



# ფისკალური სექტორის მაკროეკონომიკური რისკების ანალიზი

2017-2021 წწ.

## მაკროეკონომიკური რისკები

### 1. შესავალი

ქვეყანაში და მის ფარგლებს გარეთ მიმდინარე მოვლენებმა შესაძლებელია მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინოს ქვეყნის მაკროეკონომიკურ განვითარებაზე. ამგვარი მოვლენები წარმოადგენს ფისკალურ რისკებს, რომლებიც თავის მხრივ მოქმედებს ქვეყნის ფისკალურ მდგომარეობაზე. დოკუმენტის მიზანია გამოავლინოს მაკროეკონომიკური რისკები და შეაფასოს მათი ფისკალური შედეგები, რათა წინასწარ იყოს განსაზღვრული, როგორც ნეგატიური, ისე პოზიტიური გადახრების შემთხვევაში ფისკალური პოლიტიკის პასუხები.

მაკროეკონომიკური რისკების შეფასების პროცესში გამოვლენილია ყველა ის შესაძლო დადებითი თუ უარყოფითი ეკონომიკური და პოლიტიკური ფაქტორი, რომელსაც საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს აზრით გავლენა ექნება მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებზე.

გამოვლენილი რისკების ანალიზის საფუძველზე დოკუმენტში განხილულია მაკროეკონომიკური განვითარების სამი სცენარი: საბაზისო, ოპტიმისტური და პესიმისტური.

საბაზისო სცენარი წარმოადგენს, ეკონომიკური განვითარების იმ მოსალოდნელ ვარიანტს, რომლის მოხდენის ალბათობაც საშუალოვადიან პერიოდში ყველაზე მაღალია. შესაბამისად, აღნიშნული სცენარის საფუძველზე ხდება სახელმწიფო ბიუჯეტის პროექტის შედგენა.

პესიმისტური სცენარი შექმნილია ეკონომიკური განვითარების შეფერხების, ხოლო ოპტიმისტური - ეკონომიკური განვითარების დაჩქარების შემთხვევისათვის.

მაკროეკონომიკური რისკების ეფექტიანი მართვისათვის მნიშვნელოვანია წინასწარ იქნას განსაზღვრული, თუ როგორი ფისკალური პასუხები ექნება მთავრობას საბაზისო სცენარიდან გადახრის შემთხვევაში. ამ მიზნით, აღნიშნული დოკუმენტი შეიცავს ოპტიმისტურ და პესიმისტურ სცენარებზე მთავრობის პოლიტიკის პასუხებს.

## 2. ეკონომიკური მიმოხილვა

### 2.1. მთლიანი შიდა პროდუქტის დინამიკა

2016 წელს, წინასწარი მონაცემებით, მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 2.7 პროცენტი შეადგინა. ხოლო ნომინალურ გამოსახულებაში 33922 მლნ ლარით განისაზღვრა, რაც 6.8 პროცენტით აღემატება წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს.

2017 წლიდან რეგიონში ეკონომიკური ზრდა სწრაფი ტემპებით ვითარდება და ეკონომიკის მკვეთრ გამოჯანსაღებას აქვს ადგილი. 2017 წლის პირველ ნახევარში, წინასწარი მონაცემებით, ეკონომიკური ზრდა 4.9 პროცენტს შეადგენს. საქართველო ერთ-ერთია რეგიონის იმ ქვეყნებს შორის, რომელთაც 2014-2016 წლების ეკონომიკური შოკები უარყოფითი ზრდის გარეშე გადალახა.

### 2.2. ფასები

საქართველოს ეროვნული ბანკი ახორციელებს ინფლაციის თარგეთირების პოლიტიკას, რომელიც ითვალისწინებს ინფლაციის ზომიერი და პროგნოზირებადი ტემპის განსაზღვრას და აღნიშნული მაჩვენებლის მიღწევას, რაც აუცილებელი ფაქტორია გრძელვადიანი ეკონომიკური ზრდისთვის. ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 2016 წელს 5 პროცენტს, 2017 წლისათვის - 4 პროცენტს, ხოლო 2018 წლისათვის - 3 პროცენტს შეადგენს.

2017 წლის სექტემბერში ინფლაციის დონემ წინა წლის შესაბამის თვესთან შედარებით (წლიური ინფლაციის დონე) 6.2 პროცენტი შეადგინა. 2017 წლის ბოლოს მოსალოდნელი ინფლაციის მაჩვენებელი მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღალ დონეზეა ნავარაუდები, რაც, მნიშვნელოვანწილად განპირობებულია აქციზური გადასახადის ზრდით და ერთჯერადი ეფექტი აქვს. 2018 წლიდან ინფლაცია ეტაპობრივად შემცირდება და საშუალოვადიან პერიოდში სამიზნე მაჩვენებლის ფარგლებში იქნება.

### 2.3. ლარის გაცვლითი კურსი

2017 წლის დასაწყისიდან ლარმა გამყარება დაიწყო და დოლართან მიმართებაში 2.4 ნიშნულის ირგვლივ დასტაბილურდა. თუმცა განსხვავებულია ვითარებაა ევროსთან, რომელიც საერთაშორისო ბაზარზე მყარდება. 2017 წლის პირველი იანვრიდან მოყოლობული, 9 თვეში, ლარი აშშ დოლარის მიმართ 6.4 პროცენტით გამყარდა, ხოლო ევროს მიმართ 4.7 პროცენტით გაუფასურდა. ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 1.7 პროცენტით გამყარდა. გამყარებულია ასევე რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსიც და გამყარება 1.9 პროცენტს შეადგენს.

## 2.4. კერძო სექტორის როლი ეკონომიკურ ზრდაში

სამეწარმეო სექტორში 2017 წელს შეინიშნება მნიშვნელოვანი გააქტიურება. პროდუქციის გამოშვება ბიზნეს სექტორში წლის პირველ ნახევარში გაიზარდა 18 პროცენტით, ხოლო დასაქმებულთა რაოდენობა გაიზარდა 30 ათასი ადამიანით. მიმდინარე წლის პირველი ნახევრის ეკონომიკურ ზრდაში აშკარა წარმართველი როლი ჰქონდა კერძო სექტორს. მოგების გადასახადის რეფორმის ფარგლებში კერძო სექტორს რეინვესტირებისათვის პირველ 9 თვეში დაახლოებით 370 მლნ ლარი დარჩა. მნიშვნელოვანია ამ მხრივ, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციებში რეინვესტირების მაჩვენებლის ზრდა, რომელიც ორი კვარტალის მონაცემების მიხედვით 235 პროცენტს აჭარბებს.

## 2.5. საბიუჯეტო პოლიტიკა

მთავრობა მისდევს ფისკალური დეფიციტის თანმიმდევრული შემცირების პოლიტიკას საშუალოვადიან პერიოდში. კაპიტალური ხარჯების აქსელერაციის ფონზე მიმდინარე ფისკალური კონსოლიდაციის შედეგად, 2018 წელს ბიუჯეტის დეფიციტი<sup>1</sup> მთლიანი შიდა პროდუქტის 3.0 პროცენტამდე შემცირდება. კონსოლიდაცია შენარჩუნებულ იქნება მომდევნო წლებშიც და 2021 წლისათვის ბიუჯეტის დეფიციტი მშპ-ს 2.5 პროცენტამდე შემცირდება.

## 2.6. მიმდინარე ანგარიში

მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის მაღალი დეფიციტი საქართველოს ეკონომიკის ერთ-ერთ მთავარ მოწყვლადობის წყაროს წარმოადგენს. 2016 წელს, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 12.8 პროცენტი შეადგინა, რაშიც მნიშვნელოვანი წვლილი შემოსავლების მუხლმა შეიტანა, თუმცა აღსანიშნავია, რომ მიღებული მოგების დიდი ნაწილის რეინვესტიცია განხორციელდა, რაც დადებითად აისახა საგადასახდელო ბალანსზე.

2017 წლის პირველ კვარტალში დეფიციტმა 11.8 პროცენტი შეადგინა. მეორე კვარტალიში კი დეფიციტი 7.4 პროცენტამდე გაუმჯობესდა. შედეგად, წლის პირველ ნახევარში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი ნომინალურ გამოსახულებაში 202 მლნ აშშ დოლარით გაუმჯობესდა მთლიანი შიდა პროდუქტის 9.4 პროცენტამდე. მნიშვნელოვნად, 27 პროცენტით გაუჯობესდა საქონლისა და მომსახურების დეფიციტი.

საშუალოვადიან პერიოდში ქვეყნის ეკონომიკური პოლიტიკა და სტრუქტურული რეფორმები მიმართულია ეკონომიკაში დანაზოგების ზრდისაკენ, რაც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მდგრად დონემდე შემცირების საწინდარია.

<sup>1</sup> საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგრამის ფარგლებში განსაზღვრული მეთოდოლოგიის თანახმად.

## 2.7. სახელმწიფო ვალი

2016 წელს სახელმწიფო ვალი მთლიან ეკონომიკასთან მიმართებაში მშპ-ს 44.6%-ის დონეზეა. აქედან, საგარეო ვალი 35.6, ხოლო საშინაო ვალი 9.0 პროცენტი. აღნიშნული მაჩვენებელი, არ აღემატება ეკონომიკური თავისუფლების აქტით განსაზღვრულ დასაშვებ ნორმას (60% მშპ-სთან მიმართებაში).

გასულ პერიოდში ლარის გაცვლითი კურსის ცვლილებებმა მნიშვნელოვნად გაზარდა ლარში გამოსახული სახელმწიფო საგარეო ვალის მოცულობა, თუმცა სახელმწიფო ვალის პორტფელი ინარჩუნებს ხელსაყრელ ფინანსურ პარამეტრებს და საშუალოვადიან პერიოდში არ მიაღწევს კრიტიკულ ზღვარს, რასაც ასევე აჩვენებს სახელმწიფო ვალის მდგრადობის ანალიზის შედეგები.

ამასთან, საგარეო მოწყვლადობის შესამცირებლად, გრძელვადიან პერიოდში მთავრობა გეგმავს სახელმწიფო საშინაო ვალის წილის ზრდას.

## 2.8. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები

2016 წელს, საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოცულობა 0,1 პროცენტით გაიზარდა და 1 566 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა.

2017 წლის პირველ ნახევარში საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოცულობამ 751 მლნ. აშშ დოლარი შეადგინა, რაც 5,5 პროცენტით ნაკლებია 2016 წლის შესაბამის პერიოდის მაჩვენებელზე. უმსხვილესი პირდაპირი ინვესტორი ქვეყნების პროცენტულ სტრუქტურაში პირველ ადგილზე აზერბაიჯანი, ხოლო მეორე ადგილზე თურქეთი იმყოფება. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების კლება გასულ წელთან შედარებით BP-ს მიერ სამხრეთ კავკასიის გაზსადენის გაფართოების პროექტის დასკვნით ეტაპზე გადასვლას უკავშირდება. მშენებლობის ძირითადი ეტაპი, რომლის განმავლობაში დაახლოებით 1.7 მილიარდი აშშ დოლარი დაიხარჯა, პრაქტიკულად დასრულების სტადიაში არის გადასული. მსგავად, შემცირება დაფიქსირდა მიკროსაფინანსო სექტორში, რაც ზოგადად გამოწვეულია ზედამხედველობის პოლიტიკის გამკაცრებით. როგორც მოსალოდნელი იყო, ბაზარზე რჩებიან მხოლოდ ის კომპანიების, რომლებიც მომხმარებელს გონივრულ სასესხო პირობებს სთავაზობენ. ხოლო სხვათა შემთხვევაში ადგილი აქვს ბაზრის დატოვების ფაქტებს, რაც აისახა სტატისტიკურ მოსაცემებში.

## 2.9. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგრამა

2017 წლის 12 აპრილს, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის აღმასრულებელმა საბჭომ დაამტკიცა საქართველოსათვის ახალი, სამ წლიანი პროგრამა 285 მლნ აშშ დოლარის ოდენობით „გაფართოებული დაფინანსების მექანიზმის“ (EFF) ფარგლებში.

ფონდი იზიარებს და მიესალმება საქართველოს მთავრობის ეკონომიკურ პოლიტიკას, რომელიც ქვეყანაში მდგრად ეკონომიკურ ზრდას უზრუნველყოფს. მნიშვნელოვანია, რომ ახალი პროგრამა მთავრობის რეფორმების ოთხპუნქტიან გეგმას ეფუძნება. პროგრამის ფარგლებში სავალუტო ფონდი იქნება ჩვენი ქვეყნის პარტნიორი მთავრობის ეკონომიკური პოლიტიკის გატარებაში.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ მოწონებული იქნა მთავრობის ეკონომიკური და სტრუქტურული რეფორმები, რომელთა მიზანია მაკროეკონომიკური სტაბილურობის შენარჩუნება და ეკონომიკური ზრდის მხარდაჭერა.

2017 წლის ბიუჯეტი, ისევე როგორც მთავრობის საშუალო ვადიან საბიუჯეტო გეგმები წარმოადგენს თვისობრივად ტრანსფორმირებულ ფისკალურ პოლიტიკას, რომელიც ითვალისწინებს:

- ადმინისტრაციული ხარჯების შემცირებას;
- ეკონომიკური ზრდისათვის მეგობრული საგადასახადო სისტემის შექმნას;
- საბიუჯეტო პროგრამების ეფექტიანობის ზრდას და;
- ინვესტიციების ზრდას ინფრასტრუქტურულ პროექტებში.

2017-2020 წლებში დასრულდება ქვეყნის საგზაო ინფრასტრუქტურის ხერხემალი, რომელიც საშუალებას მოგვცემს სრულად გამოვიყენოთ ჩვენი ლოგისტიკური და ტურისტული პოტენციალი. ინფრასტრუქტურის განვითარების უმნიშვნელოვანესი შედეგი იქნება რეგიონებს შორის კავშირის გაუმჯობესება, რაც გაზრდის მათ ჩართულობას ქვეყნის ეკონომიკურ განვითარებაში.

პროგრამის ფარგლებში მთავრობა გეგმავს ქვეყნის ეკონომიკური ზრდისათვის უმნიშვნელოვანესი სტრუქტურული რეფორმების გატარებას. როგორცაა:

- საპენსიო რეფორმა;
- კაპიტალის ბაზრის რეფორმა;
- დეპოზიტების დაზღვევის სისტემის შექმნა;
- კერძო და საჯარო თანამშრომლობის სისტემის შექმნა;
- გადახდისუნარიანობის საკანონმდებლო ჩარჩოს შექმნა;
- მიწის რეფორმა;
- სადაზღვევო სისტემის რეფორმა;
- საჯარო ფინანსების მართვის დახვეწის ღონისძიებები
- და სხვ.

2017 წლის ოქტომბერში განხორციელდა პროგრამის პირველი მიმოხილვა, რომელიც წარმატებით დასრულდა. შესრულებულია ამ ეტაპისათვის პროგრამით განსაზღვრული, საქართველოს მთავრობის მიერ აღებული ყველა ვალდებულება და ყველა რაოდენობრივი და სტრუქტურული ნიშნული შესაბამისობაშია პროგრამის ფარგლებში დაწესებულ ნიშნულებთან.

### 3. წინა დოკუმენტში იდენტიფიცირებული რისკების ანალიზი

#### 3.1. რისკების მატერიალიზაციის ანალიზი

წინა დოკუმენტში იდენტიფიცირებულ იქნა 3 პოზიტიური და 4 ნეგატიური მაკროეკონომიკური რისკი. პოზიტიური რისკებიდან 2016 წელს განვლილ პერიოდში რეალიზებულ იქნა ორი მათგანი:

სწრაფად განვითარდა ვაჭრობა და ექსპორტზე მეთხოვნა. 2017 წელს მკვეთრად გაიზარდა საქონლით ვაჭრობა, ტურიზმი, ფულადი გზავნილები. რეგიონის ყველა ეკონომიკამ დაიწყო აღდგენა და დადებითად აისახა საქართველოზე. ამ ეტაპისათვის, საგარეო მოთხოვნის შოკი ამოწურულია და ეკონომიკა ჯანსაღად ვითარდება. ეკონომიკის პროგნოზირებული გაჯანსაღება მოსალოდნელზე სწრაფად მიმდინარეობს.

მთავრობის ლარიზაციის ღონისძიებების ეტაპობრივი განორციელების შედეგად შემცირების ტენდენცია გამოიკვეთა დოლარიზაციაში. ფინანსური სექტორის სტაბილურობა კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება.

2017 წლის განვლილ პერიოდში იდენტიფიცირებული უარყოფითი რისკების მატერიალიზაციას და მათი ეკონომიკაზე შეფერხების მიმართულებით ასახვას ადგილი არ ჰქონია. მიუხედავად იმისა, რომ განვითარებულ ქვეყნებში შეიმჩნევა ინვესტირებისადმი მიდრეკილების დაბალი დონე, საქართველოს შემთხვევაში პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ნაკადების მაღალია. გარდა ამისა, როგორც ეს გასული წლის რისკების ანგარიშში იყო უარყოფით რისკად იდენტიფიცირებული, ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ არ განხორციელებულა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მოსალოდნელი ტემპებით ზრდა, რაც კიდევ უფრო შეამცირებდა ინვესტიციების ნაკადებს ახალი ბაზრის ქვეყნებში.

#### 3.2. პოლიტიკის პასუხების ანალიზი

2017 წელს ეკონომიკური განვითარების დინამიკა გასული წლის რისკების ანგარიშში (SFR 1601) აღწერილი საბაზისო სცენარის მსგავსია. მოსალოდნელია 10,530 მლნ ლარის შემოსავლის მობილიზება, საიდანაც 9,540 მლნ ლარი იქნება საგადასახადო შემოსავლები, რაც საბაზისო სცენარის მიხედვით დაგეგმილი შემოსავლების შესაბამისია. აღნიშნულის გათვალისწინებით, მთავრობის მხრიდან საბიუჯეტო ცვლილებებით რეაგირების საჭიროება არ დამდგარა.

## 4. მაკროეკონომიკური რისკები

მაკროეკონომიკური რისკების იდენტიფიცირების პროცესში გამოვლენილია ის ფაქტორები, რომელთაც შესაძლოა გავლენა მოახდინონ ეკონომიკური განვითარების დინამიკაზე.

### 4.1. პოზიტიური ფაქტორები

#### 4.1.1. ვაჭრობის გაფართოება

საქართველო აქტიურად იყენებს ექსპორტის დივერსიფიკაციის შესაძლებლობებს. 2014 წლის პირველი სექტემბრიდან ევროკავშირთან ღრმა და ყოვლისმომცველი თავისუფალი სავაჭრო სივრცის შესახებ (DCFTA) ამოქმედებული შეთანხმება ამ მიმართულებით გადადგმული მნიშვნელოვანი ნაბიჯია. თავისუფალი ვაჭრობის პრაქტიკული შედეგების დადგომის დაჩქარებას ხელს შეუწყობს ევროკავშირის ეკონომიკური მდგომარეობის მოსალოდნელზე სწრაფი გაჯანსაღება. გაჯანსაღების ტენდენციები ასევე სახეზეა რეგიონის ქვეყნებში, რაც ექსპორტის პოტენციურ ზრდას შეუწყობს ხელს. ასევე გასათვალისწინებელია საქართველოს მზარდი სატრანზიტო პოტენციალი, რაც მეზობელ ქვეყნებს (თურქეთი, ირანი, რუსეთი, აზერბაიჯანი და სომხეთი) შორის ვაჭრობას საქართველოს დერეფნის გავლით განავითარებს, მომავალში წარმოქმნის დამატებით შემოსავალს და დადებით გავლენას იქონიებს ქვეყნის ეკონომიკის დივერსიფიკაციაზე. საშუალოვადიან და გრძელვადიან პერიოდში ექსპორტის ზრდის მიმართულებით მნიშვნელოვანი პოზიტიური ფაქტორი იქნება ასევე ჩინეთთან გაფორმებული თავისუფალი ვაჭრობის შეთანხმება, რომლის ამოქმედება უახლოეს მომავალში არის დაგეგმილი.

#### 4.1.2. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ზრდა

2017 წლის სექტემბერში საერთაშორისო სარეიტინგო სააგენტო Moody's-ს საქართველოს სუვერენული საკრედიტო რეიტინგი Ba3-დან Ba2-მდე გააუმჯობესა. საკრედიტო რეიტინგის გაუმჯობესების პარალელურად საქართველოს ეკონომიკა შესალოა ინვესტორებისთვის მეტად მიმზიდველი გახდეს და უცხოური ინვესტიციების მზარდი ტალღა დადებითად იმოქმედებს საქართველოს ეკონომიკის როგორც მიმდინარე, ისე გრძელვადიანი ზრდის შესაძლებლობებზე.

#### 4.1.3. დოლარიზაციის შემცირება

დოლარიზაციის დონის შემცირების შემთხვევაში საგარეო ფაქტორები და კურსის მერყეობა ნაკლებ შემზღვეველ გავლენას მოახდენს მოსახლეობის განკარგვად შემოსავალზე. შეამცირებს ქართული ეკონომიკის უცხოური ვალუტაზე დამოკიდებულებას, რაც ხელს



შეუწყობს დადებითი მოლოდინების ფორმირებას. გარდა ამისა, შესაძლებელი გახდება უფრო აქტიური კონტრცეპტული მაკროეკონომიკური პოლიტიკის გატარება ხელისუფლების მხრიდან. ეს ყველაფერი დადებითად აისახება ერთობლივ მოთხოვნასა და ეკონომიკურ ზრდაზე საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში.

#### **4.1.4. ბიზნესისა და მომხმარებელთა ნდობის გაუმჯობესება**

2017 წლის დასაწყისიდან შეინიშნება, როგორც მომხმარებელთა ასევე ბიზნესის ნდობის გაუმჯობესება, რისი თქმის საშუალებასაც მომხმარებელთა და ბიზნესის ნდობის ინდექსების გაუმჯობესება იძლევა. მოსალოდნელია მოხმარებისა და კერძო ინვესტიციების ზრდა, რაც ეკონომიკურ ზრდის მაჩვენებელზე დადებითად აისახება.

#### **4.1.5. კაპიტალის ბაზრის განვითარება**

საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში პოზიტიურ ფაქტორად განიხილება ასევე კაპიტალის ბაზრის განვითარება, რაც მნიშვნელოვანია რეალური სექტორის განვითარებისთვის. კაპიტალის ბაზრის განვითარება ხელს შეუწყობს დანაზოგების ეფექტიანი მართვის მექანიზმების განვითარებას, რაც თავის მხრივ ეკონომიკაში დანაზოგებსა და ინვესტიციებს შორის არსებული განსხვავების (მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის) და შედეგად საგარეო მოწყვლადობის შემცირებას უზრუნველყოფს.

## **4.2. ნეგატიური ფაქტორები**

### **4.2.1. გეოპოლიტიკური რისკების რეალიზაცია**

2017 წელი რეგიონის მკვეთრი გამოჯანსაღებით დაიწყო. ეკონომიკური თვალსაზრისით რეგიონში არსებული მდგომარეობა დამატებით რისკებთან არ არის დაკავშირებული. თუმცა გეოპოლიტიკური ვითარების გაუარესება უარყოფითად აისახება საქართველოს ექსპორტზე, რაც თავის მხრივ მიმდინარე ანგარიშის ბალანსს გააუარესებს. რეგიონში არსებული პრობლემები ასახვას ჰპოვებს მეზობელი ქვეყნების სახელმწიფო საკრედიტო რეიტინგებზეც, რაც უარყოფითად აისახება რეგიონის საინვესტიციო მიმზიდველობაზე.

### **4.2.2. გლობალიზაციის პროცესის შენელება**

დე-გლობალიზაცია და საერთაშორისო ეკონომიკური კავშირების შესუსტება მნიშვნელოვან რისკს წარმოადგენს შემდგომი ეკონომიკური ზრდისთვის. დე-გლობალიზაციის რისკი

დაკავშირებულია საერთაშორისო ვაჭრობის შენელებასა და კაპიტალის ნაკადების შემცირებასთან.

2015 წელს საქონლით ვაჭრობის ზრდის მაჩვენებელმა მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის შემდგომ ყველაზე დაბალ ნიშნულს მიაღწია. 2016 წელს ვითარება შედარებით დასტაბილურად, თუმცა სავალუტო ფონდის პროგნოზით აღნიშნული მაჩვენებლის მნიშვნელოვან გაუმჯობესება არ არის მოსალოდნელი.

2010 წლის შემდეგ შენელდა კაპიტალის შემოდინება განვითარებად ქვეყნებში. გასათვალისწინებელია ასევე განვითარებადი ქვეყნებიდან ინვესტორების მიერ კაპიტალის გატანის ბოლოდროინდელი მზარდი ტენდენცია. საქართველოს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების მნიშვნელოვან წყაროს პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები წარმოადგეს, შესაბამისად კაპიტალის ნაკადების შემცირება რისკის შემცველია საქართველოსთვის.

#### 4.2.3. ამერიკაში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ზრდა

აშშ-ის ეკონომიკა ბოლო პერიოდში საკმაოდ მაღალი ზრდის ტემპებით ვითარდება. უმუშევრობის შემცირება და სამუშაო ადგილების შექმნა სოლიდურ ტემპებს ინარჩუნებს. ეკონომიკის კიდევ უფრო გაჯანსაღების მიზნით ფედერალური სარეზერვო სისტემა პოლიტიკის განაკვეთს გრძელვადიანი ნიშნულის დონეზე დაბლა ინარჩუნებს. თუმცა ამავე დროს არ გამორიცხავს იმას, რომ განაკვეთის ფაქტიური ცვლილება შესაძლოა უფრო სწრაფი ტემპებით მოხდეს, ეკონომიკის გაჯანსაღების ტემპებიდან გამომდინარე. ფედ-ის მიერ მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება დამატებითი ფაქტორი იქნება აშშ-ში კაპიტალის ნაკადების შემობრუნებისთვის, რაც შეამცირებს ინვესტიციების ნაკადებს ახალი ბაზრის ქვეყნებში, გაზრდის ზეწოლას მათ სავალუტო კურსებზე და გაამძაფრებს კრიზისის მაღალი დოლარიზაციის მქონე ქვეყნებში.

#### 4.2.4. სახელმწიფო საინვესტიციო პროექტების არასაკმარისი აქსელერაცია

სახელმწიფო საინვესტიციო პროექტებისათვის გამოყოფილი კაპიტალური ხარჯების შესაბამისი თანხების სრულად ათვისების შესაძლებლობა წარმოადგენს მნიშვნელოვან რისკ ფაქტორს. აქსელერაციის შენელება შესაძლებელია გამოწვეული იყოს, როგორც საშინაო ისე საგარეო ფაქტორებით. საინვესტიციო პროექტების განხორციელებაში შეფერხება გამოიწვევს მოსალოდნელი ეკონომიკური ზრდის ტემპის შენელებას.

*იდენტიფიცირებული პოზიტიური და ნეგატიური მაკროეკონომიკური ფაქტორები ძირითადად განაპირობებენ ერთობლივი მოთხოვნის ცვლილებას. ერთობლივი მიწოდების რისკებს ბიუჯეტის მაჩვენებლებზე შედარებით ნაკლები გავლენა აქვს. ერთობლივი მიწოდების შოკის შემთხვევაში მშპ-ს კლებას თან ახლავს ფასების ზრდა, ხოლო მშპ-ს ზრდას*

ფასების კლება, რის გამოც მშპ-ის და ფასების ცვლილებით გამოწვეული ფისკალური ეფექტები ასუსტებენ ერთმანეთს.

შესაბამისად, ფისკალური სცენარების ანალიზისას განხილულია ერთობლივი მოთხოვნის ცვლილებებით გამოწვეული ფისკალური შედეგები და ცვლილების აღნიშნული სპეციფიკის გათვალისწინებით შემუშავებულია საბიუჯეტო პოლიტიკის პასუხები.

## 5. მაკროეკონომიკური სცენარების ანალიზი

მაკროეკონომიკური სცენარების ფორმირება ხდება სხვადასხვა, არაპროგნოზირებადი მოვლენის მოხდენის შემთხვევაში საბიუჯეტო მაჩვენებლების დაგეგმილი მნიშვნელობიდან გადახრის რაოდენობრივი შეფასების მიზნით, რათა შეფასდეს შემთხვევითი მოვლენებისადმი ფისკალური სექტორის მდგრადობა. სცენარების ფორმირებისას ხდება იმ მაჩვენებლების ცვლილებაზე დაკვირვება, რომლებსაც ბიუჯეტზე პირდაპირი გავლენა აქვს. ამასთან, მნიშვნელოვანია ცვლილების სიდიდის რეალისტური შეფასება. მეტისმეტად მცირე ან მეტისმეტად დიდმა სავარაუდო შოკმა, შესაძლოა მცდარი წარმოდგენა შექმნას მოსალოდნელი რისკების შესახებ. შოკის სიდიდის განსაზღვრისთვის აღებულია „სტანდარტული ცდომილების“ სტატისტიკური მაჩვენებელი, რადგან სწორედ ეს მაჩვენებელი გამოიყენება ეკონომიკური მახასიათებლის ისტორიული რყევის სიდიდის შესაფასებლად. სტანდარტული ცდომილება გაანგარიშებულია გასული 10 წლის მონაცემების მიხედვით, რადგან საერთაშორისო პრაქტიკაში ყველაზე ხშირად გამოიყენება 10 წლიანი პერიოდი.

ქვემოთ მოყვანილ ცხრილში მოცემულია, მნიშვნელოვანი მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების მერყეობის ამსახველი სტატისტიკური მონაცემები.

ცხრილი 1.

ცვლადების დასახელება	10 წლის საშუალო	სტანდარტული ცდომილება
მშპ-ს ზრდა (%)	4.48	1.32
ინფლაცია (%)	4.25	1.29
საპროცენტო განაკვეთი (%)	2.8	0.26
სავალუტო კურსი (აშშ დოლარი-ლარი)	1.80	0.09

### საბაზისო სცენარი

საბაზისო სცენარი ეყრდნობა 4.5 პროცენტის ეკონომიკური ზრდასა და 3.5 პროცენტის ინფლაციის დაშვებას. საბაზისო სცენარის მიხედვით 2018 წლისათვის დაგეგმილია 11.390 მლნ ლარის შემოსავლის მობილიზება, საიდანაც 10.240 მლნ ლარი იქნება საგადასახადო

შემოსავლები, საოპერაციო სალდო 1.915 მლნ ლარი, არაფინანსური აქტივების ზრდა 2.622 მლნ ლარი, ხოლო ბიუჯეტის დეფიციტი (სსფ პროგრამის ფარგლებში შეთანხმებული მეთოდოლოგიის მიხედვით) დაფიქსირდება 1,206 მლნ ლარის დონეზე.

### პოზიტიური სცენარი

პოზიტიური სცენარი ეყრდნობა 2018 წელს ეკონომიკის 5.8 პროცენტით და ფასების დონის 4.8 პროცენტით ზრდის დაშვებას, რაც განაპირობებს საგადასახადო შემოსავლების და შესაბამისად მთლიანი შემოსავლების ზრდას 105.7 მლნ ლარით საბაზისო სცენართან შედარებით.

პოზიტიური სცენარის განვითარების შემთხვევაში მთავრობა არ გაზრდის მიმდინარე ხარჯებს. შესაძლოა ნაწილობრივ გაიზრდოს კაპიტალური ხარჯები. ხოლო ჭარბი შემოსავლების დარჩენილი ნაწილით შემცირდეს ბიუჯეტის დეფიციტი.

### ნეგატიური სცენარი

აღნიშნული სცენარი ეყრდნობა ეკონომიკის 3.2 პროცენტით და ფასების 2.2 პროცენტით ზრდის დაშვებას. ასეთ პირობებში, მოსალოდნელია საგადასახადო შემოსავლების კლება 105.7 მლნ ლარით.

ნეგატიური სცენარის განვითარების შემთხვევაში ფისკალური პოლიტიკის პასუხი იქნება 2018 წელს ბიუჯეტის დეფიციტის ნომინალური სიდიდის შენარჩუნება. ძირითადად შემცირდება არაფინანსური აქტივების ზრდა.

### ფისკალური სცენარები და პოლიტიკის პასუხი

	საბაზისო	პოზიტიური	ნეგატიური	საბაზისო	პოზიტიური	ნეგატიური
	მლნ ლარი			% მშპ-თან		
შემოსავლები	11,390.0	11,590.0	11,183.0	28.2%	28.0%	28.4%
ხარჯები	9,475.0	9,475.0	9,475.0	23.4%	22.9%	24.0%
საოპერაციო სალდო	1,915.0	2,115.0	1,708.0	4.7%	5.1%	4.3%
არაფინანსური აქტივების ზრდა	2,622.0	2,622.0	2,415.0	6.5%	6.3%	6.1%
დეფიციტი	(557.0)	(357.0)	(557.0)	-1.4%	-0.9%	-1.4%
დეფიციტი სსფ პროგრამით	(1,206.0)	(1,006.0)	(1,206.0)	-3.0%	-2.4%	-3.1%

## 6. მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების გავლენა ფისკალურ მდგომარეობაზე

მაკროეკონომიკური რისკების ფისკალურ სექტორზე გავლენის შეფასება ეფუძნება მათი ხარჯებზე, შემოსავლებზე და დეფიციტზე გავლენის სიდიდის განსაზღვრას. როგორც აღინიშნა ფისკალურ სექტორზე მოქმედ ძირითად მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებს წარმოადგენს: ეკონომიკური ზრდა, ინფლაცია, გაცვლითი კურსი და საპროცენტო განაკვეთები და საპროგნოზო მაჩვენებლიდან დადებითი და უარყოფითი გადახრის სიდიდე განსაზღვრულია მათი ისტორიული მერყეობების მამტაბების გათვალისწინებით.

ქვემოთ მოყვანილ ცხრილში მოცემულია, აღნიშნული მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების საბაზისო მაჩვენებლიდან გადახრის ფისკალურ სექტორზე გავლენის სიდიდე.

ცხრილი 2.

სცენარები			გადახრა საბაზისოდან							
			ლარი (მლნ)				% მშპ-თან			
			შემოსავლები	ხარჯები	დეფიციტი	დაფინანსების წყაროები	შემოსავლები	ხარჯები	დეფიციტი	დაფინანსების წყაროები
მშპ-ს ზრდა <sup>2</sup>	დადებითი	5.8%	105.7		105.7		0.26%		0.26%	
	უარყოფითი	3.2%	(105.7)		(105.7)		-0.26%		-0.26%	
ინფლაცია <sup>3</sup>	დადებითი	4.8%	93.8	49.4	44.4		0.23%	0.12%	0.11%	
	უარყოფითი	2.2%	(93.8)	(49.4)	(44.4)		-0.23%	-0.12%	-0.11%	
საპროცენტო განაკვეთი <sup>4</sup>	დადებითი	3.4%		(19.9)	19.9			-0.05%	0.05%	
	უარყოფითი	3.7%		19.9	(19.9)			0.05%	-0.05%	
სავალუტო კურსი <sup>5</sup>	დადებითი	2.41	(16.5)	(13.3)	(3.2)	(32.8)	-0.04%	-0.03%	-0.01%	-0.08%
	უარყოფითი	2.59	16.5	13.3	3.2	32.8	0.04%	0.03%	0.01%	0.08%

ეკონომიკური ზრდა<sup>2</sup>; ინფლაცია<sup>3</sup>; საპროცენტო განაკვეთი<sup>4</sup> ლარის გაცვლითი კურსი<sup>5</sup>;

აღნიშნული ანალიზი აჩვენებს, რომ ფისკალურ სექტორზე მოქმედი მნიშვნელოვანი პარამეტრებია ეკონომიკური ზრდა და ფასების საერთო დონე. ხოლო, საპროცენტო განაკვეთი და გაცვლითი კურსი უმნიშვნელო გავლენას ახდენენ ფისკალური სექტორის მდგომარეობაზე, რის გამოც მაკროეკონომიკური სცენარები გაანგარიშებულია მხოლოდ ეკონომიკური ზრდისა და ინფლაციის შოკების გათვალისწინებით.

<sup>2</sup> ეკონომიკური ზრდის სცენარები გაანგარიშებულია როგორც 2017 წლის საპროგნოზო მაჩვენებელს პლუს (მინუს) 2007-2016 წლების ეკონომიკური ზრდის მაჩვენებლის ერთი სტანდარტული ცდომილება.

<sup>3</sup> ინფლაციის მაჩვენებლისთვის აღებულია საპროგნოზო მაჩვენებელს პლუს (მინუს) ბოლო 10 წლის ერთი სტანდარტული ცდომილება;

<sup>4</sup> ნომინალური ეფექტური საპროცენტო განაკვეთი არის სახელმწიფო საშინაო და საგარეო ვალის საპროგნოზო საპროცენტო ეფექტურ განაკვეთს პლუს (მინუს) ბოლო 10 წლის ერთი სტანდარტული ცდომილება;

<sup>5</sup> ლარის საშუალო წლიური ნომინალური კურსის ზედა და ქვედა ზღვარი არის საპროგნოზო კურსს პლუს (მინუს) ბოლო 10 წლის ერთი სტანდარტული ცდომილება.

