# მაკროეკონომიკური სცენარების ანალიზი

## შესავალი

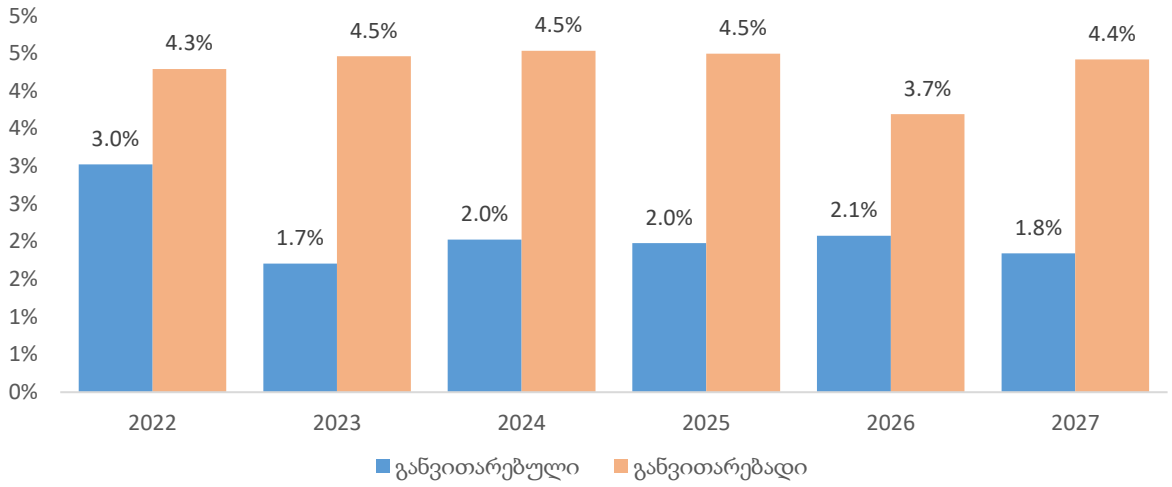
პოსტპანდემიური პერიოდის ეკონომიკური ზრდის დადებითი ტენდენციები დააკომპენსირა გლობალურმა გაურკვევლობამ, რაც განსაკუთრებით გამოწვეულია სავაჭრო ტარიფების ზრდით, ახლო აღმოსავლეთში არსებული გეოპოლიტიკური დაძაბულობით, ტრანსპორტირების შეფერხებითა და საერთაშორისო ბაზრებზე ენერგორესურსებზე ფასების ზრდით, რაც ქმნის არაპროგნოზირებად გარემოს.

2026 წლის ოქტომბერში განახლებული მსოფლიო ეკონომიკური მიმოხილვის მიხედვით, საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა, 2024 და 2025 წლებში დაფიქსირებული 3.5%-იანი ეკონომიკური ზრდის შემდეგ, 2026 და 2027 წლების გლობალური ეკონომიკური ზრდა შესაბამისად 3.1% და 3.4%-ზე შეაფასა, რაც უმნიშვნელოდ განსხვავდება აპრილის პროგნოზებისგან (3.1% და 3.2%). გლობალური ინფლაცია ისევ მაღალ ნიშნულზეა, თუმცა შემცირების ტენდენციით ხასიათდება. 2024-2025 წლებში გლობალურმა ინფლაციამ შეადგინა შესაბამისად 5.8% და 4.1%. საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა 2026 წლისთვის აღნიშნული მაჩვენებელი 4.7%-ზე, ხოლო 2027 წლისთვის - 4.1%-ის ნიშნულზე შეაფასა. 2026 წლისთვის გლობალური ინფლაციის 2026 წლის ოქტომბრის პროგნოზი 2026 წლის აპრილში გაკეთებულ პროგნოზზე 0.2 პ.პ-ით მეტი იყო და 4.7%-ს შეადგენდა, ხოლო 2027 წლისთვის ინფლაცია 3.7%-ის ნაცვლად 4.1%-ზე შეაფასა. აღსანიშნავია, რომ ჯერ კიდევ აპრილის მსოფლიო ეკონომიკური მიმოხილვის დროს გადაიხედა ინფლაციის მოლოდინები ზრდის მიმართულებით 2026-2028 წლებისთვის, საშუალოვადიანი პერიოდისთვის 2027-2030 წლებში კი მოსალოდნელი ინფლაცია 3.4%-ზე დაფიქსირდა, ნაცვლად 2025 წლის ოქტომბრის 3.3%-ისა, რასაც ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე კონფლიქტისა და მისგან გამომდინარე ინფლაციურმა წნეხმა, მათ შორის სურსათსა და ნავთობპროდუქტებზე ფასების ზრდის 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 დაძლევა. მიმდინარე წლის ოქტომბრის პროგნოზით კი 2027-2030 წლების საშუალო გლობალური ინფლაცია 3.5%-ს შეადგენს.

მსოფლიო ბანკის 2026 წლის ივნისის შეფასების მიხედვით, 2026 წლის იანვარში ნავარაუდევ 2.6%-იან ზრდასთან შედარებით, მსოფლიო ეკონომიკური ზრდა 2026 წლისთვის 2.5%-მდე მცირდება (2025 წლის ივნისის პროგნოზი 2.4% იყო), ხოლო 2027 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი მცირედით გაზარდა 2.8%-მდე, იანვარში პროგნოზირებული 2.7%-დან. მსოფლიო ბანკმა უცვლელ 0.8%-ზე დატოვა რუსეთის ეკონომიკის რეალური ზრდის პროგნოზი 2026 წლისთვის, თუმცა დაწია აღნიშნული მაჩვენებელი 2027 წლისთვის 1.0%-დან 0.7%-მდე. ასევე შემცირებულია უკრაინის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 2026 წლისთვის 2.0%-დან 1.2%-მდე, ხოლო 2027 წლის პროგნოზი უცვლელია და ის 4.0%-ის დონეზეა. რაც შეეხება ეკონომიკური განვითარებისა და თანამშრომლობის ორგანიზაციის (OECD) 2026 წლის სექტემბრის პროგნოზს მსოფლიო ეკონომიკური ზრდის შესახებ, უმნიშვნელოდაა შეცვლილი ივნისის შემდეგ 2026-2027 წლებისთვის და შესაბამისად 2.9% და 3.0%-ს შეადგენს.

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 2.1%, ხოლო განვითარებადი ქვეყნების ზრდა 3.7%-ზეა მოსალოდნელი 2026 წლისთვის.

გრაფიკი 1: განვითარებული და განვითარებადი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 2026-2027 წლებისთვის




*წყარო: IMF, ოქტომბერი 2026*

## 1. ეკონომიკური მიმოხილვა

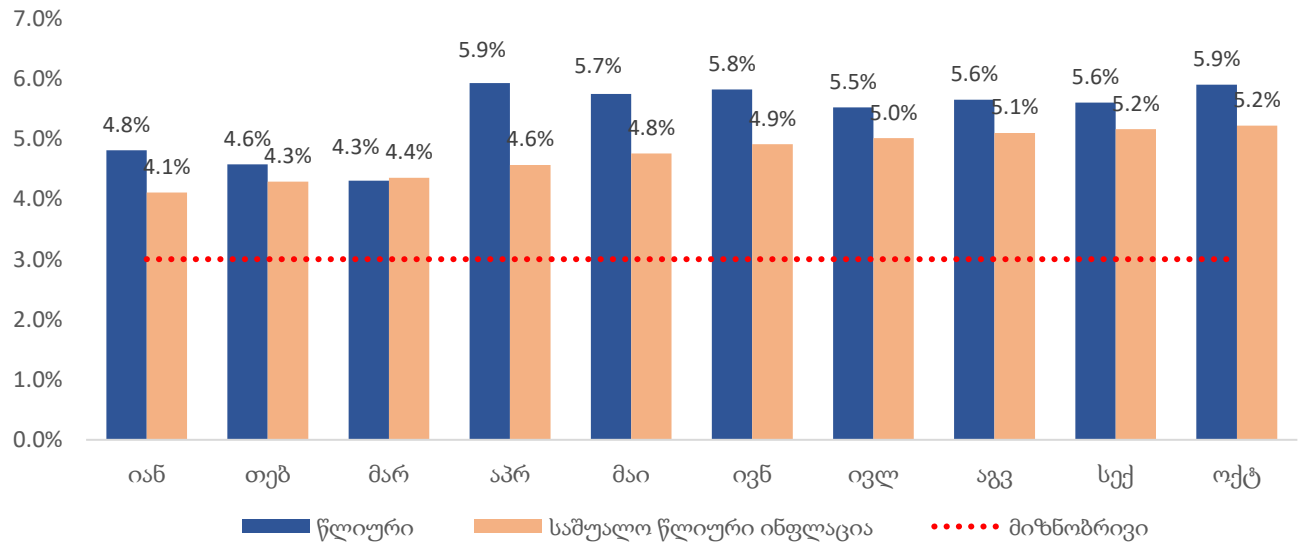
ბოლო წლებში საქართველოში ფიქსირდება მაღალი და მდგრადი ეკონომიკური ზრდა. 2021-2022 წლების ორნიშნა მაჩვენებლების შემდეგ, ზრდის მაღალი ტემპი შენარჩუნდა შემდგომ პერიოდებშიც: 2023 წელს ზრდამ 7.8% შეადგინა, ხოლო 2024 და 2025 წლებში ქვეყნის რეალური მშპ შესაბამისად 9.7%-ითა და 7.5%-ით გაიზარდა.

აღნიშნული დინამიკა განპირობებულია შიდა და გარე მოთხოვნის სტაბილური გამოცოცხლებითა და ეკონომიკური აქტივობის სტრუქტურული გაუმჯობესებით. ეკონომიკური ზრდის ერთ-ერთ მთავარ მამოძრავებელ ძალად 2025 წელს კვლავ დარჩა ტურიზმის სექტორი, რომელმაც განაგრძო გაფართოება წინა წლების მაღალი ბაზის მიუხედავად. სექტორი ავლენს მაღალ რეზისტენტობას და 2025 წელს გაიზარდა 6.0%-ით. მიმდინარე პერიოდში რეგიონში არსებული გეოპოლიტიკური დაძაბულობისა და საჰაერო ფრენების შეზღუდვის მიუხედავად, 2026 წლის პირველ კვარტალში ტურიზმიდან მიღებული შემოსავალი არ შემცირდა და წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 0.5%-ით გაიზარდა, მეორე კვარტალში კი შემცირდა 3.8%-ით წინა წლის მეორე კვარტალთან შედარებით, ხოლო მესამეში წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 11.9%-ით გაიზარდა. შედეგად, მიუხედავად ახლო აღმოსავლეთის კონფლიქტისა, ამ წლის სამ კვარტალში ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები 4.4%-ით გაიზარდა.

მიმდინარე, 2026 წლის დასაწყისში ეკონომიკური აქტივობა კვლავ მაღალია. წლის პირველ კვარტალში რეალურმა ზრდამ 9.0% შეადგინა, მეორეში 6.9% დაფიქსირდა, მესამე კვარტლის საშუალო 6.8% აღმოჩნდა, ხოლო იანვარ-სექტემბრის საშუალო მაჩვენებელი 7.4%-ია. ეს დინამიკა აგრძელებს 2024-2025 წლებში დაფიქსირებულ მყარ მაკროეკონომიკურ ტენდენციას, სადაც ზრდის მთავარ წარმმართველ ფაქტორად შიდა მოხმარება ჩამოყალიბდა, რასაც ასევე ხელი შეუწყო ინვესტიციებმაც. წინა წლებში (2022-2023) რეგიონული ძვრებით გამოწვეული გაზრდილი საგარეო შემოდინებები (ტურიზმი, გზავნილები) უკვე ტრანსფორმირდა შიდა ეკონომიკური ბაზის სტრუქტურულ გაფართოებაში. 2026 წლის 9 თვის ფაქტობრივი მონაცემებისა და მომდევნო თვეებში მოსალოდნელი სტაბილიზაციის გათვალისწინებით, 2026 წლისთვის ეკონომიკური ზრდა 6.8%-ის დონეზეა პროგნოზირებული.

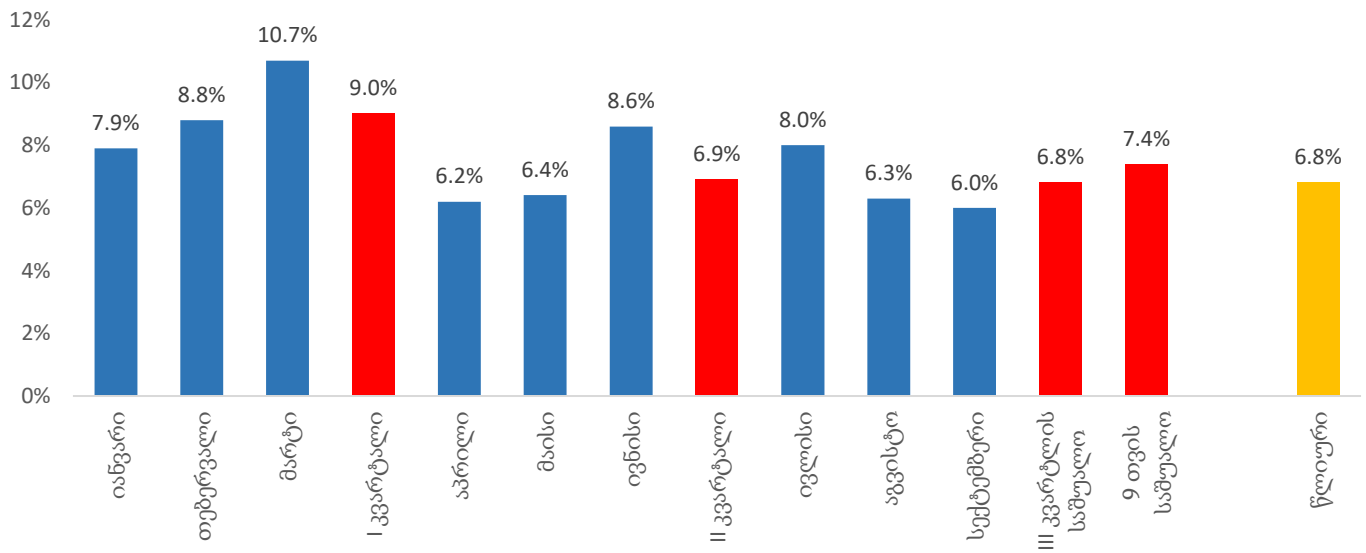
ინფლაციის დინამიკა ბოლო წლებში მკაფიო ციკლურ ხასიათს ატარებს. 2023-2024 წლებში, მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის, გამყარებული გაცვლითი კურსისა და მსოფლიო ბაზარზე ნედლეულზე ფასების კლების ფონზე, ინფლაცია მიზნობრივზე დაბალ ნიშნულზე ნარჩუნდებოდა (2024 წლის საშუალო: 1.1%). თუმცა, 2025 წლიდან ფასების საერთო დონემ ზრდა დაიწყო და 3.9% შეადგინა. ხაზგასასმელია, რომ გასული წლის მიზნობრივზე მაღალი ინფლაცია მეტწილად განპირობებული იყო ძირითადად როგორც სურსათის ფასების მატებითა და ამოწურული საბაზო ეფექტით, ასევე სხვა ეგზოგენური ფაქტორებით. აღსანიშნავია ისიც, რომ 2026 წელს ინფლაციამ ზრდა დაიწყო და კვლავ შენარჩუნებულია ინფლაციური წნეხი. კერძოდ, პირველ კვარტალში საშუალო ინფლაციამ 4.6% შეადგინა, მეორე კვარტალში 5.8%-ის ფარგლებში მერყეობდა, მესამე კვარტალში ინფლაციამ საშუალოდ 5.6% შეადგინა, ხოლო ოქტომბრის ინფლაცია 5.9%-ზე დაფიქსირდა, რის შედეგადაც 10 თვის საშუალო ინფლაციამ 5.4% შეადგინა. არსებული პროგნოზით, 2026 წლის საშუალო წლიური ინფლაცია 5.2% იქნება, ხოლო 2027 წლიდან იგი ეროვნული ბანკის 3.0%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუბრუნდება.

გრაფიკი 2: ინფლაციის დინამიკა, 2026




*წყარო: საქსტატი, საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო*

გრაფიკი 3: ეკონომიკური ზრდა, 2026



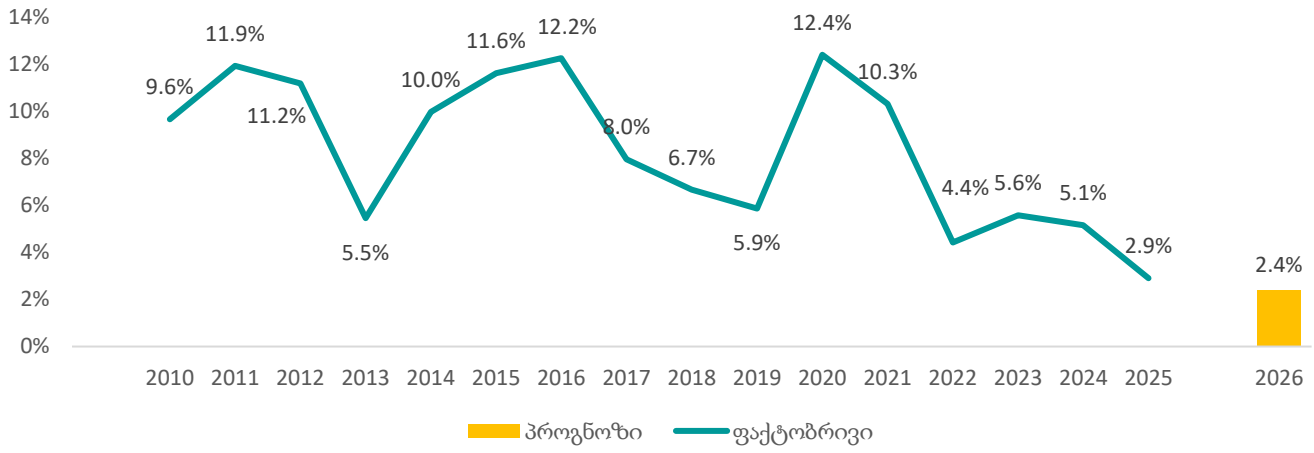

წყარო: საქსტატი, საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

ბოლო წლებში ნომინალური (NEER) და რეალური (REER) ეფექტური გაცვლითი კურსების დინამიკაში გამოიკვეთა განსხვავებული ტენდენციები. 2024 წლიდან NEER-ის გამყარების ტემპი შენელდა, თუმცა ზრდის ტრენდი კვლავ ნარჩუნდება. მიმდინარე, 2026 წლის პირველ 5 თვეში ნომინალური ეფექტური კურსის საშუალო წლიური გამყარება 1%-დან 2%-მდე მერტეობდა, ხოლო ივნისიდან წლიური გამყარება თანდათან უფრო გაიზარდა (3.8%-იანი გამყარება ივნისში) და ოქტომბერში 8.1% შეადგინა. საპირისპიროდ, REER-ის გამყარების ციკლი 2024 წლის დასაწყისში დასრულდა, რის შემდეგაც დაფიქსირდა გაუფასურების ტენდენცია. აღნიშნული ტრენდი გაგრძელდა 2025 წელს და შენარჩუნებულია 2026 წლის საწყის თვეებშიც (იანვარ-მაისში დაფიქსირდა საშუალოდ 1.3%-იანი წლიური გაუფასურება), თუმცა ივნისიდან გამყარების ტენდენცია გამოიკვეთა და ივნისში 1.3%-იანი გამყარება დაფიქსირდა, ივლისსა და აგვისტოში შესაბამისად 3.0% და 3.2%-იანი გამყარება, ხოლო სექტემბერში გამყარებამ 4.0% შეადგინა. უნდა აღინიშნოს, რომ 2026 წლის განმავლობაში REER-ის თვიური დინამიკა დასტაბილურდა და თვიური ცვლილებები ნულთან ახლოს მერყეობს (გარდა ივნისი-აგვისტოს პერიოდისა, როცა 1.3%-1.6%-იან გამყარებას ჰქონდა ადგილი, წინა თვესთან შედარებით). ეს მიუთითებს, რომ ნომინალური გამყარების ფონზეც კი, სავაჭრო პარტნიორებთან მიმართებაში ქვეყნის ფასობრივი კონკურენტუნარიანობა მნიშვნელოვნად არ გაუარესებულა.

საგარეო სექტორში 2026 წელს ფიქსირდება სავაჭრო ბალანსის მნიშვნელოვანი გაუმჯობესება. თუ 2025 წელს საქონლის ექსპორტის (11.1%) და იმპორტის (10.2%) თითქმის თანაბარმა ზრდამ სავაჭრო დეფიციტის 9.7%-იანი გაფართოება გამოიწვია, მიმდინარე წელს ტენდენცია შეიცვალა. 2026 წლის პირველი 9 თვის მონაცემებით, ექსპორტი მკვეთრად, 19.6%-ით გაიზარდა, ხოლო იმპორტი 5.3%-ით. შედეგად, აღნიშნულ პერიოდში სავაჭრო დეფიციტი 3.3%-ით გაუმჯობესდა. საქონლით ვაჭრობის გაუმჯობესებულ ბალანსს ემატება სერვისების ექსპორტის მყარი შემოდინებები. წინა წლების მკვეთრი აღდგენის ფაზის დასრულების შემდეგ (2025 წელს ზრდამ 6.0% შეადგინა), მიმდინარე ეტაპზე ტურიზმიდან შემოსავლებმა პირველ სამ კვარტალში 4.4%-იანი ზრდა აჩვენა, სადაც მხოლოდ მესამე კვარტალში ტურიზმიდან შემოსავლები 11.9%-ით გაიზარდა, რაც რეგიონში არსებული დაძაბულობის მიუხედავად სექტორის მდგრადობის მანიშნებელია.

საგარეო მოწყვლადობის კუთხით 2025 წელს მნიშვნელოვანი გაუმჯობესება დაფიქსირდა: მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი ფაქტობრივად განახევრდა და მშპ-ის 2.9% შეადგინა (2024 წელს დაფიქსირებული 5.1%-ის შემდეგ). ბალანსის გაუმჯობესება უზრუნველყოფილი იყო ყველა ძირითადი კომპონენტის პოზიტიური დინამიკით - საქონლით ვაჭრობის უარყოფითი სალდო შემცირდა მშპ-ის 17.9%-მდე (2024: 19.2%), ხოლო მომსახურებით ვაჭრობის დადებითი ბალანსი 12.3%-მდე გაფართოვდა (2024: 11.6%). ამასთან, მნიშვნელოვან ბუფერად რჩება მიმდინარე ტრანსფერები, რომლის დადებითმა სალდომ მშპ-ის 9.3% შეადგინა. არსებული საგარეო ტენდენციებისა და ეკონომიკური აქტივობის ტემპის გათვალისწინებით, 2026 წლისთვის პროგნოზირებულია დეფიციტის ნორმალიზაცია მშპ-ის 2.4%-იან ნიშნულზე. მაკროეკონომიკური სტაბილურობის კუთხით განსაკუთრებით პოზიტიურია დეფიციტის დაფინანსების სტრუქტურა, რომელიც სრულად არავალისშემქმნელ ნაკადებს ეყრდნობა. თუ 2024 წელს დაფინანსებაში პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების (FDI) წვლილი 3.4 პროცენტულ პუნქტს, ხოლო ვალის წვლილი 1.7 პროცენტულ პუნქტს შეადგენდა, 2025 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი სრულად დაფინანსდა FDI-ით. მეტიც, 2025 წელს ვალით დაფინანსების წვლილი უარყოფითი იყო, რაც მიუთითებს საგარეო ვალდებულებების შემცირებასა და ქვეყნის ფინანსური პოზიციის გაჯანსაღებაზე.

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




წყარო: საქსტატი, საქართველოს ეროვნული ბანკი, საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს პროგნოზი

## 2. საშუალოვადიანი პერიოდის ეკონომიკის განვითარების პერსპექტივები

**გლობალური ეკონომიკური ფონი.** გლობალური ეკონომიკური გარემო 2026 წელსაც მაღალი გაურკვევლობითა და ფრაგმენტაციის რისკებით ხასიათდება. ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე კონფლიქტები ინარჩუნებს ნავთობისა და ენერგომატარებლების ფასების მერყეობის რისკებს. ამას ემატება გლობალური სავაჭრო პოლიტიკის გამკაცრება, მათ შორის აშშ-ის მიერ შემოღებული ახალი ტარიფები, რაც არაპროგნოზირებად გარემოს ქმნის საერთაშორისო ვაჭრობისთვის. ამ ფონზე, წამყვან ეკონომიკებში საშუალოვადიანი ზრდის პერსპექტივები სუსტია და საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ გლობალური ეკონომიკური პროგნოზები მეტწილად კონსერვატიულია.

**საქართველოს ეკონომიკის მდგრადობა.** გლობალური გამოწვევებისა და საერთაშორისო დონეზე შემცირებული ეკონომიკური მოლოდინების ფონზე, საქართველოს ეკონომიკა აგრძელებს საპროგნოზო მაჩვენებლების გადაჭარბებას. 2023-2024 წლებში (შესაბამისად 7.8% და 9.7%) დაფიქსირებული მაღალი მაჩვენებლების შემდეგ, ზრდის მყარი დინამიკა შენარჩუნდა 2025 წელსაც (7.5%), რაც კვლავ მნიშვნელოვნად აღემატებოდა საწყის საპროგნოზო დონეს. ეს მიუთითებს იმაზე, რომ შიდა მოთხოვნის გაძლიერებისა და გაუმჯობესებული

საინვესტიციო გარემოს ხარჯზე, ქვეყნის ეკონომიკამ წარმატებით შეძლო გარე შოკების აბსორბირება და გლობალური გაურკვევლობის მიმართ მაღალი რეზისტენტობა გამოიმუშავა. მიუხედავად იმისა, რომ ზოგიერთმა ქვეყნებმა შედარებით სწრაფად შეძლეს რეცესიიდან გამოსვლა და ეკონომიკის აღდგენა, ჯერ ისევ არ არსებობს მკაფიო სურათი საშუალოვადიანი ეკონომიკური განვითარების პერსპექტივებთან დაკავშირებით. შესაბამისად, მსოფლიო ეკონომიკური პროგნოზები შემცირებისკენ გადაიხედა.

# 3. წინა დოკუმენტში იდენტიფიცირებული რისკების ანალიზი

## 3.1. რისკების მატერიალიზაციის ანალიზი

2026 წლის ბიუჯეტის კანონის თანდართული სცენარების დოკუმენტში წარმოდგენილი იყო შემდეგი რისკ ფაქტორები:

- **რეგიონული რისკების გაგრძელება**

*აღსანიშნავია, რომ ჩვენ მიერ იდენტიფიცირებული რეგიონული რისკები ეხებოდა როგორც ეკონომიკური (სანქციების ეფექტები, ნედლეულის დეფიციტი, ეკონომიკური დივერსიფიკაციის დაბალი დონე, ენერგო დამოკიდებულების მაღალი დონე), ასევე - პოლიტიკური ხასიათის რისკებს (შიდა პოლიტიკური პრობლემები და არამდგრადობა, გაყინული კონფლიქტები). როგორც 2026 წლის ბიუჯეტის კანონის თანდართული სცენარების დოკუმენტში იყო აღნიშნული, რეგიონში არსებული ომისა და კვლავ მაღალი გაურკვევლობის გამო, მოსალოდნელი იყო ინვესტორების განწყობის გაუარესება რეგიონის ქვეყნების და მათ შორის, საქართველოს მიმართ. ამ მხრივ, ასევე ხაზგასასმელია ახლო აღმოსავლეთში შექმნილი დაძაბული პოლიტიკური ვითარება. 2025 წელს პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები გაიზარდა 19.3 პროცენტით (წ/წ). აღნიშნულ პერიოდში სიტუაცია შენარჩუნებული იყო რუსეთის მიმართ დაწესებული სანქციების მხრივ, თუმცა აღარ შეინიშნებოდა სურსათსა და ნავთობპროდუქტებზე მსოფლიო ფასების ზრდა. რაც შეეხება 2026 წელს, პირველ ნახევარში პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები შემცირებულია დაახლოებით 22 პროცენტით (ძირითადად ნიდერლანდებიდან, ჩეხეთიდან და კვიპროსიდან). ამასთან, რეგიონში არსებული დაძაბულობის მიუხედავად, ადგილი არ ჰქონია ჩვენს ეკონომიკაზე ეკონომიკური ზრდის შემცირებას, თუმცა სურსათსა და ნავთობპროდუქტებზე ფასების ზრდისა და ტრანსპორტირების შეფერხების გამო, ინფლაციურ წნეხი მაინც წარმოიქმნა და ნავთობპროდუქტებზე ფასების ზრდამ კიდევ უფრო გაზარდა ინფლაცია მიმდინარე წელს საქართველოში. ამასთან, გეოპოლიტიკური დაძაბულობიდან გამომდინარე გაზრდილია გაურკვევლობის დონე.* ***შესაბამისად, შეიძლება ითქვას, რომ რეგიონული რისკები ნაწილობრივ რეალიზდა 2025-2026 წლებში.***

- **გლობალური ეკონომიკური აქტივობის შენელება**

*როგორც რისკების ანალიზში იყო ნავარაუდები, 2025-2026 წლებში ნაკლებად იყო მოსალოდნელი მსოფლიოში ეკონომიკის გაუმჯობესება საშუალოვადიან პერიოდში, როგორც რუსეთის მიერ უკრაინაში შეჭრისა და რუსეთის მიმართ დაწესებული სანქციების გამო, ასევე ირანსა და ისრაელს შორის არსებული კონფლიქტისა და აშშ-ის მიერ დაწესებული სავაჭრო ტარიფებიდან 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 2025 წელს მიმდინარეობდა მათი შემცირებაც, რასაც წინ უძღვოდა ცენტრალური ბანკების მიერ საპროცენტო განაკვეთის ზრდა.* ***აღსანიშნავია, რომ ზოგიერთ ქვეყანაში გაუარესებული ეკონომიკური მდგომარეობის მიუხედავად, ეკონომიკური ზრდის მოსალოდნელი შემცირების***

***რისკი არ რეალიზდა საქართველოსთვის 2025-2026 წლებში, თუმცა ადგილი ჰქონდა 2026 წლისთვის მსოფლიო ეკონომიკური ზრდის პროგნოზის შემცირებას სხვადასხვა საერთაშორისო ორგანიზაციის მხრიდან და მოლოდინები კვლავ გაურკვეველია.*** *ამის ძირითადი გამომწვევი მიზეზები გეოპოლიტიკური გაურკვევლობა და სავაჭრო დაძაბულობაა, რაც იწვევს ინვესტორების სიფრთხილეს და ეკონომიკური აქტივობის ნაკლებ ზრდას. რაც შეეხება საქართველოს, წინასწარი მონაცემებით, 2025 წელს დაფიქსირდა 7.5 პროცენტიანი ეკონომიკური ზრდა, პროგნოზირებული 6.0 პროცენტის ნაცვლად, 2024 წლის მაღალი ეკონომიკური ზრდის (9.7 პროცენტი) შემდეგ. რაც შეეხება 2026 წელს, საქართველოში მოსალოდნელია 6.8 პროცენტიანი ეკონომიკური ზრდა, არსებული მდგომარეობით კი, პირველი 9 თვის საშუალო ზრდა 7.4 პროცენტს შეადგენს.* ***აქედან გამომდინარე, შეგვიძლია ვთქვათ, რომ აღნიშნული რისკი მსოფლიოსთვის ნაწილობრივ რეალიზდა.***

- **სავაჭრო ტარიფების დაწესების შედეგად საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობების შესუსტება**

***მიუხედავად იმისა, რომ აშშ-მა 2025 წელს სხვადასხვა ტიპის სავაჭრო ტარიფები დააწესა და/ან გაზარდა იმპორტზე, შეიძლება ითქვას, რომ არ რეალიზდა გლობალური სავაჭრო ბრუნვის შემცირებისა და საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობების შესუსტების რისკი.*** *აღსანიშნავია, რომ 2026 წლის აპრილში საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ გამოქვეყნებული მონაცემების მიხედვით, 2025 წელს დაფიქსირდა მსოფლიო საქონლის ექსპორტის 5.7 პროცენტით, ხოლო იმპორტის 5.2 პროცენტით ზრდა. რაც შეეხება 2026 წელს, ამ პერიოდში მოსალოდნელია საქონლის როგორც ექსპორტის 3.0 პროცენტით, ხოლო იმპორტის 2.6 პროცენტით გაზრდა. ამასთან, 2025 წელს გაზრდილია საქონლისა და მომსახურების ექსპორტიც და იმპორტიც 5.1 პროცენტით და შედეგად, სავაჭრო ბრუნვა გაიზარდა 5.1 პროცენტით. აღნიშნული მაჩვენებელი 2026 წელს მოსალოდნელია, რომ გაიზრდება 2.8 პროცენტით.*

*ამასთან, აღსანიშნავია, რომ 2025 წელს მსოფლიოში არსებული სავაჭრო ბრუნვის გაუმჯობესებას გარკვეული გავლენა ჰქონდა საქართველოს ვაჭრობაზე და წახალისებულია საქართველოს სავაჭრო ბრუნვა: 2025 წელს საქონლის ექსპორტის ზრდა დაფიქსირდა 11.1 პროცენტზე, 2024 წელთან შედარებით. საქონლის იმპორტი კი გაზრდილია 10.2 პროცენტით, რის შედეგადაც საქართველოს სავაჭრო ბრუნვა 2025 წელს წინა წელთან შედარებით 10.5 პროცენტით არის გაზრდილი.*

*ამასთან, გაზრდილია საქართველოს სავაჭრო ბრუნვა 2026 წლის დასაწყისშიც: 2026 წლის იანვარ-სექტემბერში საქონლის ექსპორტი გაიზარდა 19.6 პროცენტით 2025 წლის იანვარ-სექტემბერთან შედარებით, ხოლო საქონლის იმპორტი ანალოგიურ პერიოდში გაზრდილია 5.3 პროცენტით. 2026 წლის პირველ 9 თვეში საქონლის სავაჭრო ბრუნვა გაზრდილია 9.2 პროცენტით.* ***შესაბამისად, შეიძლება ითქვას, რომ აღნიშნული რისკი არ რეალიზდა 2025 წელს და იგივე გრძელდება 2026 წელსაც.***

დიაგრამა 1: წინა დოკუმენტში იდენტიფიცირებული რისკების რეალიზების მაჩვენებლები

| რისკები | არ რეალიზდა | ნაწილობრივ რეალიზდა | რეალიზდა |
|---|---|---|---|
| რეგიონული რისკების გაგრძელება | | X | |
| გლობალური ეკონომიკური აქტივობის შენელება | | X | |
| სავაჭრო ტარიფების დაწესების შედეგად საერთაშორისო ეკონომიკური აქტივობის შესუსტება | X | | |

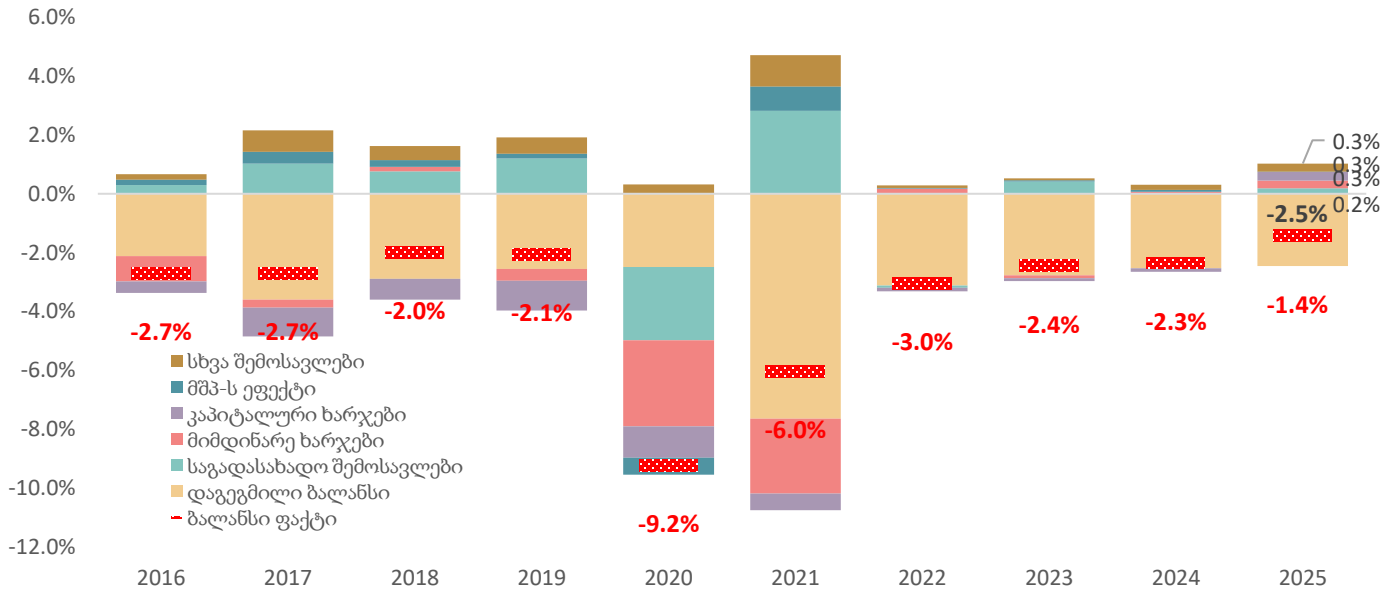
წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

## 3.2. პოლიტიკის პასუხების ანალიზი

2025 წელს ეკონომიკის გაუმჯობესების ტენდენციის გაგრძელებასთან ერთად გაიზარდა შემოსავლები და შემცირდა ხარჯები, რამაც მოსალოდნელზე დადებითი გავლენა მოახდინა ბიუჯეტის ბალანსზე. თავდაპირველი დამტკიცებული გეგმის მიხედვით, ბიუჯეტის დეფიციტი მშპ-ის 2.5%-ზე დაიგეგმა, თუმცა, დაგეგმილზე მაღალი ეკონომიკური ზრდის შედეგად გაუმჯობესებულმა ფისკალურმა პარამეტრებმა საშუალება მოგვცა, ბიუჯეტის დეფიციტი მშპ-ის 1.4%-მდე შეგვემცირებინა. როგორც გრაფიკ 5-ზე და 6-ზე ჩანს, გამოთავისუფლებულმა რესურსებმა ხელი შეუწყო ბიუჯეტის დეფიციტის შემცირებას. აღსანიშნავია, რომ 2021-2022 წლებში მიღებული 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[1].

გრაფიკი 5: დაგეგმილი და ფაქტობრივი ბიუჯეტის ბალანსი და მათ შორის გადახრები



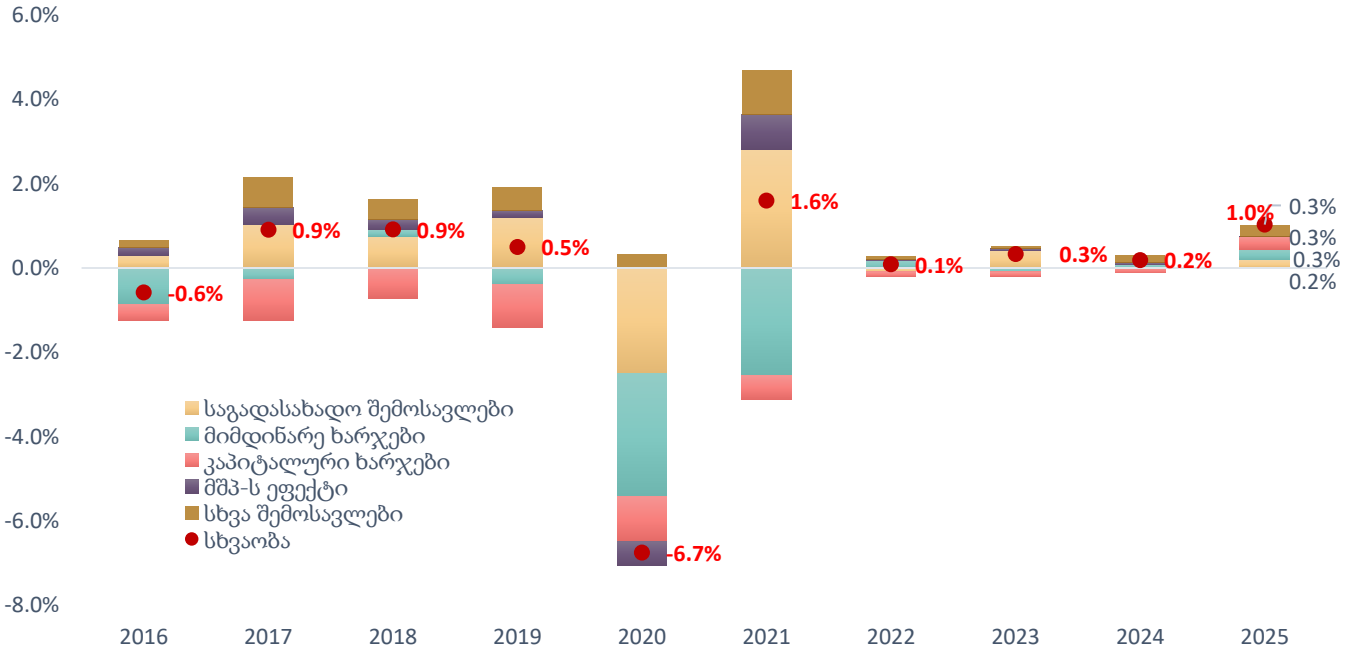

წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

როგორც გრაფიკი 5 და 6-დან ჩანს, 2025 წლისთვის საგადასახადო და სხვა შემოსავლები დაგეგმილთან შედარებით მეტად გაიზარდა და შესაბამისად, 0.2 და 0.3 პროცენტულ პუნქტიანი გავლენა იქონია ფაქტობრივ დეფიციტზე. მიმდინარე და კაპიტალური ხარჯების ეფექტს ასევე დადებითი, 0.3 და 0.3 პროცენტულ პუნქტიანი გავლენა ჰქონდა, შესაბამისად. მშპ-ის ეფექტი უმნიშვნელო, 0-თან ახლოს იყო. შესაბამისად, ჯამში 1.0 პროცენტული პუნქტით აღმოჩნდა ფაქტობრივი დეფიციტი დაგეგმილზე დაბალი.

[1] აღნიშნულ გრაფიკებზე წარმოდგენილია ბიუჯეტის ბალანსი საერთაშორისო სავალუტო ფონდთან (IMF) შეთანხმებული პროგრამის მეთოდოლოგიის მიხედვით. სხვა შემოსავლებში ასახულია ბიუჯეტის სხვა არასაგადასახადო შემოსავლების, 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.

აღსანიშნავია, რომ პანდემიის დროს, 2020 წელს, ფაქტობრივსა და დაგეგმილ დეფიციტებს შორის სხვაობამ 6.7 პროცენტული პუნქტი შეადგინა, რაც გულისხმობს, რომ დაგეგმილი 2.5%-ის ნაცვლად ფაქტობრივმა დეფიციტმა 9.2% შეადგინა. აღნიშნულ გადახრაში თითქმის ყველა ფაქტორმა უარყოფითი წვლილი შეიტანა, მათ შორის მნიშვნელოვანი იყო ხარჯებისა და შემოსავლების ეფექტი, რამაც, შესაბამისად, დაგეგმილთან შედარებით 2.9 და 2.2 პროცენტული პუნქტით გაზარდა დეფიციტი. აღნიშნული ძირითადად გამოწვეული იყო პანდემიის დროს გაზრდილი სოციალური და ჯანდაცვის ხარჯებითა და დაბალი საგადასახადო შემოსავლებით. ამასთან, უარყოფითი წვლილი შეიტანა მშპ-მა, რისი ეფექტიც -0.6 პ.პ იყო დაგეგმილზე უფრო დაბალი ეკონომიკური ზრდის გამო. რაც შეეხება 2021 წელს, მოსალოდნელზე მეტად გაუმჯობესებული ეკონომიკური აქტივობის გამო შემოსავლების კონტრიბუცია დადებითი იყო, 3.9 პ.პ-ით და ასევე მშპ-ის ეფექტის კონტრიბუციამ 0.8 პ.პ შეადგინა. მიმდინარე და კაპიტალური ხარჯების ეფექტი კვლავ უარყოფითი იყო, შესაბამისად, 2.6 და 0.6 პ.პ. 2022 წელს დაგეგმილთან შედარებით ფაქტობრივი დეფიციტი 0.1 პ.პ-ით განსხვავდებოდა. 2023 წელსაც ყველაზე მეტი დადებითი წვლილი შეიტანა გაუმჯობესებულმა შემოსავლებმა, შესაბამისად, 0.5 პ.პ-ით, მშპ-ის ეფექტი კი 0-თან ახლოს იყო. რაც შეეხება 2024 წელს, შემოსავლების ეფექტი 0.2 პ.პ იყო, ხოლო მიმდინარე ხარჯებმა 0.1 პ.პ-იანი წვლილი შეიტანა დეფიციტის შემცირებაში, ხოლო კაპიტალურმა ხარჯებმა უარყოფითი, -0.1 პ.პ-იანი წვლილი შეიტანა. რაც შეეხება 2025 წელს, ბიუჯეტის დეფიციტი 1.0 პ.პ-ით ნაკლები იყო დაგეგმილთან შედარებით, რაშიც 0.3 და 0.3 პ.პ-იანი წვლილი შეიტანა კაპიტალურმა და მიმდინარე ხარჯებმა, შესაბამისად, ხოლო გაუმჯობესებული შემოსავლების ეფექტი 0.5 პ.პ-ს შეადგენს (0.2 პ.პ საგადასახადო შემოსავლების და 0.3 პ.პ სხვა შემოსავლების ეფექტი).

გრაფიკი 6: დაგეგმილი და ფაქტობრივი ბიუჯეტის ბალანსის ცვლილების დეკომპოზიცია



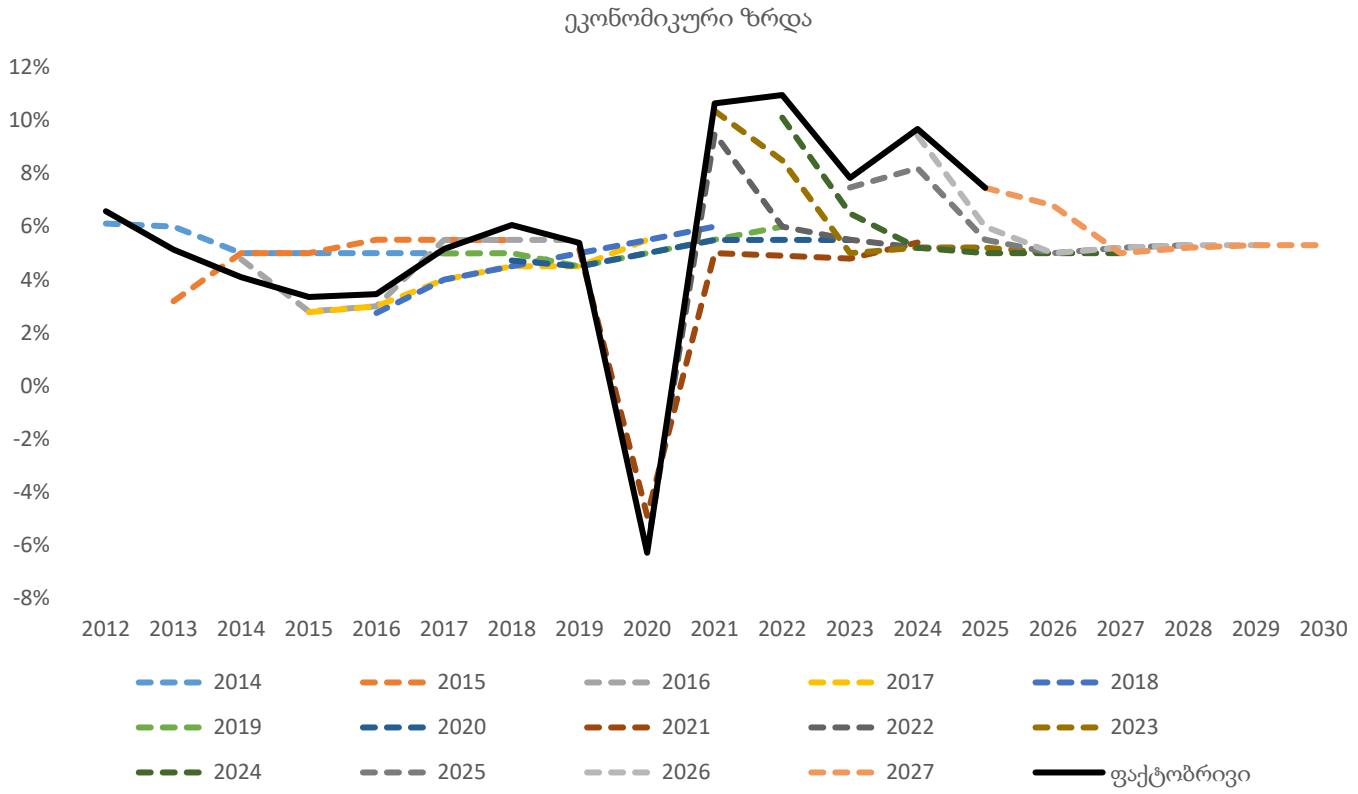

წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

გრაფიკი 6 იმეორებს მე-5 გრაფიკის შინაარსს, თუმცა იგი უშუალოდ აჩვენებს მხოლოდ ფაქტობრივი ბალანსის დაგეგმილიდან გადახრის დეკომპოზიციას, რაც 2025 წლისთვის ჯამში 1.0 პროცენტს შეადგენს. აღნიშნული, როგორც ზემოთ უკვე აღინიშნა, გამოწვეულია როგორც კაპიტალური და მიმდინარე ხარჯების, ასევე შემოსავლების 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.

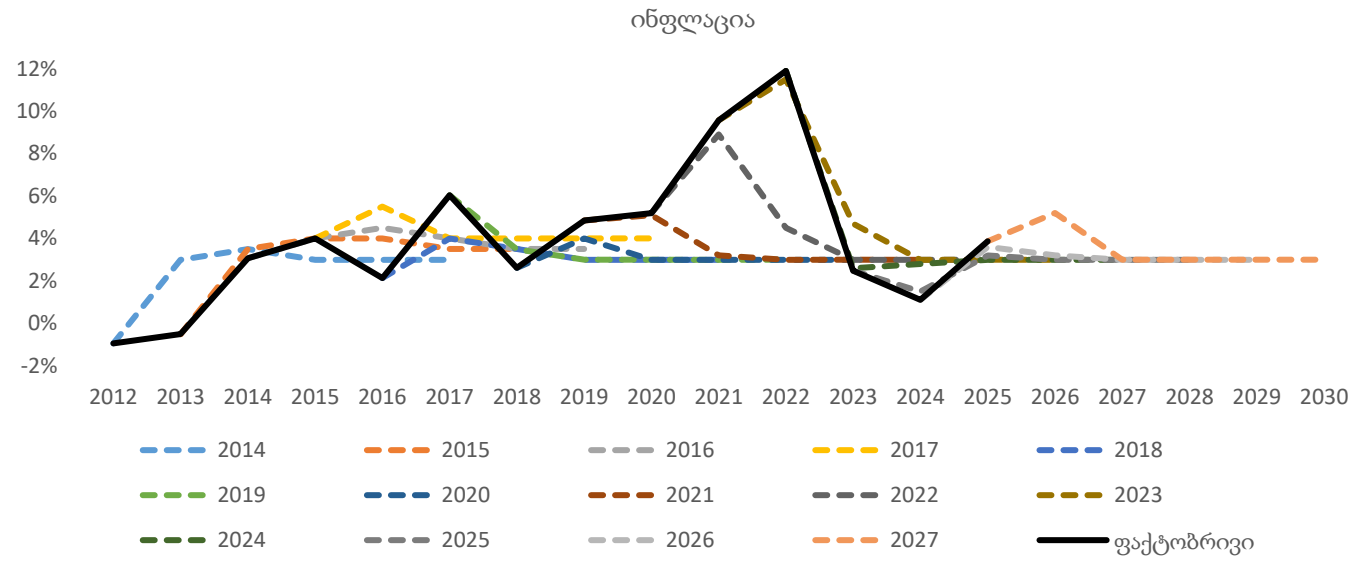
ქვემოთ წარმოდგენილ გრაფიკებზე ნაჩვენებია ყოველი წლის ნოემბერში ბიუჯეტის მეორე წარდგენისას არსებული საშუალოვადიანი პროგნოზები შემდეგი ცვლადებისთვის: ეკონომიკური ზრდა, ინფლაცია, მთავრობის ვალი და ბიუჯეტის დეფიციტი. აღნიშნულ პროგნოზებთან ერთად შედარებისთვის გრაფიკებზე ასევე მოცემულია ფაქტობრივი მონაცემებიც.

გრაფიკი 7: ბიუჯეტის მეორე წარდგენისას საშუალოვადიანი პროგნოზები და ფაქტობრივი მონაცემები ეკონომიკური ზრდისთვის



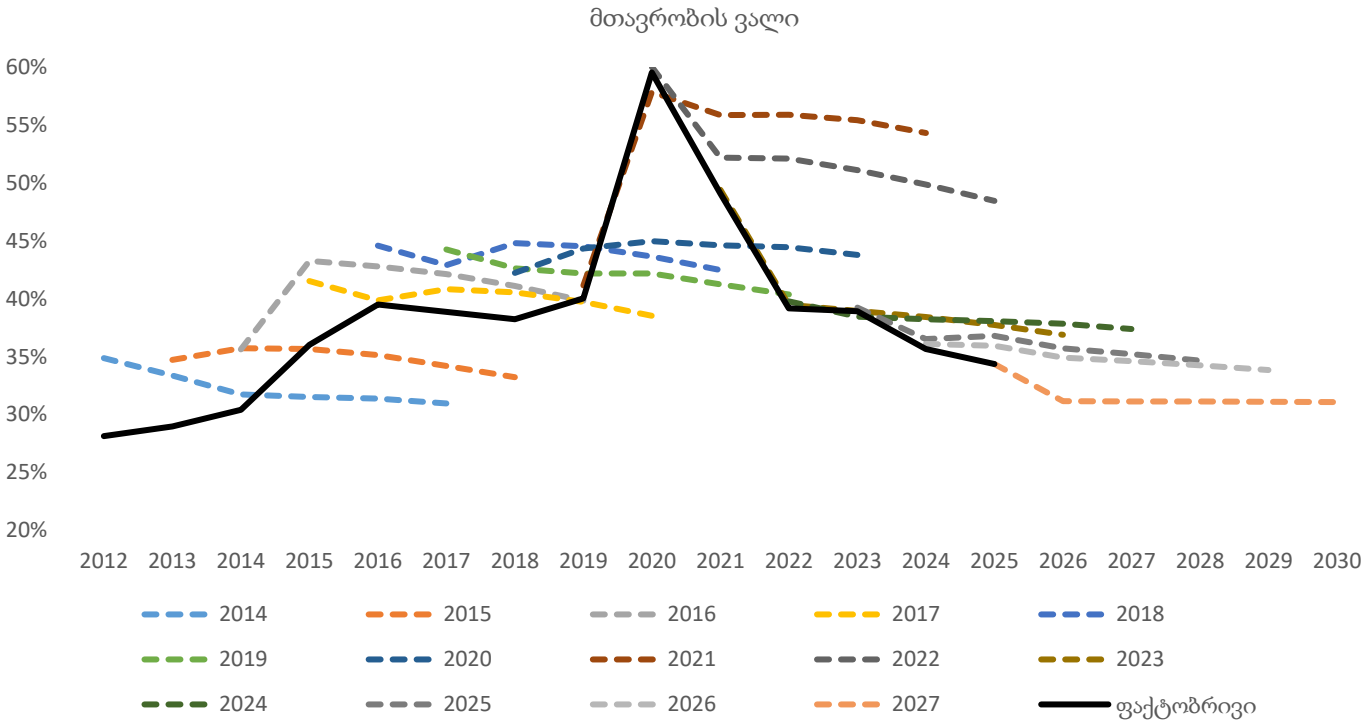

*წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო*

გრაფიკი 8: ბიუჯეტის მეორე წარდგენისას საშუალოვადიანი პროგნოზები და ფაქტობრივი მონაცემები ინფლაციისთვის



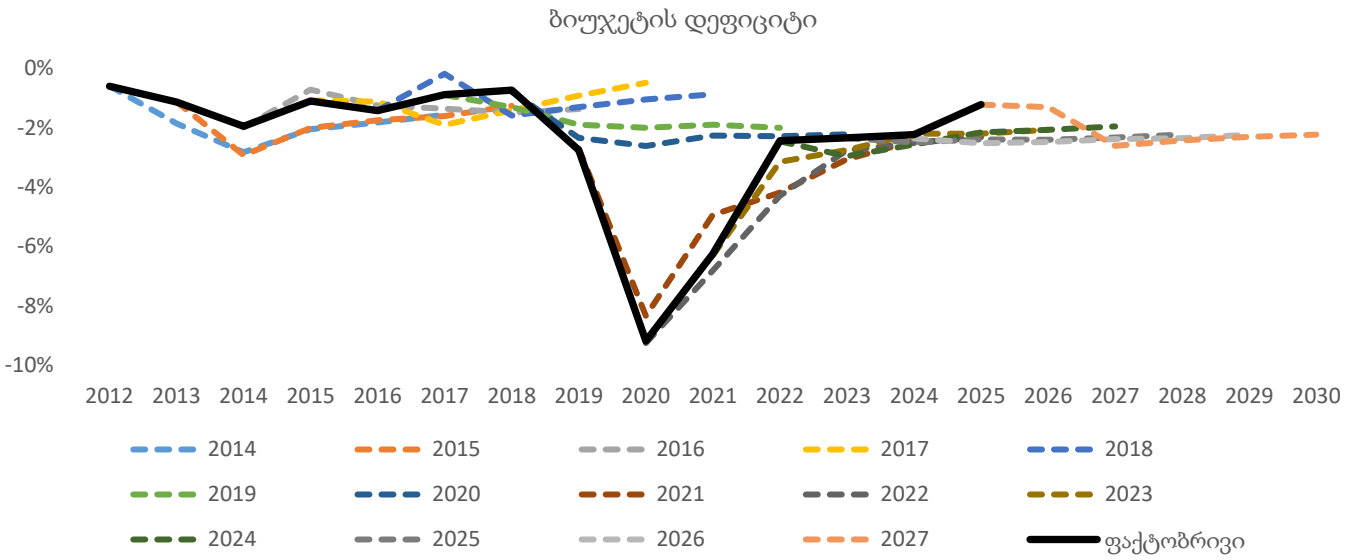

*წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო*

გრაფიკი 9: ბიუჯეტის მეორე წარდგენისას საშუალოვადიანი პროგნოზები და ფაქტობრივი მონაცემები მთავრობის ვალისთვის




*წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო*

გრაფიკი 10: ბიუჯეტის მეორე წარდგენისას საშუალოვადიანი პროგნოზები და ფაქტობრივი მონაცემები ბიუჯეტის დეფიციტისთვის




*წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო*

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 მნიშვნელოვან ინფლაციურ პროცესებს ჰქონდა ადგილი, რამაც მანამდე არსებული საშუალოვადიანი პროგნოზებიდან მნიშვნელოვანი გადახრა გამოიწვია. ამასთან, ფაქტობრივი ინფლაცია 2021-2022 წლებში აღემატება საპროგნოზო მაჩვენებელს. რაც შეეხება პოსტპანდემიურ პერიოდში ეკონომიკური ზრდის პროგნოზებს, პროგნოზი მუდმივად კონსერვატიულია.

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

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 პერიოდში ფასების დაბალი ტემპით ზრდის გამო მიზნობრივზე დაბალი ინფლაციით. თუმცა უკანასკნელი 1 წლის განმავლობაში შეინიშნებოდა ნავთობისა და მასთან დაკავშირებული პროდუქტების ფასების ზრდა, რაც ძირითადად რეგიონში არსებული კონფლიქტებით იყო გამოწვეული, რამაც ასევე გავლენა იქონია საქართველოს საერთო ფასების დონეზე. 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 დაშვებებს, რის საფუძველზეც ხდება ალტერნატიული სცენარების შემუშავება.

## 4.1. გეოპოლიტიკური ფრაგმენტაცია და საგარეო შემოდინებების მოწყვლადობა

ბოლო ათწლეულის განმავლობაში ჩვენი რეგიონი არ არის მოკლებული შოკებს, თუმცა ბოლო პერიოდში რეგიონული მაკროეკონომიკური რისკები თვისებრივად ახალ ფაზაში გადავიდა. 2022 წლიდან უკრაინაში მიმდინარე სრულმასშტაბიანი ომი და რუსეთის ფედერაციის წინააღმდეგ დაწესებული სანქციები აღარ განიხილება როგორც დროებითი შოკი, არამედ ჩამოყალიბდა რეგიონის ახალ სტრუქტურულ რეალობად.

საქართველოსთვის, როგორც მცირე ღია ეკონომიკისთვის, საგარეო მოწყვლადობის ძირითად წყაროს წარმოადგენს საგარეო შემოდინებების შემცირება და გეოპოლიტიკური ფრაგმენტაცია, რომლის გადაცემის არხის მექანიზმიც საქართველოს ეკონომიკაზე რამდენიმე მიმართულებით იმოქმედებს:

- **სატრანსპორტო-ლოგისტიკური შეზღუდვები:** გეოპოლიტიკური გადანაწილების შედეგად გაზრდილია ტვირთბრუნვა "შუა დერეფანში", თუმცა ინფრასტრუქტურული და გამტარუნარიანობის ბარიერების გამო, არსებობს ლოგისტიკური შეფერხებების ზრდის რისკი, რაც შეზღუდავს სატრანსპორტო სერვისების ექსპორტის ზრდის პოტენციალს.
- **ახლო აღმოსავლეთის ესკალაცია:** ირანი-ისრაელის კონფლიქტი ზრდის ზოგად გაურკვევლობას, აფრთხობს საერთაშორისო ინვესტორებს და რეგიონულ დონეზე ქმნის პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემცირების რისკს, რაც პირდაპირ აუარესებს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების ხარისხს.

## 4.2. გლობალური სავაჭრო პირობების გაუარესება

საერთაშორისო სავალუტო ფონდისა და მსოფლიო ბანკის უახლესი შეფასებებით, გლობალური ეკონომიკური ზრდა შესაბამისად 3.0 და 2.5%-იან ნიშნულზეა პროგნოზირებული, რაც ჩამორჩება ისტორიულ საშუალო 3.8%-ს. ეკონომიკური აქტივობის გლობალურ შენელებას მნიშვნელოვნად აძლიერებს აშშ-ის მიერ შემოღებული სავაჭრო ტარიფები და გლობალური ეკონომიკის ბლოკებად დაყოფის ტენდენცია.

სავაჭრო ბარიერების ზრდა მიწოდების ჯაჭვების რეგიონალიზაციის პარალელურად იწვევს ტრანზაქციული და სატრანსპორტო ხარჯების მატებას. საქართველოს ფისკალური და მაკროეკონომიკური პოზიციისთვის ეს რამდენიმე მიმართულებით ქმნის საფრთხეს:

- **ძირითად სავაჭრო პარტნიორებში ინდუსტრიული სტაგნაცია:** სავაჭრო პარტნიორ ეკონომიკებში არსებული სუსტი ინდუსტრიული აქტივობა და მაღალი ხარჯები ენერგორესურსებზე ამცირებს მათ მსყიდველობითუნარიანობას. ეს პირდაპირ ზღუდავს ქართული ექსპორტის (მათ შორის, შუალედური მოხმარების საქონლისა და ნედლეულის) მოცულობას.
- **ფისკალური კონსოლიდაციის ეფექტი:** რეგიონის პარტნიორ ქვეყნებში პანდემიის შემდგომ დაგროვილი მაღალი სახელმწიფო ვალისა და გაზრდილი საპროცენტო ხარჯების გამო არსებული ფისკალური კონსოლიდაცია (ხარჯების შემცირება და გადასახადების ზრდა) დამატებით აფერხებს მათ ეკონომიკურ ზრდას.
- **სანქციების მეორადი ეფექტის წარმოქმნის რისკები:** გლობალური სავაჭრო რეჟიმების გამკაცრებამ და საერთაშორისო ფინანსური მონიტორინგის გართულებამ შესაძლოა გაზარდოს ქართული კომპანიების საოპერაციო ხარჯები საერთაშორისო ტრანზაქციების განხორციელებისას.

## 4.3. ინფლაციური წნეხი და გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრება

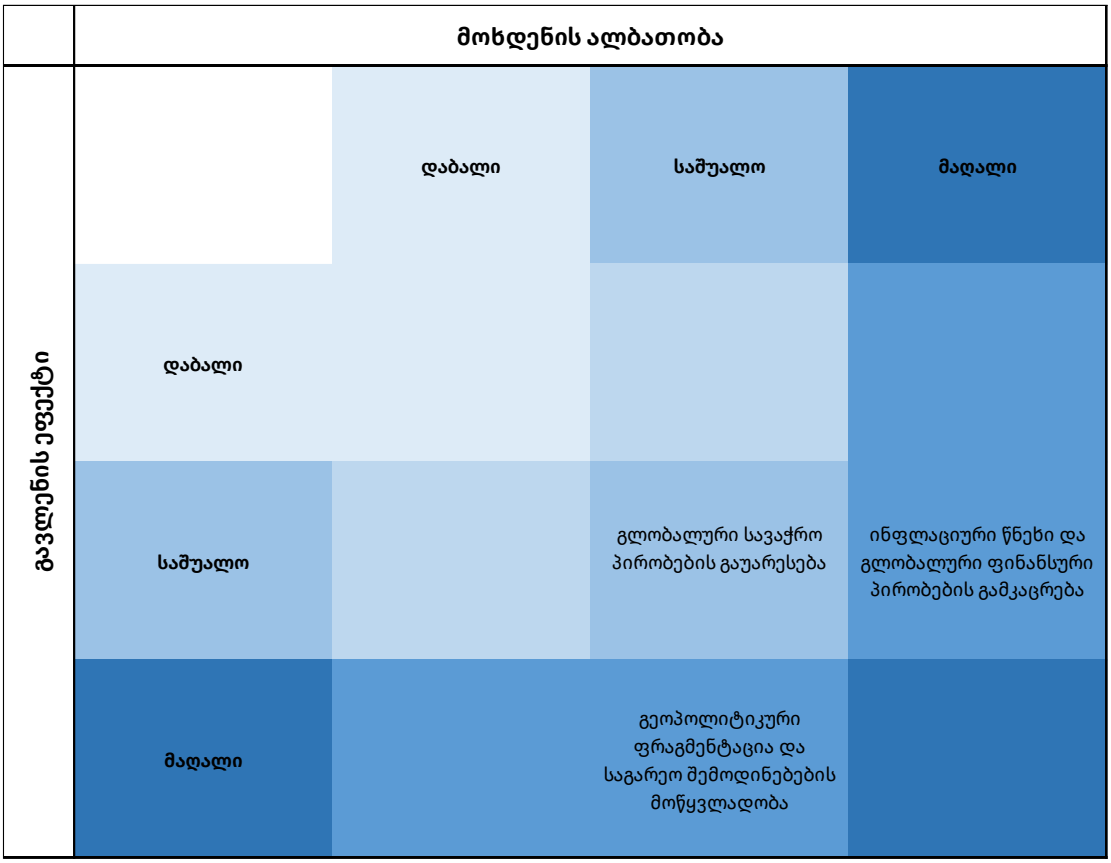
გეოპოლიტიკური დაძაბულობისა და კლიმატური პირობების ცვლილების (ექსტრემალური ამინდი) გამო, საერთაშორისო ბაზრებზე სურსათისა და ენერგომატარებლების ფასების მკვეთრი მერყეობის რისკი კვლავ მაღალია. ამასთან, წამყვან ეკონომიკებში ფიქსირდება მომსახურების სექტორის ე.წ. "ხისტი" ინფლაცია და შრომის ბაზრის დისბალანსი, რაც ართულებს მათ მიზნობრივ მაჩვენებლებთან დაბრუნებას.

გლობალური ინფლაციის ტენდენციებმა აიძულა წამყვანი ცენტრალური ბანკები (ფედი, ევროპის ცენტრალური ბანკი), გადაევადებინათ მონეტარული პოლიტიკის შერბილების ციკლი (ბოლო პერიოდში დაფიქსირდა მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება). ფედერალური სარეზერვო ბანკისა და ევროპის ცენტრალური ბანკის მიერ გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის კვლავ შენარჩუნებას შესაძლოა ჰქონდეს უარყოფითი გავლენა სხვა ქვეყნებზეც. მკაცრი გლობალური ფინანსური პირობების გახანგრძლივება ქმნის შემდეგ საფრთხეებს:

- **კაპიტალის გადინება და სუვერენული რისკის პრემიის ზრდა:** აშშ-ის სახაზინო ობლიგაციების მაღალი შემოსავლიანობა განვითარებადი ბაზრებიდან კაპიტალის გადინებას იწვევს. ეს ზრდის საქართველოს სუვერენული რისკის პრემიას, რაც ზეწოლას ახდენს გაცვლით კურსზე და მოითხოვს ეროვნული ბანკის მხრიდან საპასუხო ინტერვენციებს ან საპროცენტო განაკვეთის მაღალ ნიშნულზე ხანგრძლივად შენარჩუნებას. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ ამის მიუხედავად ევრობონდებზე რისკის პრემიის შემცირებას ჰქონდა ადგილი და აღნიშნული რისკი არ რეალიზებულა.
- **სახელმწიფო ვალის მომსახურების სიმძიმე:** საერთაშორისო ფინანსურ ბაზრებზე განაკვეთების ზრდა პირდაპირ აძვირებს ახალი საგარეო ვალის მოზიდვასა და არსებულის რეფინანსირებას, რაც ამცირებს ბიუჯეტის ფისკალურ სივრცეს.
- **კერძო ინვესტიციების გამოდევნა:** მკაცრი შიდა და გარე ფინანსური პირობები აძვირებს კორპორატიულ დაკრედიტებას. მაღალი საპროცენტო ხარჯების ფონზე კომპანიები აჩერებენ კაპიტალურ დანახარჯებსა და გაფართოების პროექტებს, რაც ამცირებს ქვეყნის პოტენციურ ეკონომიკურ ზრდას საშუალოვადიან პერიოდში.

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




*წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო*

ზემოთ ჩამოთვლილი რისკებიდან მოსალოდნელია, რომ ყველაზე მაღალი გავლენა აქვს გეოპოლიტიკურ ფრაგმენტაციასა და საგარეო შემოდინებების მოწყვლადობის რისკს, რომლის მოხდენის ალბათობაც საშუალოა, ხოლო დანარჩენ რისკებს საშუალო დონის გავლენა გააჩნიათ, მათ შორის ფლობალური სავაჭრო პირობების გაუარესების მოხდენის ალბთობა საშუალოა, ხოლო ინფლაციური წნეხისა და გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრებას მოხდენის მაღალი ალბათობა გააჩნია.

# 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 გაითვალისწინება 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 ველით, ხოლო პესიმისტურ სცენარში გათვალისწინებულია რისკების მატერიალიზაცია მაღალი ალბათობით.

## 5.1. საბაზისო სცენარი

**ეკონომიკური ზრდა.** საბაზისო სცენარის მიხედვით, 2025 წელს დაფიქსირებული 7.5%-იანი მაღალი ეკონომიკური ზრდის შემდეგ, 2026 წლისთვის პროგნოზირებულია 6.8%-იანი ზრდა. მოსალოდნელია, რომ საშუალოვადიან პერიოდში (2027-2030 წლები) ეკონომიკის რეალური ზრდის ტემპი დასტაბილურდება და საშუალოდ 5.2%-ის დონეზე შენარჩუნდება.

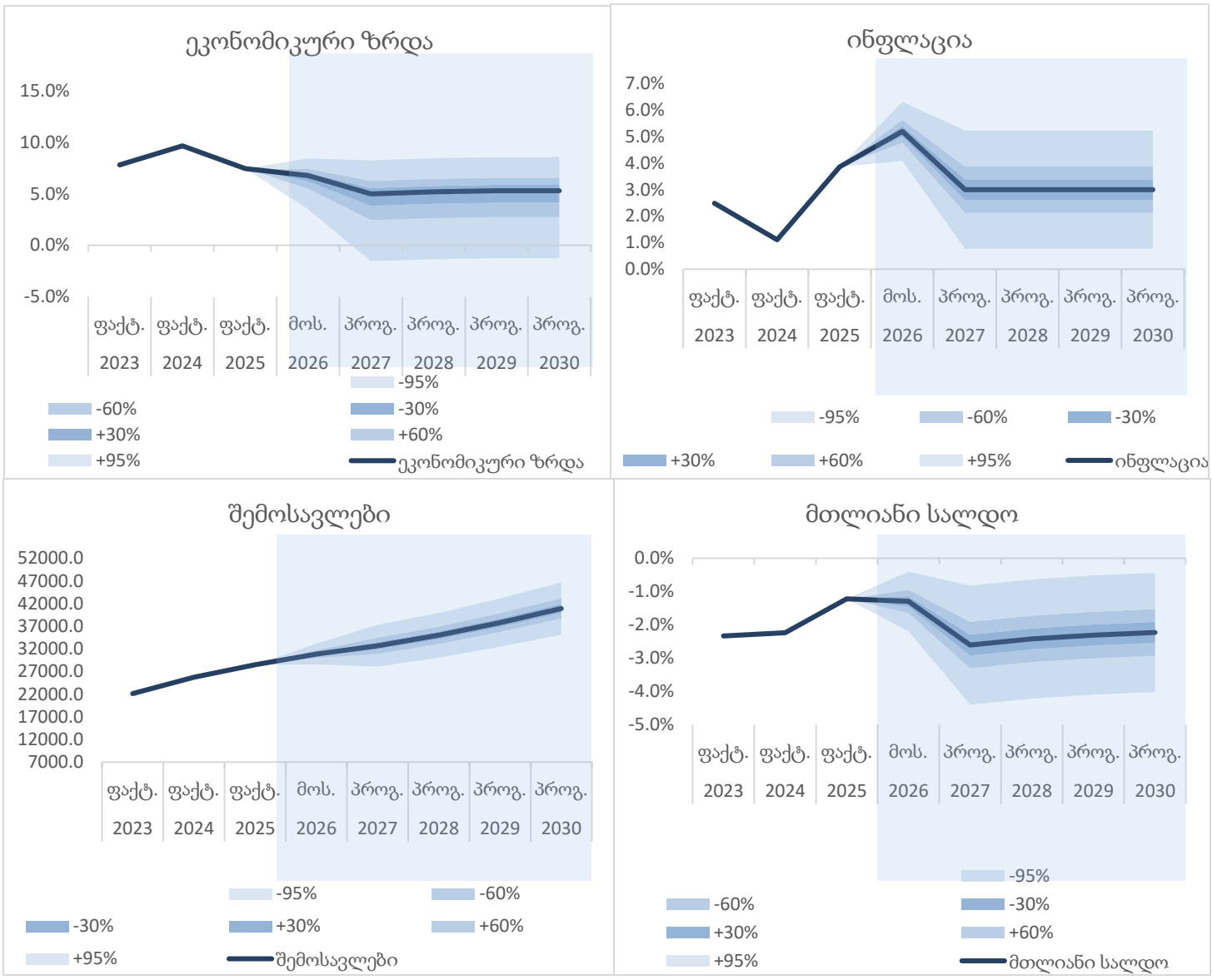
**ინფლაცია და მონეტარული პოლიტიკა.** 2026 წელს საშუალო წლიური ინფლაცია 5.2%-ის დონეზეა მოსალოდნელი. ფასების საერთო დონეზე ზრდის მიმართულებით მოქმედებს როგორც გარე, ისე შიდა ფაქტორები: ახლო აღმოსავლეთის კონფლიქტით გამოწვეული ნავთობის ფასების მერყეობა, აშშ-ის ახალი სავაჭრო ტარიფები, მსოფლიო ბაზარზე სურსათის გაძვირება და შიდა მოთხოვნის მაღალი დონე. საბაზისო სცენარის მიხედვით, ინფლაციური წნეხის შესაკავებლად, 2026 წლის განმავლობაში შენარჩუნდება მკაცრი მონეტარული პოლიტიკა. პოლიტიკის განაკვეთის ეტაპობრივი შემცირება და ნორმალიზაცია მოსალოდნელია 2027 წლიდან, რის შედეგადაც ინფლაცია ეროვნული ბანკის 3.0%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუბრუნდება.

**ინვესტიციები და კაპიტალური დანახარჯები.** მაკროეკონომიკური სტაბილურობის კუთხით საყურადღებოა კერძო ინვესტიციების დინამიკა. 2024-2025 წლებში დაფიქსირებული კლების (შესაბამისად, მშპ-ის 16.3% და 14.7%) შემდეგ, მიმდინარე წელს მოსალოდნელია კერძო ინვესტიციების აღდგენა მშპ-ის 16.7%-მდე, რაც საშუალოვადიან პერიოდში მეტწილად ამავე ნიშნულზე შენარჩუნდება. მართალია, შემცირებული ინვესტიციები აუმჯობესებს მიმდინარე ანგარიშის ბალანსს და ამცირებს საგარეო მოწყვლადობას, თუმცა მეორე მხრივ, იგი ზღუდავს ეკონომიკური ზრდის პოტენციალს. შესაბამისად, საშუალოვადიან პერიოდში ეკონომიკური ზრდის მხარდასაჭერად კრიტიკული მნიშვნელობა ენიჭება სახელმწიფო კაპიტალური ხარჯების შენარჩუნებას. 2026 წლისთვის კაპიტალური ხარჯები პროგნოზირებულია მშპ-ის 5.9%-ზე, 2027 წელს — 6.3%-ზე, ხოლო შემდგომ წლებში საშუალოდ 5.0%-ის ფარგლებში.

**საგარეო სექტორი.** 2026 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მშპ-სთან ფარდობა კვლავ შემცირდება და 2.4%-ს მიაღწევს, შემდგომ წლებში კი მცირედით გაფართოვდება და მოსალოდნელია, რომ 2027 წელს 2.6%-ს მიაღწევს, საშუალოვადიან პერიოდში კი 3.5%-ის ფარგლებში იქნება. 2026 წლის საპროგნოზო მაჩვენებელი ნაკლებია როგორც 2025 წლის რეკორდულად დაბალ დონეზე (2.9%), იგი ასევე მნიშვნელოვნად ჩამორჩება წინა წლების (2021-2024) საშუალო მაჩვენებლებს. 2028-2030 წლებშიც დეფიციტი სტაბილურად 3.6%-3.8%-ის ფარგლებშია მოსალოდნელი. საგარეო სექტორში შენარჩუნებულია ტურიზმიდან სტაბილური შემოდინებები, რასაც ემატება ექსპორტის პოზიტიური დინამიკა: 2026 წელს საქონლის ექსპორტი განაგრძობს აღდგენას და დოლარში გამოსახული საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის 13.2%-იანი ზრდაა პროგნოზირებული, რაც 2027 წლიდან საშუალოდ 9.2%-იან ნიშნულზე დასტაბილურდება.

2026 წლის სამი კვარტლის მონაცემებით, ტურიზმიდან შემოსავლებმა გადააჭარბა 2019 წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს 47.0%-ით, ხოლო წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით დაფიქსირდა 4.4%-იანი ზრდა, სადაც მესამე კვარტალში ზრდა 11.9%-ს შეადგენს. მნიშვნელოვანია, რომ მიმდინარე პერიოდში რეგიონში არსებული დაძაბულობისა და საჰაერო ფრენების შეზღუდვის მიუხედავად, ტურიზმიდან მიღებული შემოსავალი უმნიშვნელოდ შემცირდა პირველ ნახევარში და მესამე კვარტლიდან კვლავ დაიწყო აღდგენა. საბაზისო სცენარის მიხედვით, 2026 წლისათვის მოსალოდნელია, რომ ტურიზმი მეტად დაუახლოვდება 2019 წლის დონეს მშპ-სთან მიმართებაში.

გრაფიკი 11: პროგნოზი საბაზისო სცენარის მიხედვით



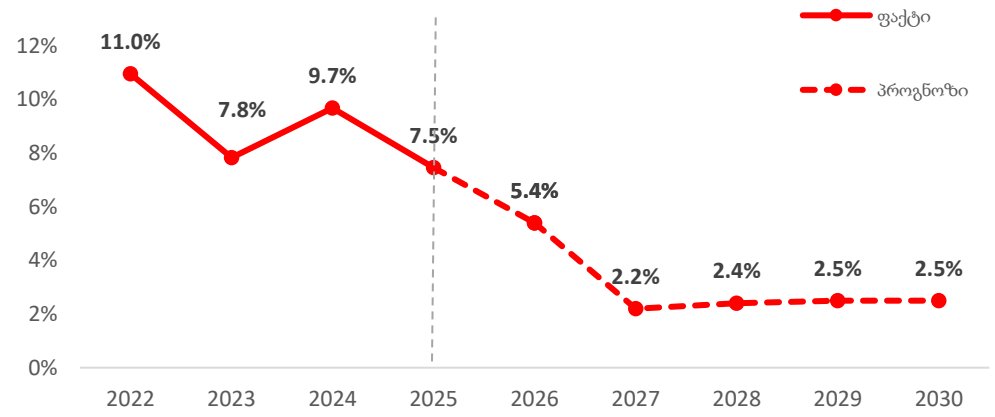

*წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო*

## 5.2. ნეგატიური სცენარი

ნეგატიური (პესიმისტური) სცენარი ეყრდნობა მეოთხე თავში განხილული მაკროეკონომიკური რისკების მაღალი მასშტაბით/ალბათობით რეალიზებას. საბაზისო სცენართან შედარებით, ერთობლივი მოთხოვნის ზრდა ფერხდება, რაც ძირითადად განპირობებულია საგარეო შემოდინებების - ტურიზმისა და საერთაშორისო ფულადი გზავნილების - მოსალოდნელზე მკვეთრი შენელებით. აღნიშნული შოკების ფონზე, 2026 წელს ეკონომიკური ზრდა 5.4%-მდე, ხოლო 2027 წელს 2.2%-მდე მცირდება. ვინაიდან ნეგატიური შოკების ეფექტი ხანგრძლივია, საშუალოვადიან პერიოდში (2027-2030 წლები) ეკონომიკის საშუალო წლიური ზრდის ტემპი მხოლოდ 2.4%-ს შეადგენს.

დაბალი ეკონომიკური აქტივობის მიუხედავად, მოცემული სცენარი ითვალისწინებს გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის ხანგრძლივად შენარჩუნებას, რაც დამატებით აფერხებს საკრედიტო აქტივობასა და ინვესტიციებს. მაკროეკონომიკური პარამეტრების გაუარესება პირდაპირ აისახება ფისკალურ მდგრადობაზე: შემცირებული ერთობლივი მოთხოვნა ზღუდავს ბიუჯეტის საგადასახადო შემოსავლების გენერირებას და აუარესებს საოპერაციო ბალანსს, თუმცა ამასთან ერთად მცირდება ხარჯების ათვისებაც, რაც თავის მხრივ, იწვევს საოპერაციო ბალანსის გაუმჯობესებას. შესაბამისად, ერთიანი ბიუჯეტის დეფიციტი 2026 წელს მშპ-ის 0.1%-იან ნიშნულზე ფიქსირდება, ხოლო აღნიშნული ტენდენციის შენარჩუნების პირობებში, 2030 წლისთვის დეფიციტი 2.3%-მდე გაიზრდება.

გრაფიკი 12: ეკონომიკური ზრდა ნეგატიურ სცენარში




*წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო*

## 5.3. პოზიტიური სცენარი

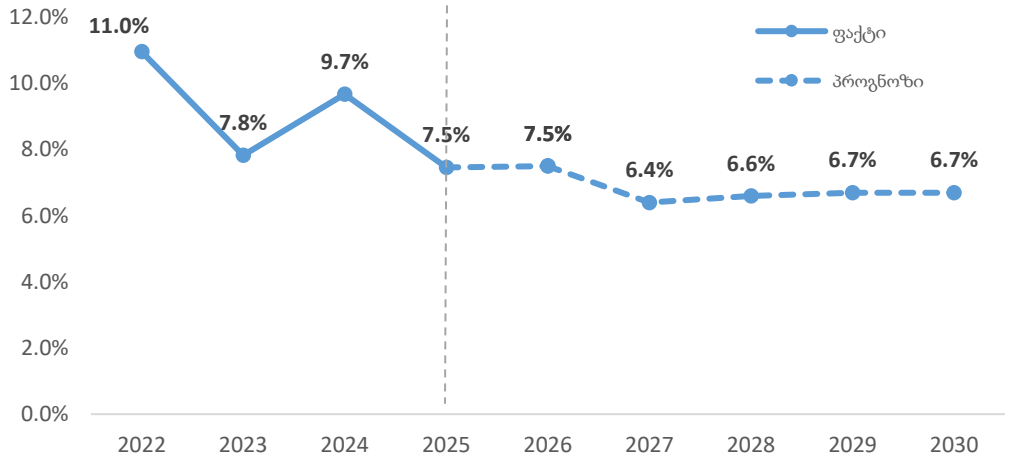
პოზიტიური (ოპტიმისტური) სცენარი ეფუძნება მეოთხე თავში იდენტიფიცირებული გეოპოლიტიკური და რეგიონული რისკების განეიტრალებას. ამ სცენარში საგარეო სექტორიდან შემოდინებები მნიშვნელოვნად აჭარბებს მოლოდინებს: ტურიზმის სექტორი ინარჩუნებს ზრდის მაღალ დინამიკას, ხოლო საერთაშორისო ფულადი გზავნილები პოზიტიურ ტრენდს აჩვენებს. საგარეო შემოდინებების აღნიშნული ზრდა დამატებით სტიმულს აძლევს შიდა მოთხოვნასა და ეკონომიკურ აქტივობას. ამ დაშვებების პირობებში, 2026 წლის ეკონომიკური ზრდა 7.5%-მდე, ხოლო 2027 წელს 6.4%-მდე ჩქარდება. ზრდის მაღალი პოტენციალი ნარჩუნდება საშუალოვადიან პერიოდშიც (2027-2030 წლები), სადაც რეალური ეკონომიკური ზრდის საშუალო მაჩვენებელი 6.6%-ს აღწევს.

სწრაფი ეკონომიკური ზრდა და მაღალი ერთობლივი მოთხოვნა ქმნის ზომიერ ინფლაციურ წნეხს. შესაბამისად, საშუალოვადიან პერიოდში, მართალია ინფლაცია უახლოვდება მიზნობრივ დონეს, თუმცა გააქტიურებული შიდა მოთხოვნის გამო იგი მიზნობრივ მაჩვენებელზე მცირედით მაღალ ნიშნულზე ნარჩუნდება.

მაღალი ეკონომიკური ზრდა (მშპ-ის ეფექტი) განაპირობებს ფისკალური მაჩვენებლების მკვეთრ გაუმჯობესებას. უმჯობესდება მთავრობის ვალის ფარდობა მშპ-სთან. ნომინალურ გამოხატულებაში ბიუჯეტის შემოსავლები იზრდება, თუმცა ეკონომიკის უფრო სწრაფი ზრდის გამო, ერთიანი ბიუჯეტის შემოსავლების ფარდობა მშპ-სთან უმნიშვნელოდ იცვლება საშუალოვადიან პერიოდში და 28.3%-ის ფარგლებში სტაბილურდება.

ამავდროულად, მიმდინარე ხარჯების კონტროლისა და 2027 წლიდან კაპიტალური ხარჯების გაფართოების ფონზე, მნიშვნელოვნად უმჯობესდება საოპერაციო ბალანსი. ერთიანი ბიუჯეტის დეფიციტი 2026 წელს მშპ-ის 0.1%-მდე მცირდება (საბაზისო სცენარით გათვალისწინებული 0.3%-ის ნაცვლად), ხოლო 2030 წლისთვის 1.8%-ს აღწევს (საბაზისოს 2.2%-ის ნაცვლად).

გრაფიკი 13: ეკონომიკური ზრდა პოზიტიურ სცენარში




*წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო*