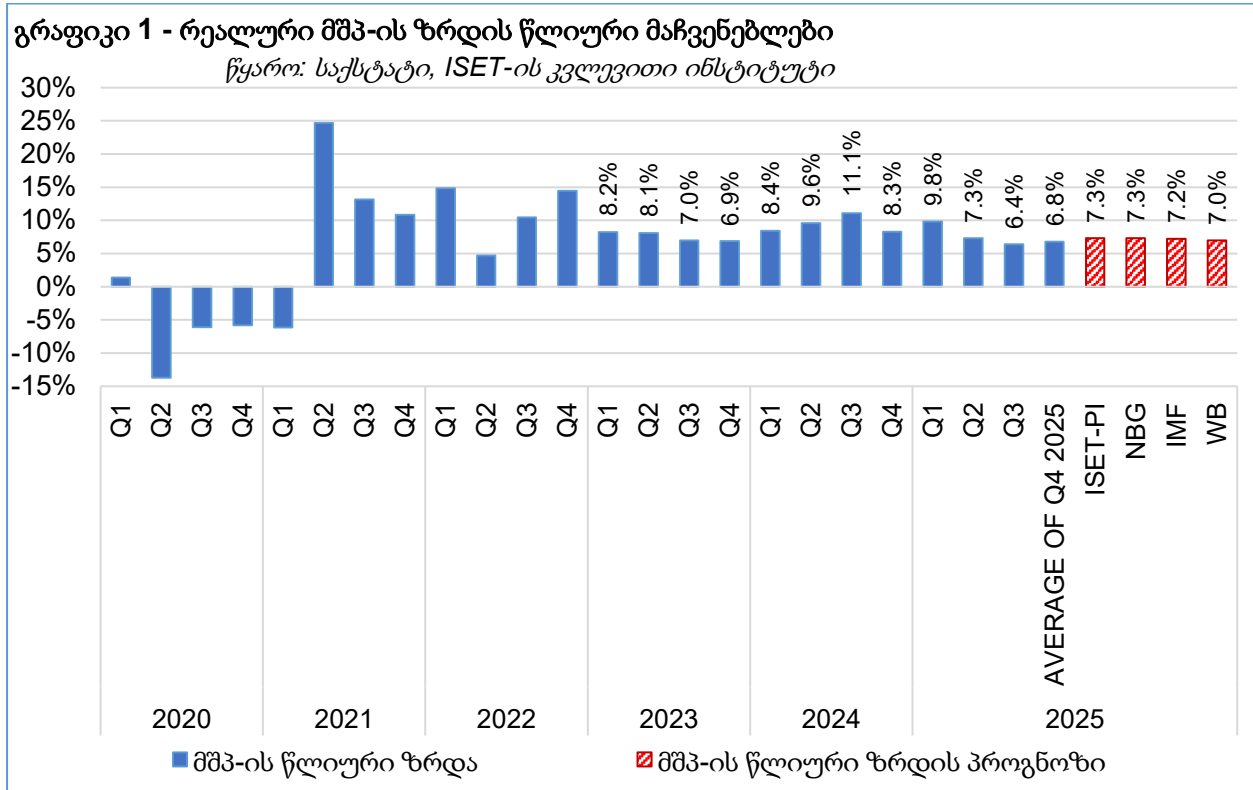




საქართველო: ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებელს გემოთ, ეკონომიკური ზრდა წონასწორობის ფაზაში და საბარეო ბალანსი, რომელიც ჯერ კიდევ მდგრადია



შეჯამება

ეკონომიკური აქტივობა 2025 წლის ბოლომდე ძლიერი იყო, თუმცა ზრდის ტემპის ნორმალიზაცია გრძელდებოდა. წინასწარი შეფასებებით, რეალური მშპ-ის ზრდამ 2025 წელს 7.5% შეადგინა, რაც იმაზე მიუთითებს, რომ გამოშვება კვლავ საქართველოს გრძელვადიან ტრენდს აღემატებოდა, მაშინაც კი, როცა ეკონომიკა თანდათანობით პოტენციურ დონეს უახლოვდებოდა. ზრდის სტრუქტურა ხელსაყრელი რჩებოდა: ნაკლებად იმპორტინტენსიური და შედარებით მაღალპროდუქტიული სექტორები კვლავ ცენტრალურ როლს ასრულებდნენ, ხოლო შიდა მოთხოვნამ ნორმალიზაციის უფრო აშკარა ნიშნები აჩვენა კვლავ მკაცრი მონეტარული პირობების ფონზე.

წლიური ინფლაცია 3%-იან სამიზნე მაჩვენებელს აღემატებოდა, თუმცა ფასების ზეწოლის სტრუქტურა კვლავ ძირითადად დროებით შოკებზე მიუთითებდა. 2025 წელს რეალიზებული საშუალო ინფლაცია 3.9% იყო, ხოლო 2026 წლის იანვრის მდგომარეობით წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი 4.8%-ს შეადგენდა. ზრდას ძირითადად სასურსათო ფასების ინფლაცია, ერთჯერადი შიდა ფასების კორექტირებები და სასოფლო-სამეურნეო პროდუქტების ფასების მერყეობა განაპირობებდა. ამავდროულად, ძირითადი ინფლაცია გაცილებით მეტად სტაბილური რჩებოდა: საბაზო ინფლაცია 2.1%-ს შეადგენდა, ხოლო მომსახურების ინფლაციამ 3.0%-ს მიაღწია, რაც იმაზე მიანიშნებს, რომ ინფლაციის ზოგადი მოლოდინები შედარებით სტაბილური რჩებოდა.

საგარეო პოზიცია 2025 წლის ბოლოსთვის კიდევ უფრო გაუმჯობესდა. ნაკლებად



იმპორტინტენსიური სექტორებისკენ სტრუქტურული ცვლილებები, იმპორტის ზრდის შესუსტება, მომსახურების ექსპორტის გაძლიერება და ფულადი გზავნილების ზრდა მიმდინარე ანგარიშს უწყობდა ხელს. ტურიზმის შემოსავლები 2025 წელს 6.0%-ით გაიზარდა, ICT ექსპორტი წლის პირველ სამ კვარტალში მშპ-ის 2.9%-ს შეადგენდა, ხოლო ფულადი გზავნილები წლიურად 8.5%-ით გაიზარდა. ამ ფონზე, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მშპ-ის დაახლოებით 5%-იან სავარაუდო გრძელვადიან წონასწორობასთან მიმართებით გაუმჯობესდა, ხოლო გაცვლითი კურსის პირობები მაკროეკონომიკური სტაბილურობისთვის ფართოდ ხელსაყრელი დარჩა და დეპოზიტების დოლარიზაცია წლის ბოლოსთვის 47.7%-მდე შემცირდა.

ინფლაცია

ინფლაცია 2026 წლის დასაწყისში სამიზნე მაჩვენებელზე მაღალი დარჩა, მაგრამ ფასების ზეწოლის სტრუქტურას ზოგად მაჩვენებელზე მეტი მნიშვნელობა აქვს. წლიურმა სამომხმარებლო ფასების ინდექსმა 2026 წლის იანვარში 4.8%-ს მიაღწია, მას შემდეგ, რაც 2025 წელს საშუალოდ 3.9% შეადგინა. ძირითადი მამოძრავებლები იყო სასურსათო ფასების ინფლაცია, ერთჯერადი შიდა ფასების კორექტირებები ცალკეული პროდუქტებისა და სასოფლო-სამეურნეო ფასების მერყეობა. ამის საწინააღმდეგოდ, ფართო ინფლაციური ზეწოლა უფრო სტაბილური იყო. საბაზო ინფლაცია, სასურსათო, ენერგეტიკული და თამბაქოს პროდუქტების გამოკლებით, 2.1%-ს შეადგენდა, ხოლო მომსახურების ინფლაციამ 3.0%-ს მიაღწია, რაც მიანიშნებს, რომ ხისტი ფასების დინამიკა შედარებით სტაბილური იყო და გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინები ჯერ კიდევ მყარი იყო რჩებოდა.

ინფლაციის იმპორტირებული კომპონენტი შედარებით სუსტი იყო. საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასების კლებამ ხელი შეუწყო იმპორტირებული საქონლის ინფლაციის შეკავებას, ხოლო ლარის შედარებით სტაბილურმა გაცვლითმა კურსმა შეზღუდა საგარეო ფასების დამატებითი ზეწოლა. მოთხოვნის მხრიდან ინფლაციური ზეწოლა შემცირდა, რადგან ეკონომიკური ზრდა თანდათანობით გრძელვადიან ტრაექტორიას დაუახლოვდა და საკრედიტო აქტივობა წონასწორობასთან ახლოს დარჩა. ეს კომბინაცია მიანიშნებს, რომ, მიუხედავად სამიზნე მაჩვენებელზე მაღალი ინფლაციისა, ბოლო ფასების ზრდა ჯერ კიდევ არ იყო სრულად ფართოდ გავრცელებული კალათის მასშტაბით.

მიუხედავად ამისა, ინფლაციის აღმავალი რისკები კლების რისკებს აღემატებოდა. მთავარი შემოფოთება ის იყო, რომ სასურსათო ინფლაციის მდგრადობამ და ხისტი ფასების ინდიკატორების ზომიერმა ზრდამ, ხანგრძლივად შენარჩუნების შემთხვევაში, შეიძლება საბოლოოდ მოლოდინებზე იმოქმედოს. თუმცა საბაზისო ხედვა ისეთივე რჩებოდა, რომ მიმდინარე ინფლაციური დინამიკა დროებითია და ძლიერ მეორე რიგის ეფექტებს არ გამოიწვევს. ცენტრალური სცენარის თანახმად, ინფლაციის თანდათანობითი დაახლოება სამიზნე მაჩვენებელთან 2026 წლის მეორე კვარტლიდან არის მოსალოდნელი, წლიური საშუალო კი 3.7% იქნება.

მონეტარული პოლიტიკა და შიდა პირობები

მონეტარული პოლიტიკა 2026 წლის თებერვალში უცვლელი დარჩა — პოლიტიკის განაკვეთი 8.0%-ზე შენარჩუნდა. პოზიცია ზომიერად მკაცრი იყო, რაც ასახავდა მიზანმიმართულ მცდელობას, შეზღუდოს ინფლაციის აღმავალი რისკები, ამავდროულად ეკონომიკას მისცეს



საშუალება, განაგრძოს მდგრადი ტემპისკენ სვლა. გადაწყვეტილება ორ საპირისპირო პოზიციას ასახავდა: ერთი მხრივ, ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებელს ზემოთ რჩებოდა და სასურსათო რისკები გრძელდებოდა; მეორე მხრივ, საბაზო ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებელთან ახლოს იყო, მოთხოვნის მხრიდან ზეწოლა ნორმალისდებოდა და შრომის ბაზრის მოვლენები ფასებზე გარკვეულ კლებით ზეწოლას ახდენდა.

შიდა პირობები სულ უფრო მეტად მიანიშნებდა ნორმალისაზიანებაზე, ვიდრე გადახურებაზე. ცენტრალური სცენარის თანახმად, ეკონომიკური ზრდა 2026 წელს 5.0% იქნება, რაც ძალიან ძლიერი 2025 წლის შემდეგ გრძელვადიან ზრდის ტემპთან დაბრუნებას გულისხმობს. საკრედიტო აქტივობა წონასწორობის დონესთან ახლოს რჩებოდა, ხოლო ზრდის სტრუქტურა ნაკლებად იმპორტინტენსიური სექტორებისკენ ცვლილებას განაგრძობდა. ეს მოვლენები მხარს უჭერს შეხედულებას, რომ შიდა მაკროეკონომიკური პირობები უფრო დაბალანსებული ხდება, მაშინაც კი, როცა ინფლაცია დროებით სამიზნე მაჩვენებელს ზემოთ რჩება.

საგარეო საქმეები: ვაჭრობა, ტურიზმი, გზავნილები, მიმდინარე ანგარიში

საგარეო მოთხოვნა და ვაჭრობის დინამიკა 2025 წლის ბოლოსთვის უფრო მხარდამჭერი გახდა. ეკონომიკაში მიმდინარე სტრუქტურული ცვლილებების ფონზე, ზრდას სულ უფრო ნაკლებად განაპირობებდა იმპორტინტენსიური სექტორები, რამაც იმპორტირებული საქონლის ზრდის შენელებას შეუწყო ხელი. გლობალური ნავთობის ფასების კლებამ ხელი შეუწყო იმპორტის ზრდის შესუსტებასაც. ამავდროულად, საქონლის ბალანსის მნიშვნელოვანმა გაუმჯობესებამ და მომსახურების ექსპორტის ძლიერმა ზრდამ მიმდინარე ანგარიში გაამყარა. ეს კომბინაცია მიანიშნებს, რომ საქართველო 2025 წლის ბოლოს უფრო ჯანსაღი საგარეო კომპოზიციით შევიდა, ვიდრე წლის დასაწყისში.

მომსახურების ექსპორტმა განაგრძო საგარეო ბალანსის საყრდენის ფუნქციის შესრულება. ტურიზმის შემოსავლები 2025 წელს 6.0%-ით გაიზარდა, რაც ადასტურებს, რომ ტურისტული შემოდინებები უცხოური ვალუტის მნიშვნელოვან წყაროდ რჩებოდა. ინფორმაციისა და კომუნიკაციის სექტორის მაჩვენებლებიც აღსანიშნავია — ICT ექსპორტი 2025 წლის პირველ სამ კვარტალში მშპ-ის 2.9%-ს შეადგენდა. ეს მიანიშნებს საქართველოს საგარეო სექტორის ფართო კომპოზიციურ ცვლილებაზე მაღალპროდუქტიული მომსახურების საქმიანობებისკენ, რომლებიც ნაკლებად იმპორტინტენსიური და საგარეო შოკებისადმი უფრო მედეგია.

ფულადი გზავნილებიც სტაბილიზაციის მნიშვნელოვან ფაქტორად რჩებოდა. გზავნილების წლიურმა ზრდამ 2025 წელს 8.5%-ს მიაღწია, რამაც შინამეურნეობების შემოსავალი გაზარდა, კერძო მოხმარების მხარდაჭერა უზრუნველყო და უცხოური ვალუტის შემოდინება გააძლიერა. ტურიზმსა და სხვა მომსახურების ექსპორტთან ერთად, ამ ტრანსფერებმა ხელი შეუწყო არასტაბილური გლობალური გარემოს კომპენსირებას და საგარეო დაფინანსების უფრო დაბალანსებული პოზიციის განმტკიცებას.

საბოლოოდ, 2025 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მშპ-ის დაახლოებით 5%-იან სავარაუდო გრძელვადიან წონასწორობასთან მიმართებით გაუმჯობესდა. მიმდინარე საგარეო სექტორის ტენდენციები, შესაბამისად, დესტაბილიზაციურ დისბალანსზე არ მიანიშნებს. პირიქით, მომსახურების ექსპორტის გაძლიერება, გზავნილების ზრდა და იმპორტის ზომიერი ზრდის კომბინაცია მიანიშნებს, რომ საქართველომ 2025 წელი ზოგადად მდგრადი და უფრო მედეგი საგარეო პოზიციით დაასრულა.



გაცვლითი კურსი და საგარეო ფინანსური პირობები

გაცვლითი კურსის დინამიკა ფართოდ ხელსაყრელი იყო. მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესებულმა ბალანსმა, გლობალურად შედარებით სუსტ აშშ დოლართან ერთად, სხვა თანაბარ პირობებში, სტაბილური გაცვლითი კურსის შენარჩუნებას შეუწყო ხელი. ეს, თავის მხრივ, ამცირებდა დოლარში დენომინირებული სესხების მომსახურებიდან მიმდინარე დამატებითი ინფლაციური ზეწოლის რისკს. ამავდროულად, ლარის შედარებით სტაბილურმა პოზიციამ ხელი შეუწყო იმპორტირებული გრძელვადიანი სამომხმარებლო საქონლის დაბალი ინფლაციის შენარჩუნებას, რაც ნავთობის დაბალი ფასებიდან მიმდინარე ფართო დეზინფლაციურ ეფექტს ამლიერებდა.

სავალუტო სტაბილურობა დოლარიზაციის ტენდენციაშიც აისახა. დეპოზიტების დოლარიზაცია, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამოკლებით, 2025 წლის ბოლოსთვის 47.7%-მდე შემცირდა, კლება როგორც შინამეურნეობების, ისე ბიზნეს სექტორისთვისაც შესამჩნევი იყო. ეს მიანიშნებს, რომ ეროვნული ვალუტის გარემოსადმი ნდობა უცვლელი რჩებოდა. საქართველოს სუვერენული რისკის პრემიაზე წონასწორობის დონესთან ახლოს იყო, რაც ხელს უწყობდა შედარებით სტაბილური საგარეო ფინანსური გარემოს შენარჩუნებას გლობალური გაურკვევლობის მიუხედავად.

პერსპექტივა

საბაზისო პერსპექტივა ნორმალიზაციის გაგრძელებაზე მიანიშნებს და არა მკვეთრ შენელებაზე. წინასწარი შეფასებით, რეალური მშპ-ის ზრდა 2025 წელს 7.5% იყო, ხოლო ცენტრალური სცენარი 2026 წელს 5.0%-იან ზრდას პროგნოზირებს. ინფლაცია 2025 წელს საშუალოდ 3.9% იყო და, პროგნოზის თანახმად, 2026 წელს 3.7% იქნება, რაც იმას ნიშნავს, რომ სამიზნე მაჩვენებელთან დაბრუნება თანდათანობით იქნება და არა მყისიერი. ამ პირობებში, მოსალოდნელია, რომ პოლიტიკის განაკვეთი 2026 წელს საშუალოდ ზომიერად მკაცრი დარჩება, სანამ შემდეგ მხოლოდ თანდათანობით შემცირდება.

რისკების ბალანსი ორმხრივია, მაგრამ ინფლაციისთვის ოდნავ აღმავალი. ზრდის თვალსაზრისით, სასურსათო ინფლაციის მოსალოდნელზე ძლიერმა ზრდამ, მაღალპროდუქტიულ სექტორებში მუდმივად მაღალმა ეკონომიკურმა აქტივობამ ან გეოპოლიტიკური დამაბულობის განახლებამ შეიძლება ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელთან დაბრუნება შეაყოვნოს. კლების თვალსაზრისით, აშშ დოლარის სისუსტის გაგრძელებამ, ნავთობის ფასების შემდგომმა კლებამ, მიწოდების მხრიდან უფრო ძლიერმა ზრდამ და შრომის ბაზრის შერბილებამ შეიძლება დეზინფლაცია გააძლიეროს. მიუხედავად ამისა, საერთო სურათი კვლავ სტაბილური, მაგრამ ნორმალიზებადი ზრდის, მართვადი ინფლაციური ზეწოლისა და ზოგადად მდგრადი საგარეო პოზიციის სახით რჩება.