდ უპროცედენტო გამკაცრებას აქვს ასევე ადგილი ევროპოს ცენტრალური ბანკის მხრიდანაც. ინფლაცია ასევე მკვეთრად გაიზარდა განვითარებად ქვეყნებში, სადაც ინფლაცია ზოგადად უფრო მაღალი და არასტაბილურია.



ფედერალური სარეზერვო ბანკის და ევროპის ცენტრალური ბანკის მიერ მოსალოდნელზე უფრო სწრაფად მონეტარულ გამკაცრებას ან გამკაცრებული პოლიტიკის შენარჩუნებას შესაძლოა ჰქონდეს უარყოფითი გავლენა სხვა ქვეყნებზეც, მაგალითად, გლობალური დაფინანსების პირობების გაუარესებამ შეიძლება გამოიწვიოს მნიშვნელოვანი კაპიტალის გადინება და ეროვნული ვალუტის მკვეთრი გაუფასურება განვითარებად ქვეყნებში, რაც უფრო გაამწვავებს ინფლაციას.

სიტუაცია უფრო რთულდება განვითარებადი ქვეყნებისთვის, რადგან, მაგალითად, ფედ-ის მიერ საპროცენტო განაკვეთების ზრდამ ან მაღალ ნიშნულზე შენარჩუნებამ (შესაბამისად, აშშ-ის ობლიგაციები უფრო მეტად შემოსავლიანი გახდება) შესაძლოა გამოიწვიოს განვითარებადი ბაზრებიდან ინვესტორების მიერ თანხების გადინებას. ამას თან ერთვის რეგიონში მიმდინარე ომი და სომხეთსა და აზერბაიჯანს შორის არსებული კონფლიქტის გამწვავება, რამაც შესაძლოა ინვესტორები მეტად ფრთხილები გახადონ რეგიონში ინვესტიციების განხორციელებისგან. აღნიშნულის შედეგად კი მოსალოდნელია პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემცირების რისკი საშუალოვადიან პერიოდში.

#### **4.6. მსოფლიოში ეკონომიკური ზრდის მოსალოდნელი შემცირება**

მსოფლიოში მიმდინარე პროცესებიდან გამომდინარე, რაც დაკავშირებულია რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრასთან და რუსეთის მიმართ დაწესებულ სანქციებთან, ნაკლებად არის მოსალოდნელი მსოფლიო ეკონომიკის მნიშვნელოვანი გაუმჯობესება საშუალოვადიან პერიოდში. უკრაინაში არსებული ომისა და რუსეთის მიმართ დაწესებული სანქციების კვალდაკვალ საფრთხე ექმნება მსოფლიო ვაჭრობისა და ქვეყნების თანამშრომლობის გაუმჯობესებას, რასაც დაემატა გასულ წელს საკვებსა და ენერგოპროდუქტებზე ფასების მკვეთრი ზრდა. მიუხედავად ფასების შედარებით შემცირების ტენდენციისა, გლობალური ინფლაცია კვლავ მაღალ ნიშნულზე რჩება, აღნიშნულმა კი შესაძლოა გამოიწვიოს სოციალური პრობლემები მსოფლიოში. მსოფლიოში ეკონომიკური ზრდის მოსალოდნელი შემცირების რისკის რეალიზება დაკავშირებულია როგორც მოთხოვნის შემცირებასთან, ასევე - მიწოდების უარყოფით შოკთან, რამაც შესაძლოა კვლავ გამოიწვიოს როგორც ფასების ზრდა, ასევე - ეკონომიკური აქტივობის შემცირება. ამასთან, ინფლაციის შესაჩერებლად ცენტრალური ბანკების მიერ საპროცენტო განაკვეთის ზრდა ან მაღალ ნიშნულზე შენარჩუნება კიდევ უფრო შეაფერხებს ეკონომიკურ აქტივობას. აღნიშნულიდან გამომდინარე, 2023 წელს მოსალოდნელია განვითარებულ ქვეყნებში ადგილი ჰქონდეს ეკონომიკური ზრდის მცირედით გაუმჯობესებას ან რიგ ქვეყნებში შემცირებას.

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 12: რისკების მოხდენისა და გავლენის ალბათობები

		მოხდენის ალბათობა		
		დაბალი	საშუალო	მაღალი
გავლენის ეფექტი	დაბალი			
	საშუალო	ტერორიზმის ელიტარული სექტორების გაუარესება	გლობალური სავაჭრო ბრუნვის შემცირება; გამაგრებული მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნება; ფულადი შემოდინების შემცირება	
	მაღალი		მსოფლიოში ეკონომიკური ზრდის მოსალოდნელი შემცირება; რეგიონული რისკები	

ზემოთ ჩამოთვლილი რისკებიდან მოსალოდნელია, რომ ყველაზე მაღალი გავლენა აქვს რეგიონულ რისკებსა და მსოფლიოში ეკონომიკური ზრდის მოსალოდნელ შემცირებას (მოხდენის საშუალო ალბათობით).

## 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 დაიანგარიშება თითოეულ სცენარში რისკების მატერიალიზაციის გავლენა ეგზოგენურ ცვლადებზე, ხოლო შემდეგ ეგზოგენური ცვლადების 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 ველით, ხოლო პესიმისტურ სცენარში გათვალისწინებულია რისკების მატერიალიზაცია მაღალი ალბათობით.



## 5.1. საბაზისო სცენარი

საბაზისო სცენარში 2023 წლის ეკონომიკური ზრდა 6.5%-ია მოსალოდნელი. 2024 წლიდან ეკონომიკა გააგრძელებს საშუალოდ 5.1%-იან ზრდას, 2024-2027 წლებში. ამ სცენარით, 2027 წლისათვის ნულოვან სცენართან (პანდემიის არარსებობის შემთხვევაში) შედარებით უკვე ფიქსირდება გადაჭარბება. ეს ნიშნავს, რომ ეკონომიკამ უკვე შეძლო 2020 წლის დანაკარგის სრულად აღდგენა.

რაც შეეხება ინფლაციას, იგი 2023 წელს 2.6%-ის დონეზეა მოსალოდნელი. ეს მაჩვენებელი ძირითადად განპირობებულია მსოფლიო ბაზარზე ნედლეულის ფასების კლებით, ასევე საკვები პროდუქტებისა და ნავთობის ფასების კლებით. წლიურ ინფლაციაზე კლების მიმართულებით გავლენა ასევე დამოკიდებულია გაცვლითი კურსის გამყარებაზე, რაც ამცირებს ინფლაციის მაჩვენებელზე იმპორტული საქონლისა და სურსათის ფასების გავლენას. საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელია, რომ მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებული დონიდან გააგრძელებს გამოსვლას. 2024 წელს მოსალოდნელი ინფლაცია 2.8%-ის ტოლია, ხოლო 2025 წლიდან ინფლაციის პროგნოზი მიზნობრივ მაჩვენებელს უტოლდება.

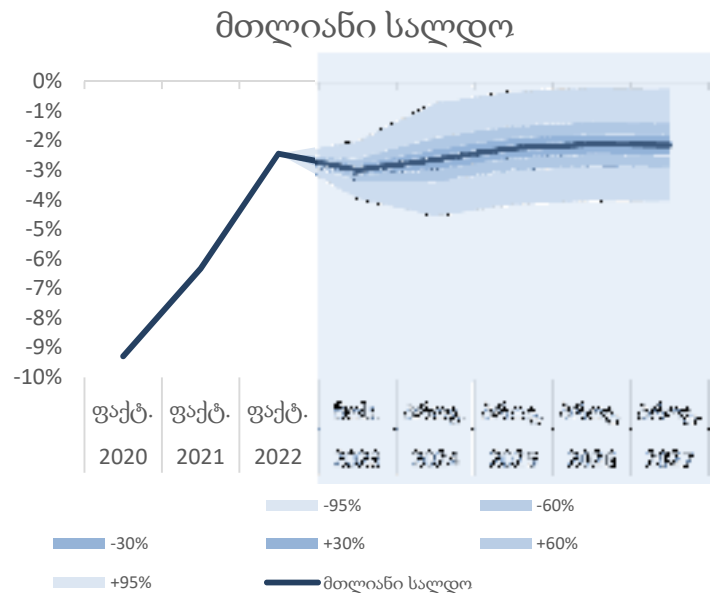
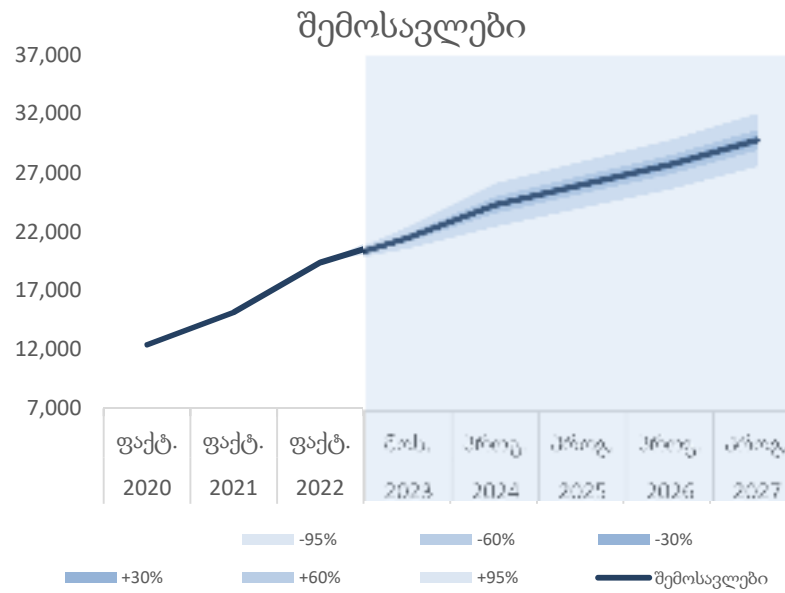
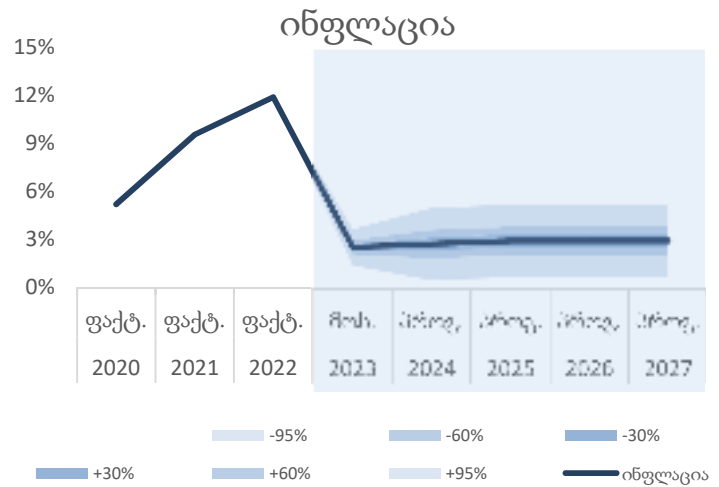
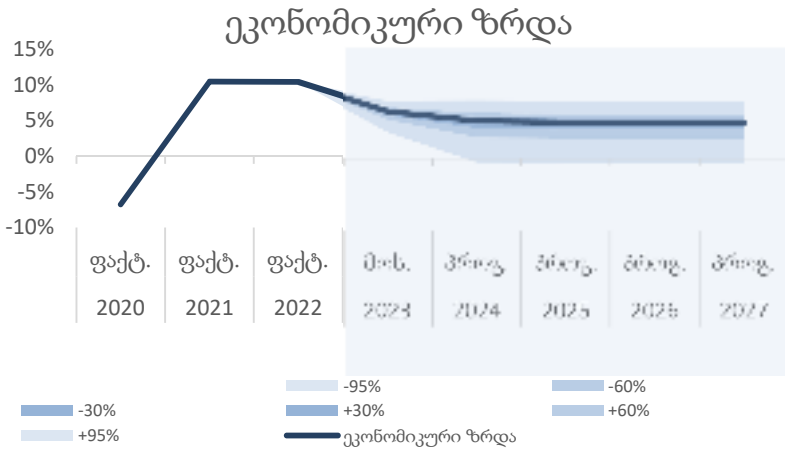
2020 წელს რეგიონში განვითარებული გეოპოლიტიკური რისკების ფონზე, აგრეთვე გაუარესებული ფისკალური პოზიციისა და შემცირებული შემოსავლების ფონზე მნიშვნელოვანი დარტყმა მიიღო კერძო ინვესტიციებმა, რაც 2021 წელსაც გაგრძელდა და საშუალოდ შეადგინა მშპ-ს 11.3%. 2022 წელს განვითარებული გეოპოლიტიკური მოვლენების ფონზე კერძო ინვესტიციებმა 12.3% შეადგინა. 2023 წლისთვის მოსალოდნელია მისი გაუმჯობესება და 14.7%-მდე მიღწევა. მომდევნო წელს ინვესტიციები აღდგენას განაგრძობს და მოსალოდნელია, რომ საშუალოვადიან პერიოდში დაუბრუნდება (და გადააჭარბებს) 2019 წლის მაჩვენებელს, მშპ-სთან მიმართებაში. თუმცა აღსანიშნავია, რომ 2019-2021 წლებში მიღებული დანაკლისი ამცირებს ზრდის პოტენციალს. მნიშვნელოვანია ისიც, რომ შემცირებული ინვესტიციები, ერთი მხრივ, ამცირებს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს, რაც საგარეო მოწყვლადობისათვის პოზიტიურ ფაქტორს წარმოადგენს. თუმცა, მეორე მხრივ, ზრდის პოტენციალის შემცირება ხელს უშლის მაკროეკონომიკური სტაბილურობის აღდგენას. შესაბამისად, საშუალოვადიან პერიოდში ინვესტიციების მხარდაჭერა სახელმწიფო კაპიტალური ხარჯებით მნიშვნელოვანი იქნება ეკონომიკური ზრდის შესანარჩუნებლად. 2023 წლისთვის კაპიტალური ხარჯები მშპ-ს 8.2%-ზეა მოსალოდნელი, 2024 წელს - 8.0%, ხოლო 2025-2027 წლებში იგი 6.7%-ის ფარგლებში დაფიქსირდება.

საბაზისო სცენარის მიხედვით, 2023 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შეფარდება მშპ-თან უდრის 4.6%-ს, რაც მცირედით აღემატება 2022 წლის მნიშვნელობას, ხოლო 2021 წელთან შედარებით (10.4%) გაუმჯობესებულია 5.8 პ.პ-ით. მომდევნო წლებში მოსალოდნელია, რომ მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მცირედით გაიზრდება 2024 წელს, შემდეგ კი კვლავ შემცირდება და 2027 წლისთვის ჩამოვა მშპ-ს 4.0%-მდე.

2023 წლის პირველი 3 კვარტლის მონაცემებით, ტურიზმიდან შემოსავლებმა გადააჭარბა 2019 წლის პირველი 3 კვარტლის მაჩვენებელს და მის 25.9%-ს შეადგენს. საბაზისო სცენარის მიხედვით, 2023 წლისათვის მოსალოდნელია, რომ ტურიზმი გადააჭარბებს 2019 წლის დონეს და საშუალოვადიან პერიოდში ზრდას განაგრძობს. 2023 წელს მთლიანი ექსპორტიც განაგრძობს აღდგენას და დოლარში გამოსახული ექსპორტის ზრდა მოსალოდნელია რომ 15.8% იქნება, ხოლო 2024 წლიდან საშუალოდ 8.5%-ით გაიზრდება.



დიაგრამა 13: პროგნოზი საბაზისო სცენარის მიხედვით



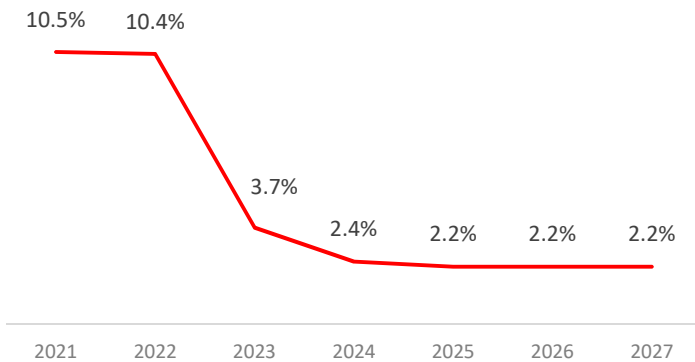
## 5.2. ნეგატიური სცენარი

ნეგატიური სცენარი გულისხმობს რისკების მაღალი მასშტაბით/აღბათობით რეალიზებას. ნეგატიური სცენარი ითვალისწინებს საბაზისოსთან შედარებით ერთბლივი მოთხოვნის უფრო ნაკლები აღდგენის პროცესებს და აგრეთვე მეოთხე თავში განხილული რისკების უფრო მეტი სიმძლავრით მატერიალიზაციას. ამასთან, ტურიზმზე მოთხოვნა სუსტი დარჩება მომდევნო წლებშიც და შემცირდება საერთაშორისო ფულადი შემოდინებები. 2023 წელს ეკონომიკური ზრდა 3.7%-ის დონეზეა პროგნოზირებული, ხოლო 2024 წელს - 2.4%-ზე. რაც შეეხება საშუალოვადიან პერიოდს, 2024-2027 წლებში ეკონომიკა საშუალოდ მხოლოდ 2.3%-ით იზრდება. ეკონომიკური ზრდის განგრძობადი შემცირება უკაშირდება რეგიონში არსებულ მდგომარეობას, რუსეთ-უკრაინის ომის შედეგად გაურკვეველ პროგნოზებს ეკონომიკური აქტივობების შესახებ.

აღნიშნული სცენარი ითვალისწინებს, რომ პოზიტიური ეკონომიკური აქტივობა მოსალოდნელზე დაბალი ტემპით გაგრძელდება და ეყრდნობა დაშვებას, რომ კვლავ საჭირო გახდება გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის გატარება. ასევე იმას, რომ გაზრდილ ფულად გზავნილებს და გაუმჯობესებულ შემოსავალს ტურიზმიდან მოსალოდნელზე ნაკლები დადებითი ეფექტი ექნება. ამასთან, ნეგატიური სცენარის მიხედვით, საბაზისოსთან შედარებით საშუალოვადიან პერიოდში შესაძლოა ბიუჯეტის ხარჯები შემოსავლებზე მეტად გაიზარდოს, რაც გააუარესებს საოპერაციო ბალანსს და დეფიციტი იქნება 2.8%-იან ნიშნულზე, ხოლო 2027 წლისათვის იგი 2.7% იქნება.



დიაგრამა 14: ეკონომიკური ზრდა ნეგატიურ სცენარში



### 5.3. პოზიტიური სცენარი

პოზიტიური სცენარის მიხედვით, მეოთხე თავში აღნიშნული გეოპოლიტიკური და რეგიონული რისკები დამატებით არ მატერიალიზდება. ამასთან, გაძლიერდება გაუმჯობესებული ეკონომიკური აქტივობა და ტურიზმი გააგრძელებს ზრდის აღნიშნულ ტემპს. დადებითი ეფექტი ექნება ფულად გზავნილებსაც. ასეთ სცენარში, 2023 წლის ეკონომიკური ზრდა 7.9%-ს შეადგენს, ხოლო 2024 წელს 6.6%-იანი ზრდა დაფიქსირდება. რაც შეეხება საშუალოვადიან პერიოდს, 2024-2027 წლებში ზრდა საშუალოდ 6.5%-ს შეადგენს.

ოპტიმისტური სცენარის მიხედვით, მიმდინარე ომის შედეგები საქართველოზე ნაკლებად აისახება, ამასთანავე, საშუალოვადიან პერიოდში ნავთობზე შემცირებული ფასების გამო ინფლაცია მიზნობრივ დონეს დაუახლოვდება. ასევე, გაუმჯობესებულია საინვესტიციო შემოსავლები და მცირდება მთავრობის ვალეები პროცენტულად მშპ-სთან. ოპტიმისტური სცენარით, გაზრდილი საბიუჯეტო შემოსავლები შენარჩუნდება მაღალ დონეზე და პარალელურად მხოლოდ მცირედ იზრდება ხარჯები, ბიუჯეტის დეფიციტი 2023 წელს 2.5%-ს გაუტოლდება და 2027 წლისთვის 1.9%-მდე ჩამოვა. ამასთან, გაუმჯობესებული ეკონომიკური აქტივობა ხელს შეუწყობს ბიუჯეტის შემოსავლების ზრდას, რაც მშპ-ს 27.0 პროცენტზე მეტი იქნება.

დიაგრამა 15: ეკონომიკური ზრდა პოზიტიურ სცენარში

