



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში

2026 მაისი

წინასიტყვაობა

საქართველოს ეროვნული ბანკის (სებ) ძირითად მიზანს ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა წარმოადგენს, რაც, თავის მხრივ, ხელს უწყობს ქვეყნის გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდას. სებ-ის მონეტარული პოლიტიკა ეფუძნება ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმს, რომელზეც იგი 2009 წლიდან გადავიდა. ამ რეჟიმის ფარგლებში, საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარულ პოლიტიკას წარმართავს იმგვარად, რომ საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაცია მის მიზნობრივ 3%-იან დონეს დაუახლოვდეს.

ინფლაციის თარგეთირების პირობებში, სებ-ის მთავარი ინსტრუმენტი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთია, რომლის შესახებ გადაწყვეტილების მიღებისას მთავარი ორიენტირი საპროგნოზო ინფლაციაა, რადგანაც მიღებული გადაწყვეტილების ეკონომიკაზე სრულად ასახვას გარკვეული დრო (4-6 კვარტალი) სჭირდება. ამგვარად, მონეტარული პოლიტიკის ფორმირებისას მაკროეკონომიკური პროგნოზები ერთ-ერთი ძირითადი კომპონენტია, რომელთა ეფექტური კომუნიკაცია ინფლაციური მოლოდინების მართვის სანინდარია. ამასთანავე, პროგნოზის კომუნიკაცია მნიშვნელოვან როლს ასრულებს ეკონომიკური სუბიექტებისთვის გადაწყვეტილებების მიღების პროცესში.

ბოლო წლების განმავლობაში, გლობალურად მიმდინარე მოვლენების ფონზე, გაურკვეველობა გაიზარდა. ვინაიდან, მომავალი ეკონომიკური მდგომარეობის პოტენციური განვითარების შესახებ გაურკვეველობა მაღალია და მისი მასშტაბიც დიდია, მნიშვნელოვანია მონეტარული პოლიტიკის გატარებისას ცენტრალურმა ბანკმა ისეთი ოპტიმალური გადაწყვეტილება აირჩიოს, რომ ნებისმიერი რისკის რეალიზების შემთხვევაში ეკონომიკური დანაკარგი მინიმალური იყოს. დინამიურ ეკონომიკურ გარემოში, მსგავსი, რისკების მართვაზე ორიენტირებული, მონეტარული პოლიტიკის მიდგომა ოპტიმალური შედეგების მიღწევისთვის გადამწყვეტია. აღნიშნულს მოწმობს პოსტპანდემიურ პერიოდში ცენტრალური ბანკების გამოცდილება. ცენტრალურმა ბანკებმა, მათ შორის საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა, რომლებმაც რისკების გავლენის მინიმიზების მიდგომიდან გამომდინარე მიიღეს გადაწყვეტილებები, შედარებით წარმატებულად მართეს გლობალურად მიმდინარე ინფლაციური პროცესები. სწორედ ამიტომ, პოლიტიკის გამტარებლები აქტიურად საუბრობენ სცენარებზე დაფუძნებული მიდგომის მნიშვნელობაზე, რომლის ფარგლებშიც მონეტარული პოლიტიკის გამტარებლები გადაწყვეტილებას იღებენ სხვადასხვა რელევანტური სცენარების განვითარების გათვალისწინებით. ამ სცენარებისა და მათი გავლენის სისტემატური შეფასების მიდგომა პოლიტიკის განმახორციელებლებს საშუალებას აძლევს, უზრუნველყონ ოპტიმალური ბალანსი.

ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის კომუნიკაციის ახალი, სცენარებზე დაფუძნებული მიდგომა დანერგა, რითაც უფრო გამჭვირვალე გახდა რისკების მართვისა და გადაწყვეტილებათა მიღების პროცესი. აღნიშნული ნაბიჯით ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის ჩარჩოს განვითარების მორიგ ეტაპზე გადავიდა, რითაც აუმჯობესებს მონეტარული პოლიტიკის რეაქციის ფუნქციის გამჭვირვალობასა და აღქმადობას, რაც პოლიტიკის გადაცემის არხების ეფექტურობას აძლიერებს.

საქართველოს ეროვნული ბანკი სცენარებზე დაფუძნებული მიდგომის ფარგლებში აქვეყნებს **სამ სცენარს**, რომლებიც **რელევანტურია** არსებული გაურკვეველობიდან გამომდინარე:

- » **ცენტრალური სცენარი**, რომელიც მოიცავს მიმდინარე ინფორმაციის ფართო სპექტრს, დაშვებებს როგორც ეგზოგენური ფაქტორების, ისე ეკონომიკის გადაცემის მექანიზმების შესახებ და ასახავს მონეტარული პოლიტიკის ისეთ ტრაექტორიას, რომელიც განისაზღვრება პოლიტიკის გამტარებლის მიერ სხვადასხვა მიმართულებით მოქმედი რისკების გათვალისწინებითა და დაბალანსებით.
- » **მაღალი ინფლაციური რისკ-სცენარი**, რომელიც, ცენტრალურ სცენართან შედარებით, ითვალისწინებს საშუალოდ უფრო ინფლაციური რისკების რეალიზებას მონეტარული პოლიტიკის საპროგნოზო ჰორიზონტზე.
- » **დაბალი ინფლაციური რისკ-სცენარი**, რომელიც, ცენტრალურ სცენართან შედარებით, ითვალისწინებს საშუალოდ უფრო დისინფლაციური რისკების რეალიზებას მონეტარული პოლიტიკის საპროგნოზო ჰორიზონტზე.

სარჩევნო

წინასიტყვაობა.....	2
მონეტარული პოლიტიკის გადანაცვეტილება	4
1. გლობალური მაკროეკონომიკური გარემოს მიმოხილვა	7
1.1. გლობალური ეკონომიკის წამყვანი ქვეყნები	8
1.2. საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრები	11
2. მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობის მიმოხილვა და საპროგნოზო სცენარები	14
2.1. მიმდინარე მდგომარეობა	14
2.2. ცენტრალური სცენარი	20
2.3. მაღალინფლაციური სცენარი	26
2.4. დაბალინფლაციური სცენარი	28
3. მონეტარული პოლიტიკისთვის მნიშვნელოვანი საკითხები	32
ჩანართი 1. ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე კონფლიქტის გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე	32
4. სებ-ისა და ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა მაკროეკონომიკური პროგნოზების შეჯამება.....	37
საქართველოს ეროვნული ბანკის მაკროეკონომიკური პროგნოზების შეჯამება	37
ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები	37

მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილება

საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს, 0.25 პროცენტული პუნქტით, 8.25 პროცენტამდე ზრდის.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა 2026 წლის 6 მაისის სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (რეფინანსირების განაკვეთი) 0.25 პროცენტული პუნქტით (პპ) გაზარდა. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 8.25 პროცენტს შეადგენს.

ახლო აღმოსავლეთში გამწვავებული გეოპოლიტიკური ვითარებისა და ჰორმუზის სრუტის გავლით ტრანსპორტირების მნიშვნელოვანი შეფერხებების გახანგრძლივებამ გლობალურად ინფლაციის მორიგი მიწოდების შოკი წარმოქმნა. საერთაშორისო ბაზრებზე ნედლეული ენერჯორესურსების ფასების მკვეთრი ზრდა გლობალურად ინფლაციის ზრდაში უკვე აისახა. ამავდროულად, გეოპოლიტიკური მდგომარეობა საერთაშორისო ტრანსპორტირებას აფერხებს და მიწოდების ჯაჭვების რღვევის რისკებს აძლიერებს. ეს კი, თავის მხრივ, წარმოების ხარჯებს აძვირებს, რაც დამატებითი ინფლაციის წყარო შესაძლოა გახდეს. ზემოაღნიშნული ნავთობის ფასების გაძვირების პირდაპირი ეფექტი საქართველოს ბაზარზეც სანავთობის ფასებში უკვე აისახა. აღნიშნული მიწოდების შოკების პირდაპირი და არაპირდაპირი ეფექტების ერთობლიობის შედეგად, აპრილში, მთლიანი ინფლაცია მიზნობრივი 3 პროცენტიანი დონიდან გადაიხარა და 5.9 პროცენტი შეადგინა. ამავდროულად, შედარებით ხისტი ფასების ინდიკატორები, რომლებიც უკეთ ასახავს გრძელვადიან ინფლაციურ პროცესებსა და ინფლაციურ მოლოდინებს, ბოლო პერიოდში დაჩქარდა, რამაც მეორე რაუნდის რისკები უფრო საყურადღებო გახადა. თუმცა დაჩქარების მიუხედავად, ინდიკატორები კვლავ მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს არის. კერძოდ, საბაზო ინფლაციამ (სურსათის, ენერჯომატარებლებისა და თამბაქოს გამორიცხვით) აპრილში 3.2 პროცენტი, ხოლო მომსახურების ინფლაციამ 3.7 პროცენტი შეადგინა.

მიუხედავად მწვავე გეოპოლიტიკური შოკებისა, საქართველოს ეკონომიკა ინარჩუნებს მდგრადობას და ეკონომიკური ზრდა კვლავ მაღალ დონეზე რჩება. წინასწარი მონაცემებით, 2026 წლის მარტში ეკონომიკური აქტივობის ზრდამ 10.7 პროცენტი, ხოლო პირველ კვარტალში 9.1 პროცენტი შეადგინა. ამასთანავე, ეკონომიკური ზრდის მნიშვნელოვანი მამოძრავებელი კვლავ მაღალპროდუქტიული სექტორებია, რაც მოთხოვნის მხრიდან მომდინარე ინფლაციურ წნეხს ნაწილობრივ აბალანსებს.

სებ-ის განახლებული ცენტრალური სცენარი მოიაზრებს ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე ომის მეორე კვარტალში დასრულებას. თუმცა აღნიშნული დაშვება პირობითია და მაღალი გაურკვევლობით ხასიათდება. ამასთან, იმ შემთხვევაშიც კი, თუ გეოპოლიტიკური ვითარების დეესკალაცია აღნიშნულ პერიოდში მართლაც განხორციელდა, გლობალური მიწოდების სიმძლავრეების აღდგენის ხანგრძლივობა დამატებით გაურკვევლობასთან არის დაკავშირებული. შესაბამისად, ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით მოქმედი რისკები უფრო მეტად გამოკვეთილია. თუმცა, ასევე, ნარჩუნდება ცენტრალურ სცენართან შედარებით გეოპოლიტიკურის ვითარების უფრო სწრაფად დეესკალაციის შესაძლებლობაც. აქედან გამომდინარე, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა (მპკ) ცენტრალურ სცენართან ერთად განიხილა როგორც მაღალინფლაციური, ისე დაბალინფლაციური რისკების სცენარები.

მაღალინფლაციური რისკის სცენარის რეალიზების შემთხვევაში ფუნდამენტური პროცესები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის უფრო მაღალ ტრაექტორიას მოითხოვს, ვიდრე ცენტრალური სცენარი. მაღალინფლაციური სცენარი მოიაზრებს, გეოპოლიტიკური ვითარების უფრო მეტად გახანგრძლივებასა და გამწვავებას. ამის ფონზე, საერთაშორისო ბაზარზე სასაქონლო ფასები

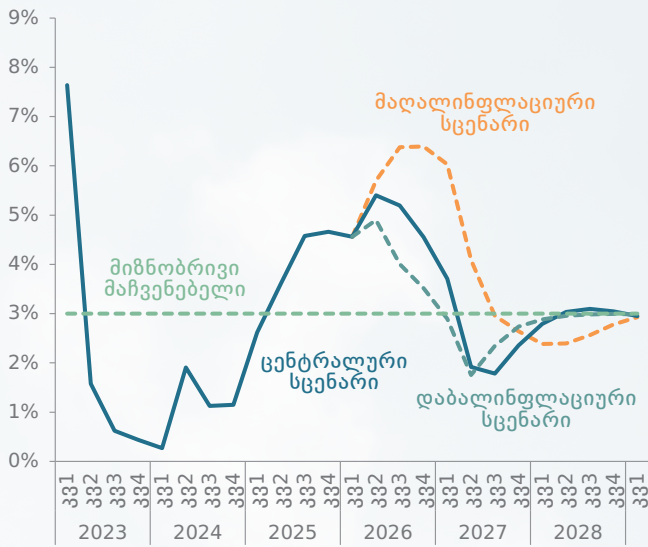
უფრო მეტად გაიზრდება და მიწოდების ჯაჭვების რღვევა ფართომასშტაბიანი გახდება. შედეგად საქართველოშიც მიწოდების მხრიდან მომდინარე ინფლაციური შოკი გაძლიერდება, რაც მეორე რიგის ეფექტებს გაამწვავებს და საბოლოოდ ინფლაცია ცენტრალურად სცენართან შედარებით მაღალი იქნება.

მეორე მხრივ, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის მიერ განხილული დაბალინფლაციური სცენარით გათვალისწინებული რისკების რეალიზაცია მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის, ცენტრალურ სცენართან შედარებით, უფრო სწრაფად ნორმალიზების შესაძლებლობას მოიაზრებს. ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე მწვავე გეოპოლიტიკური ვითარების სწრაფი დეესკალაციის პირობებში, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასებზე წნეხი შერბილდება. ამასთანავე, გლობალური მიწოდების ჯაჭვებში არსებული შეფერხებების რისკები მნიშვნელოვნად შემცირდება, რაც საერთაშორისო ტრანსპორტირების ხარჯების კლებაში აისახება და, საბოლოოდ, გლობალურ ინფლაციურ წნეხს შეარბილებს.

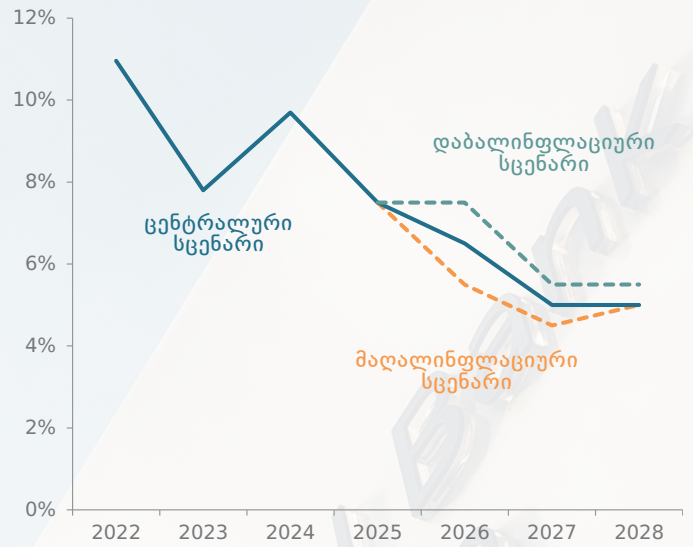
მიმდინარე მაკროეკონომიკური ანალიზისა და არსებული რისკების განხილვის შედეგად, მკვ-მ ოპტიმალურად მიიჩნია პოლიტიკის განაკვეთის 0.25 პპ-ით 8.25 პროცენტამდე ზრდა. აღნიშნული გადაწყვეტილება მიმართულია ინფლაციური მოლოდინების მიზნობრივ მაჩვენებელთან სტაბილურად შენარჩუნებისკენ. მონეტარული პოლიტიკის ზომიერი გამკაცრება, თავის მხრივ, ამცირებს მეორე რიგის ეფექტების რისკებს და მიზნად ისახავს, რომ, მიწოდების მხრიდან მოქმედი შოკის ამონურვის შემდგომ, ინფლაცია მიზნობრივ სამპროცენტო დონეს სწრაფად დაუბრუნდეს. სებ აქტიურად განაგრძობს დაკვირვებას მიმდინარე მოვლენებსა და მათი ადგილობრივ ბაზარზე გადმოცემის ინტენსივობაზე. იმ შემთხვევაში, თუ გეოპოლიტიკური ვითარების შედეგად გამოწვეული ინფლაციური შოკები კიდევ უფრო გახანგრძლივდება და/ან მათი მასშტაბი მეორე რაუნდის ეფექტების რისკებს გააძლიერებს, მკვ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ზომიერ ზრდას გააგრძელებს. ხოლო მას შემდგომ, რაც ინფლაციური შოკი ამოიწურება, სებ ეტაპობრივად დაიწყებს პოლიტიკის ნორმალიზებას.

სებ-ის მაკროეკონომიკური სცენარები

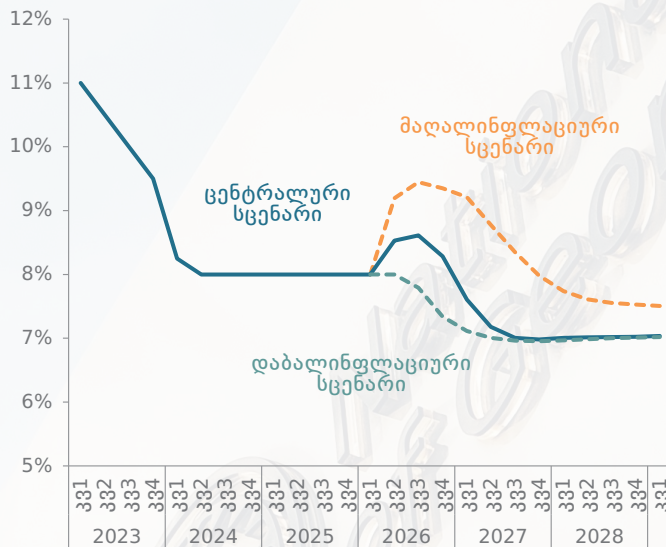
ინფლაციის პროგნოზი



რეალური მშპ-ის პროგნოზი

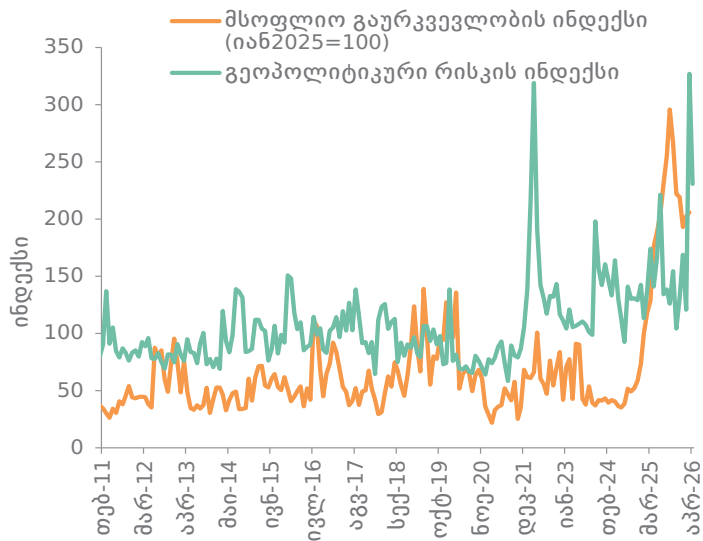


მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი



1. გლობალური მაკროეკონომიკური გარემოს მიმოხილვა

გეოპოლიტიკური რისკის ინდექსი ახლო აღმოსავლეთში კონფლიქტის ესკალაციის შემდგომ კვლავ გაიზარდა. საქართველოს, როგორც მცირე ზომის ღია ტიპის ეკონომიკას, გლობალური ეკონომიკური მდგომარეობა როგორც პირდაპირი, ისე არაპირდაპირი არხებით გადმოეცემა.



დიაგრამა 1.1. მსოფლიო გაურკვევლობისა და გეოპოლიტიკური რისკის ინდექსები

წყარო: Geopolitical Risk Index; <https://worlduncertaintyindex.com/>

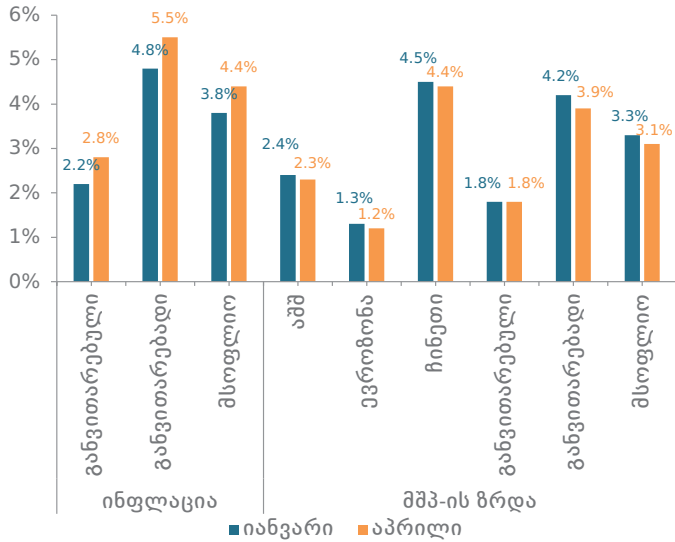
გლობალური ეკონომიკა, ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე ომის ფონზე, ახალი და უფრო მასშტაბური გამოწვევების წინაშე დგას. კერძოდ, გადაადგილების შეფერხებები ჰორმუზის სრუტეში, რომლის გავლითაც ხორციელდება ნავთობის გლობალური საზღვაო ვაჭრობის დაახლოებით მეოთხედი და ასევე მნიშვნელოვანი მოცულობის თხევადი ბუნებრივი აირისა და სასუქების ტრანსპორტირება¹, გლობალური ეკონომიკებისთვის მაღალი რისკების მატარებელია. ომის შემდგომ გლობალურ ბაზრებზე სასაქონლო რესურსების, განსაკუთრებით კი ნავთობის, გაზისა და სასუქების ფასები მნიშვნელოვნად გაიზარდა.

აღნიშნული მოვლენების ფონზე გლობალური გაურკვევლობის ინდიკატორები და განსაკუთრებით გეოპოლიტიკური რისკის ინდექსი მკვეთრად გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.1), რაც გლობალურ ეკონომიკურ აქტივობასა და ინფლაციაზე დამატებით ზეწოლას ახდენს. აღსანიშნავია, რომ საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) შეფასებით, გეოპოლიტიკური რისკის 1 სტანდარტული გადახრის ზომის შოკი, გლობალური ეკონომიკის საშუალოდ 0.8 პროცენტული პუნქტით (პპ) შემცირებას, ხოლო ინფლაციის 2.5 პპ-ით ზრდას იწვევს². სსფ-ის აპრილის შეფასებებით, გლობალური ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 2026 წლისთვის, იანვრის პროგნოზთან შედარებით, 3.3%-დან 3.1%-მდე შემცირდა, ხოლო ინფლაციის პროგნოზი 3.8%-დან 4.4%-მდე გაიზარდა. სტაგფლაციური წნეხი განვითარებულ ეკონომიკებთან შედარებით უფრო მეტად განვითარებად ქვეყნებში იზრდება (იხ. დიაგრამა 1.2). ამასთანავე, გაზრდილი გაურკვევლობის შედეგად გაიზარდა ვადიანობის პრემია (term premium), რაც, ინფლაციური წნეხის

1 UNCTAD.

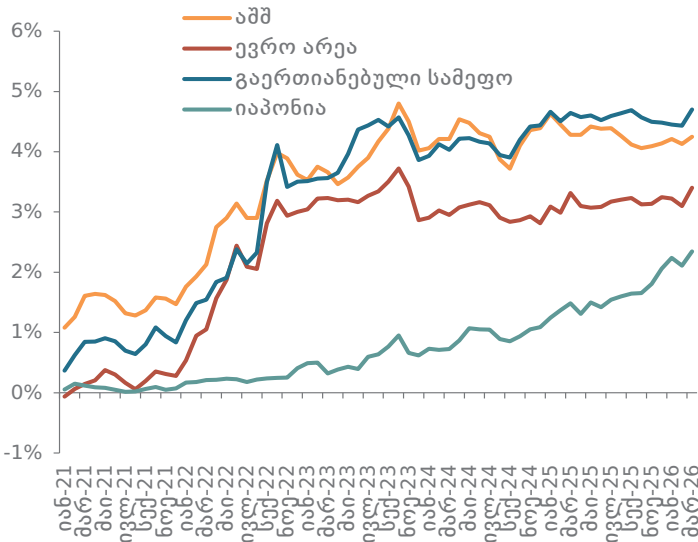
2 იხ. <https://www.imf.org/en/publications/weo/issues/2026/04/14/world-economic-outlook-april-2026>

ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე კონფლიქტი მნიშვნელოვან ნეგატიურ შოკს წარმოადგენს გლობალური ეკონომიკისთვის, რაც ერთდროულად აფერხებს ეკონომიკურ აქტივობას და ზრდის ინფლაციურ წნეხს, შესაბამისად აძლიერებს სტაგფლაციურ რისკებს, განსაკუთრებით კი განვითარებად ეკონომიკებში.



დიაგრამა 1.2. მსოფლიო ეკონომიკური მიმოხილვა
წყარო: IMF.

გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინების ფონზე ფინანსური პირობების გამკაცრება და ვადიანობის პრემიის ზრდა 10-წლიანი სახაზინო ფასიანი ქაღალდების განაკვეთების ზრდაში აისახება.



დიაგრამა 1.3. 10-წლიანი სახაზინო ფასიანი ქაღალდების საპროცენტო განაკვეთები
წყარო: FRED, ECB.

ფონზე, გრძელვადიანი სახაზინო ფასიანი ქაღალდების განაკვეთების დამატებით ზრდას განაპირობებს (იხ. დიაგრამა 1.3). აღნიშნული კი ფინანსური პირობების გამკაცრებაზე მიუთითებს.

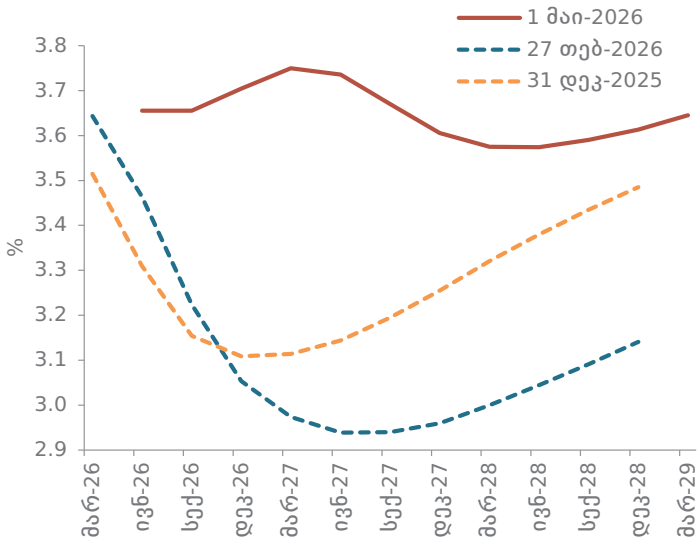
აღსანიშნავია, რომ სახაზინო ფასიანი ქაღალდების გაზრდილი განაკვეთები როგორც განვითარებულ, ისე განვითარებად ეკონომიკებში ფისკალურ რისკებსაც ამწვავებს, რადგან საგარეო ვალის მომსახურების ტვირთი უკვე მაღალია, ხოლო ფისკალური სივრცე და ფინანსურ რესურსებზე ხელმისაწვდომობა შეზღუდული. ასეთ გარემოში ენერგომატარებლების, ტრანსპორტირებისა და სასურსათო პროდუქტების გაძვირება ერთდროულად ზრდის ზენოლას როგორც სახელმწიფო ფინანსებზე, ისე შინამეურნეობების მსყიდველობით უნარიანობაზე, განსაკუთრებით იმ ქვეყნებში, რომლებიც დამოკიდებულები არიან იმპორტირებულ ენერგო რესურსებსა და პირველადი მოხმარების საქონელზე.

საბოლოოდ ახლო აღმოსავლეთის კონფლიქტის ეკონომიკური ეფექტები, როგორც გლობალურ, ისე რეგიონულ ჭრილში, მნიშვნელოვნად იქნება დამოკიდებული მიმდინარე პროცესების ხანგრძლივობაზე, ინტენსივობასა და გეოგრაფიული გავრცელების არეალზე, რის გამოც რისკების მუდმივი მონიტორინგი კრიტიკულად მნიშვნელოვანია.

1.1. გლობალური ეკონომიკის წამყვანი ქვეყნები

აშშ-ში, ომამდელ პერიოდშიც, 2025 წელს ამოქმედებული სატარიფო და საიმპორტის პოლიტიკის შედეგად, ინფლაციური რისკები გაზრდილი იყო, რომლის ეფექტი ეტაპობრივად ვლინდებოდა, ხოლო ეკონომიკური ზრდა 2025 წლის პირველი და მეოთხე კვარტლის აქტივობის ფონზე შენედა. თუმცა, ხელოვნური ინტელექტის (AI) მიმართულებით გაზრდილი ინვესტიციები კვლავ მნიშვნელოვან როლს თამაშობდა ეკონომიკურ ზრდაში, რომელიც შედარებით მდგრად დონეზე ნარჩუნდება. ახლო აღმოსავლეთში კონფლიქტის ესკალაციამ დამატებით გააძლიერა ინფლაციური რისკები და ამავდროულად ეკონომიკურ ზრდასა და შრომის ბაზარზე მოლოდინები გააუარესა.

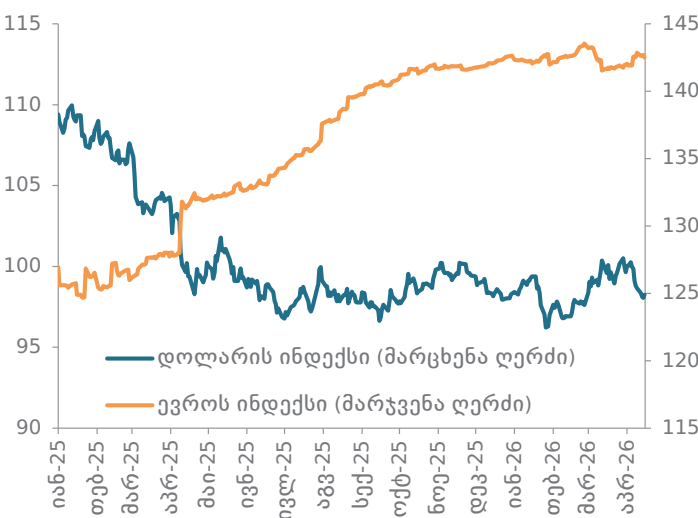
ახლო აღმოსავლეთში კონფლიქტის ესკალაციის შემდგომ, ენერჯო რესურსებისა და სხვა ძირითადი სასაქონლო პროდუქციის ფასების ზრდის ფონზე ინფლაციური მოლოდინები გაიზარდა. შედეგად ფინანსურ ბაზრებზე Fed-ის განაკვეთის ტრაექტორია ზრდის მიმართულებით გადაიხედა.



დიაგრამა 1.1.1. ბაზრის მოლოდინები ფედერალური სარეზერვო სისტემის პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორიაზე

წყარო: ატლანტას ფედერალური სარეზერვო ბანკი (Atlanta Fed).

აღმოსავლეთში კონფლიქტის ესკალაციას დოლარის ინდექსის გამყარება მოჰყვება და 100-ის ნიშნულს გადააჭარბა, რაც კრიზისულ პერიოდში დოლარის, როგორც „უსაფრთხო აქტივის“ როლით აიხსნება. თუმცა, წინარე კრიზისული პერიოდებისგან განსხვავებით, აშშ-ს სახაზინოებზე განაკვეთები გაიზარდა. მეორე მხრივ კი, ევროს ინდექსი შესუსტდა, რაც დიდწილად დოლარის გამყარებას უკავშირდებოდა. თუმცა, ბოლო პერიოდში დოლარი კვლავ შედარებით სუსტ პოზიციას ინარჩუნებს.



დიაგრამა 1.1.2. აშშ დოლარისა და ევროს ინდექსები

წყარო: investing.com.

მიუხედავად იმისა, რომ შრომის ბაზარზე შენელების ნიშნებია, ამერიკის საბიუჯეტო ოფისის შეფასებით, 2025 წელს და 2026 წლის დასაწყისში ჭარბი მოთხოვნა კვლავ ნარჩუნდება. ეს კირეალური სამომხმარებლო ხარჯების დინამიკაშიც აისახებოდა. ბოლო პერიოდში სამომხმარებლო სენტიმენტები გაუარესდა, თუმცა იგი კვლავ წამყვან როლს ასრულებს ეკონომიკურ აქტივობაში, რასაც ხელს უწყობს ფინანსური აქტივების გაზრდილი ფასები. აღსანიშნავია, რომ საფონდო ბაზრებზე ომის დასაწყისში აქტივების ფასები შემცირდა, თუმცა შემდგომ კვლავ ომამდელ ნიშნულს დაუახლოვდა. ზოგადად, აშშ-ში აქტივების ფასების ზრდიდან მომდინარე სიმდიდრის ეფექტი (ე.წ. „wealth effect“) არათანაბრად ნაწილდება, რადგან აქედან სარგებელს მხოლოდ ის შინამეურნეობები იღებენ, რომლებიც ამ აქტივებს ფლობენ. ეს კი სამომხმარებლო ხარჯებისა და შესაბამისად ეკონომიკის „K-ფორმის“³ ზრდას განაპირობებს.

გაზრდილი ინფლაციური რისკები ფედერალური სარეზერვო სისტემის (Fed) მხრიდან პოლიტიკის განაკვეთის ნორმალიზების გადავადების მოლოდინებს აჩენს და მიმდინარე ეტაპზე ფინანსურ ბაზრებზე 2026 წლის ბოლომდე განაკვეთის უცვლელობის მოლოდინებია (იხ. დიაგრამა 1.1.1). ახლო აღმოსავლეთში კონფლიქტის ესკალაციის შემდეგ, დოლარის გლობალური ინდექსის გამყარების ტენდენცია შეინიშნებოდა, რაც მისი, როგორც „უსაფრთხო აქტივის“ როლით იყო განპირობებული. აღნიშნულ პერიოდში ინდექსმა დროებით გადააჭარბა 100-ის ნიშნულს, თუმცა მიმდინარე ეტაპზე იგი კვლავ შედარებით სუსტ პოზიციამდე ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 1.1.2). აღსანიშნავია, რომ წინარე კრიზისული პერიოდებისგან განსხვავებით, 10-წლიან სახაზინო ფასიან ქაღალდებზე უკუგება გაიზარდა, რაც ფისკალური ტვირთისა და არსებული ინფლაციური რისკების ამსახველია (იხ. დიაგრამა 1.3).

ევროზონაც კვლავ ფასების სტაბილურობასა და გამომშვებას შორის მოკლევადიანი ბალანსის შენარჩუნების გამონვევების წინაშე დგას. მიუხედავად იმისა, რომ 2026

³ სხვადასხვა სექტორები, ინდუსტრიები ან შემოსავლის ჯგუფები არათანაბრად იღებენ სარგებელს ეკონომიკური ზრდიდან.

წლის დასაწყისში ეკონომიკა ფრთხილი ოპტიმიზმის შენარჩუნების საფუძველს იძლეოდა, რასაც ხელს უწყობდა თავდაცვისა და ინფრასტრუქტურის ხარჯების ზრდის შედეგად ეკონომიკური აქტივობის გააქტიურება გერმანიასა და საფრანგეთში, ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე სამხედრო ომის ფონზე წარმოქმნილი ენერგეტიკული კრიზისისა და გლობალური სავაჭრო დაცაბულოებების გამწვავების შედეგად გაიზარდა გაურკვევლობა და ეკონომიკური პერსპექტივები გაუარესდა. კონფლიქტი მოკლევადიან პერიოდში ინფლაციაზე ძირითადად ენერგომატარებლების ფასების ზრდის არხით აისახება. ბოლო პერიოდში მთლიანი ინფლაცია მიზნობრივ 2%-იან მაჩვენებელთან ახლოს მერყეობდა, თუმცა აპრილში 3.0%-მდე გაიზარდა, რაც ძირითადად კონფლიქტის შედეგად გაზრდილი ნავთობის ფასების ასახვაა. ამასთან გაზრდილ ფუნდამენტურ ინფლაციურ რისკებზე მიუთითებდა შედარებით ხისტი ფასების საზომები, როგორცაა მომსახურების ინფლაცია, რომელიც აპრილში მაღალ დონეზე, 3.0%-ზე, შენარჩუნდა. აღნიშნული ეკონომიკური ტენდენციების ფონზე, ევროპის ცენტრალური ბანკი ფრთხილ მიდგომას ინარჩუნებს. აპრილის სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკა უცვლელად შენარჩუნდა, თუმცა გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინების ფონზე, როგორც სსფ-ის, ისე ფინანსური ბაზრების მოლოდინები პოლიტიკის განაკვეთზე ზრდის მიმართულებით გადაიხედა.

ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე კონფლიქტისა და გეოპოლიტიკური გაურკვევლობის ფონზე ჩინეთის ეკონომიკამ მოსალოდნელზე მაღალი მდგრადობა აჩვენა და 2026 წლის პირველ კვარტალში 5.0%-ით გაიზარდა. ზრდის ძირითადი მამოძრავებელი ფაქტორი მაღალტექნოლოგიური წარმოების სექტორის გაფართოებასთან ერთად ექსპორტის შედარებით ძლიერი დინამიკა იყო. მიუხედავად ამისა, სტრუქტურული სისუსტეები კვლავ მნიშვნელოვანია, კერძოდ უძრავი ქონების სექტორში ინვესტიციები კლებას განაგრძობს, რაც უარყოფითად აისახება სამომხმარებლო სენტიმენტებზე. საგარეო ფაქტორებიდან აღსანიშნავია ახლო აღმოსავლეთის კონფლიქტით გამოწვეული რისკების ზრდა. მიუხედავად იმისა,

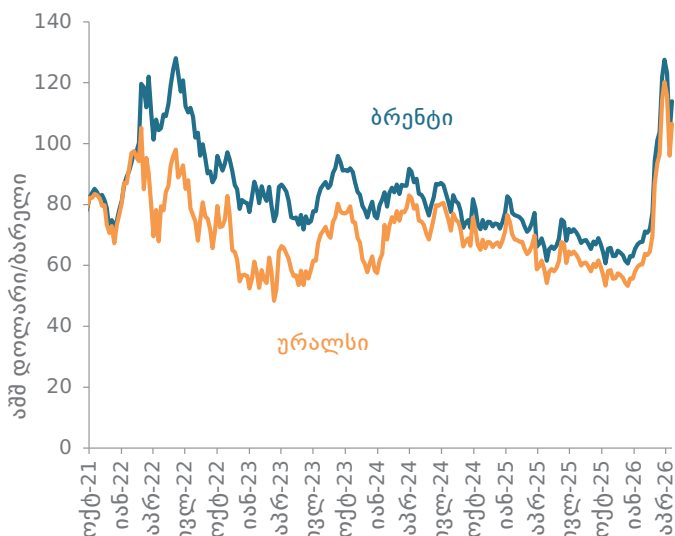
რომ ჩინეთი შედარებით მაღალი სტრატეგიული ნავთობის მარაგებით არის უზრუნველყოფილი, ენერგომატარებლების ფასების მერყეობა და ლოგისტიკური ხარჯების ზრდა წარმოების ხარჯებზე დამატებით ზეწოლას ახდენს. დეფლაციური წნეხის ხანგრძლივი პერიოდის შემდეგ, სამრეწველო ფასების ზრდა ნაწილობრივ სწორედ ენერგორესურსების გაძვირებას უკავშირდება. მონეტარული პოლიტიკის გადაცემა კვლავ შემზღვეულია, დაბალი საპროცენტო განაკვეთების პირობებშიც საკრედიტო მოთხოვნა სუსტ დინამიკას ინარჩუნებს. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის შეფასებით, გრძელვადიან პერიოდში ჩინეთის ეკონომიკური ზრდა დაახლოებით 4.4%-მდე შენელდება (იხ. დიაგრამა 1.2).

რაც შეეხება რუსეთს, 2026 წლის დასაწყისში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მცირედით შემცირების მიუხედავად, მიზნობრივზე მაღალი ინფლაციის ფონზე, ცენტრალური ბანკი კვლავ მკაცრ მონეტარულ პოლიტიკას ინარჩუნებს. ამასთან, ეკონომიკაში არსებული სტრუქტურული გამოწვევები კვლავ ნარჩუნდება. სსფ-ის მიხედვით, 2026 წლის ეკონომიკური ზრდის მოლოდინები მცირედით გაუმჯობესდა (1.1%-მდე), რაც მეტწილად ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე ომის ფონზე ნავთობზე ფასების ზრდასა და ენერგორესურსების ექსპორტიდან მიღებულ გაზრდილ შემოსავლებს უკავშირდება.

1.2. საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრები

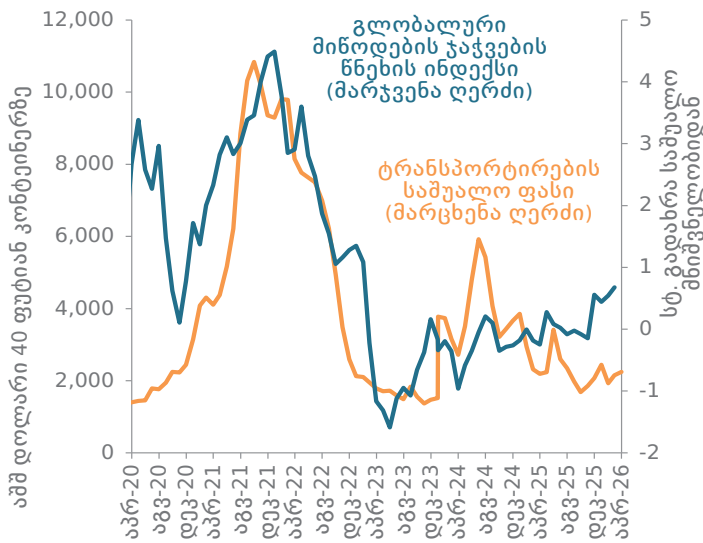
როგორც აღინიშნა, ახლო აღმოსავლეთში ომის დაწყებამ ჰორმონის სრუტეში გადაადგილების მნიშვნელოვანი შეფერხება გამოიწვია. ჰორმონის სრუტის დე-ფაქტო დაკეტვის შედეგად, საერთაშორისო ბაზარზე ნედლი ნავთობისა და ნავთობ პროდუქტების ფასები მკვეთრად გაიზარდა. აპრილში ამერიკული ნავთობის ფასი ბარელზე საშუალოდ 116 აშშ დოლარამდე, ხოლო ევროპული ბრენტის ფასი 122 აშშ დოლარამდე გაიზარდა, მაშინ როდესაც წლის დასაწყისში ორივე 60-70 აშშ დოლარის ფარგლებში მერყეობდა (იხ. დიაგრამა 1.2.1). ამერიკის ენერგო ინფორმაციის ადმინისტრაციის (EIA) შეფასებით, აღნიშნული

ახლო აღმოსავლეთში არსებული საომარი მოქმედებების და ჰორმონის სრუტის ირგვლივ მიმდინარე გაურკვევლობის ფონზე ნავთობის ფასები მნიშვნელოვნად გაიზარდა. სრუტის გახსნის შემთხვევაში ნავთობის ფასების ეტაპობრივად ნორმალიზება, ხოლო კონფლიქტის მოსალოდნელზე მეტად გახანგრძლივების შემთხვევაში კი გაზრდილი ფასების ხანგრძლივად მაღალ დონეზე შენარჩუნებაა მოსალოდნელი.



დიაგრამა 1.2.1. ბრენტის და ურალსის ნავთობის ფასები
წყარო: FRED, Tradingeconomics.

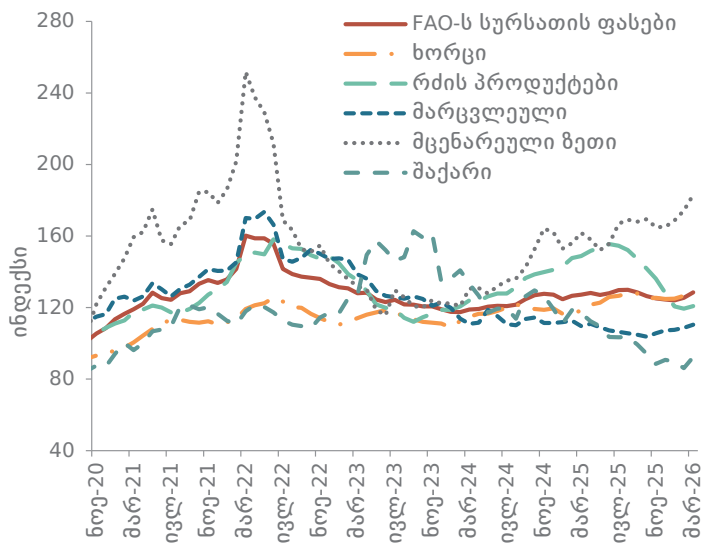
კონფლიქტის ფონზე გაიზარდა გლობალური მინოდების ჯაჭვების წნეხის ინდექსი და მცირე ზრდა შეინიშნება ტრანსპორტირების საშუალო ფასებში. აღნიშნული, სხვა თანაბარ პირობებში, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ინფლაციურ რისკებს აძლიერებს.



დიაგრამა 1.2.2. ტრანსპორტირების საშუალო ფასი და გლობალური მინოდების ჯაჭვების წნეხის ინდექსი

წყარო: Drewry World Container Index (WCI), New York Fed, Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI).

მინოდების ჯაჭვების შეფერხებების ფონზე სურსათის საერთაშორისო ფასების ინდექსი მარტში მისი ყველა კომპონენტის ზრდის შედეგად გაიზარდა, რაც ინფლაციური რისკების შემცველია.



დიაგრამა 1.2.3. სურსათის საერთაშორისო ფასები, ინდექსი, დეკ-2019=100

წყარო: FAO, სებ-ის გაანგარიშება.

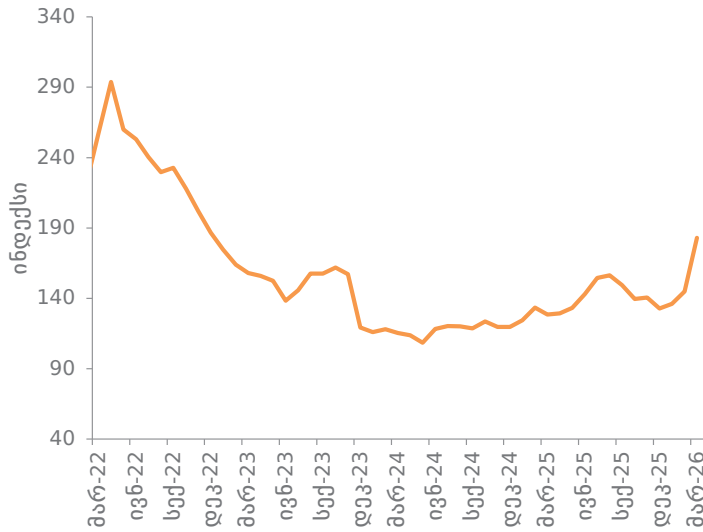
ზრდა ერთი კვარტალის განმავლობაში 1988 წლიდან მოყოლებული ყველაზე მაღალია (ინფლაციით კორექტირებული მაჩვენებლებით). საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასების დინამიკა მეტწილად დამოკიდებულია ჰორმუზის სრუტის ირგვლივ არსებულ გაურკვევლობაზე. თუ ჰორმუზის სრუტესთან დაკავშირებული შეფერხებები აღმოიფხვრება ნავთობის ფასები ეტაპობრივად შემცირდება, ხოლო კონფლიქტის გახანგრძლივების შემთხვევაში სავარაუდოა გაზრდილი ფასების ხანგრძლივად მაღალ დონეზე შენარჩუნება.

აღსანიშნავია, რომ კონფლიქტის დაწყებიდან შესამჩნევია ურალის ფასების ზრდაც (იხ. დიაგრამა 1.2.1). ბარელის ფასი დაახლოებით 120 აშშ დოლარამდე გაიზარდა, რაც გლობალური ფინანსური კრიზისის (GFC) შემდეგ ყველაზე მაღალი მაჩვენებელია⁴. ამავდროულად, ურალის ფასებზე ზრდის მიმართულებით იმოქმედა რუსულ ნავთობზე აშშ-ის მიერ გამოცხადებულმა 30-დღიანმა შეღავათიანმა პერიოდმა, რომელიც აპრილში კვლავ გაგრძელდა. ასევე, უკრაინული დრონების პერიოდული იერიში რუსეთის ნავთობის ინფრასტრუქტურაზე მინოდების შეფერხებებს იწვევს, რაც ფასებზე დამატებით ზეწოლას ქმნის. თავის მხრივ, საერთაშორისო ბაზრებზე სანჯავის გაზრდილი ფასები ადგილობრივ ბაზარსაც გადმოეცემა.

ახლო აღმოსავლეთის კონფლიქტი მინოდების ჯაჭვების შეფერხებას იწვევს, რაც მარტის გლობალური მინოდების ჯაჭვების წნეხის ინდექსის ზრდაში აისახა და 2023 წლის იანვრის შემდგომ ყველაზე მაღალი მაჩვენებელი დაფიქსირდა (იხ. დიაგრამა 1.2.2). გაიზარდა ტრანსპორტირების საშუალო ფასიც, თუმცა 2021 წლის მაჩვენებელს მნიშვნელოვნად ჩამორჩება (იხ. დიაგრამა 1.2.2). ეს კი თავის მხრივ საერთაშორისო სურსათის ბაზარზეც ინფლაციურ რისკებს აძლიერებს. სურსათის საერთაშორისო ფასების ინდექსი წლის დასაწყისიდან, წლიურ ჭრილში მცირდებოდა, თუმცა მარტში წლიურად 1.0%-ით, ხოლო თებერვალთან შედარებით 2.4%-ით გაიზარდა. საგულისხმოა, რომ თვიურ დონეზე ყველა ძირითადი

4 GFC-ს დროს ბარელის ფასი დაახლოებით 140 დოლარამდე გაიზარდა.

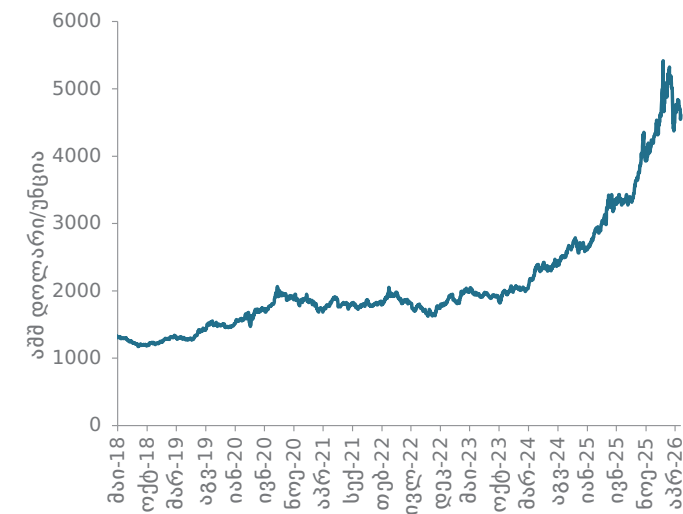
ლოგისტიკური შეფერხებების ფონზე გაზრდილია სასუქების ფასების ინდექსი, რაც, სხვა თანაბარ პირობებში, სურსათის საერთაშორისო ფასების ზრდის რისკების შემცველია.



დიაგრამა 1.2.4. სასუქების ფასის ინდექსი, 2010=100

წყარო: World Bank.

კონფლიქტის დაწყებიდან ოქროს ფასი მკვეთრად დაეცა, თუმცა წლიურად მაინც მაღალი ზრდა ფიქსირდება.



დიაგრამა 1.2.5. ოქროს ფასი, აშშ დოლარი/უნცია

წყარო: Bloomberg.

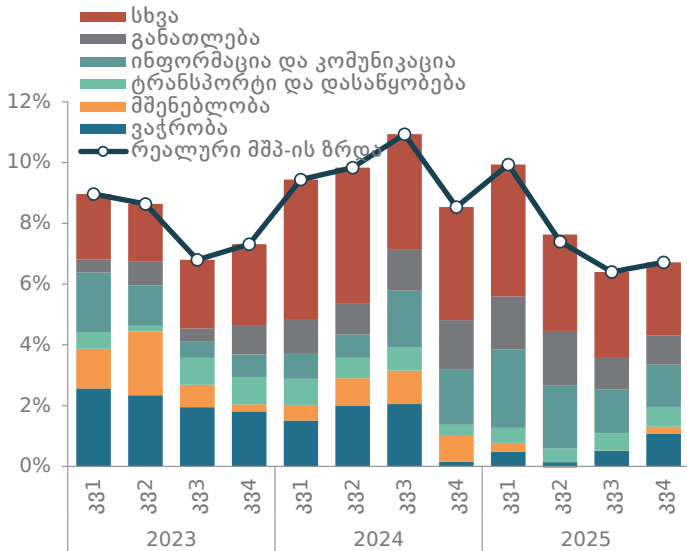
პროდუქტის ფასი გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.2.3), თუმცა წლიურ ჭრილში კვლავ შერეული სიგნალებია. სურსათის საერთაშორისო ფასებზე ზრდის მიმართულებით აისახება სასუქების ლოგისტიკასთან დაკავშირებული შეფერხებებიც. მსოფლიო საზღვაო გზებით გადაზიდული სასუქების დაახლოებით 30% ჰორმუზის სრუტეზე გადის. ამგვარად, სრუტის ირგვლივ არსებულმა გაურკვევლობამ და გადაზიდვების შეფერხებებმა სასუქების ფასები⁵ გლობალურად გაზარდა, თუმცა პიკურ (2022 წლის) მაჩვენებელს ჯერ კიდევ მნიშვნელოვნად ჩამორჩება (იხ. დიაგრამა 1.2.4). თუ გეოპოლიტიკური მიზეზებით გამოწვეული შეფერხებები აღმოიფხვრება, აღნიშნული, სხვა თანაბარ პირობებში, ფასებზე შემცირების მიმართულებით აისახება. თუმცა თუ აღნიშნული შეფერხებები გახანგრძლივდა, ფასებზე წნეხის შერბილება ნაკლებ სავარაუდოა.

ახლო აღმოსავლეთში გამწვავებული გეოპოლიტიკური ვითარების ფონზე საერთაშორისო ბაზრებზე ოქროს ფასი შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.2.5), თუმცა წლიურ ჭრილში კვლავ გაზრდილია. ბოლო წლებია ცენტრალურმა ბანკებმა, მათ შორის სებ-მაც აქტიურად დაიწყეს საერთაშორისო რეზერვების დივერსიფიკაცია და რეზერვებში ოქროს დამატება. გლობალურად ოქროს ფასის კლების ფონზე ცენტრალური ბანკების საერთაშორისო რეზერვების ღირებულება ჯამურად დაახლოებით 600 მლრდ-ით შემცირდა, თუმცა შეძენის მომენტთან შედარებით მაინც მნიშვნელოვანი ზრდაა. საქართველოს შემთხვევაში, ოქროს ფასის კლების მიუხედავად მარტის მდგომარეობით ოქროს რეზერვის ღირებულება შეძენის მომენტთან შედარებით დაახლოებით 2-ჯერ გაზრდილი რჩება. აღნიშნული რეზერვების დივერსიფიკაციის სტრატეგიის მართებულობას უსვამს ხაზს და წარმოადგენს საგარეო მოკვების მიმართ მნიშვნელოვან ბუფერს.

5 2026 წლის 28 თებერვალთან შედარებით შესამჩნევადაა გაზრდილი სასუქების ფასების ინდექსები: [Urea Price Index](#), [Fertilizers Price Index](#) და სხვა.

2. მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობის მიმოხილვა და საპროგნოზო სცენარები

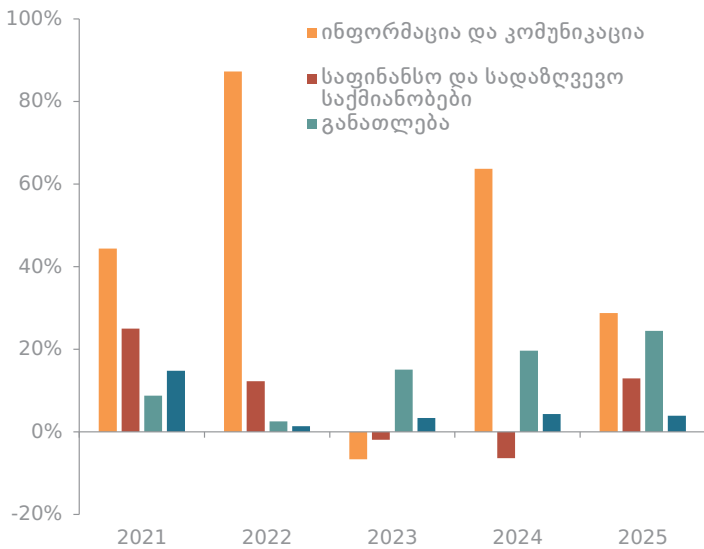
ეკონომიკურ ზრდაში წამყვანი წვლილი კვლავ მაღალპროდუქტიულ სექტორებს შეაქვს.



დიაგრამა 2.1.1. რეალური მშპ-ის ზრდა სექტორების მიხედვით (წვლილი ზრდაში)

წყარო: სებ, საქსტატი.

ინფორმაციისა და კომუნიკაციის (ICT) და განათლების სექტორებში პროდუქტიულობის მაღალი ზრდა ნარჩუნდება.



დიაგრამა 2.1.2. პროდუქტიულობის წლიური ზრდა*

* მონაცემები დათვლილია რეალური მშპ-სა და დასაქმების სექტორული მაჩვენებლების მიხედვით.

წყარო: სებ-ის შეფასება, საქსტატი.

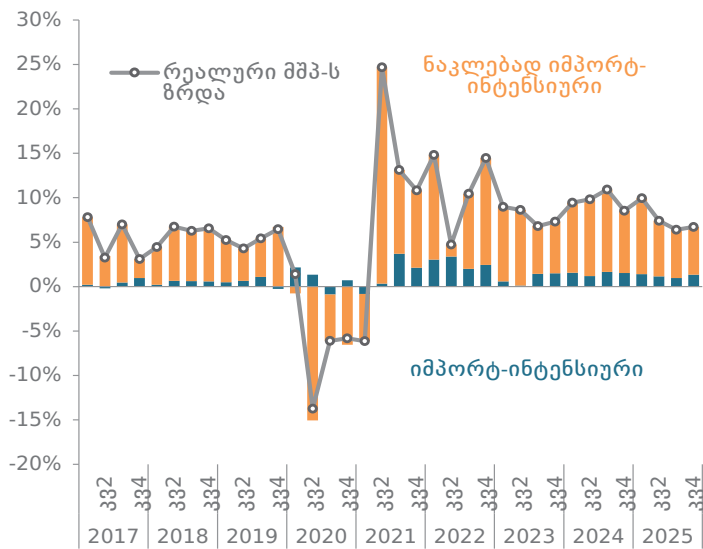
2.1. მიმდინარე მდგომარეობა

ახლო აღმოსავლეთში დაწყებული ომის მიუხედავად, საქართველოში ძლიერი ეკონომიკური აქტივობა ფიქსირდება. წინასწარი შეფასებით, ეკონომიკური ზრდის მაღალი ტემპი (10.7%) შენარჩუნდა მარტშიც და შედეგად 2026 წლის პირველ კვარტალში საშუალო ზრდამ 9.1% შეადგინა. ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი კვლავ მაღალპროდუქტიული სექტორებია, მათ შორის კი წამყვან როლს ინფორმაციისა და კომუნიკაციის (ICT) და განათლების სექტორები ასრულებს (იხ. დიაგრამა 2.1.1 და 2.1.2). აღნიშნული სექტორები მომსახურებაზე ორიენტირებულია და პროდუქციის წარმოებისას ნაკლებ იმპორტს საჭიროებს. შესაბამისად, რეალური მშპ-ის ზრდაში ნაკლებად იმპორტ-ინტენსიური სექტორების მაღალი წვლილის შენარჩუნება ეკონომიკის სტრუქტურული ცვლილებების ამსახველია (იხ. დიაგრამა 2.1.3). მეორე მხრივ, ცალკეულ სექტორში, მათ შორის მშენებლობაში, შეინიშნება ზრდის ტემპის ეტაპობრივი ნორმალიზება.

ბოლო პერიოდში, მაღალი ეკონომიკური ზრდა მეტწილად ძლიერი შიდა მოთხოვნისგან მომდინარეობს. რაც შეეხება საგარეო მოთხოვნას, მარტის თვეში ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე კონფლიქტისა და აღნიშნული საჰაერო მარშუტის გავლით ფრენების გაუქმების ფონზე, მოსალოდნელია რომ პირველ კვარტალში მისი წვლილი ეკონომიკურ ზრდაში შედარებით ზომიერი იქნება.

რაც შეეხება ძლიერ შიდა მოთხოვნას, მას საკრედიტო აქტივობის დაჩქარებაც განაპირობებს. კერძოდ, ბოლო თვეებში სესხების ზრდის ტემპი მზარდია, თუმცა ჯამურად კვლავ ნონასწორული დონის (13-15%) ფარგლებში ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 2.1.4). აღსანიშნავია, რომ ეროვნულ ვალუტაში ფინანსური პირობები გარკვეულწილად შერბილდა, რამაც ლარში გაცემული სესხების ზრდას შეუწყო ხელი. შედეგად, მხოლოდ ლარში დაკრედიტების

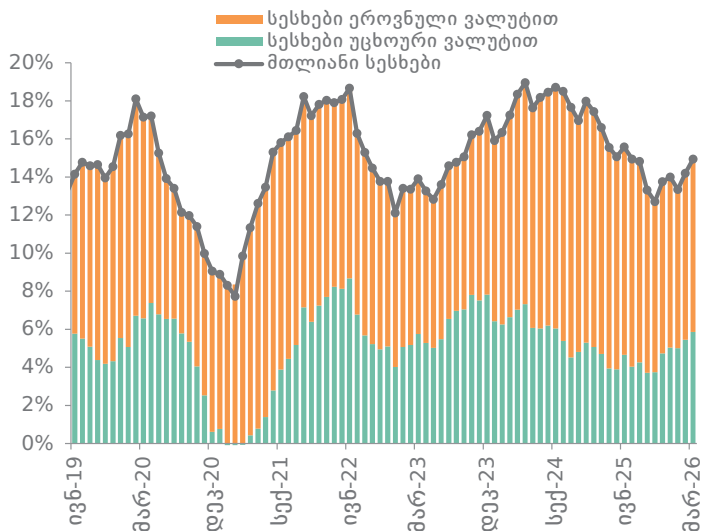
ეკონომიკაში მიმდინარე სტრუქტურული ცვლილებების ფონზე, ეკონომიკური ზრდის ნაკლებ იმპორტ-ინტენსიური ტენდენცია გრძელდება.



დიაგრამა 2.1.3. რეალური მშპ-ის სექტორული განაწილება იმპორტზე დამოკიდებულების მიხედვით (წვლილი ზრდაში)

წყარო: სებ, საქსტატი.

ბოლო პერიოდში, საკრედიტო აქტივობის ზრდის ტემპი დაჩქარდა, რაც ძლიერი ადგილობრივი მოთხოვნის ერთ-ერთი განმაპირობებელი ფაქტორია.



დიაგრამა 2.1.4. სესხების წლიური ზრდის ტემპი და მასში ეროვნული და უცხოური ვალუტის სესხების წვლილი

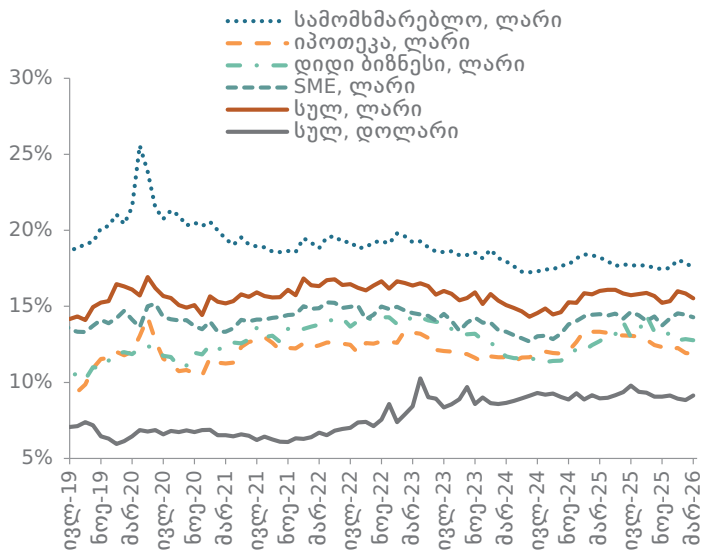
წყარო: სებ.

ზრდის ტემპი კიდევ უფრო დაჩქარებულია და 16%-ს შეადგენს. ამასთან, გლობალურად ფინანსური პირობების გამკაცრების ფონზე (იხ. თავი 1), ადგილობრივ ბაზარზეც უცხოურ ვალუტაში საპროცენტო განაკვეთები გაიზარდა, თუმცა საკრედიტო აქტივობა უცხოურ ვალუტაშიც მზარდია.

ამავდროულად, როგორც აღინიშნა, ეკონომიკის ნაკლებად იმპორტ-ინტენსიური ზრდის ფონზე, იმპორტის ზრდის ტემპი წინა წლებთან შედარებით შენელებულია. თუმცა, დანიშნულების მიხედვით იმპორტი არაერთგვაროვანი დინამიკით ხასიათდება. კერძოდ, საინვესტიციო დანიშნულების იმპორტი ნომინალურ გამოხატულებაში კლებადი ტენდენციით ხასიათდებოდა, რაც მეტწილად საინვესტიციო საქონელზე (მაგალითად, ტექნიკა) ფასების შემცირებით იყო განპირობებული. ამასთან, სამომხმარებლო დანიშნულების იმპორტის ჭრილში, 2026 წლის პირველ კვარტალში რეექსპორტისთვის განკუთვნილი მსუბუქი ავტომობილების იმპორტმა მოიკლო, რაც სამომხმარებლო დანიშნულების იმპორტს ამცირებდა. თუმცა, ბოლო თვეებში სამომხმარებლო მიზნობრიობის ტიპის იმპორტში, მსუბუქი ავტომობილების გამორიცხვით, მზარდი დინამიკა შეინიშნება, მათ შორის რეალურ გამოხატულებაში, რაც ძლიერ ადგილობრივ მოთხოვნაზე მიუთითებს (იხ. დიაგრამა 2.1.4).

რაც შეეხება საგარეო მოთხოვნას, მიმდინარე მწვავე გეოპოლიტიკური მდგომარეობა ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების ზრდის ტემპის შენელებაში უკვე აისახა. კერძოდ, 2026 წლის პირველ კვარტალში ამ უკანასკნელის წლიური ზრდა 0.5% იყო. იმ შემთხვევაში თუ საჰაერო ფრენები უფრო ხანგრძლივად დარჩება შეზღუდული და დამატებით ავიაბილეთების ფასების ზრდა გაგრძელდება, მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლების უარყოფითი ეფექტი გაღრმავდება. თუმცა ამ ეტაპზე, მას ნაწილობრივ აბალანსებს საქონლის ექსპორტისა და ფულადი გზავნილების ზრდა, რომლებიც 2026 წლის პირველ კვარტალში წლიურად, შესაბამისად, 23.3% და 14.2%-ს შეადგენდა. აღსანიშნავია, რომ საქონლის ექსპორტი მეტწილად ადგილობრივი საექსპორტო პროდუქციის ზრდის შედეგად გაიზარდა, რაც ომის ფონზე სასაქონლო პროდუქტებზე გაზრდი-

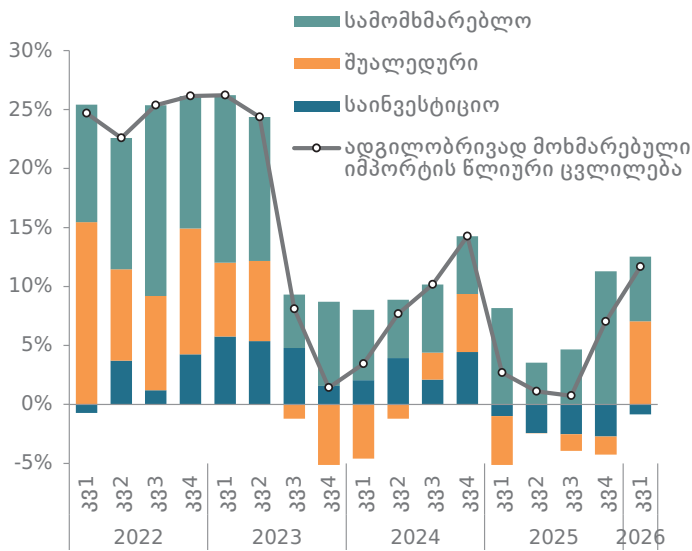
ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე კონფლიქტის ფონზე, ადგილობრივ ბაზარზე ფინანსური პირობები ზომიერად მკაცრია, მეტწილად, უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთების ზრდის ხარჯზე. ხოლო, ლარში ფინანსური პირობები ბოლო პერიოდში მცირედით შეუბრუნდა.



დიაგრამა 2.1.5. ეროვნულ და უცხოურ ვალუტაში გაცემული სესხების ნაკადებზე საპროცენტო განაკვეთები (ლარის სესხი წარმოდგენილია მიზნობრიობის მიხედვით)

წყარო: სებ.

მიუხედავად იმისა, რომ ჯამური იმპორტის ზრდის ტემპი წინა წლებთან შედარებით შენელებულია, ბოლო პერიოდში ადგილობრივად მოხმარებული იმპორტის რეალური ზრდა დაჩქარდა, რაც ძლიერ შიდა მოთხოვნაზე მიუთითებს.



დიაგრამა 2.1.6. ადგილობრივად მოხმარებული იმპორტის რეალური ზრდა

* საქონლის იმპორტი ავტომობილების იმპორტის გამოკლებით, დეფლირებული საქსტატის იმპორტის ფასების დეფლატორით

წყარო: სებ, საქსტატი.

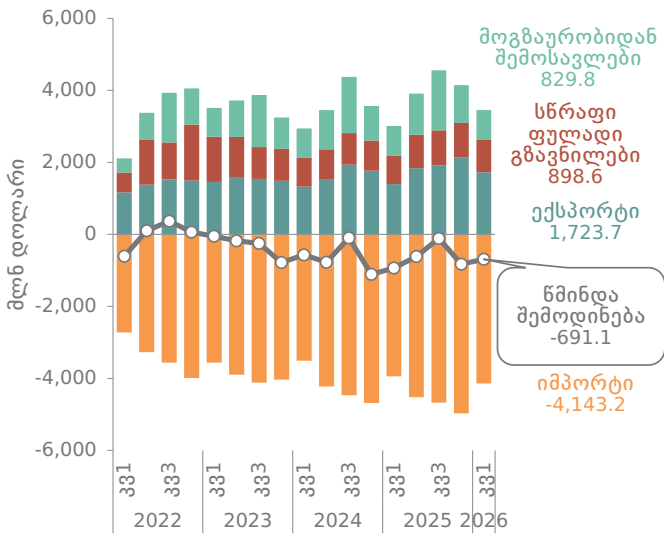
ლი ფასების ეფექტითაცაა განპირობებული. შედეგად, მოკლევადიან პერიოდში წმინდა შემოდინებები კვლავ უარყოფითია, თუმცა იგი წლიურად არ გაუარესებულა და მის წონასწორულ დონესთან ახლოს ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 2.1.7).

საქართველოს საქონლით ვაჭრობაში ახლო აღმოსავლეთის ქვეყნების წილი მცირეა, ხოლო მომსახურების ბალანსში ძირითადი წილი ისრაელზე მოდის (იხ. ჩანართი). შესაბამისად, რეგიონში მიმდინარე ომის პირდაპირი გავლენა მიმდინარე ანგარიშზე შეზღუდულია, ვინაიდან, შემოსხენებული ფაქტორები მეტწილად ერთმანეთს აბალანსებს.

აღსანიშნავია, რომ ბოლო წლებში მიმდინარე ეკონომიკის სტრუქტურული ცვლილებების ფონზე, ქვეყნის საგარეო ბალანსის პოზიცია მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა. 2025 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მნიშვნელოვნად შემცირდა და მშპ-ის 2.6% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 2.1.7). კერძოდ, საქონლის ბალანსის მნიშვნელოვნად გაუმჯობესებასთან ერთად, მომსახურების ექსპორტის ძლიერი ზრდაც დადებითად აისახა მასზე. მათ შორის, კვლავ მაღალ დონეზე შენარჩუნდა ინფორმაციისა და კომუნიკაციის (ICT) მომსახურების ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები, რომლის მშპ-სთან ფარდობამაც 3.0% შეადგინა. ანალიტიკური კუთხით, საინტერესოა შევხედოთ მიმდინარე ანგარიშის ბალანსს წმინდა რეინვესტირებული შემოსავლების გამოკლებით, ვინაიდან იგი მიმდინარე ანგარიშის ფუნდამენტურ პროცესებს უკეთ ასახავს. აღნიშნულის გამორიცხვით მიმდინარე ანგარიში 2025 წელს პროფიციტული იყო (იხ. დიაგრამა 2.1.8). ზემოთ აღწერილი პროცესების შედეგად, მიუხედავად გლობალური გაურკვევლობის ზრდისა, იმ დაშვებით, რომ ომი მეორე კვარტალში დასრულდება, 2026 წელს მოსალოდნელია მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მის წონასწორულ დონესთან (5%) შენარჩუნება.

მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესება ლარის გაცვლითი კურსის სტაბილურობის ხელშემწყობი ფაქტორია. აღსანიშნავია, რომ ახლო აღმოსავლეთში ომის საწყის პერიოდში, დოლარის გლობალური გამყარების

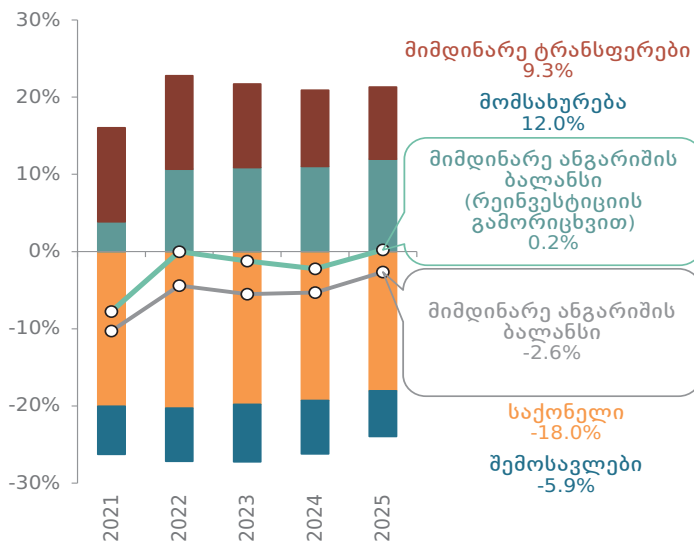
ახლო აღმოსავლეთის ომის ფონზე მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები შემცირდა, თუმცა აღნიშნული დაბალანსდა სხვა ტიპის შემოსავლებით.



დიაგრამა 2.1.7. საქონლის ექსპორტი-იმპორტის, მოგზაურობიდან და ფულადი გზავნილებიდან მიღებული შემოსავლების დინამიკა

წყარო: სებ, საქსტატი.

2025 წელს მიმდინარე ანგარიში მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა, რაც ეკონომიკის სტრუქტურული ცვლილებებით აიხსნებოდა. მიმდინარე ეტაპზე, მაღალი გაურკვევლობის მიუხედავად, 2026 წელს მოსალოდნელია მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მის წონასწორულ დონესთან შენარჩუნება.



დიაგრამა 2.1.8. მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის დეკომპოზიცია (% მშპ-თან, BPM5-ის მიხედვით)

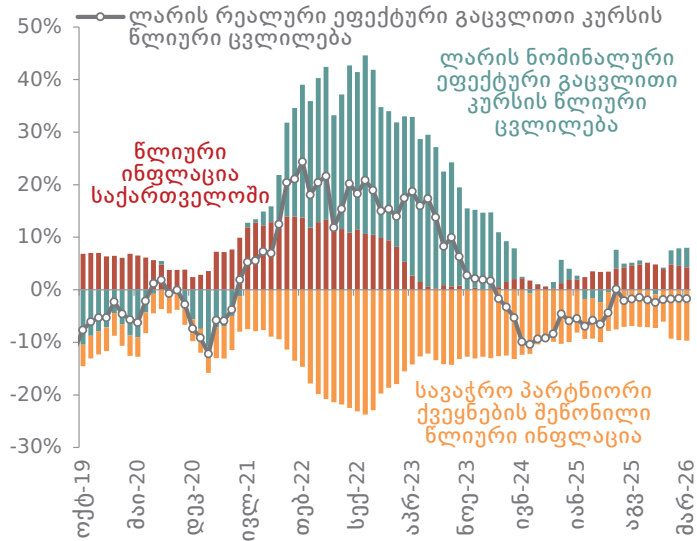
წყარო: სებ.

ფონზე როგორც ლარი, ასევე ძირითადი სავაჭრო პარტნიორების ვალუტები დოლართან მიმართებით ციკლურად გაუფასურდა. თუმცა ლარზე გაუფასურების წნეხს დროებითი ხასიათი ჰქონდა, რაც მარტში ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარებაში აისახა. აღნიშნული კი ნაწილობრივ აბალანსებდა რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურებას, რაც მეტწილად საქართველოსა და მის სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებს შორის ინფლაციითა დიფერენციალით აიხსნება. სების შეფასებით რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის მიმდინარე დონე მის გრძელვადიან წონასწორულ დონესთან ახლოს ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 2.1.9). აღსანიშნავია, რომ რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურება საერთაშორისო ბაზრებზე ქვეყნის კონკურენტუნარიანობაზე დადებითად აისახება, თუმცა იმპორტირებული ინფლაციის არხით, მთლიან ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით მოქმედებს.

გაცვლითი კურსის სტაბილურობას დეპოზიტების ლარიზაციის მზარდი დინამიკაც უწყობდა ხელს. ომის დაწყებამდე დეპოზიტების დოლარიზაცია ისტორიულ მინიმუმამდე იყო შემცირებული (46.0%). თუმცა, მომატებული გაურკვევლობის ფონზე მცირედით გაიზარდა, მეტწილად იურიდიული პირების ხარჯზე (იხ. დიაგრამა 2.1.10). მეორე მხრივ, არსებული ომის ფონზე, გლობალურად გაზრდილი გაურკვევლობის მიუხედავად, ქვეყნის სუვერენული რისკის პრემია წონასწორულ დონესთან ახლოს, შედარებით დაბალ ნიშნულზე ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 2.1.11). აღნიშნული კი შოკების მიმართ საქართველოს ეკონომიკის მდგრადობაზე მიაჩნებს და დისინფლაციური ეფექტი აქვს.

2025 წლის ბოლოს შრომის ბაზრის დისინფლაციური დინამიკა შედარებით შესუსტდა. 2025 წლის მეორე ნახევარში პროდუქტიულობის ზრდის ტემპის და ხელფასების მატების დინამიკის ფონზე, პროდუქციის ერთეულის სანარმოებლად საჭირო პერსონალის ხარჯი მიზნობრივ 3%-იან დონეს გაუტოლდა (იხ. დიაგრამა 2.1.12). ეს დინამიკა შრომის ბაზრის სიმჭიდროვის ზრდით არის განპირობებული, რაზეც ვაკანსიებისა და უმუ-

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი მის გრძელვადიან ნონასწორულ დონესთან ახლოსაა, რასაც უმეტესად სავაჭრო პარტნიორებში საქართველოსთან შედარებით უფრო მაღალი ინფლაცია უწყობს ხელს.

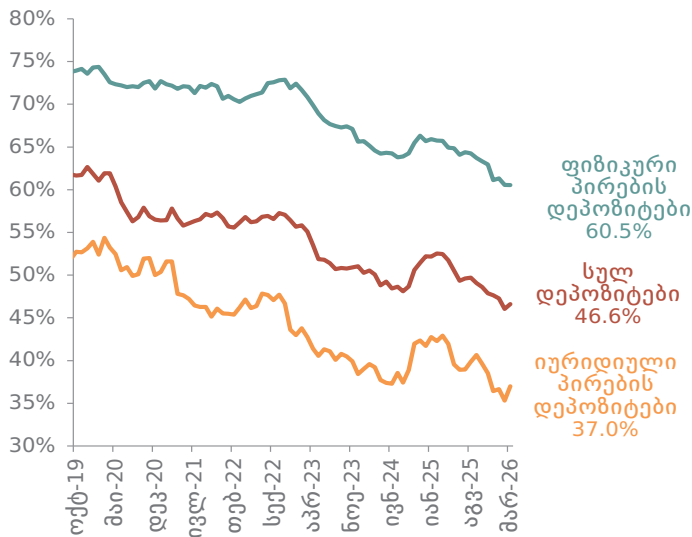


დიაგრამა 2.1.9. ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის წლიური ცვლილების დეკომპოზიცია*

წყარო: სებ, საქსტატი.

* რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი და მისი კომპონენტები წარმოდგენილია ლოგარითმული სიდიდეების სახით და, შესაბამისად, მათი წლიური ცვლილებები პროცენტული ცვლილებების პირველი რიგის მიახლოებაა.

გამზდილი გაურკვევლობის ფონზე მთლიანი დეპოზიტების დოლარიზაცია, მეტწილად, იურიდიული პირების ხარჯზე გაიზარდა.



დიაგრამა 2.1.10. დეპოზიტების დოლარიზაცია (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით)

წყარო: სებ.

შევრობის ფარდობის მატება მიუთითებს (იხ. დიაგრამა 2.1.13).

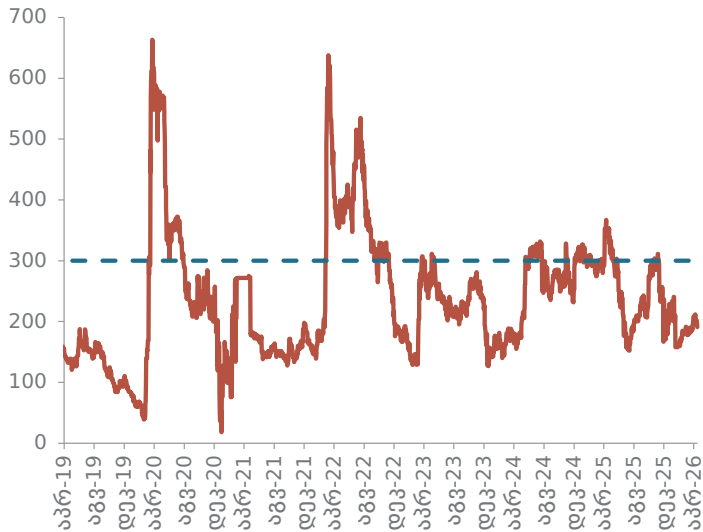
ზემოთ აღწერილი საგარეო და ადგილობრივი ფაქტორები მნიშვნელოვან რისკებს გამოკვეთს, რომელთა შორის მთავარი ახლო აღმოსავლეთში ომის შედეგად მორიგი მინოდების შოკის პირდაპირი და არაპირდაპირი ეფექტებია. ამ ომის პირველადი ეფექტები საქართველოში სანვავის ფასების ეტაპობრივ ზრდაში აისახა. შედეგად 2026 წლის აპრილის 5.9%-იან ინფლაციაში მნიშვნელოვანი, 0.8 პპ, წვლილი შეიტანა (იხ. დიაგრამა 2.1.14). თუმცა, ნავთობის ფასების 100 დოლარზე მეტად ზრდის ეფექტი მიმდინარე ინფლაციაში სრულად არ ასახულა. სანვავის ფასების სამომავლო გავლენა კი, სხვა თანაბარ პირობებში, დიდწილად დამოკიდებული იქნება ჰორმუზის სრუტის ირგვლივ არსებულ პროცესებზე.

ამავდროულად, ენერგომატარებლების ფასებს ადგილობრივად ელექტროენერჯის ტარიფების მატებაც ზრდის და მისი პირდაპირი ეფექტი აპრილის ინფლაციაში 0.5 პპ-ს შეადგენს. ხოლო, არაპირდაპირი ეფექტები ზოგად მაკროეკონომიკურ მდგომარეობაზე დამოკიდებული.

გარდა ენერგომატარებლებისა, მთლიანი ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან გადახრაში კვლავ წამყვანია სურსათის წვლილი, რომლის ირგვლივაც საერთაშორისო ბაზრებზე შერეული სიგნალები წარჩუნდება. თუმცა გასულ თვეებთან შედარებით, ადგილობრივ ბაზარზე მისი წვლილი შედარებით შემცირდა. აღსანიშნავია, რომ მარტიდან, ეტაპობრივად, პურის ფასის ზრდის ერთჯერადი კორექტირების ეფექტები მიიღევა, რასაც დისინფლაციური ეფექტი აქვს როგორც მთლიან, ისე ხისტი ფასების ინფლაციაზე. თუმცა, სანვავის ფასების ზრდა, კვლავ მაღალი სურსათის ინფლაციის ფონზე, ზრდის მოქნილ ფასებს (იხ. დიაგრამა 2.1.15). აღნიშნული პროცესის გახანგრძლივების შემთხვევაში, გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინებისა და, შესაბამისად, არავაჭრობად სექტორებში ხისტი ფასების ინფლაციის ზრდის რისკები მატულობს.

სხვა შედარებით ხისტი ფასების საზომები, რომლებიც ინფლაციური პროცესების ყოვლისმომცველობის ამსახველია, მიზნობრივ

გლობალურად მაღალი გაურკვევლობის მიუხედავად, საქართველოს სუვერენული რისკი პრემია მის ნონასნორულ დონეზე დაბლა ნარჩუნდება, რაც ქვეყნის ძლიერ მაკროეკონომიკურ ფუნდამენტებზე და საერთაშორისო დონეზე საქართველოს მიმართ ინვესტორთა დადებით განწყობებზე მიუთითებს.



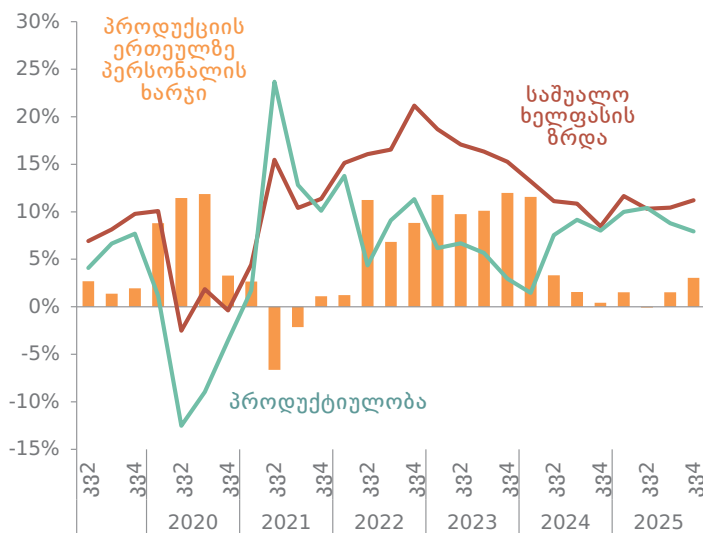
დიაგრამა 2.1.11. საქართველოსა და აშშ-ის მთავრობების დოლარში დენომინირებული 5-წლიანი ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობებს შორის სხვაობა

წყარო: ბლუმბერგი, სეზ.

დონესთან შედარებით ახლოს ნარჩუნდება, თუმცა მზარდი დინამიკით ხასიათდება. კერძოდ, საბაზო ინფლაციამ, 2026 წლის აპრილის მდგომარეობით 3.2%, ხოლო, მომსახურების ინფლაციამ 3.7% შეადგინა.

მთლიანობაში, გემოთ განხილული გარე და შიდა ფაქტორები, გლობალურად გამრდილი გაურკვევლობა და მიწოდების ჯაჭვების შეფერხება გარკვეულწილად ინფლაციური მოლოდინების ზრდის რისკების შემცველია და ე.წ. „მეორე რაუნდის“ ეფექტების გაძლიერების რისკებს შეიცავს, რაც მონეტარული პოლიტიკის პოზიციის ზომიერ გამკაცრებას განაპირობებს.

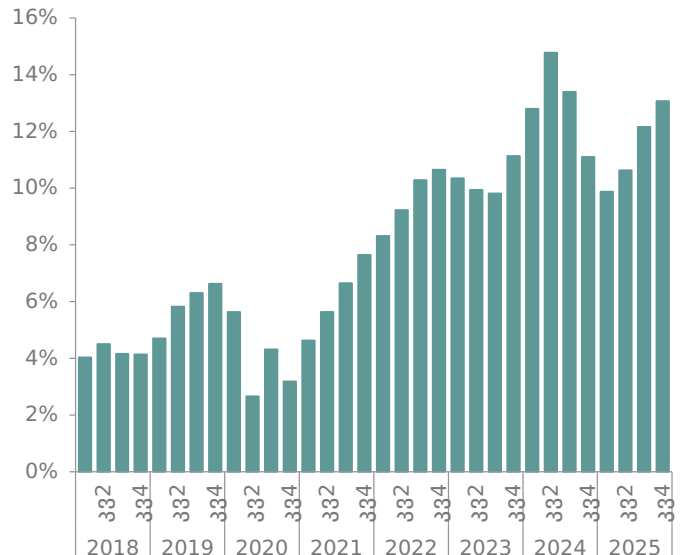
პროდუქტიულობის ზრდის ტემპის მცირე შენელებისა და ხელფასების ზრდის დაჩქარების ფონზე, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი მიზნობრივ 3%-იან დონეს დაუახლოვდა.



დიაგრამა 2.1.12. საშუალო ხელფასი, შრომის პროდუქტიულობა და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი, წლიური ზრდის ტემპი

წყარო: საქსტატი, სეზ.

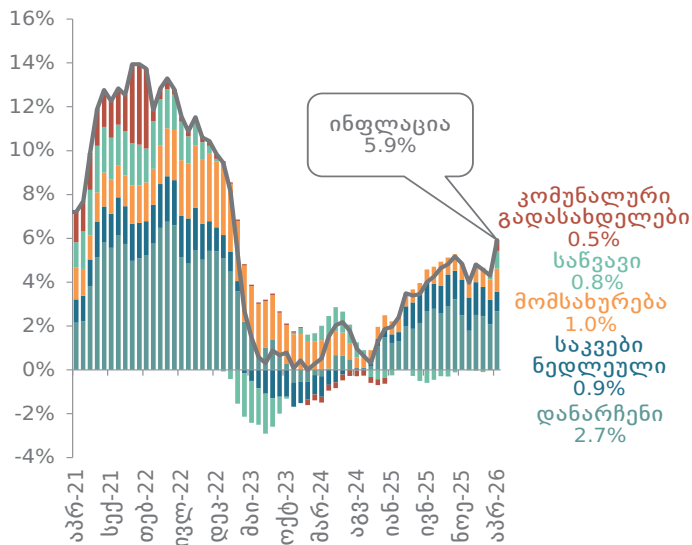
გამრდილი ვაკანსიების გამოცხადებისა და უმუშევრობის დონის ფარდობა შრომის ბაზრის მომატებულ სიმჭიდროვეზე მიუთითებს.



დიაგრამა 2.1.13. ვაკანსიების გამოცხადების დონისა და უმუშევრობის დონის ფარდობა, სეზონურად შესწორებული

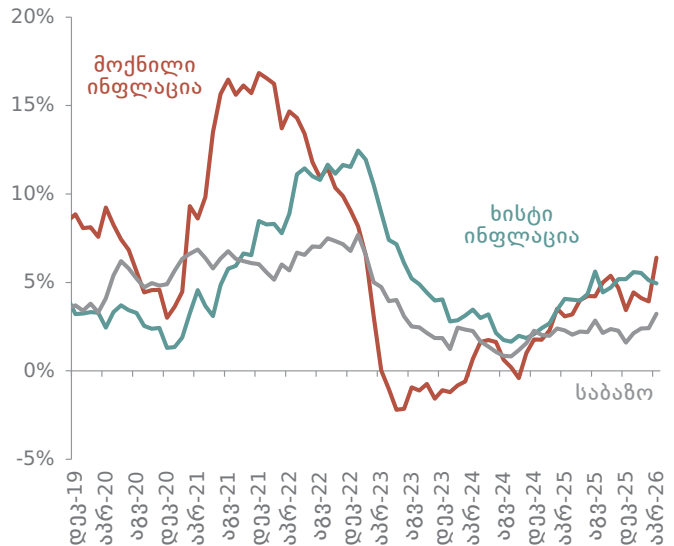
წყარო: საქსტატი, PMCG.

ომის ფონზე, გლობალურად ენერგომეტარებლების ფასების ზრდის შედეგად სანჯავის ფასები ინფლაციური გახდა. ასევე, აპრილის ინფლაციაში კომუნალური გადასახდელების პირდაპირი ეფექტი აისახება. თუმცა, მთლიან ინფლაციაში კვლავ დომინანტურია სურსათის წვლილი.



დიაგრამა 2.1.14. ინფლაცია კომპონენტების მიხედვით
წყარო: სებ, საქსტატი.

გეოპოლიტიკური ვითარების გამწვავების ფონზე სანჯავის ფასები უკვე გაიზარდა, ხოლო სურსათის ინფლაციის გახანგრძლივების რისკებიც ვლინდება. ეს გარემოება მოქნილ ფასებზე წნეხს ზრდის, რაც, თავის მხრივ, გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების და, შესაბამისად, ხისტი ფასების ზრდის რისკებს აძლიერებს.



დიაგრამა 2.1.15. საბაზო, ხისტი და მოქნილი ფასების ინფლაცია

წყარო: საქსტატი, სებ-ის გაანგარიშება.

2.2. ცენტრალური სცენარი

ახლო აღმოსავლეთში გეოპოლიტიკური ვითარების მნიშვნელოვნად გაუარესებამ მსოფლიო ეკონომიკაში კიდევ ერთი მინოდების შოკი წარმოქმნა და მკვეთრად გაზარდა გაურკვევლობა. გლობალური ეკონომიკის დინამიკა ომთან დაკავშირებულ ფაქტორებზე გახდა დამოკიდებული და, რადგანაც შოკის ხანგრძლივობა, მასშტაბი და, შესაბამისად, მისი ეფექტები რეალურ დროში ნაკლებად პროგნოზირებადია, სცენარებზე დაფუძნებულმა მიდგომამ კიდევ უფრო მეტი მნიშვნელობა შეიძინა. საქართველოს ეროვნული ბანკის ცენტრალური სცენარი მოიცავს წინა თავებში განხილულ მიმდინარე ინფორმაციის ფართო სპექტრს, დაშვებებს როგორც ეგზოგენური ფაქტორების, ისე მათი ადგილობრივ ეკონომიკაზე გადაცემის მექანიზმების შესახებ. საბოლოოდ კი, ასახავს მონეტარული პოლიტიკის იმგვარ ტრაექტორიას, რომელიც პოლიტიკის გამ-

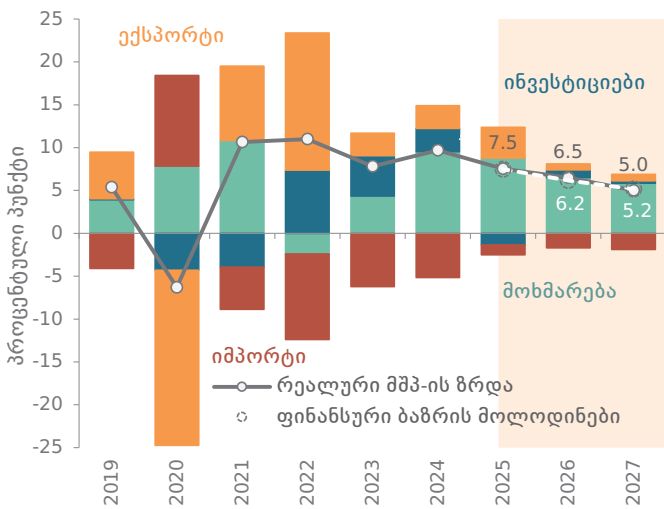
ტარების პრეფერენციების შესაბამისად⁶, არსებული რისკების ბალანსის გათვალისწინებით, უზრუნველყოფს ეკონომიკური დანაკარგების მინიმიზაციას და მზაობას ალტერნატიული, თუმცა თანაბრად რელევანტური, სცენარების განვითარების შემთხვევაში.

მიმდინარე ცენტრალური სცენარი შემდეგ ძირითად დაშვებებს ეფუძნება: საომარი მოქმედებები მიმდინარე კვარტალში დასრულდება, ხოლო ზომიერად დაზიანებული სანავთობო ინფრასტრუქტურის ფონზე ენერგომატარებლების მიწოდება ეტაპობრივად აღდგება. საერთაშორისო ბაზარზე ნავთობის ფასი პიკს მიმდინარე კვარტალში მიაღწევს და კვარტალში საშუალოდ ბარელზე 106 აშშ დოლარს გაუტოლდება. მომდევნო კვარტალში კი, დეესკალაციისა და მიწოდების სიმძლავრეების ეტაპობრივი აღდგენის პარალელურად, ფასი მნიშვნელოვნად შემცირდება და წლის განმავლობაში საშუალოდ 88 აშშ დოლარს შეადგენს. საბოლოოდ, მიუხედავად იმისა, რომ სასაქონლო პროდუქციის ფასების ზრდას ადგილობრივად თან დაერთო ელექტროენერჯის ტარიფის მატებაც, ცენტრალური სცენარი ინფლაციური მოლოდინების ზომიერ ზრდასა და მეორე რიგის ეფექტების გაზრდილ რისკებს მოიაზრებს.

ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივის კუთხით, აღსანიშნავია, რომ ბოლო პერიოდში, როგორც ადგილობრივად, ისე გლობალურად, ეკონომიკური აქტივობა მოსალოდნელზე ძლიერი აღმოჩნდა. საქართველოს ეკონომიკის ზრდის მთავარი მამოძრავებელი კვლავინდებურად მომსახურებაზე ორიენტირებული, შედარებით ნაკლებად იმპორტინტენსიური სექტორებია (იხ. ქვეთავი 2.1. მიმდინარე მდგომარეობა). ცენტრალური სცენარის მიხედვით, ახლო აღმოსავლეთში ომის ესკალაციის პირდაპირი გავლენა საგარეო მოთხოვნაზე შემცირების მიმართულებით აისახება. თუმცა გეოპოლიტიკურმა ვითარებამ სხვადასხვა სექტორზე შესაძლოა არაერთგვაროვანი ეფექტი იქონიოს. საბოლოოდ კი, მისი წმინდა ეფექტი ეკონომიკურ ზრდაზე მცირედ უარყოფითი

⁶ ეროვნული ბანკის პრიორიტეტები ინფლაციური მოლოდინების მიზნობრივი მაჩვენებლის გარშემო შენარჩუნების უზრუნველსაყოფად.

გასულ პერიოდში მოსალოდნელზე ძლიერი ეკონომიკური ზრდის ინერციის მიუხედავად, ეკონომიკური აქტივობა სწრაფად ნორმალიზდება და 2026 წელს მშპ-ის ზრდა 6.5%-ს შეადგენს, შემდგომ კი, 5%-იან მაჩვენებელს დაუბრუნდება.



დიაგრამა 2.2.1. რეალური მშპ-ის ზრდა ცენტრალური სტატისტიკური მსახურის მიხედვით და ფინანსური ბაზრის მოლოდინები ეკონომიკური აქტივობაზე

წყარო: სებ, საქსტატი, ფინანსური ბაზრის მონაწილეები.

იქნება. ერთის მხრივ, საომარი ვითარების შედეგად საერთაშორისო ფრენების გაუქმება, რეგიონული გაურკვევლობის ზრდა და ახლო აღმოსავლეთში ეკონომიკური აქტივობის შენელება ტურიზმიდან მიღებულ შემოსავლებზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს. გარდა ამისა, ენერგომატარებლებზე ფასების ზრდა შინამეურნეობების მსყიდველუნარიანობას შეამცირებს, რაც, გლობალური და ადგილობრივი ფინანსური პირობების გამკაცრებასთან ერთად, ერთობლივი მოთხოვნის ზრდის ტემპს გარკვეულწილად შეანელებს. მეორეს მხრივ, ამის საპირისპიროდ, კონფლიქტის გამწვავებით განპირობებული საერთაშორისო სასაქონლო პროდუქტების მიწოდების შოკი ხელს შეუწყობს საქართველოდან სამთო-მეტალურგიული პროდუქციის ექსპორტის ზრდას და, იმავდროულად, რეგიონის ნავთობ-ექსპორტიორი ქვეყნებიდან მომდინარე მოთხოვნას გააძლიერებს. შედეგად, გასულ პერიოდში მოსალოდნელზე ძლიერი ეკონომიკური ზრდის ინერცია 2026 წლის ეკონომიკური ზრდის შეფასების ზემოთ გადახედვას განაპირობებს, წინა ცენტრალურ პროგნოზთან შედარებით, თუმცა კონფლიქტის ეფექტების ზეგავლენით, ეკონომიკური აქტივობა სწრაფად ნორმალიზდება და საბოლოოდ, მშპ-ის ზრდა 6.5%-ს შეადგენს. შემდგომ კი, მის გრძელვადიან, 5%-იან ზრდის ტემპს დაუბრუნდება (იხ. დიაგრამა 2.2.1).

თავის მხრივ, რეალური მშპ-ის ზრდის ნორმალიზებაზე ფინანსური ბაზრის მოლოდინებიც მიუთითებს. კერძოდ, ბაზრის მონაწილეთა საშუალო პროგნოზით, რეალური მშპ-ის ზრდა 2026 და 2027 წლებში, შესაბამისად, 6.2%-სა და 5.2%-ს შეადგენს.

სამომხმარებლო ფასების ინდექსში ნავთობპროდუქტების, სურსათისა და, ზოგადად, იმპორტირებული პროდუქტების მაღალი წილის ფონზე, ადგილობრივად ინფლაციის დინამიკაზე გლობალურ ინფლაციურ პროცესებს მნიშვნელოვანი ზეგავლენა აქვს. საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე გარდელი მერყეობა უკვე აისახა მთლიან ინფლაციაში. მათ შორის, განსაკუთრებით აღსანიშნავია სანვავის ეფექტი, რომელმაც წლიური ინფლაცია მნიშვნელოვნად, 0.8 პპ-ით, დააჩქარა. თუმცა ნავთობპროდუქტებიდან

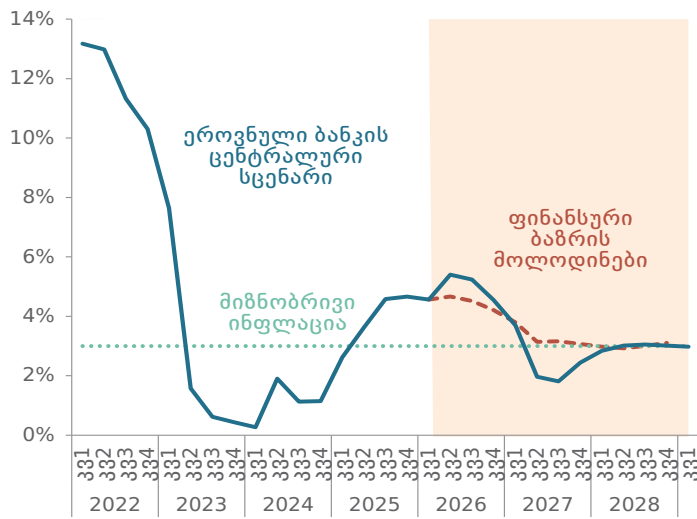
მიმდინარე საბოლოო ინფლაციური ეფექტი ძირითადად ჰორმონის სრუტის ბლოკადის ხანგრძლივობასა და ენერგეტიკული ობიექტების დაზიანების მასშტაბზე იქნება დამოკიდებული. ამასთან, ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე ვითარებაზე დამოკიდებული როგორც მიწოდების ჯაჭვების შეფერხებები, ისე ცალკეული სასურსათო ჯგუფებიდან მიმდინარე ინფლაციური ეფექტები. გარდა ამისა, საერთაშორისო ბაზრებზე დიზელისა და სასუქის გაძვირება როგორც გლობალურად, ისე ადგილობრივად სოფლის მეურნეობის სექტორში შუალედური დანახარჯების ზრდას გამოიწვევს, რაც სურსათის საბოლოო ფასებზეც აისახება.

საგარეო ფაქტორებთან ერთად, განსაკუთრებით საყურადღებოა ადგილობრივად ადმინისტრირებადი გადასახადების ზრდის ეფექტებიც. ელექტროენერჯის ფასების ზრდა, სიგარეტისა და ავტომობილების იმპორტის აქციზის გადასახადის ზრდასთან ერთად, დამატებით ინფლაციურ ეფექტებს ქმნის. თუმცა, სურსათის ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით მოქმედებს წინა წლის მაღალი საბაზო ეფექტები, მათ შორის, ხორბლის პურის ფასის გაძვირების წვლილის ეტაპობრივი მიღევა.

გლობალურად გაზრდილი ინფლაციის პროგნოზების ფონზე, განვითარებულ ეკონომიკებში მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაცია მნიშვნელოვნად გადავადდა და წლის ბოლოსთვის მოსალოდნელი საპროცენტო განაკვეთები გაიზარდა. შედეგად, გლობალური ფინანსური პირობები მნიშვნელოვნად გამკაცრდა და კაპიტალის უსაფრთხო აქტივებისკენ გადინების რისკებიც გაიზარდა. თუმცა აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე პერიოდში საქართველოს სუვერენული რისკის პრემია კვლავ წონასწორულ დონეზე დაბალ ნიშნულზე ნარჩუნდება. აღნიშნული კი, საერთაშორისო ინვესტორების მხრიდან პოზიტიურ განწყობებზე მიუთითებს და, ომის პირდაპირი ეფექტების მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე სუსტი გავლენის დაშვების პარალელურად, გაცვლითი კურსის მყარ მიმდინარე პოზიციას განაპირობებს.

საბოლოოდ, მიწოდების შოკის მძლავრი, თუმცა **დროებითი** გავლენის გათვალის-

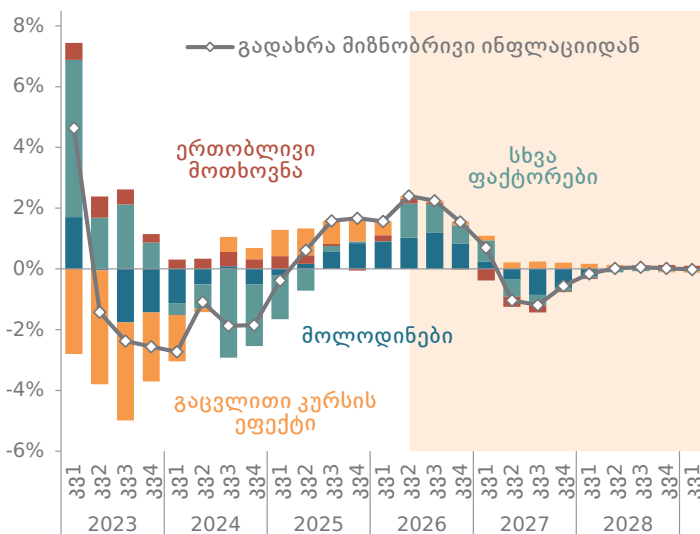
გაზრდილი ინფლაციური წნეხის ფონზე ინფლაცია მოიმატებს. თუმცა მიწოდების მხრიდან მომდინარე შოკი ერთჯერადი ბუნების იქნება და ეგზოგენური ფაქტორების ეტაპობრივი ნორმალიზების ფონზე ინფლაცია 2026 და 2027 წლებში, შესაბამისად, 4.9 და 2.5 პროცენტს შეადგენს.



დიაგრამა 2.2.2. წლიური ინფლაცია ცენტრალური სცენარის მიხედვით და ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა ინფლაციური მოლოდინები

წყარო: სებ, საქსტატი, ფინანსური ბაზრის მონაწილეები.

ინფლაციის მიზნობრივ დონესთან ეტაპობრივ დაბრუნებას სასაქონლო ფასების ეფექტების მიღევა და გარკვეულ პროდუქტებზე საბაზო ეფექტის ამონურვა განაპირობებს. ამავდროულად, ინფლაციის დინამიკაზე შემცირების მიმართულებით ერთობლივი მოთხოვნის ნორმალიზებაც იმოქმედებს.



დიაგრამა 2.2.3. ცენტრალური სცენარის მიხედვით წლიური ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრის დეკომპოზიცია

წყარო: სებ, საქსტატი.

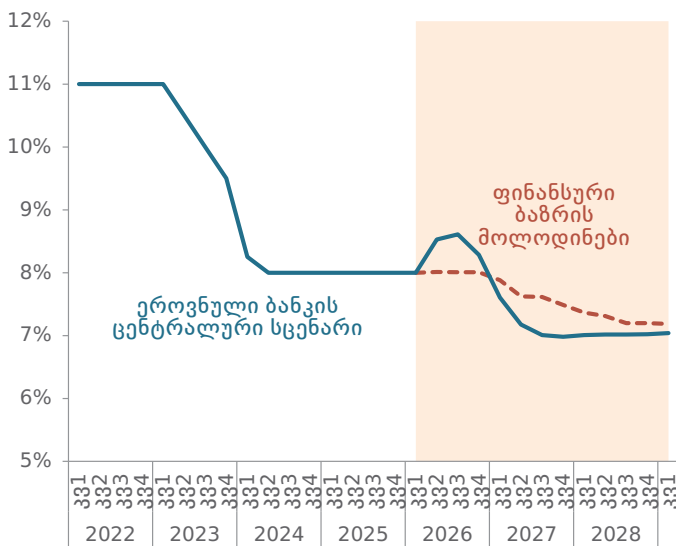
წინებით, 2026 წელს მთლიანი ინფლაცია საშუალოდ 4.9 პროცენტამდე გაიზრდება, თუმცა 2027 წელს კვლავ მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება და 2.5 პროცენტამდე შემცირდება (იხ. დიაგრამა 2.2.2-2.2.3). თავის მხრივ, ინფლაციის მის მიზნობრივ მაჩვენებელთან ნორმალიზებას ეგზოგენური შოკის ამონურვა, შესუსტებული ერთობლივი მოთხოვნა და გაცვლითი კურსის მიმდინარე მყარი პოზიციაც შეუწყობს ხელს.

წინა ცენტრალურ სცენართან შედარებით, 2026 წლისთვის ინფლაციის პროგნოზი 1.2 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა, ხოლო 2027 წლისთვის კი 0.3 პპ-ით შემცირდა, რაც მიმდინარე ინფლაციის ერთჯერად ხასიათზე მიუთითებს. თუმცა, მთლიანობაში, ინფლაციის პერსპექტივა გასულ კვარტალში გამოქვეყნებული მაკროეკონომიკური სცენარისკენ გადაიხარა, რომელიც ერთ-ერთ ძირითად რისკად სწორედ ენერგომატარებლების ფასების ზრდას განიხილავდა. ამასთან გასათვალისწინებელია, რომ ნავთობის ფასის მიმდინარე დაშვებები ფიუჩერსების ფასებს, ბაზრის ფუნდამენტურ ფაქტორებზე დაშვებებსა და გლობალურ კონსესუს პროგნოზებს ეფუძნება, რაც მომატებული გაურკვევლობის პირობებში ძალზედ პირობითია. შესაბამისად, კიდევ უფრო მეტად იზრდება მაკროეკონომიკური სცენარში მოაზრებული რისკების მნიშვნელობა, სადაც ერთდროულად მოქმედი მძლავრი მიწოდების შოკები მაკროეკონომიკური მოლოდინებისა და ე.წ. „მეორე რიგის“ ეფექტის საფრთხეს ზრდის.

ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა ინფლაციის მოლოდინები 2026 წლისთვის 1.1 პპ-ით 4.5%-მდე გაიზარდა წინა კვლევასთან შედარებით, თუმცა ჩამორჩება სებ-ის ცენტრალური სცენარით პროგნოზირებულ მაჩვენებელს. ამასთან, მცირედით, 0.2 პპ-ით მოიმატა 2027 წლის პროგნოზმა და ის 3.3%-ს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 2.2.2).

როგორც ზემოთ აღინიშნა, ეგზოგენური შოკებიდან მომდინარე მწვავე ინფლაციური წნეხს გარდამავალი გავლენა ექნება. თუმცა ის, პარალელურად, საშუალო და გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების ზრდის მნიშვნელოვან რისკებსაც წარმოქმნის,

იმისათვის, რომ მიწოდების დროებითმა, მაგრამ მძლავრმა ინფლაციურმა წნეხმა საფრთხე არ შეუქმნას ინფლაციური მოლოდინების სტაბილურობას, მონეტარული პოლიტიკა ზომიერად გამკაცრდება.



დიაგრამა 2.2.4. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ცენტრალური სცენარის მიხედვით და ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა მოლოდინები

წყარო: სებ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეები.

განსაკუთრებით იმ ფონზე, როდესაც ინფლაცია მაღალ ნიშნულზეა და უკვე შედარებით ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა ნარჩუნდება. ცენტრალური ბანკები, როგორც წესი, ერთჯერად მიწოდების შოკებზე არ რეაგირებენ, მაგრამ სწორედ ზემოაღნიშნული რისკების გამოკვეთისას მონეტარული პოლიტიკის გასამკაცრებლად მზაობას გამოთქვამენ. საქართველოს ეროვნული ბანკი, მიწოდების მხრიდან მოქმედი ინფლაციური შოკების ერთობლიობისა და მიმდინარე პერიოდში საგარეო პირობების ირგვლივ არსებული გაურკვევლობის ფონზე, ინფლაციური მოლოდინების მიზნობრივ მაჩვენებელთან შენარჩუნების მიზნით, მიზანშეწონილად მიიჩნევს მონეტარული პოლიტიკის ზომიერად გამკაცრებას (იხ. დიაგრამა 2.2.4). მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების აღნიშნული ტრაექტორია, პირველ რიგში, მიმართულია ინფლაციური მოლოდინების მიზნობრივ მაჩვენებელთან სტაბილურად შენარჩუნებისკენ, რაც საბოლოოდ ზღუდავს ე.წ. მეორე რიგის ეფექტების გავრცელებას, ეს კი განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია მძლავრი მიწოდების შოკის პირობებში. შედეგად, მონეტარული პოლიტიკის ზომიერად გამკაცრება უზრუნველყოფს, რომ ინფლაციური ზენოლა ყოვლისმომცველ მაღალინფლაციურ პროცესებში არ გადაიზარდოს და, მიწოდების შოკების ეფექტის ამონურვის შემდეგ, ინფლაცია მიზნობრივ, 3%-იან დონეს დაუბრუნდეს. ამავდროულად, არსებული გაურკვევლობის პირობებში, მაღალინფლაციური რისკები კვლავ უფრო მეტად გამოკვეთილი რჩება. აქედან გამომდინარე, პოლიტიკის განაკვეთის გამკაცრების ტრაექტორია ასახავს ეროვნული ბანკის წინასწარ მზადყოფნას მაღალინფლაციური რისკების შესაძლო შემდგომი რეალიზების მიმართაც. რისკების მართვის მიდგომიდან გამომდინარე, და იმის გათვალისწინებით, რომ მაღალინფლაციური სცენარის რეალიზება ეკონომიკისთვის მეტად ხარჯიანია, მიმდინარე გამკაცრება ასევე ამცირებს, დამატებითი ინფლაციური რისკების რეალიზების შემთხვევაში, ყოვლისმომცველი ინფლაციური პროცესების წარმოქმნის რისკებს. მას შემდგომ, რაც მიწოდების მხრიდან მოქმედი გარდამავალი

მაღალი ინფლაციური სცენარი ეფუძნება ახლო აღმოსავლეთში კონფლიქტის გახანგრძლივებას, ნავთობპროდუქტებისა და სურსათის ფასებიდან მომდინარე მწვავე ინფლაციურ წნეხსა და მათ მეორე რიგის ეფექტებს.

მაღალი ინფლაციური რისკები			
<ul style="list-style-type: none"> » ახლო აღმოსავლეთში გეოპოლიტიკური ვითარების მნიშვნელოვანი გამწვავება. » საერთაშორისო ნავთობისა და ადგილობრივად ბენზინის ფასების მაღალი ზრდა და ძლიერი მეორე რიგის ეფექტები. » ტრანსპორტირების ხარჯებისა და სურსათის საერთაშორისო ფასების ზრდა. 			
რისკების რეალიზების ინდიკატორები	ინფლაციაზე გავლენა		
საერთაშორისო სასაქონლო პროდუქციის ფასების ზრდის შედეგად ადგილობრივად მაღალი ინფლაცია.			
მოკლევადიანი ინფლაციური მოლოდინების გაუარესება.			
ერთი მხრივ, ძლიერი იმპორტისა და, მეორე მხრივ, ტურისტული შემოსავლების შემცირების ფონზე მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუარესება.			
მოკლევადიან პერიოდში, რეგიონისა და ქვეყნის რისკის პრემიის ზრდა.			
საინვესტიციო და სამომხმარებლო დანახარჯების შემცირება			
გავლენის ზომა			
ნიეტრალური	დაბალი	საშუალო	მაღალი
	ინფლაციის ზრდა		
	ინფლაციის იგივე დონე		
	ინფლაციის შემცირება		

ცხრილი 2.3.1 მაღალი ინფლაციური სცენარის რისკების ტაქსონომია

წყარო: სებ

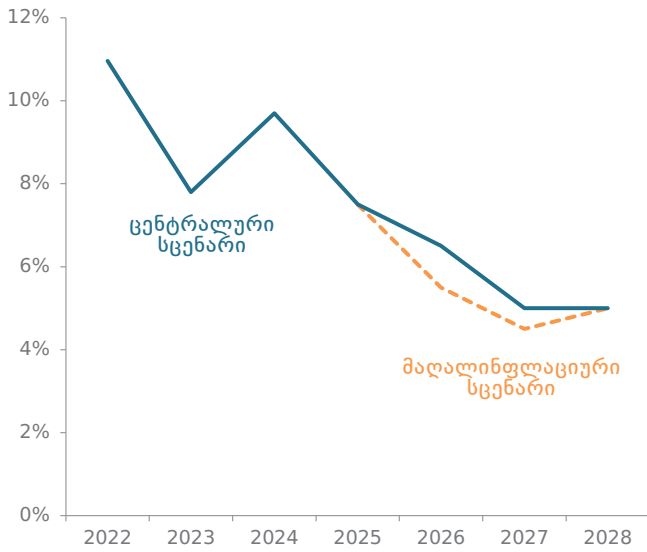
ინფლაციური ეფექტები ამოიწურება და ინფლაცია დაუბრუნდება 3% დონეს, სებ-ის გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლას ეტაპობრივად განახორციელებს.

2.3. მაღალი ინფლაციური სცენარი

მაღალი გაურკვევლობიდან გამომდინარე, მაღალი ინფლაციური სცენარი ისეთივე რელევანტურია, როგორც ცენტრალური სცენარი, და მოიაზრებს იდენტიფიცირებული რისკების იმგვარ რეალიზებას, რომელიც ცენტრალურ სცენართან შედარებით მაღალ ინფლაციას განაპირობებს. კერძოდ, აღნიშნული სცენარი ეფუძნება მიმდინარე მონაცემებით იდენტიფიცირებული ადგილობრივი და გლობალური ინფლაციური რისკების ცენტრალურ სცენართან შედარებით უფრო მწვავე რეალიზებას. ამ კონტექსტში, ერთ-ერთ ძირითად რისკად განიხილება ახლო აღმოსავლეთში არსებული კონფლიქტის გახანგრძლივება და, შესაბამისად, სასაქონლო ბაზრებიდან მომდინარე მწვავე ინფლაციური წნეხი (იხ. ცხრილი 2.3.1). ამ რისკების რეალიზების პირობებში, ინფლაციის გრძელვადიანი მოლოდინების გაუარესების თავიდან ასაცილებლად, სებ ცენტრალურ სცენართან შედარებით უფრო მკაცრ მონეტარულ პოლიტიკას გაატარებს.

გლობალურ ეკონომიკაში არსებული მაღალი გაურკვევლობა და ტურბულენტობა, ახლო აღმოსავლეთში განახლებული კონფლიქტის შედეგად, კიდევ უფრო გაიზარდა. მაღალი ინფლაციური სცენარი მოიაზრებს კონფლიქტის მეტად გამწვავებას და ცენტრალურ სცენართან შედარებით მის ხანგრძლივად შენარჩუნებას. აღნიშნული, ერთი მხრივ, გამოიწვევს ფართო ზიანს რეგიონის ნავთობის ინფრასტრუქტურაზე და გადაავადებს ჰორმუმის სრუტის გახსნას, რაც მნიშვნელოვნად შეამცირებს ნავთობის მიწოდებას მსოფლიო ბაზარზე და კიდევ უფრო გაზრდის ნავთობპროდუქტების ფასებს გლობალურად. კერძოდ, აღნიშნულ სცენარში, ნავთობის საერთაშორისო ფასები, ცენტრალურ სცენართან შედარებით, 2026 წელს საშუალოდ 16%-ით უფრო მაღალი იქნება (მეორე კვარტალში ბარელი ნავთობის ფასი 130 აშშ დოლარს შეადგენს, ხოლო 2026 წლის საშუალო 100 აშშ დოლარი იქნება). ამასთან, როგორც მიწოდების ჯაჭვების

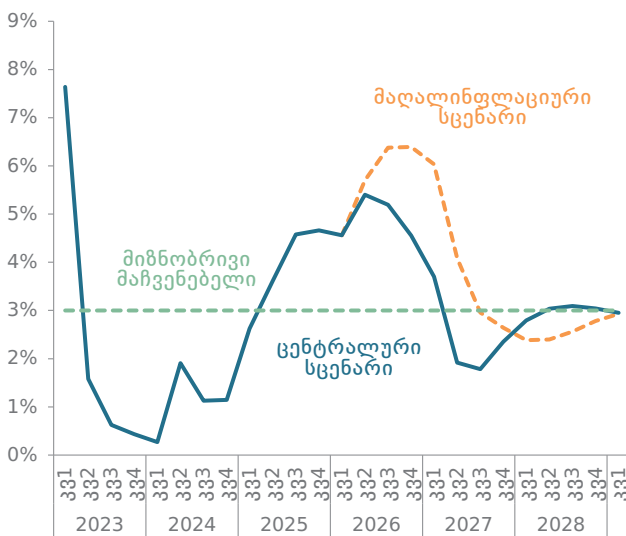
საგარეო შემოდინებების შენელებისა და ადგილობრივი მოთხოვნის ინერციის ფონზე, რეალური მშპ-ის ზრდა 2026 წელს 5.5% შეადგენს, ხოლო ინფლაციური წნეხის საპასუხოდ გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის კვალდაკვალ, 2027 წელს 4.5% იქნება.



დიაგრამა 2.3.1. რეალური მშპ-ის ზრდა ცენტრალური და მაღალი ინფლაციური სცენარების მიხედვით

წყარო: სებ, საქსტატი.

სასაქონლო ბაზრებზე არასტაბილური ვითარება, ენერგომატარებლების ფასის ზრდის მეორე რიგის ეფექტის რისკები და გაცვლით კურსზე გაუფასურების წნეხი მონეტარული პოლიტიკის პორიზონტზე მნიშვნელოვნად გაზრდის ინფლაციურ წნეხს და მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაბრუნებას ხანგრძლივად გადაავადებს.



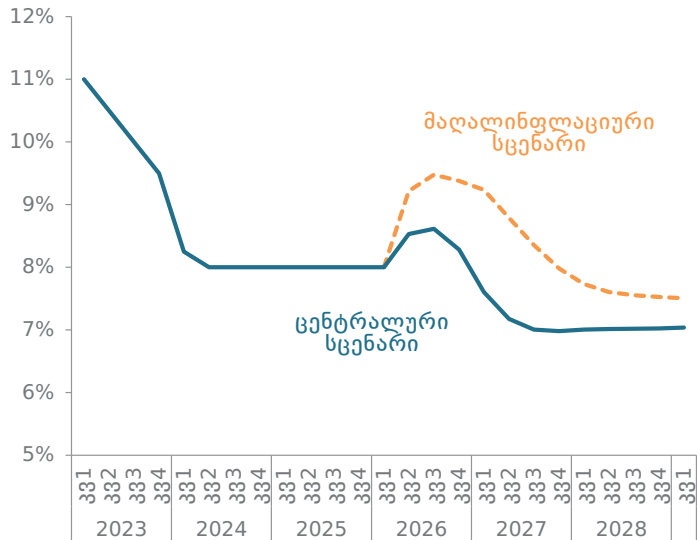
დიაგრამა 2.3.2. წლიური ინფლაცია ცენტრალური და მაღალი ინფლაციური სცენარების მიხედვით

წყარო: სებ, საქსტატი.

შეფერხება, ისე ნავთობპროდუქტების მაღალი ფასები საკვები ნედლეულის წარმოებისა და ტრანსპორტირების ხარჯებზე მნიშვნელოვან წნეხს განაპირობებს და საერთაშორისო ბაზრებზე სურსათის ფასებს საგრძნობლად გაზრდის.

მეორეს მხრივ, ახლო აღმოსავლეთში კონფლიქტის გახანგრძლივება გაზრდის როგორც რეგიონის, ისე ქვეყნის რისკიანობას, შეანელებს რეგიონის ეკონომიკურ ზრდას და კაპიტალის უსაფრთხო აქტივებში გადინებას გამოიწვევს. აღნიშნული აგრეთვე გააუარესებს ადგილობრივად საინვესტიციო განწყობებს და, რეგიონის ეკონომიკების შენელების კვალდაკვალ, მნიშვნელოვნად შეამცირებს ტურიზმიდან მიღებულ შემოსავლებს და უცხოურ ინვესტიციებს. შესაბამისად, 2026 წელს, ცენტრალურ სცენართან შედარებით, ეკონომიკური ზრდა შენედება, და სამომხმარებლო დანახარჯების ინერციის ფონზე საშუალოდ 5.5% იქნება (იხ. დიაგრამა 2.3.1). ამასთან, ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების შემცირება, ნავთობპროდუქტების იმპორტის გაზრდილ ღირებულებასთან ერთად, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს გააუარესებს, რაც, კაპიტალის უსაფრთხო აქტივებში გადინების კვალდაკვალ, ეფექტურ გაცვლით კურსზე წნეხს წარმოქმნის. შესაბამისად, აღნიშნული, საერთაშორისო სასაქონლო ფასების ზრდასთან ერთად, იმპორტირებული ინფლაციის წნეხს განაპირობებს. ეს კი ადგილობრივ ბაზარს როგორც პირდაპირი, ასევე არაპირდაპირი არხებით გადმოეცემა. ამასთან, მისი სიმწვავისა და მასშტაბის გათვალისწინებით, იზრდება მეორე რიგის ეფექტების რეალიზების რისკიც. კერძოდ, მიზნობრივ მაღალი ინფლაციის ხანგრძლივად შენარჩუნება აძლიერებს შრომის ბაზრიდან მომდინარე ინფლაციურ წნეხს, რაც ხელს უწყობს შედარებით ხისტი ფასების კორექციას და, საბოლოოდ, ართულებს ინფლაციის მის მიზნობრივ დონესთან დაბრუნებას. შესაბამისად, მაღალი ინფლაციური სცენარში, ინფლაცია, ცენტრალურ სცენართან შედარებით, 2026 და 2027 წლებში, შესაბამისად 0.9 პპ-ით და 1.4 პპ-ით მაღალი იქნება და 5.8%-სა და 3.9%-ს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 2.3.2). ინფლაციური მოლოდინების ზრდისა და მეორე რიგის

ინფლაციის მოლოდინების ზრდის მიმართ ეროვნულ ბანკს დაბალი ტოლერანტობა აქვს. შესაბამისად, მაღალინფლაციური სცენარით აღწერილი გარემო, ცენტრალურ სცენართან შედარებით, მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებას გამოიწვევს. შემდგომი ნორმალიზაცია ნელი ტემპით, მხოლოდ ინფლაციური მოლოდინების დასტაბილურების კვალდაკვალ განხორციელდება 7.5%-იან ნიშნულამდე.



დიაგრამა 2.3.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ცენტრალური და მაღალინფლაციური სცენარების მიხედვით

წყარო: სებ.

ეფექტების წარმოქმნის მიმართ ეროვნულ ბანკს დაბალი ტოლერანტობა აქვს. შესაბამისად, ზემოთ აღნიშნული ვითარება, მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებას გამოიწვევს. გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის ეფექტების ფონზე კი, 2027 წელს, რეალური მშპ-ის ზრდა 4.5% იქნება (იხ. დიაგრამა 2.3.1).

საბოლოოდ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, ცენტრალურ სცენართან შედარებით, 2026 წელს 0.6 პპ-ით, ხოლო 2027 წელს 1.4 პპ-ით მაღალი იქნება. ამავდროულად, გლობალურად მაღალინფლაციური გარემო განვითარებულ ქვეყნებში ნეიტრალური საპროცენტო განაკვეთების ზრდას გამოიწვევს, რაც, საშუალოვადიან პერიოდში, ადგილობრივ ნეიტრალურ განაკვეთსაც გადმოეცემა და მის 7.5%-მდე გადახედვას განაპირობებს. შესაბამისად, პოლიტიკის ნორმალიზაცია აღნიშნულ დონემდე ნელი ტემპით, მხოლოდ ინფლაციური რისკების მილევისა და ინფლაციური გარემოს დასტაბილურების კვალდაკვალ განხორციელდება (იხ. დიაგრამა 2.3.3).

2.4. დაბალინფლაციური სცენარი

დაბალინფლაციური სცენარი ისევე რელევანტურია, როგორც ცენტრალური და მაღალინფლაციური სცენარები. ის მოიაზრებს რელევანტური რისკების იმგვარ რეალიზებას, რომელიც ცენტრალურ სცენართან შედარებით ნაკლებად ინფლაციურია (ცხრილი 2.4.1). კერძოდ, სცენარი ეფუძნება ახლო აღმოსავლეთში არსებული კონფლიქტის სწრაფი დეესკალაციის ფონზე, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ნავთობის ფასების შემცირებას და აღნიშნულის ადგილობრივად ბენზინის ფასებზე სრულად გადმოცემას. ამასთან ითვალისწინებს პროდუქტიულობის შედარებით მაღალ დონეზე შენარჩუნებას, რაც თავის მხრივ, ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნიდან მომდინარე ინფლაციურ ზეწოლას შეამცირებს. გარდა ამისა, სცენარი მოიაზრებს გლობალურ დონეზე აშშ დოლარის სუსტ პოზიციებს.

ბოლო წლებში ხანგრძლივად მაღალი

დაბალინფლაციური სცენარი, ცენტრალურ სცენართან შედარებით, ახლო აღმოსავლეთში გეოპოლიტიკური დაძაბულობის სწრაფი ნორმალიზების ფონზე, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ნავთობისა და სურსათის უფრო დაბალ ფასებს მოიაზრებს. ამასთან, სცენარი ითვალისწინებს ადგილობრივად პროდუქტიულობის ზრდის მაღალ დონეზე შენარჩუნებას.

დაბალინფლაციური რისკები			
<ul style="list-style-type: none"> » ახლო აღმოსავლეთში არსებული კონფლიქტის სწრაფი დეესკალაციის ფონზე, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ნავთობის ფასების შემცირება და მათი სრულად გადმოცემა ადგილობრივ ბაზარზე. » გლობალური მიწოდების ჯაჭვების რეალოკაცია და საქართველოს როგორც „შუა დერეფნის“ ქვეყნის როლის ზრდა. » მაღალპროდუქტიული სექტორების ზრდის ნელი მოდერაციის ფონზე, ეკონომიკურ აქტივობაში მათი წილის შედარებით მაღალ დონეზე შენარჩუნება. » აშშ დოლარის სუსტი პოზიციების მოსალოდნელზე ხანგრძლივად შენარჩუნება. 			
რისკების რეალიზების ინდიკატორები	ინფლაციაზე გავლენა		
ადგილობრივ ბაზარზე ნავთობ-პროდუქტების დაბალი ფასები.			
ეკონომიკის პოტენციალის ზრდის მაღალ დონეზე შენარჩუნება.			
ქვეყნის სუვერენული რისკ პრემიის დაბალ დონეზე შენარჩუნება.			
ძლიერი საგარეო შემოდინებების ფონზე, გაუმჯობესებული მიმდინარე ანგარიშის შენარჩუნება.			
გავლენის ზომა			
ნეიტრალური	დაბალი	საშუალო	მაღალი
	ინფლაციის ზრდა		
	ინფლაციის იგივე დონე		
	ინფლაციის შემცირება		

ეკონომიკური ზრდა საქართველოში უმთავრესად სტრუქტურულმა ცვლილებებმა განაპირობა, რამაც ეკონომიკის პოტენციური ზრდის ტემპის დაჩქარება გამოიწვია. დაბალინფლაციური სცენარი ეფუძნება დაშვებას, რომ ახლო აღმოსავლეთში კონფლიქტის სწრაფი დეესკალაციის შემთხვევაშიც კი, მსოფლიო მასშტაბით ვაჭრობის დივერსიფიკაციის დაჩქარებული პროცესი შენარჩუნდება. შესაბამისად, მიწოდების ჯაჭვების გადაწყობა და რეგიონალიზაცია საქართველოს, როგორც „შუა დერეფნის“ ქვეყნის, როლს დამატებით გააძლიერებს და საერთაშორისო სატრანსპორტო გადაზიდვებს კიდევ უფრო გაააქტიურებს. ამგვარად, მაღალპროდუქტიული დარგები, მათ შორის, ტრანსპორტისა და ლოგისტიკის სექტორი, კვლავაც იქნება ეკონომიკური ზრდის ძირითადი მამოძრავებელი ძალა და ეკონომიკის პოტენციალის ზრდა მაღალ დონეზე შენარჩუნდება.

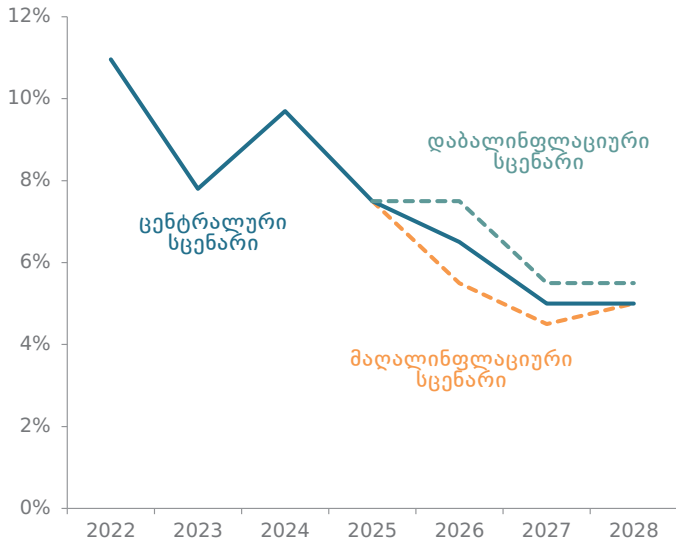
ეკონომიკურ ზრდაში პროდუქტიულობის მაღალი კონტრიბუცია, თავის მხრივ, შეამცირებს დადებითი გამოშვების გაპიდან მომდინარე წნეხს და მიწოდების ფაქტორებიდან მომდინარე დისინფლაციური ეფექტის ფონზე, პოლიტიკის განაკვეთის ნორმალიზებას განაპირობებს. ამასთან, მიუხედავად გამწვავებული გეოპოლიტიკური რისკებისა, წლის დასაწყისიდან საქართველოს სუვერენული რისკის პრემია შემცირდა და კვლავ დაბალ დონეზე ნარჩუნდება. გეოპოლიტიკური რისკების დეესკალაციის შემთხვევაში, რეგიონის რისკიანობის კლება დამატებით პოზიტიურ წვლილს შეიტანს მის დინამიკაში. ეს კი, გაუმჯობესებულ ფინანსურ პირობებთან ერთად, ხელს შეუწყობს საინვესტიციო აქტივობის ზრდასაც. საბოლოოდ, ეკონომიკის გაუმჯობესებული პერსპექტივის ფონზე, აღნიშნული სცენარის რეალიზების შემთხვევაში, 2026 წელს მშპ-ს ზრდა საშუალოდ 7.5% იქნება. ამასთან, გაუმჯობესებული მაკროეკონომიკური ფაქტორები გრძელვადიანი პოტენციური ზრდის 5.5%-მდე გადახედვას განაპირობებს და 2027 წელს ეკონომიკური ზრდა საშუალოდ სწორედ 5.5%-ს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 2.4.1).

როგორც ზემოთ აღინიშნა, დაბალინფლაციური სცენარის მნიშვნელოვან საფუძ-

ცხრილი 2.4.1. დაბალინფლაციური სცენარის რისკების ტაქსონომია

წყარო: სებ.

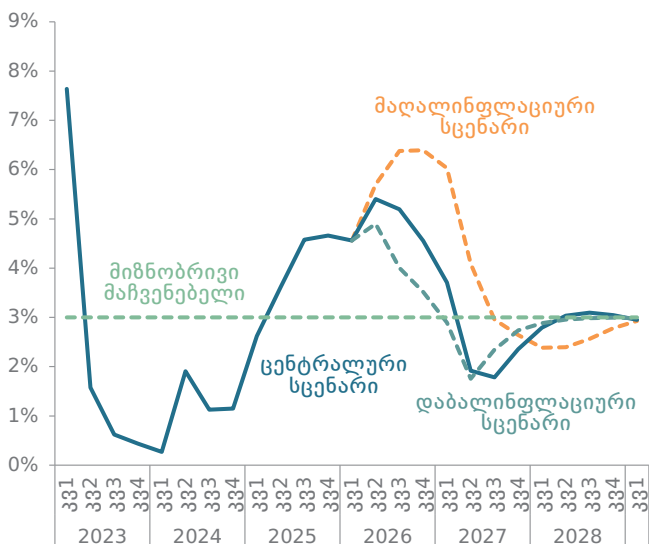
დაბალინფლაციურ სცენარში, მზარდი საგარეო შემოდინებების, ძლიერი პოტენციური ზრდისა და ინფლაციური წნეხის მიღევის ფონზე, პოლიტიკის განაკვეთის სწრაფი ნორმალიზების კვალდაკვალ, რეალური მშპ-ის ზრდა 2026 და 2027 წლებში შესაბამისად, 7.5%-სა და 5.5%-ს შეადგენს.



დიაგრამა 2.4.1. რეალური მშპ-ის ზრდა ცენტრალური, მაღალინფლაციური და დაბალინფლაციური სცენარების მიხედვით

წყარო: სებ, საქსტატი.

ძლიერი ფუნდამენტური ფაქტორებით განპირობებული ეკონომიკური ზრდისა და საერთაშორისო სასაქონლო ფასების შემცირების ფონზე, ინფლაცია 2026 და 2027 წლებში, შესაბამისად, 4.3% და 2.4% იქნება. გრძელვადიან პერიოდში კი მისი მიზნობრივი მაჩვენებლის გარშემო დასტაბილურდება.



დიაგრამა 2.4.2. წლიური ინფლაცია ცენტრალური, მაღალინფლაციური და დაბალინფლაციური სცენარების მიხედვით

წყარო: სებ, საქსტატი.

ველს კვლავ საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე არსებული დაშვებები წარმოადგენს. კერძოდ, აღნიშნული სცენარი მოიაზრებს, ახლო აღმოსავლეთში არსებული ვითარების დეესკალაციის ფონზე, კონფლიქტის შედეგად გაზრდილი ნავთობის ფასების სწრაფ შემცირებას და მის სრულ გადმოცემას ბენზინის ადგილობრივ ფასებზე (მეორე კვარტალში ბარელი ნავთობის ფასი 100 აშშ დოლარს შეადგენს, ხოლო 2026 წლის საშუალო 82 აშშ დოლარი იქნება). ეს კი, ინფლაციასა და მის მოლოდინებზე დადგენილ ბენოლას განაპირობებს.

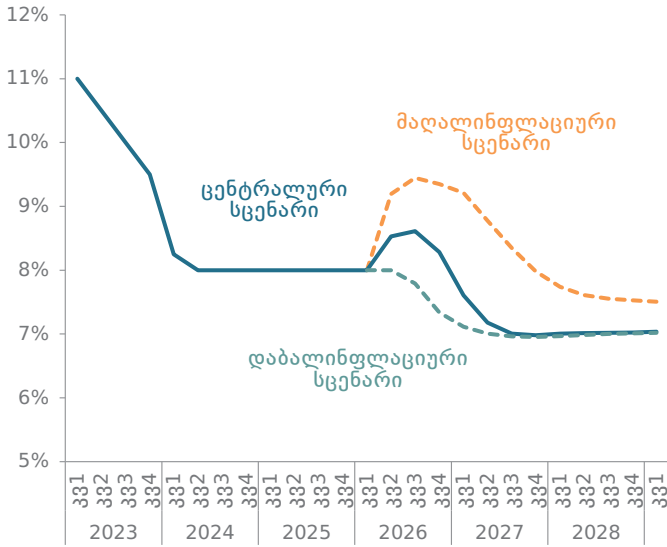
ამასთან, გეოპოლიტიკური ვითარების სწრაფი ნორმალიზება და ადგილობრივი რისკის პრემიის დაბალ დონეზე შენარჩუნება ხელს შეუწყობს საგარეო შემოდინებების გაუმჯობესებას. კერძოდ, გაზრდილი მომსახურების ექსპორტი (მათ შორის, ტურიზმი და ტრანსპორტირება), დადებითად აისახება მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე და გაცვლით კურსზე გამყარების მიმართულებით იმოქმედებს. ამასთან, აღნიშნულს გააძლიერებს ტურბულენტობის მიღევის ფონზე უსაფრთხო აქტივებისკენ მიდრეკილების ნორმალიზება და დაჩქარებული დედოლარიზაციის ტენდენციაც. ყოველივე ზემოაღნიშნული კი, საბოლოოდ, იმპორტირებული ინფლაციის არხით მნიშვნელოვნად შეამცირებს მთლიან ინფლაციას.

ამავდროულად, პროდუქტიულობის მაღალი ზრდისა და შემცირებული ინფლაციური მოლოდინების შედეგად, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის დინამიკა დისინფლაციური იქნება, რაც დამატებით შეამცირებს ადგილობრივ ინფლაციას. ამგვარად, წინამდებარე სცენარის რეალიზების შემთხვევაში, მთლიანი ინფლაცია ცენტრალურ სცენართან შედარებით, დაბალი აღმოჩნდება და 2026 წელს საშუალოდ 4.3%-ს შეადგენს. 2027 წლის ბოლოს კი ის მისი მიზნობრივი მაჩვენებლის გარშემო დასტაბილურდება და საშუალო წლიური მაჩვენებელი 2.4% იქნება (იხ. დიაგრამა 2.4.2).

ინფლაციური რისკების მიღევისა და ძლიერი ფუნდამენტური ფაქტორების შენარჩუნების კვალდაკვალ, მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზება ცენტრალურ

დაბალინფლაციურ სცენარში, მიწოდების მხრიდან მომდინარე დისინფლაციური დინამიკის ფონზე, მონეტარული პოლიტიკა, მის 7%-იან ნეიტრალურ დონესთან, ცენტრალურ სცენართან შედარებით უფრო სწრაფად ნორმალიზდება.

სცენართან შედარებით, სწრაფად განხორციელდება. კერძოდ, ნავთობის საერთაშორისო ფასების მკვეთრი შემცირება და მათი ბენზინის ფასებზე სრულად ასახვა, ასევე გამყარებული გაცვლითი კურსი პროდუქტიულობის მაღალი ზრდის პარალელურად, მნიშვნელოვანი დისინფლაციური წნეხის წინაპირობა გახდება და ინფლაციურ მოლოდინებს შეამცირებს. შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ცენტრალურ სცენართან შედარებით, 2026 წელს საშუალოდ 0.6 პპ-ით დაბალი იქნება, ხოლო 2027 წელს მის გრძელვადიან ნეიტრალურ დონესთან, 7%-იან ნიშნულთან დასტაბილურდება (იხ. დიაგრამა 2.4.3).



დიაგრამა 2.4.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ცენტრალური, მაღალინფლაციური და დაბალინფლაციური სცენარების მიხედვით

წყარო: სებ.

3. მონეტარული პოლიტიკისთვის მნიშვნელოვანი საკითხები

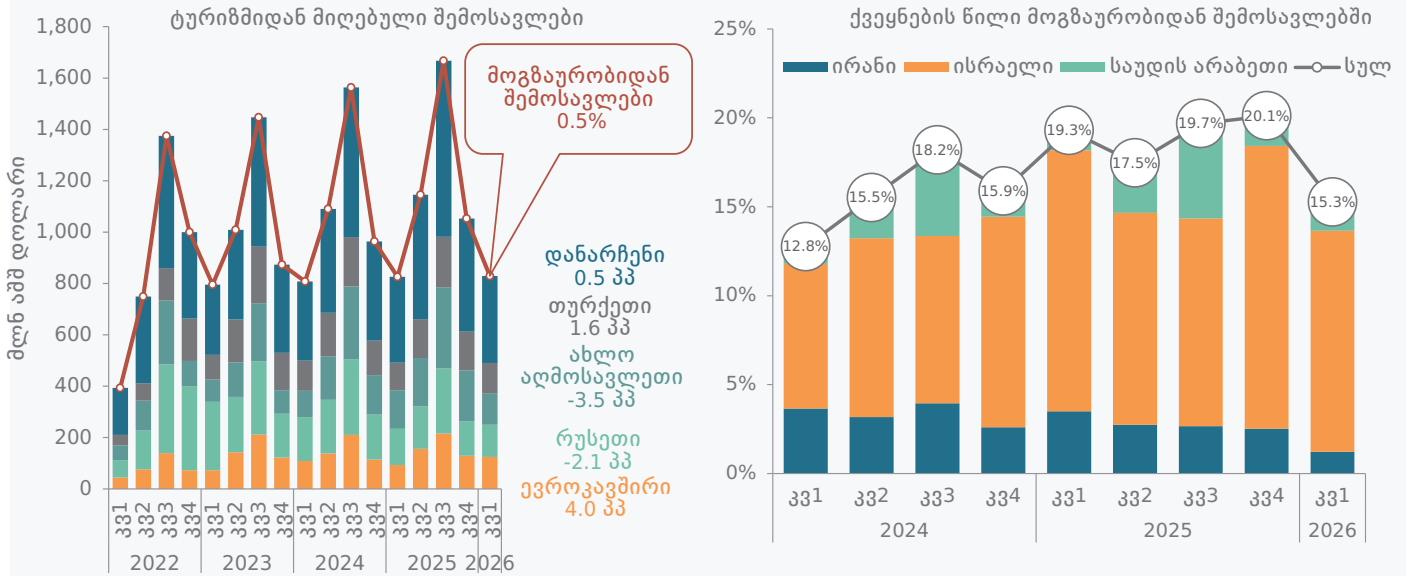
ჩანართი 1. ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე კონფლიქტის გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე

ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე კონფლიქტი წარმოადგენს მორიგ მწვავე გლობალური მიწოდების შოკს და ზრდის სტაგფლაციურ რისკებს. მისი გავლენა უკვე აისახა საერთაშორისო ნედლეულის ფასებსა (ენერგომატარებლები, სურსათი, სასუქები) და ფინანსურ ბაზრებზე. განსაკუთრებული რისკის წყაროა ჰორუმის სრუტის ჩაკეტვა, რომლის გავლით მსოფლიო ნავთობისა და სასუქების დაახლოებით მესამედი, ხოლო თხევადი ბუნებრივი აირის (LNG) მნიშვნელოვანი მოცულობა გადაადგილდება. შესაბამისად, აღნიშნული არხის ნებისმიერი შეფერხება საერთაშორისო სასაქონლო ფასებზე მნიშვნელოვან წნეხს ქმნის (იხ. თავი 1). ამასთანავე ჰორუმის სრუტის ჩაკეტვა მიწოდების ჯაჭვების რღვევისა და, შესაბამისად, ტრანსპორტირების ხარჯების ზრდის რისკებს აძლიერებს. აღსანიშნავია, რომ შოკის გავლენა გლობალურ ეკონომიკებზე ასიმეტრიულია, თუმცა ენერგომატარებლების ფასების ზრდა ყველა ქვეყანაში ქმნის ინფლაციურ წნეხს.

საქართველო, მცირე ზომის ღია ტიპის ეკონომიკას წარმოადგენს და საგარეო შოკები მასზე აისახება. შესაბამისად, მნიშვნელოვანია შეფასდეს საქართველოს ეკონომიკაზე გადმოცემის როგორც პირდაპირი ასევე არაპირდაპირი ეფექტები. შეფასება ეყრდნობა დაშვებას, რომ მიმდინარე ომი მეორე კვარტალში გაგრძელდება. თუმცა ომის საერთო ეკონომიკური ეფექტი მნიშვნელოვანწილად დამოკიდებული იქნება მის ხანგრძლივობასა და ინტენსივობაზე.

ომის პირდაპირი გავლენა წმინდა საგარეო ბალანსზე - საქონლით ვაჭრობის, ტურიზმის და ფულადი გზავნილების არხებით - ზომიერია, რაც ახლო აღმოსავლეთის რეგიონის შედარებით მცირე წილით არის განპირობებული. თუმცა ომის შედეგად საერთაშორისო ფასების ზრდა მნიშვნელოვნად აისახება ადგილობრივ ბაზარზე. ასევე, გაზრდილი რისკიანობის ფონზე გლობალურად ფინანსური პირობები გამკაცრდა, რაც გადმოეცემა ადგილობრივ ფინანსურ ბაზარსაც. ზოგადად კრიზისულ პერიოდში იზრდება უსაფრთხო აქტივებისადმი მოთხოვნა, რაც ომის საწყის ეტაპზე აშშ დოლარის გამყარებაში გამოვლინდა და, შესაბამისად, ლარის და საქართველოს ძირითადი სავაჭრო პარტნიორების ვალუტების გაცვლით კურსებზე წნეხი ციკლურად წამოქმნა. მიმდინარე ეტაპზე, დოლარის კურსი შედარებით სუსტ დონეზე ნარჩუნდება, რაც ლარის სტაბილური პოზიციის შენარჩუნებაზეც დადებითად აისახება.

პირდაპირი გადაცემის არხებიდან ერთ-ერთი ყველაზე ხელშესახები გავლენა ტურიზმის სექტორზე მოდის. საქართველოს ეკონომიკაში მოგზაურობიდან მიღებულ შემოსავლებს მნიშვნელოვანი წილი უკავია, 2025 წლის მდგომარეობით მან მშპ-ს 12.3% შეადგინა. კონფლიქტის ფონზე, ახლო აღმოსავლეთის ქვეყნებიდან და ინდოეთიდან ფრენების შეზღუდვა, ასევე ავიაბილეთების ფასების ზრდა, ამცირებს ტურისტულ ნაკადებს, რაც აისახება ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების ზრდის შენელებაში (იხ. დიაგრამა 3.1), რის შედეგადაც 2026 წლის პირველ კვარტალში მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლების ზრდის ტემპმა 0.5%-მდე მოიკლო (იხ. დიაგრამა 3.1). თავის მხრივ, ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების შენელება მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზეც უარყოფით გავლენას ახდენს. ცენტრალური სცენარით, თუ კონფლიქტი მეორე კვარტალში დასრულდება და ფრენები ახლო აღმოსავლეთიდან და ინდოეთიდან ეტაპობრივად აღდგება, 2026 წლის განმავლობაში მოგზაურობიდან მიღებული საექსპორტო შემოსავლების უარყოფითი ეფექტი მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე შედარებით შეზღუდული იქნება (სხვა თანაბარ პირობებში მიმდინარე ანგარიშის მშპ-თან ფარდობის დეფიციტს გააღრმავებს დაახლოებით 0.3-0.4 პპ-ით). თუმცა, კონფლიქტის გახანგრძლივებისა და, განსაკუთრებით, საავიაციო სანჯავის ფასების ზრდის ფონზე ავიაბილეთების შემდგომი გაძვირების შემთხვევაში, შესაძლებელია გლობალურად ტურისტული აქტივობის შემცირება განაპირობოს, რაც ამავედროულად სხვა ქვეყნებიდანაც მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლების ზრდის ტემპს შეანელებს. ტურიზმის სექტორის შენელება ნეგატიურად აისახება დაკავშირებულ სექტორებზე, მათ შორის სასტუმროებისა და რესტორნების მომსახურებასა და ტრანსპორტირებაზე.



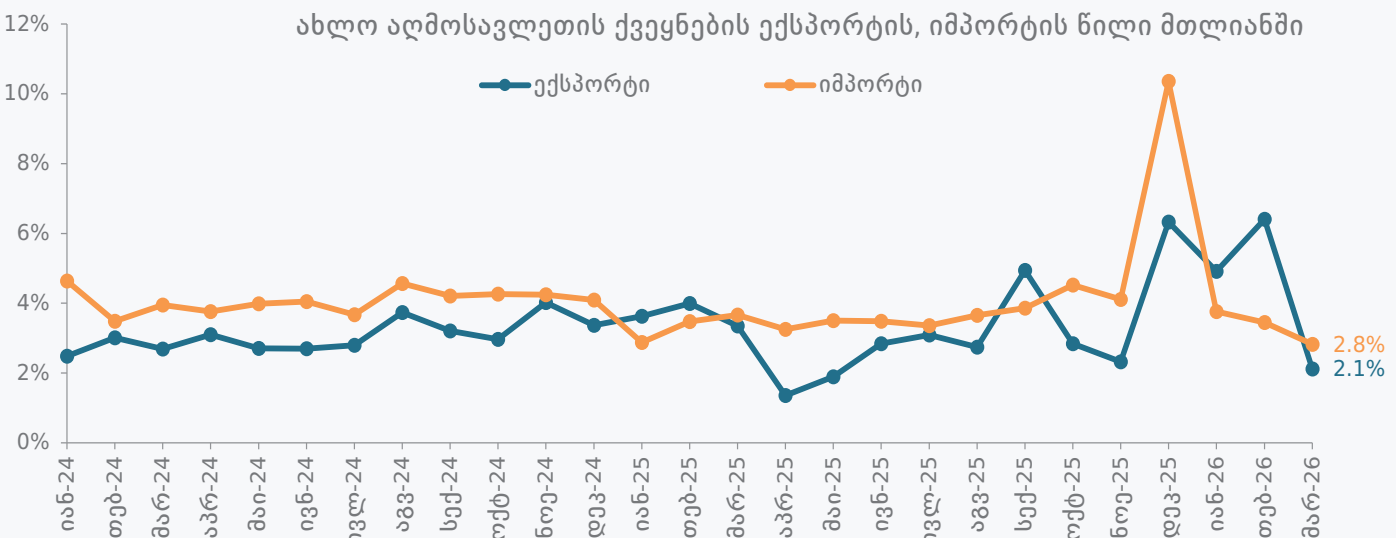
დიაგრამა 3.1. ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების დინამიკა და ახლო აღმოსავლეთის ქვეყნების წილი მთლიან ტურიზმიდან მიღებულ შემოსავლებში

წყარო: საქსტატი, სებ.

საქონლის ვაჭრობის არხით პირდაპირი გავლენა შედარებით შეზღუდულია, რაც განპირობებულია იმით, რომ ახლო აღმოსავლეთის ქვეყნებთან საქართველოს ორმხრივი სავაჭრო ბრუნვა მთლიან ვაჭრობაში შედარებით მცირე წილს იკავებს (იხ დიაგრამა 3.2).

თუმცა ომის ფონზე მნიშვნელოვნად გაიზარდა ძვირფასი ლითონების ფასები, რაც ადგილობრივი ექსპორტის ნომინალურ მაჩვენებლებზე ზრდის მიმართულებით მოქმედებს. გაზრდილი ფასების ფონზე გაიზარდა წარმოებაც, თუმცა დამატებითი ზრდა წარმოების გაფართოების შესაძლებლობის გათვალისწინებით, მეტწილად შეზღუდულია. გაზრდილი ფასების ეფექტის გათვალისწინებით, ადგილობრივი ექსპორტის ზრდის დადებითი ეფექტი ანეიტრალურს ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების შენელებას (სხვა თანაბარ პირობებში მიმდინარე ანგარიშის მშპ-თან ფარდობას გააუმჯობესებს 1 კპ-ის ფარგლებში).

მეორე მხრივ, საქონლის სავაჭრო არხის კუთხით, ნავთობის ფასების ზრდა იმპორტზე განეულ დანახარჯებსაც ზრდის. ვინაიდან ნავთობზე მოთხოვნა, როგორც წესი, ფასის მიმართ შედარებით ნაკლებად ელასტიურია, ფასების ზრდის საპასუხოდ მოთხოვნის შემცირება შეზღუდულია. შესაბამისად, ცენტრალური სცენარის დამუშავებით (იხ. თავი 2.2), რომ 2026 წელს ნავთობის ფასები დაახლოებით 88-90 დოლარის ფარგლებში იქნება, ნავთობისა და ნავთობპროდუქტების იმპორტის ზრდის ეფექტი სავაჭრო ბალანსსა და შესაბამისად, მიმდინარე ანგარიშის მშპ-თან ფარდობაზე უარყოფითად აისახება (სხვა თანაბარ პირობებში მიმდინარე ანგარიშის ბალანსს დაახლოებით 1-1.5 კპ-ით გააუარესებს).

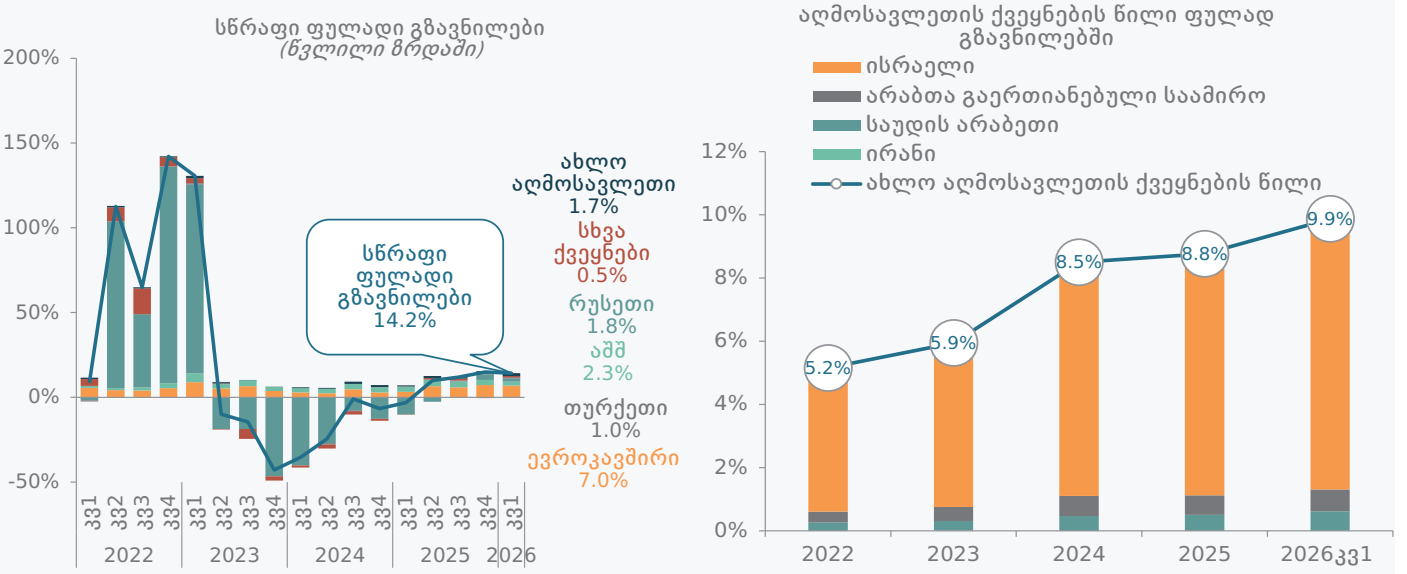


დიაგრამა 3.2. ახლო აღმოსავლეთის ქვეყნების ექსპორტის, იმპორტის წილი მთლიანში

წყარო: საქსტატი, სებ.

აღსანიშნავია, რომ საქონლის მთლიან ვაჭრობაში ახლო აღმოსავლეთის ქვეყნების მცირე წილის მიუხედავად, ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით დამოკიდებულება შედარებით მაღალია. მაგალითად, შავი ლითონებისა და მეტალურგიული ნაწარმის იმპორტში ირანის წილი დაახლოებით მეხუთედს შეადგენს. ამასთან, კონფლიქტის გახანგრძლივების ფონზე ირანის მიერ ფოლადის ფილებისა და ფურცლების ექსპორტის დროებითი, 30 მაისამდე, შეზღუდვა ზრდის შესაბამისი პროდუქციის იმპორტირებულ ფასებზე ზეწოლას. დამატებით, ახლო აღმოსავლეთის სავაჭრო და ლოგისტიკურ ჰაბებთან დაკავშირებულია მობილური ტელეფონებისა და სხვა ტექნიკის იმპორტის მნიშვნელოვანი ნაწილი. სატრანსპორტო და ლოგისტიკური მარშრუტების შეფერხებამ შესაძლოა გაზარდოს ტრანსპორტირების ხარჯები და მიწოდების ვადები, რაც ამ ტიპის იმპორტირებული საქონლის ფასებზე ზრდის მიმართულებით აისახება. შედეგად, მიუხედავად იმისა, რომ საერთო სავაჭრო ბრუნვის დონეზე პირდაპირი ეფექტი შეზღუდულია, ცალკეული საქონლის ჯრილში იმ პროდუქტების ინფლაციური რისკები ძლიერდება, რომელთაც გასულ წელს დეფლაციური ეფექტი ჰქონდათ. ამავდროულად, საერთაშორისო ენერგომატარებლების ფასების ზრდა უარყოფითად მოქმედებს სავაჭრო ბალანსზე, ვინაიდან საქართველო აღნიშნული პროდუქტების წმინდა იმპორტიორია.

ახლო აღმოსავლეთის ომის გავლენა ფულად გზავნილებზე მეტწილად ზომიერია და მოკლევადიან პერიოდში უფრო ზრდის მიმართულებით აისახება. აღსანიშნავია, რომ ირანიდან მიღებული გზავნილები საქართველოსთვის უმნიშვნელოა, თუმცა მნიშვნელოვანია ისრაელის წილი. 2026 წლის პირველ კვარტალში, აღნიშნული რეგიონიდან ფულადი გზავნილების წვლილმა მთლიან ზრდაში დაახლოებით 1.7 პპ შეადგინა, რაც მეტწილად, სწორედ ისრაელიდან გზავნილების 19.2%-იანი წლიური ზრდით აიხსნებოდა (იხ. დიაგრამა 3.3). წინარე პერიოდების გამოცდილება აჩვენებს, რომ გეოპოლიტიკური შოკების საწყის ეტაპზე ფულადი გზავნილები, როგორც წესი, ზრდის ტენდენციას ავლენს. თუმცა, კონფლიქტის გაღრმავების ან გახანგრძლივების შემთხვევაში რისკები მატულობს: გზავნილების წყარო ქვეყნებში ეკონომიკური აქტივობის შენელებამ შესაძლოა უარყოფითად იმოქმედოს გზავნილების მოცულობასა და მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე. შესაბამისად, მათი დინამიკაც გარკვეულწილად დამოკიდებულია გეოპოლიტიკური შოკის ხანგრძლივობასა და



დიაგრამა 3.3. ფულადი გზავნილების დინამიკა და ახლო აღმოსავლეთის ქვეყნების წილი მთლიან ფულად გზავნილებში
წყარო: საქსტატი, სებ.

ინტენსივობაზე.

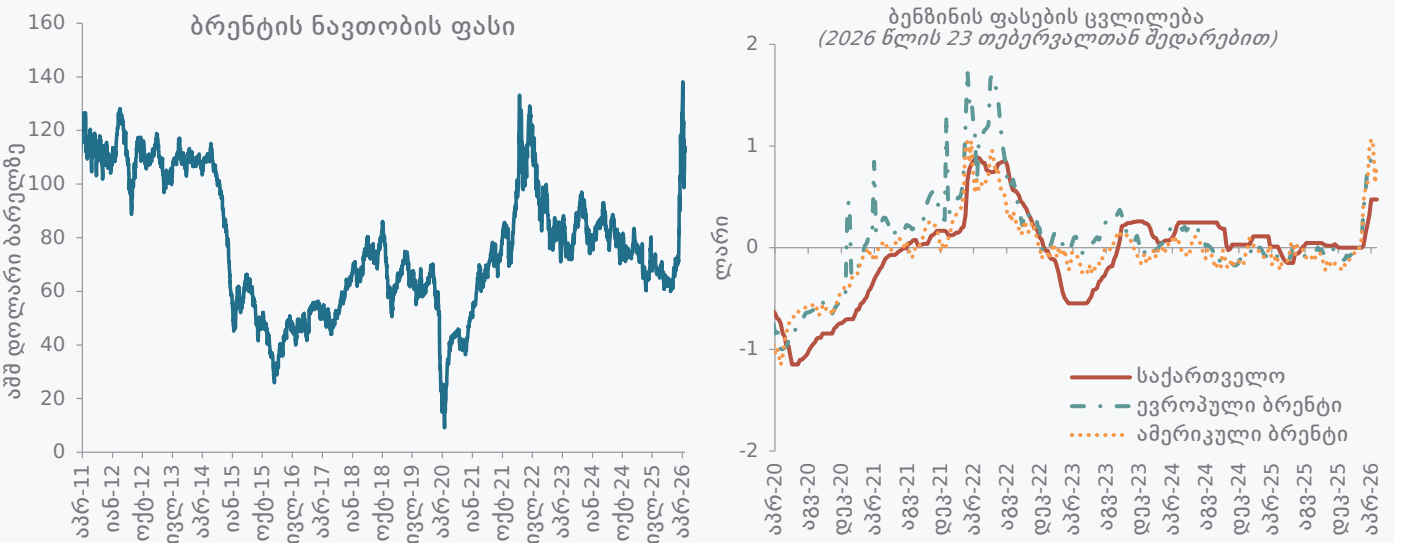
საბოლოო ჯამში ზემოაღნიშნული დაშვებების და გადმოცემის არხების გათვალისწინებით კონფლიქტის შედარებით მალე გადაწყვეტის პირობებში, ფასის ეფექტის გათვალისწინებით, საქონლის ექსპორტ-იმპორტისა და ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების დამატებითი ეფექტები

ერთმანეთს მეტ-ნაკლებად დააბალანსებს. შესაბამისად, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მისი წონასწორული დონის ფარგლებში (5%) შენარჩუნებაა მოსალოდნელი. მეორე მხრივ, ამ შოკის რეალური მთლიან მშპ-ზე გავლენა წმინდა ექსპორტის არხით, სხვა თანაბარ პირობებში, დაახლოებით -1 პპ ექნება.

გარდა ზემოაღნიშნული საგარეო არხებისა, მნიშვნელოვანი რისკები იკვეთება ინფლაციის გადმოცემის კუთხით. კერძოდ, ინფლაციური ეფექტების შეფასებისას, აღნიშნული მიწოდების შოკის გავლენა შეიძლება დაიყოს სამ ძირითად ეფექტად: პირდაპირი, არაპირდაპირი და მეორე რაუნდის. პირდაპირი არხით, ენერგომატარებლების ფასების ზრდა უკვე აისახა ინფლაციის დინამიკაში (იხ. თავი 2.1). კერძოდ, ბრენტის ნავთობის ფასის 100 აშშ დოლარამდე ზრდა ასახულია აპრილის ინფლაციის მაჩვენებლებში (იხ. დიაგრამა 3.4, ასევე თავი 2.1). აპრილის ბოლოს ნავთობის ფასის 120 დოლარამდე ზრდის ეფექტი კი, სხვა თანაბარ პირობებში, მოსალოდნელია, რომ მომდევნო თვეებში გაზრდის ინფლაციურ წნეხს.

არაპირდაპირი არხებით, ენერგომატარებლების გაძვირება ზრდის ტრანსპორტირების ხარჯებს და წარმოების საერთო დანახარჯებს, რაც ეტაპობრივად გადაეცემა სხვადასხვა საწვავის მოხმარებასთან დაკავშირებული საქონლისა და მომსახურების ფასებს. გაზრდილი წარმოების დანახარჯები და ფასების ზრდა კი ინფლაციურ პროცესებს უფრო აძლიერებს და ახანგრძლივებს, მათ შორის ინერციის კომპონენტით.

არაპირდაპირი ეფექტების კუთხით, უნდა აღინიშნოს, რომ ახლო აღმოსავლეთის ომმა სასუქების ფასებიც გაზარდა, რაც, სხვა თანაბარ პირობებში, სურსათის საერთაშორისო ფასებზე ზრდის მიმართულებით აისახება. ეს კი, თავის მხრივ, საერთაშორისო სურსათის ფასების არხით იმპორტირებული ინფლაციის ზრდის რისკებს აძლიერებს (იხ. თავი 1.2).



დიაგრამა 3.4. ბრენტი ნავთობის ფასი და ბენზინის ფასების ინდექსი საქართველოსთვის
წყარო: FRED, სებ.

ზოგადად, მიწოდების მხრიდან მოქმედ შოკებზე ცენტრალური ბანკები, როგორც წესი, არ რეაგირებენ, ვინაიდან მათ მიწოდების არხებზე გავლენის შესაძლებლობა შეზღუდული აქვთ. თუმცა, იმ შემთხვევაში, თუ მიწოდების შოკი ძლიერი და მასშტაბურია, იზრდება ე.წ. მეორე რაუნდის ეფექტების წარმოშობის რისკი. კერძოდ, ინფლაციური მოლოდინების ზრდის პირობებში, გაზრდილი სამომხმარებლო დანახარჯების საპასუხოდ, ძლიერდება ზენოლა შრომის ბაზარზე, რაც შემდგომ სხვა პროდუქტებსა და მომსახურებებზეც ფასების ზრდაში აისახება. ამგვარად განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ინფლაციური მოლოდინების ეფექტიანად მართვა. სწორედ ამიტომ, როდესაც ჩნდება მეორე რაუნდის ეფექტებისა და ინფლაციური მოლოდინების ზრდის რისკი, ცენტრალური ბანკები მიწოდების შოკებზე მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებით რეაგირებენ. აღნიშნულის მიზანია უზრუნველყოს, რომ ინფლაციაზე ეგზოგენური ფაქტორების გავლენის ამონურვის შემდეგ, ინფლაცია კვლავ მიზნობრივ დონეს დაუბრუნდეს.

4. სეპ-ისა და ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა მაკროეკონომიკური პროგნოზების შეჯამება

საქართველოს ეროვნული ბანკის მაკროეკონომიკური პროგნოზების შეჯამება*

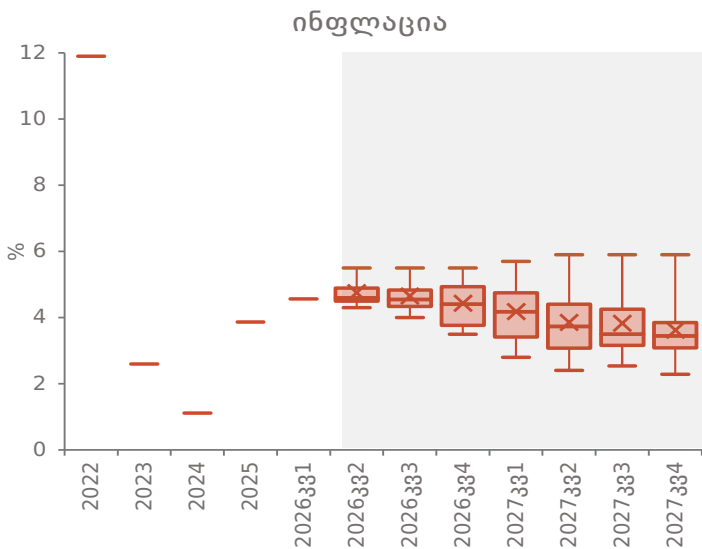
	ფაქტი	ცენტრალური სცენარი				მაღალი ინფლაციური სცენარი			დაბალი ინფლაციური სცენარი		
		2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028
ინფლაცია (%)	3.9	4.9	2.5	3.0	5.8	3.9	2.5	4.3	2.4	2.9	
რეალური მშპ-ის ზრდა (%)	7.5	6.5	5.0	5.0	5.5	4.5	5.0	7.5	5.5	5.5	
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (%)	8.0	8.4	7.2	7.0	9.0	8.6	7.6	7.8	7.0	7.0	

ცხრილი 4.1. საქართველოს ეროვნული ბანკის მაკროეკონომიკური სცენარების შეჯამება

წყარო: სეპ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა.

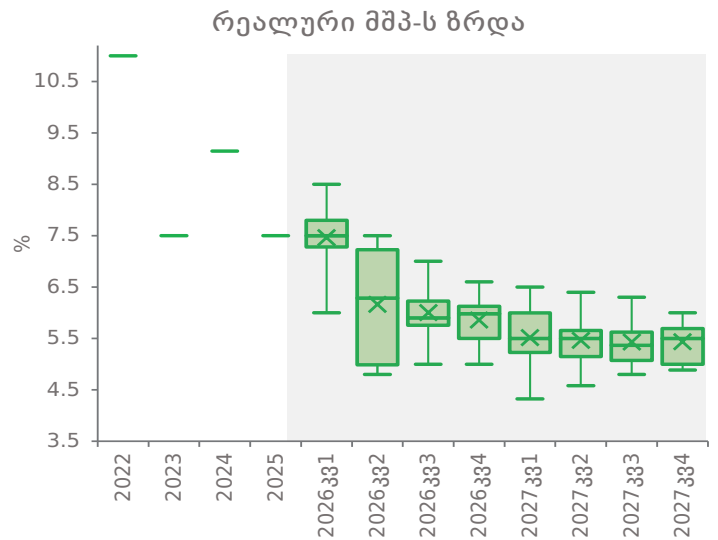
* ცხრილში წარმოდგენილია ცვლადების საშუალო წლიური მაჩვენებლები

ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები



დიაგრამა 4.1. საშუალო წლიური ინფლაციის ფაქტობრივი მაჩვენებლები და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება

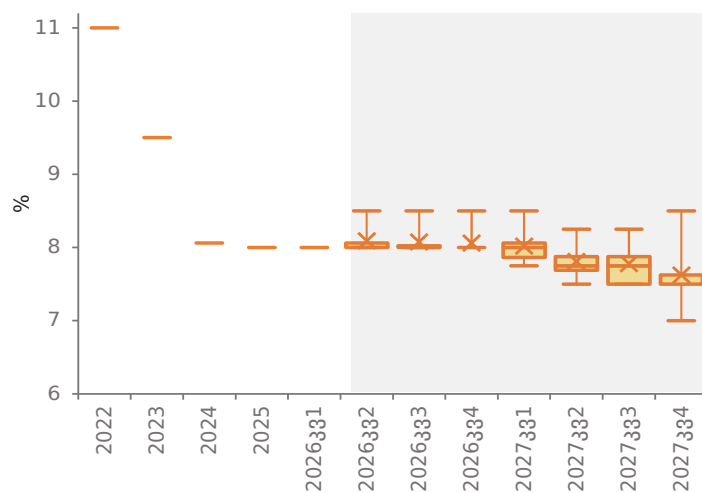
წყარო: საქსტატი, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა.



დიაგრამა 4.2. რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის ფაქტობრივი მაჩვენებლები და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება

წყარო: საქსტატი, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა.

მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



დიაგრამა 4.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ფაქტობრივი მაჩვენებლები და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება

წყარო: სეზ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეები.

საქართველო, თბილისი 0114, ზვიად გამსახურდიას სანაპირო 1
ტელ.: (995 32) 2 406 480; ფაქსი: (995 32) 2 406 571; ცხელი ხაზი: (995 32) 2 406 406
ელ-ფოსტა: info@nbg.ge; www.nbg.ge



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia