



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში

2025 მაისი

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 საწინდარია. ამასთანავე, პროგნოზის კომუნიკაცია მნიშვნელოვან როლს ასრულებს ეკონომიკური სუბიექტებისთვის გადაწყვეტილებების მიღების პროცესში.

ბოლო წლების განმავლობაში, გლობალურად მიმდინარე მოვლენების ფონზე, გაურკვევლობა გაიზარდა. ვინაიდან, მომავალი ეკონომიკური მდგომარეობის პოტენციური განვითარების შესახებ გაურკვევლობა 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.

ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის კომუნიკაციის ახალ, სცენარებზე დაფუძნებულ მიდგომაზე გადავიდა, რითაც უფრო გამჭვირვალე გახდა რისკების მართვისა და გადაწყვეტილებათა მიღების პროცესი. აღნიშნული ნაბიჯი ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის ჩარჩოს განვითარების მორიგი ეტაპია, სადაც ეროვნულ ბანკსა და ფინანსურ ბაზარს შორის თანამშრომლობის გაღრმავების კვალდაკვალ ბაზრის მონაწილეთა მოლოდინების როლი კიდევ უფრო გაიზარდა.

ზოგადად, სცენარებზე დაფუძნებული მიდგომით, პირველ ეტაპზე, ფასდება ფინანსური ბაზრებზე არსებული მოლოდინები როგორც საქართველოში, ისე გლობალურად. შემდგომ, საქართველოს ეროვნული ბანკი აანალიზებს მაღალი გაურკვევლობის შედეგად წარმოქმნილი რისკების სპექტრს და, მათზე საპასუხოდ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შესაძლო ტრაექტორიებს. ეს კი აუშუალებს მონეტარული პოლიტიკის რეაქციის ფუნქციის გამჭვირვალობასა და აღქმადობას, რაც პოლიტიკის გადაცემის არხების ეფექტურობას აძლიერებს.

საქართველოს ეროვნული ბანკი სცენარებზე დაფუძნებული მიდგომის ფარგლებში აქვეყნებს **სამ თანაბრად რელევანტურ** სცენარს:

- » **ცენტრალურ სცენარს**, რომელიც ითვალისწინებს მიმდინარე, მრავალმხრივი ტიპის ინფორმაციას, მათ შორის ფინანსური ბაზრების მოლოდინებს, და ამასთან ერთად, შესაძლოა მოიაზრებდეს რისკების ზომიერ რეალიზებას.
- » **მაღალი ინფლაციური რისკის სცენარს**, რომელიც, ცენტრალურ სცენართან შედარებით, ითვალისწინებს საშუალოდ უფრო მეტად ინფლაციური რისკების რეალიზებას მონეტარული პოლიტიკის საპროგნოზო ჰორიზონტზე და რელევანტურია არსებული გაურკვევლობიდან გამომდინარე;
- » **დაბალი ინფლაციური რისკის სცენარს**, რომელიც, ცენტრალურ სცენართან შედარებით, ითვალისწინებს საშუალოდ უფრო მეტად დისინფლაციური რისკების რეალიზებას მონეტარული პოლიტიკის საპროგნოზო ჰორიზონტზე და რელევანტურია არსებული გაურკვევლობიდან გამომდინარე.

სარჩევი

წინასიტყვაობა.....	2
მონეტარული პოლიტიკის გადანყვეტილება	4
1. გლობალური მაკროეკონომიკური გარემოს მიმოხილვა	7
2. მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობის მიმოხილვა და საპროგნოზო სცენარები	10
2.1. მიმდინარე მდგომარეობა	10
2.2. ცენტრალური სცენარი	15
2.3. მაღალინფლაციური სცენარი	19
2.4. დაბალინფლაციური სცენარი	21
3. მონეტარული პოლიტიკისთვის მნიშვნელოვანი საკითხები	24
ჩანართი 1. გლობალური ფრაგმენტაცია და ტარიფების შესაძლო გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე	24
4. სებ-ისა და ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა მაკროეკონომიკური პროგნოზების შეჯამება.....	28

მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილება

საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს უცვლელად, 8.0 პროცენტზე ინარჩუნებს.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა 2025 წლის 7 მაისის სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის (რეფინანსირების განაკვეთი) უცვლელად დატოვების გადაწყვეტილება მიიღო. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 8 პროცენტს შეადგენს.

ინფლაცია მიზნობრივ 3 პროცენტიან მაჩვენებელთან ახლოს ნარჩუნდება. აპრილის მდგომარეობით წლიურმა ინფლაციამ 3.4 პროცენტი შეადგინა, ხოლო საბაზო ინფლაცია, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან მაღალი მერყეობით გამორჩეულ სურსათის, ენერგომატარებლებისა და სიგარეტის ფასებს გამორიცხავს, 2.3 პროცენტი იყო. მიმდინარე წელს ინფლაციის დინამიკას, ერთი მხრივ, საერთაშორისო სურსათის ფასების მზარდი ტენდენცია განაპირობებს, რასაც, მიმდინარე ეტაპზე, გლობალურად დოლარის შესუსტების შედეგად, ლარის გაცვლითი კურსის შედარებით მყარი პოზიცია ამსუბუქებს. მეორე მხრივ, საერთაშორისოსთან ერთად სურსათის ინფლაციის ზრდა, 2025 წლის მარტიდან, ადგილობრივ ბაზარზე პურის ფასის ერთჯერადმა გაძვირებამ გამოიწვია. მნიშვნელოვანია, რომ ადგილობრივი ეკონომიკური ფუნდამენტური ფაქტორები კვლავ ფასების სტაბილურობის ხელშემწყობია. კერძოდ, ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნის ფასებზე გავლენას წარმოების პოტენციალის გაუმჯობესება გარკვეულწილად ანეიტრალებს. ამის პარალელურად, გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინები სტაბილურია, რაზეც ადგილობრივი (პურის ფასის ეფექტის გამორიცხვით) და მომსახურების ინფლაციების ინდიკატორების მიზნობრივ, 3 პროცენტიან მაჩვენებელთან ახლოს შენარჩუნება მიუთითებს.

გლობალურად არსებული ეკონომიკური გაურკვევლობის ფონზე, ინფლაციაზე როგორც ზრდის, ისე კლების მიმართულებით მოქმედი რისკები გამოიკვეთა. ერთი მხრივ, ბოლო პერიოდში მიმდინარე გლობალური მოვლენები ეკონომიკური ფრაგმენტაციის ნიშნებს გამოკვეთს, რაც სტაგფლაციურ რისკებს აძლიერებს და საქართველოში იმპორტირებული ინფლაციის ზრდის რისკებს წარმოშობს. მეორე მხრივ, როგორც უკვე აღინიშნა, დოლარის გლობალური ინდექსის (DXY) შესუსტებას ლარის დოლართან მიმართებით პოზიციების გაუმჯობესება მოჰყვა. ეს კი დოლარში დენომინირებული სესხების მომსახურების ტვირთს ამცირებს და, შესაბამისად, ამ არხით ინფლაციურ წნეხს ამსუბუქებს. პარალელურად, გლობალური მოთხოვნის შემცირებისა და ნავთობის მიწოდების ზრდის მოლოდინების ფონზე, საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასები კლებულობს. აღნიშნულს, ლარის დოლართან მყარი პოზიციის შენარჩუნებასთან ერთად, დისინფლაციური ეფექტი აქვს.

საქართველოში, ფასების სტაბილურობის შენარჩუნების პარალელურად, კვლავ ძლიერია ეკონომიკური აქტივობა. კერძოდ, 2025 წლის პირველ კვარტალში რეალური მშპ-ის ზრდამ, საშუალოდ 9.3 პროცენტი შეადგინა. აღნიშნულს დიდწილად ეკონომიკის სტრუქტურული ცვლილებები განაპირობებს, რაც მშპ-ის ზრდაში პროდუქტიული სექტორების კვლავ მაღალი წვლილით დასტურდება. თუმცა ამასთან, ძლიერი შიდა მოთხოვნაც მაღალი ეკონომიკური ზრდის ხელშემწყობია. ეს კი მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე ზეწოლას საყურადღებო ფაქტორად ტოვებს.

გლობალურად გაზრდილი გაურკვევლობის, ადგილობრივი ტენდენციებისა და ფინანსურ ბაზარზე არსებული მოლოდინების გათვალისწინებით შემუშავებული სებ-ის **ცენტრალური სცენარის მიხედვით**, 2025 წელს ინფლაცია დროებით გადააჭარბებს მიზნობრივ მაჩვენებელს და საშუალოვადიან პერიოდში 3 პროცენტის გარშემო დასტაბილურდება. ეკონომიკაში ფუნდამენტური ფაქტორების შედარებით ნელი ნორმალიზებისა და მიმდინარე ძლიერი ეკონომიკური ზრდის საფუძველზე, ცენტრალურ სცენარში, წინა სცენართან შედარებით, რეალური მშპ-ის ზრდა 2025

წელს 5-დან 6.7 პროცენტამდე გადაიხედა. გრძელვადიან პერიოდში კი, მოსალოდნელია მისი პოტენციური დონის, 5 პროცენტის, ფარგლებში დასტაბილურება.

მზარდი გაურკვევლობის გათვალისწინებით, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა, ერთი მხრივ, იმსჯელა **მაღალი ინფლაციური რისკების სცენარზე**, რომლის რეალიზების შემთხვევაში ფუნდამენტური პროცესები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის უფრო მაღალ ტრაექტორიას მოითხოვს, ვიდრე ცენტრალური სცენარი. მაღალი ინფლაციური სცენარი ძირითადად ითვალისწინებს საერთაშორისო ბაზრებზე ბოლო დროს მომატებულ გაურკვევლობას, რომელიც სატარიფო პოლიტიკისა და ეკონომიკური ფრაგმენტაციის დაჩქარებას უკავშირდება. აღნიშნული რისკების რეალიზება, თავის მხრივ, მიწოდების ჯაჭვებს შეაფერხებს და გლობალურად მაღალი ინფლაციურ გარემოს ჩამოაყალიბებს, რაც საქართველოზეც შესაბამისად აისახება.

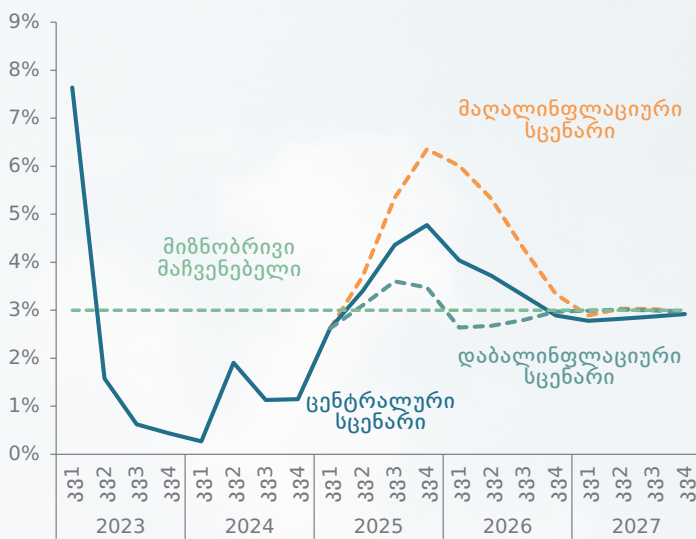
მეორე მხრივ, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა განიხილა **დაბალი ინფლაციური რისკების სცენარი**, რომლის რეალიზების შემთხვევაში ფუნდამენტური პროცესები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის უფრო დაბალ ტრაექტორიას მოითხოვს, ვიდრე ცენტრალური სცენარი. გლობალურად გაზრდილმა გაურკვევლობამ და სატარიფო პოლიტიკამ, შესაძლოა, მსოფლიო მასშტაბით ვაჭრობის დივერსიფიკაციის პროცესი დააჩქაროს, რის შედეგადაც მოსალოდნელია მიწოდების ჯაჭვების გადანაცვლება და რეგიონალიზაცია. ამ პროცესში კი საქართველოს, როგორც „შუა დერეფნის“ ქვეყნის, როლი დამატებით გაძლიერდება. ამასთან, აღნიშნული სცენარით აშშ დოლარი კვლავ გლობალურად შესუსტებული დარჩება და ამ ტენდენციების ფონზე გამყარებული ლარის გაცვლითი კურსი, იმპორტული ინფლაციის არხით, მთლიან ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს.

ყოველივე ზემოაღნიშნულზე მსჯელობის შედეგად, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა ოპტიმალურად მიიჩნია განაკვეთის შემდგომი ნორმალიზების მიმართ ფრთხილი მიდგომის შენარჩუნება და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, უცვლელად, 8 პროცენტზე დატოვა. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემდგომი ცვლილება დამოკიდებული იქნება რისკების ანალიზსა და მასზე დაფუძნებით განახლებულ მაკროეკონომიკურ საპროგნოზო სცენარებზე.

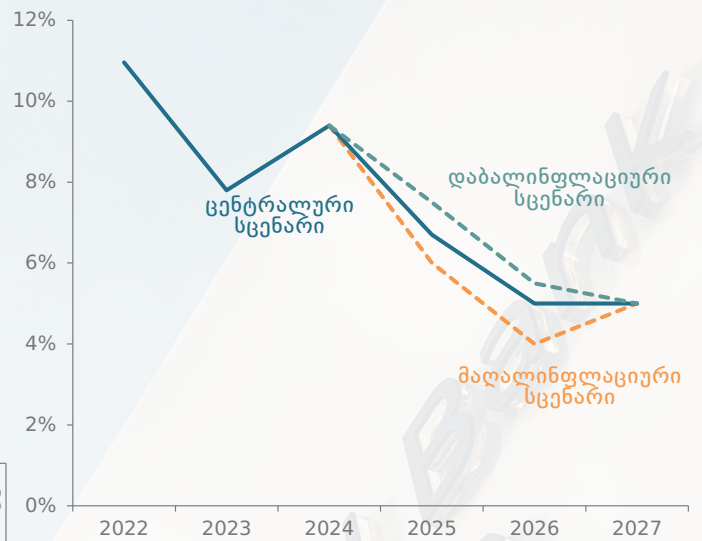
საქართველოს ეროვნული ბანკი ყველა ინსტრუმენტს გამოიყენებს ფასების სტაბილურობის შესანარჩუნებლად, რაც იმას ნიშნავს, რომ ფასების საერთო დონის ზრდა საშუალოვადიან პერიოდში 3 პროცენტთან ახლოს იქნება.

სებ-ის მაკროეკონომიკური სცენარები

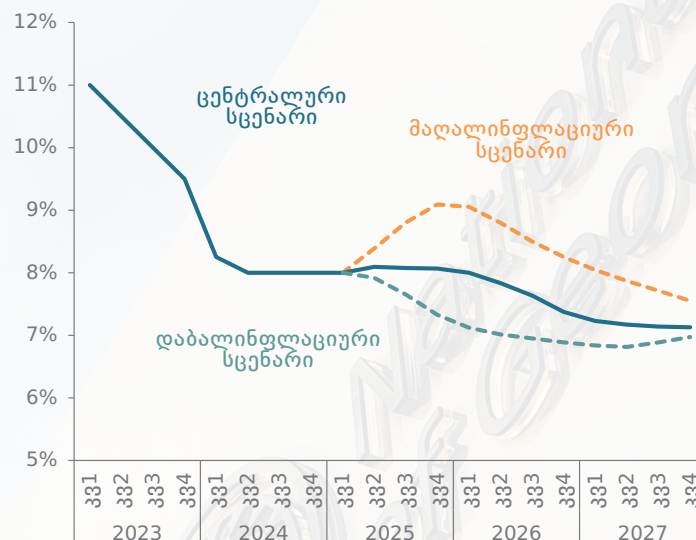
ინფლაციის პროგნოზი



რეალური მშპ-ს პროგნოზი

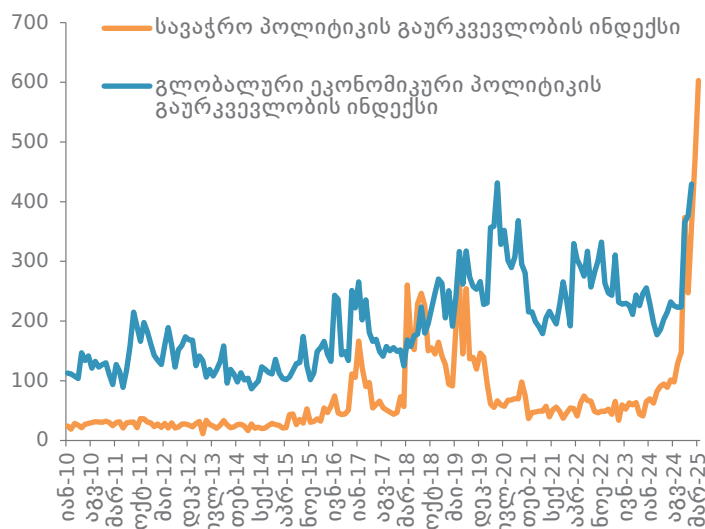


მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი



1. გლობალური მაკროეკონომიკური გარემოს მიმოხილვა

გლობალური პოლიტიკის გაურკვევლობის ინდექსი COVID-19-ის პანდემიის პიკზე დაფიქსირებულ ნიშნულს დაუბრუნდა, ხოლო სავაჭრო პოლიტიკის გაურკვევლობის ინდექსმა ისტორიულად მაღალ ნიშნულს მიაღწია. აღნიშნული გაზრდილი გაურკვევლობა დიდწილად გამოწვეულია აშშ-ის ახალი სავაჭრო პოლიტიკით, რაც გლობალური ზრდის შენელებისა და ინფლაციური წნეხის რისკებს წარმოშობს, რაც საქართველოს ეკონომიკაზეც აისახება.



დიაგრამა 1.1. გლობალური ეკონომიკური პოლიტიკის გაურკვევლობის ინდექსი, სავაჭრო პოლიტიკის გაურკვევლობის ინდექსი

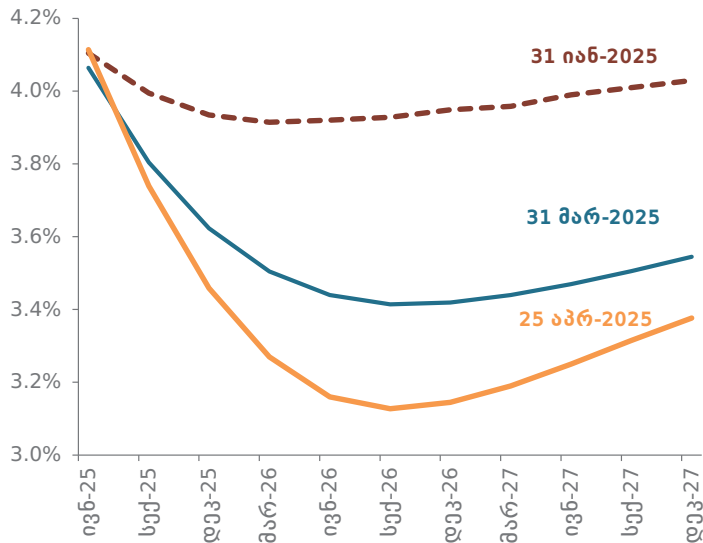
წყარო: FRED, Matteo Iacoviello (TPU).

* გაურკვევლობის ინდექსი განისაზღვრება სხვადასხვა გამეთისთვის იმ სტატიების თვიური წილის მიხედვით, რომლებიც მოიცავენ პოლიტიკის გაურკვევლობასთან დაკავშირებულ საკითხებს (მთლიანი სტატიების რაოდენობის მიმართებით). ინდექსი ნორმალიზებულია ისე, რომ 1%-იან წილს შეესაბამება 100 ერთეული.

გლობალური ეკონომიკა ახალი გამოწვევების წინაშე დგას, რაც ძირითადად აშშ-ის სავაჭრო პოლიტიკის ცვლილებებს უკავშირდება. აღნიშნული უკვე მნიშვნელოვნად აისახა გლობალურ ეკონომიკურ ურთიერთობებზე და გაზარდა გაურკვევლობა (იხ. დიაგრამა 1.1). სავაჭრო პოლიტიკით გამოწვეულ გაურკვევლობას დამატებით აშშ-ის ფისკალური რისკებიც ამძაფრებს - მდგრად დონესთან შედარებით ვალის მშპ-სთან მაღალი ფარდობა აშშ-ის სახაზინო ქალაქების რისკიანობას ზრდის. მზარდი რისკფაქტორები, ერთი მხრივ, ეკონომიკურ ფრაგმენტაციას აჩქარებს, რაც გლობალურ ეკონომიკას შენელების საფრთხეს უქმნის, ხოლო მეორე მხრივ - სატარიფო პოლიტიკიდან გამომდინარე, მიწოდების ჯაჭვების შეფერხებებს წარმოშობს და ინფლაციური წნეხის გაძლიერების რისკებს ზრდის. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) უახლესი შეფასებით, იანვრის პროგნოზებთან შედარებით, გლობალური ეკონომიკის მოსალოდნელი ზრდა 2025 წელს 0.5 პროცენტული პუნქტით (პპ) 2.8%-მდე, ხოლო 2026 წლის პროგნოზი 0.3 პპ-ით - 3.0%-მდე შემცირდა. სსფ-ის პროგნოზით, გლობალური ინფლაცია იმაზე მცირე ტემპით შემცირდება, ვიდრე წლის დასაწყისში ვარაუდობდნენ და 2025 წელს 4.3%-ს მიაღწევს, 2026 წელს კი 3.6% იქნება.

არსებული მდგომარეობის გათვალისწინებით, წლის დასაწყისთან შედარებით, აშშ-ის ფინანსურ ბაზრებზე ფედერალური სარეზერვო სისტემის (Fed) განაკვეთის მოსალოდნელი ტრაექტორია შემცირებისკენ მნიშვნელოვნად გადაიხედა (იხ. დიაგრამა 1.2), რაც სუსტი ზრდის მოლოდინს ასახავს იმის ფონზე, რომ ინფლაცია Fed-ის მიზნობრივ მაჩვენებელს აჭარბებს. ტარიფების დაწესების პირველადი ეფექტი აშშ-ში ფასებზე მიწოდების მხრიდან მომდინარე წნეხს აძლიერებს. თუმცა, მისგან

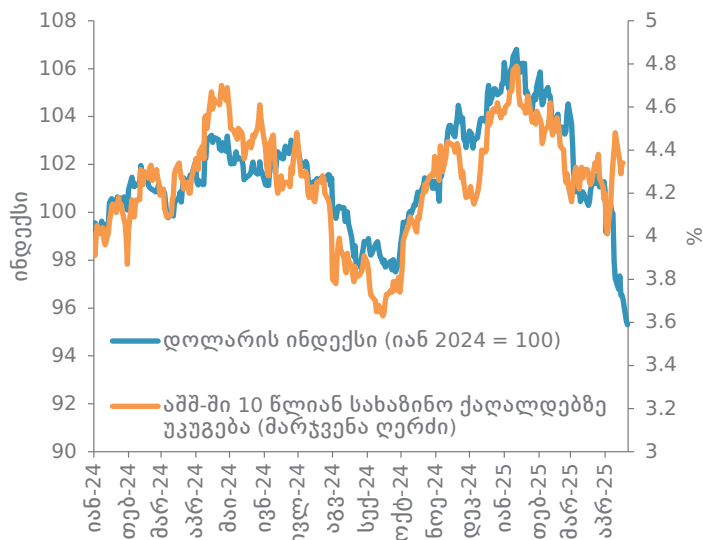
ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივების გაუარესების ფონზე, Fed-ის განაკვეთის მოსალოდნელმა ტრაექტორიამ ქვემოთ ჩამოინაცვლა. თუმცა, სატარიფო, ფისკალური და გამკაცრებული მიგრაციული პოლიტიკა, რომლებიც ინფლაციურ რისკებს შეიცავს, საშუალოვადიან პერიოდში განაკვეთზე ზრდის მიმართულებით აისახება.



დიაგრამა 1.2. ბაზრის მოლოდინები ფედერალური სარეზერვო სისტემის პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორიაზე

წყარო: ატლანტას ფედერალური სარეზერვო ბანკი (Atlanta Fed).

Fed-ის მხრიდან განაკვეთის ტრაექტორიის მოსალოდნელი შემცირების პარალელურად, დოლარის ინდექსი (DXY) ბოლო რამდენიმე თვეში მნიშვნელოვნად შესუსტდა. ეს ტენდენცია აშშ-ში გრძელვადიანი განაკვეთების მატების ფონზე მაკროეკონომიკური დისბალანსის ზრდის რისკებზე მიუთითებს.



დიაგრამა 1.3. დოლარის ინდექსი (DXY) და 10-წლიან სახაზინო ფასიან ქაღალდებზე უკუგება.

წყარო: ბლუმბერგი, FRED.

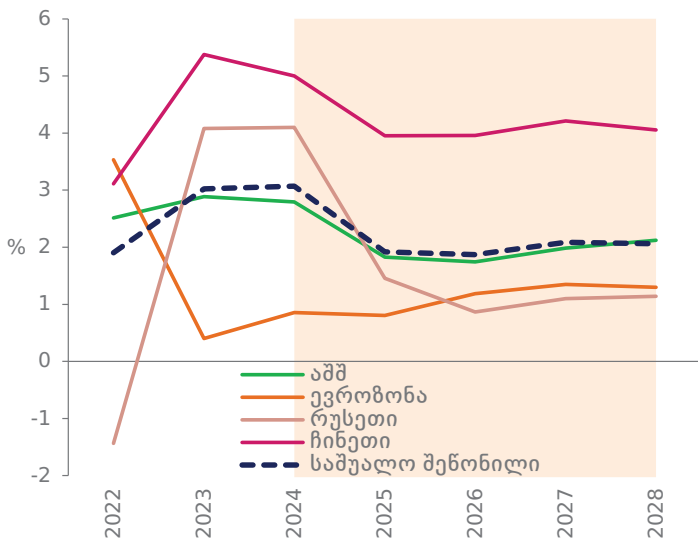
გამოწვეული გაურკვევლობა მოთხოვნაზე შემცირების მიმართულებით აისახება, რასაც დისინფლაციური ეფექტი ექნება.

სავაჭრო პოლიტიკით განპირობებული წნეხის გარდა, ინფლაციურ ზენოლას აშშ-ის მკაცრი მიგრაციული და ექსპანსიური ფისკალური პოლიტიკაც ზრდის. შექმნილი გაურკვევლობა საერთაშორისო ფინანსური ბაზრების მერყეობაშიც აისახა, განსაკუთრებით კი აშშ-ში. გაზრდილი რისკების ფონზე დოლარი გლობალურად შესუსტდა, ხოლო აშშ-ის 10-წლიან ობლიგაციებზე განაკვეთი გაიზარდა. (იხ. დიაგრამა 1.3). მოცემული ფაქტორები Fed-ის განაკვეთის სამომავლო ტრაექტორიის ირგვლივ გაურკვევლობას ზრდის, თუმცა ნეიტრალურ განაკვეთზე მეტწილად მატების მიმართულებით აისახება.

ხანგრძლივად შენარჩუნებული ინფლაციის, დაბალი ზრდისა და გეოპოლიტიკური რისკების ფონზე ევროზონის ეკონომიკა კვლავ გამოწვევების წინაშეა, განსაკუთრებით წარმოების სექტორში. გერმანიის ფისკალურმა სტიმულმა გრძელვადიან ზრდაზე შესაძლოა დადებითად იმოქმედოს, თუმცა სტრუქტურული პრობლემები და პარტნიორ ქვეყნებში გამკაცრებული ფინანსური პირობები ზრდის პერსპექტივას ამცირებს. გარდა ამისა, აშშ-ის ახალმა სატარიფო პოლიტიკამ ევროკავშირის პროდუქტიულობაზე შესაძლოა უარყოფითად იმოქმედოს, რაც მოკლევადიან პერიოდში დაბალ ეკონომიკურ ზრდას განაპირობებს (იხ. დიაგრამა 1.4).

ჩინეთის ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივებზე დადებითად აისახა მთავრობის მიერ წარდგენილი ფისკალური პაკეტი, რომლის მიზანი შიდა მოთხოვნის სტრუქტურული პრობლემების გადაჭრაა. თუმცა, აშშ-თან სავაჭრო დაძაბულობის გამწვავებამ ოპტიმიზმი შეამცირა. ჩინეთისთვის სავაჭრო დაძაბულობის საბოლოო ეფექტი დამოკიდებული იქნება იმაზე, თუ როგორ განვითარდება გლობალური ეკონომიკური ფრაგმენტაცია. ჩინეთის ეკონომიკური ზრდის მოდელი, რომელიც ექსპორტზეა დაფუძნებული, ევროზონაში სუსტი მოთხოვნის, გლობალური მიწოდების ჯაჭვებში ცვლილებებისა და აშშ-ის ახალი ტარიფების ფონზე (განსაკუთრებით კი ისეთი ტარიფების,

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური ზრდის მოლოდინები გაუარესდა, რაც ბოლო პერიოდში გლობალური გაურკვევლობის კიდევ უფრო გაძლიერებითა და არსებული სტრუქტურული პრობლემებით არის განპირობებული.

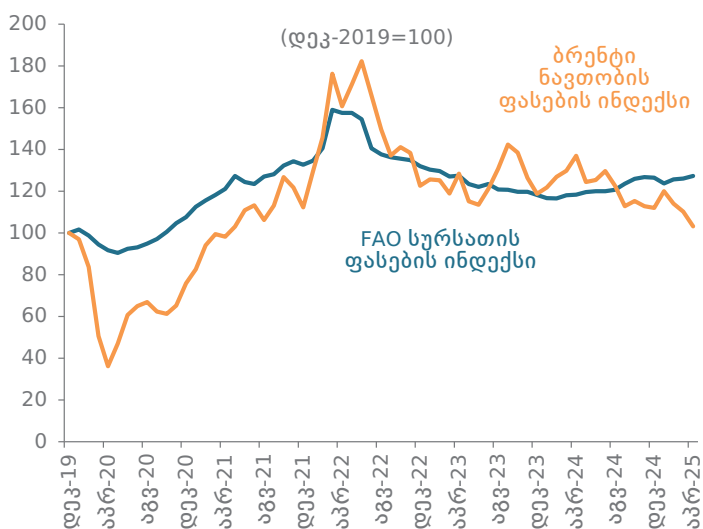


დიაგრამა 1.4. რეალური მშპ-ის ზრდა საქართველოს ეკონომიკურ პარტნიორ ქვეყნებში*

წყარო: საერთაშორისო სავალუტო ფონდი (სსფ), სეპ-ის გაანგარიშება.

* საშუალო შეწონილი ზრდის წონები განისაზღვრება ქვეყნის წილით საქართველოს საგარეო სავაჭრო ბრუნვაში.

აშშ-ის ეკონომიკურმა პოლიტიკამ ნავთობზე გლობალური მოთხოვნის შემცირების მოლოდინი გააძლიერა, რაშიც განსაკუთრებით დიდი როლი ჩინეთის მხრიდან მოთხოვნის მოსალოდნელმა შესუსტებამ შეასრულა. ამავდროულად, საკვები პროდუქტების ფასები დასტაბილურდა, თუმცა ზომიერ ინფლაციურ გენოლას მაინც ქმნის. საშუალოვადიან პერიოდში სასაქონლო ფასების დინამიკა კვლავ ბუნდოვანია.



დიაგრამა 1.5. საერთაშორისო სასაქონლო ფასები, ინდექსი, დეკ-2019=100

წყარო: FAO, ბლუმბერგი, სეპ-ის გაანგარიშება.

რომლებიც მაღალტექნოლოგიური პროდუქციისა და ელექტრო ავტომობილების ექსპორტს ზღუდავს), რისკების წინაშე დადგა.

რუსეთში ხანგრძლივად შენარჩუნებული მაღალი ინფლაციის საპასუხოდ ცენტრალური ბანკი გამკაცრებულ პოლიტიკას ინარჩუნებს. 2024 წელს ეკონომიკური ზრდა სამხედრო ხარჯებით იყო განპირობებული, თუმცა ამან მოთხოვნაც გააძლიერა. ამავდროულად, შრომის ბაზრის პრობლემები და არასამხედრო სექტორებში დაბალი ინვესტიციები მზარდ სტრუქტურულ დისბალანსზე მიუთითებს. ასევე, გეოპოლიტიკური დაძაბულობის გაღრმავება, სანქციების გამკაცრების მოლოდინი და ნავთობის ფასების შემცირების გამო მიღებული დაბალი საექსპორტო შემოსავლები საშუალოვადიან ეკონომიკურ პერსპექტივებს აუარესებს.

შედეგად, ზემოთ აღნიშნულ ქვეყნებში ეკონომიკური აქტივობის ზოგადი შენელება საქართველოში საგარეო მოთხოვნას შეამცირებს - როგორც ვაჭრობის, ისე ფინანსური არხით. თუმცა გლობალური ფრაგმენტაციის გავლენა საქართველოს სავაჭრო ბალანსზე კვლავ გაურკვეველია.

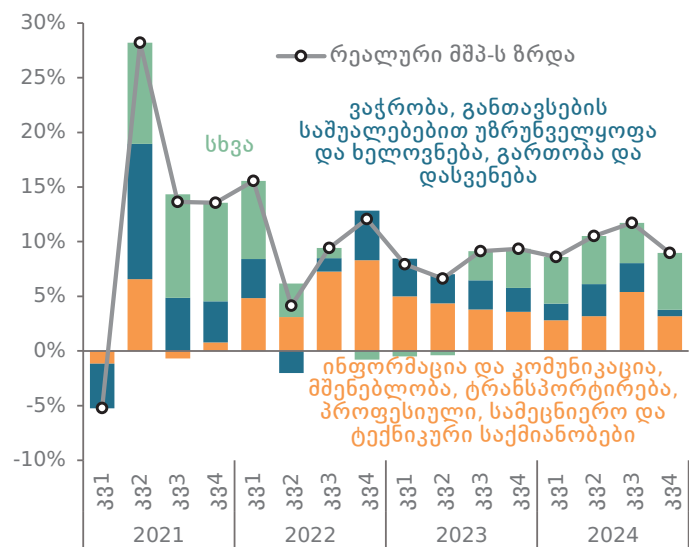
აპრილში სურსათის საერთაშორისო ფასების ინდექსი წლიურად 7.6%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.5). მიუხედავად იმისა, რომ გლობალური მოთხოვნის შემცირება სურსათის ფასებზე შემცირების მიმართულებით აისახება, მიწოდების მხრივ არსებული პრობლემები კვლავ ინფლაციურია. თუ სურსათის საერთაშორისო ფასები მაღალ დონეზე შენარჩუნდა, ეს საქართველოშიც სურსათის ფასებზე ზრდის მიმართულებით აისახება.

ბოლო პერიოდში გლობალური ნავთობის ბაზრებზე ფასები მნიშვნელოვან რყევას განიცდიან. როგორც აღინიშნა, აშშ-ის პოლიტიკა გლობალური ეკონომიკური ზრდის შენელებას განაპირობებს, რაც, თავის მხრივ, მოთხოვნის შემცირებით ნავთობის ფასებზე კლების მიმართულებით მოქმედებს. 2025 წლის მეორე ნახევარში, ნავთობის ფასებზე შემცირების მიმართულებით დამატებით შესაძლოა რამდენიმე ფაქტორმა იმოქმედოს. მათ შორისაა ნავთობის მიწოდების ზრდა. მსგავსი სცენარის განვითარების შემთხვევაში, საქართველოს ნავთობპროდუქ-

ტების ბაზარზე საერთაშორისო ნავთობის ფასებიდან მომდინარე წნეხი შემცირდება. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ ნავთობის ბაზარზე გეოპოლიტიკური რისკები გაურკვევლობის მნიშვნელოვან წყაროდ რჩება.

2. მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობის მიმო- ხილვა და საპროგნოზო სცენარები

*მაღალპროდუქტიული სექტორები კვლავაც რჩე-
ბა ეკონომიკური ზრდის ერთ-ერთ მნიშვნელო-
ვან ფაქტორად, თუმცა მათი პოზიტიური წვლი-
ლი თანდათან გრძელვადიანი ეკონომიკური
ზრდისკენ ნორმალიზდება.*



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

წყარო: სებ, საქსტატი.

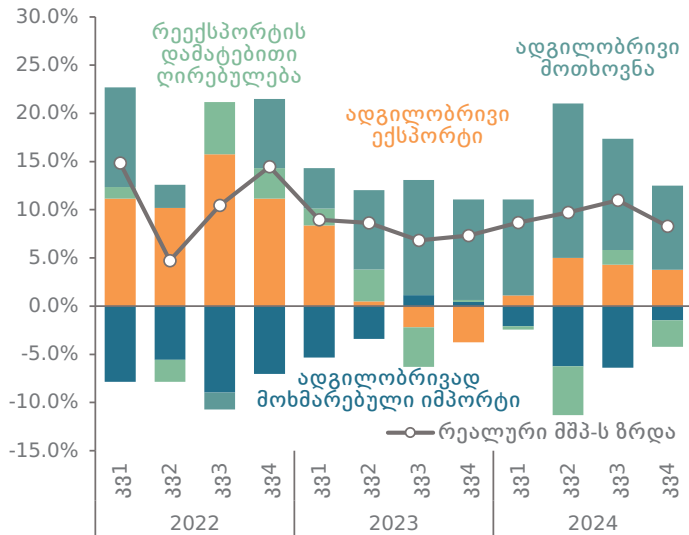
2.1. მიმდინარე მდგომარეობა

2025 წლის პირველ კვარტალში ეკონო-
მიკური აქტივობა მოსალოდნელზე მაღა-
ლი იყო და საშუალო წლიურად 9.3% შე-
ადგინა. ეკონომიკური ზრდის ერთ-ერთი
მთავარი წყარო ეკონომიკის სტრუქტუ-
რული ცვლილებებია. აღნიშნულს მონ-
მობს პროდუქტიული სექტორების კვლავ
მაღალი წვლილი რეალური მშპ-ს ზრდაში:
ინფორმაცია და კომუნიკაცია, ტრანსპორ-
ტირება და პროფესიული, სამეცნიერო და
ტექნიკური საქმიანობები (იხ. დიაგრამა 2.1.1).
თუმცა აღსანიშნავია, რომ მათი მაღალი
ზრდის ტემპი თანდათან ნორმალიზდება, რაც
ეკონომიკის ზრდის გრძელვადიან, 5%-იან,
პოტენციურ დონესთან დაახლოებას უწყობს
ხელს. მეორე მხრივ, მაღალ ეკონომიკურ
აქტივობას ძლიერი ადგილობრივი მოთხოვ-
ნაც განაპირობებს (იხ. დიაგრამა 2.1.2).

მიუხედავად აღნიშნული ტენდენციებისა,
გლობალურად გაზრდილი რისკები საქარ-
თველოს ეკონომიკაზეც გარკვეულწილად
აისახება. კერძოდ, საქართველოსა და აშშ-ს
მთავრობების დოლარში დენომინირებული
5-წლიანი ფასიანი ქაღალდების შემოსავლი-
ანობებს შორის სხვაობა გაიზარდა, რაც
შესაძლოა სუვერენული რისკის პრემიის
ზრდას ასახავდეს (იხ. დიაგრამა 2.1.3). გლო-
ბალური რისკების ზრდა, საქართველოში
ფინანსური პირობების დამატებით გამკაც-
რებას განაპირობებს და საპროცენტო განაკ-
ვეთებს ზრდის (იხ. დიაგრამა 2.1.4).

გამკაცრებული ფინანსური პირობების ფონ-
ზე, საკრედიტო აქტივობის ზრდის ტემპი მცი-
რედით შენეულა. კერძოდ, როგორც ლარით,
ისე უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების

ძლიერ ერთობლივ მოთხოვნას მეტწილად ადგილობრივი ფაქტორები განაპირობებს.

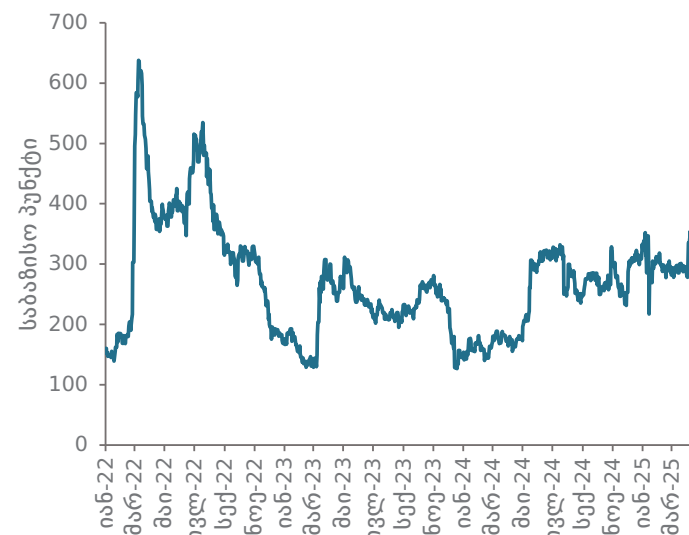


დიაგრამა 2.1.2. რეალური მშპ-ს ზრდა დანახარჯების მიხედვით (წვლილი ზრდაში)

წყარო: სებ, საქსტატი.

***ადგილობრივი მოთხოვნა** მოიცავს ხარჯებს საბოლოო მოხმარებასა და მთლიანი კაპიტალის ფორმირებას (ე.წ. აბსორბცია). რეექსპორტიდან მიღებული დამატებითი ღირებულება მოიცავს რეექსპორტიდან მიღებულ შემოსავალს რეექსპორტისთვის განკუთვნილი იმპორტის გამოკლებით. ადგილობრივად მოხმარებული იმპორტი მოიცავს იმპორტს რეექსპორტისთვის განკუთვნილი პროდუქტის გარეშე.

გლობალურად გაზრდილმა გაურკვევლობამ და რისიკიანობამ საქართველოს სუვერენული რისკის პრემიაც გაზარდა, თუმცა ამ ეტაპზე მისი დონე წონასწორულთან ახლოს ნარჩუნდება.



დიაგრამა 2.1.3. საქართველოსა და აშშ-ს მთავრობების დოლარში დენომინირებული 5-წლიანი ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობებს შორის სხვაობა

წყარო: ბლუმბერგი, სებ.

შედეგად, მთლიანი საკრედიტო პორტფელის ზრდის ტემპის შენელება გაგრძელდა და 16.6% შეადგინა (იხ დიაგრამა 2.1.5). თავის მხრივ, საკრედიტო აქტივობა ადგილობრივი მოთხოვნის ერთ-ერთი მთავარი წყაროა. შესაბამისად, მოსალოდნელია, რომ ადგილობრივი მოთხოვნის ზრდის ტემპის გარკვეული შენელება გამოიკვეთოს.

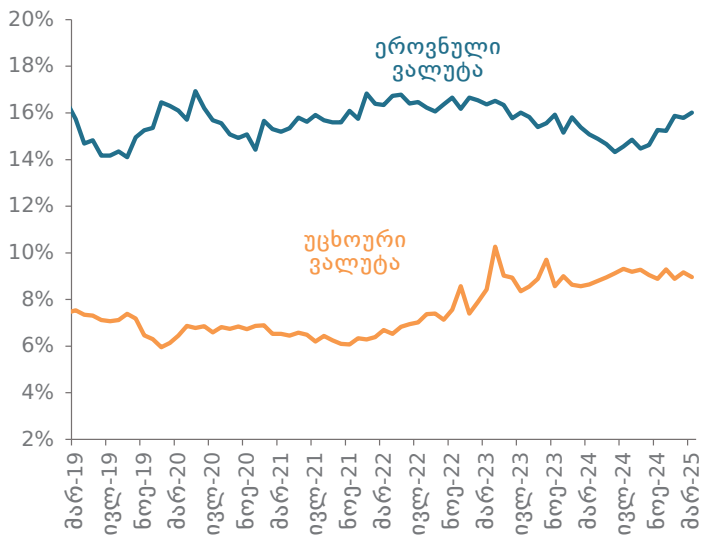
რაც შეეხება საგარეო სექტორს, გლობალური ეკონომიკის შენელება, საგარეო მოთხოვნის მოდერაიზაციაზეც აისახა. კერძოდ, საქონლის ექსპორტის ზრდა შენედა და 2025 წლის პირველ კვარტალში წლიურად შედარებით დაბალი ტემპით, 5.7%-ით გაიზარდა. აღსანიშნავია, რომ ბოლო პერიოდში მცირდება რეექსპორტიდან მიღებული დამატებითი შემოსავლის წვლილი რეალურ ეკონომიკურ აქტივობაში (იხ. დიაგრამა 2.1.2). რაც შეეხება მომსახურების ექსპორტს, 2025 წლის პირველ კვარტალში, მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლების ზრდის ტემპი შენედა და წლიურად 2.3%-ით გაიზარდა. კვლავ გაგრძელდა, რუსეთიდან მიღებული შემოსავლების კლების ტენდენცია. ამასთან, 2025 წლის პირველ კვარტალში, ადგილობრივად მოხმარებული იმპორტის წლიური ზრდის ტემპიც¹ შენედა და 3.6% შეადგინა. შესაბამისად, საგარეო სექტორში მიმდინარე ტენდენციები, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მხოლოდ ზომიერ გაღრმავებაზე მიუთითებს, რაც მას წონასწორულ დონესთან (5%-5.5%) დაახლოებს (იხ. დიაგრამა 2.1.6).

აღსანიშნავია, რომ 2024 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მის წონასწორულ დონეზე დაბალი იყო და მშპ-ს 4.4% შეადგინა. ეს კი, სხვა თანაბარ პირობებში, გაცვლითი კურსის პოზიციებსაც ამყარებდა. მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების მთავარ წყაროს კვლავ პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები (FDI) წარმოადგენდა, რომელმაც მშპ-ს 3.9% შეადგინა.

როგორც გლობალური ეკონომიკის მიმოხილვისას აღინიშნა, აშშ-ს ბოლოდროინდელი ეკონომიკური პოლიტიკის შედეგად, 2025 წლის მარტიდან დოლარის პოზიციები

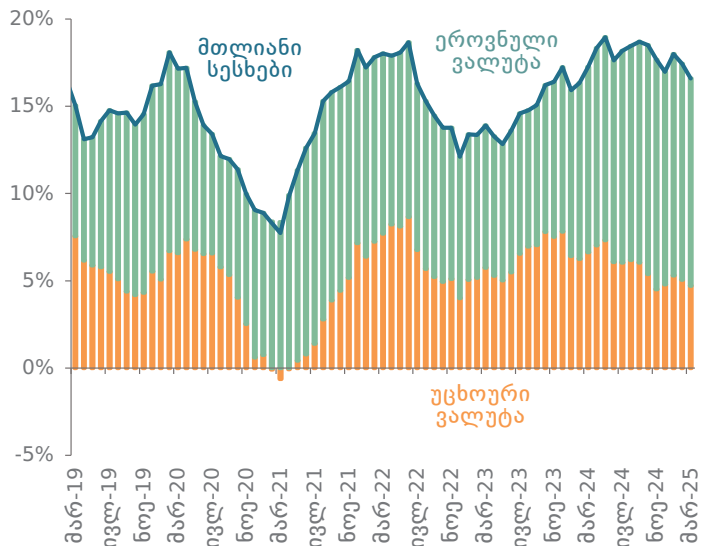
¹ ადგილობრივად მოხმარებული იმპორტი გამოირიცხავს იანვრის თვის ერთჯერად ფაქტორებსაც (ნახატებისა და ქანდაკებების იმპორტი).

*გამზდილი გაურკვევლობა ფინანსური პირობე-
ბის გამკაცრებასაც განაპირობებს, რაც ლარ-
ში საპროცენტო განაკვეთების ზრდაშიც გამოვ-
ლინდა.*



დიაგრამა 2.1.4. ეროვნულ და უცხოურ ვალუტაში გაცე-
მული სესხების ნაკადებზე საპროცენტო განაკვეთები
წყარო: სეზ.

*ფინანსური პირობების გამკაცრების ფონზე,
დაკრედიტების ზრდის ტემპი შენელებას
განაგრძობს.*



დიაგრამა 2.1.5. ჯამური სესხების ნაკადების ზრდის ტემპი
ეროვნული და უცხოური ვალუტების ჭრილში (გაცვლითი
კურსის ეფექტის გამორიცხვით)
წყარო: სეზ.

გლობალურად მკვეთრად შესუსტდა (იხ.
დიაგრამა 1.3), რამაც ლარი დოლართან
მიმართებით გაამყარა. თავის მხრივ, ლა-
რის დოლარის მიმართ მყარი პოზიციის
შენარჩუნება, დოლარში დენომინირებული
სესხების მომსახურების ტვირთიდან დამატე-
ბით ინფლაციურ წნეხს არ წარმოქმნის და
ინფლაციური მოლოდინებს მის მიზნობრივ
მაჩვენებელთან ახლოს შენარჩუნებას უნ-
ყობს ხელს.

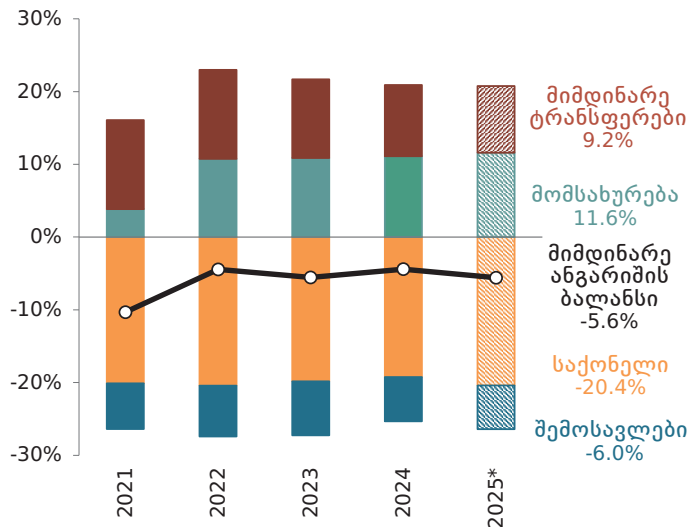
თუმცა, დოლარის მიმართ უფრო მეტად
გამყარდა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების
ვალუტები. მაგალითად, მნიშვნელოვანია ევ-
როზონისა და ევროკავშირის სხვა ქვეყნების
დოლარის მიმართ გამყარება. რის შედეგადაც
ლარი სავაჭრო პარტნიორების ვალუტებთან
მიმართებით მცირედით გაუფასურდა.

ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურ-
სის (NEER) გაუფასურებასთან ერთად, საქარ-
თველოში არსებული დაბალი ინფლაციის
დონე სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებთან
შედარებით საქართველოს კონკურენტუ-
ნარიანობის ხელშემწყობია. NEER-ის გაუ-
ფასურებასთან ერთად, უცხოურ და ადგი-
ლობრივ ინფლაციებს შორის არსებული
დიფერენციალი რეალური ეფექტური გაც-
ვლითი კურსის გაუფასურებას განაპირობებს
(იხ. დიაგრამა 2.1.7). ეს კი, გლობალური
ინფლაციის საქართველოში გადმოცემის
რისკებს აძლიერებს.

ამავდროულად, დეპოზიტების დოლარი-
ზაციის დონე, წინარე პერიოდში დაფიქსი-
რებული ზრდის შემდეგ, დასტაბილურდა (იხ.
დიაგრამა 2.1.8). ლარსა და უცხოურ ვალუტა-
ში დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთებს
შორის მაღალი დიფერენციალისა და ლარის
დოლართან მიმართებით მყარი პოზიციის
შენარჩუნების ფონზე მოსალოდნელია, რომ
დასტაბილურების შემდგომ დეპოზიტების
დოლარიზაციის მაჩვენებელმა კვლავ შემცი-
რების ტენდენცია აჩვენოს.

დისინფლაციურია შრომის ბაზარზე არსე-
ბული ტენდენციები. კერძოდ, ერთი მხრივ,
პროდუქტიულობის კვლავ მაღალი ზრდის
ტემპისა და მეორე მხრივ, რეალური ხელფა-
სის ზრდის ტემპის ნორმალიზების ფონზე,
პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი
შემცირებულია. ეს კი ეკონომიკაში როგორც
მიწოდების, ისე მოთხოვნის მხრიდან

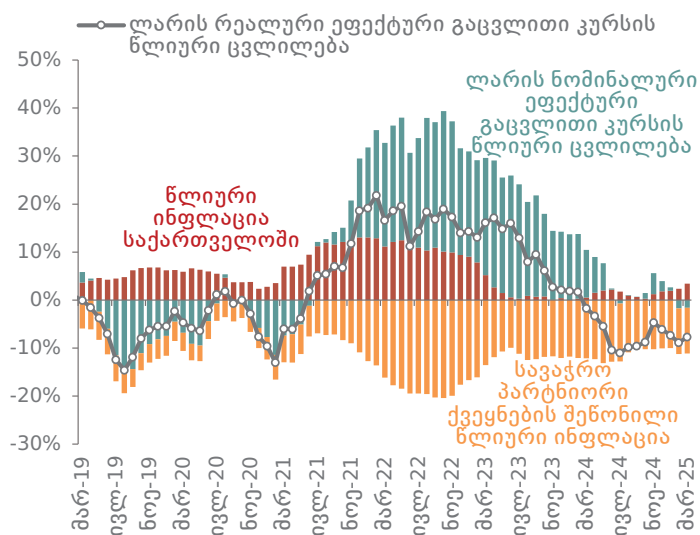
საგარეო სექტორში არსებული ტენდენციები მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ზომიერ გაღრმავებაზე მიუთითებს, რაც მას წონასწორულ დონესთან (5%-5.5%) დაახლოებს.



დიაგრამა 2.1.6. მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის დეკომპოზიცია (% მპპ-თან, BPM5-ის მიხედვით)

წყარო: სებ.

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი ეტაპობრივად წონასწორულ დონეს უახლოვდებოდა, რასაც ხელს უწყობს სავაჭრო პარტნიორებთან შედარებით საქართველოში დაბალი ინფლაციის შენარჩუნება. ამავდროულად, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ტენდენციებიც რეალური კურსის წონასწორულ დონესთან დაახლოების ხელშემწყობია.



დიაგრამა 2.1.7. ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის წლიური ცვლილების დეკომპოზიცია.*

წყარო: სებ.

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

ინფლაციურ წნეხს ამცირებს (იხ. დიაგრამა 2.1.9).

გემოაღნიშნული ტენდენციებიდან გამომდინარე, ადგილობრივი ეკონომიკური ფუნდამენტური ფაქტორები კვლავ ფასების სტაბილურობის ხელშემწყობია. კერძოდ, ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნის ინფლაციაზე გავლენას, წარმოების პოტენციალის გაუმჯობესება გარკვეულწილად ანეიტრალებს. ამავდროულად, მაღალი პროდუქტიულობა, ერთეულ პროდუქტზე წარმოების ხარჯების შემცირების კუთხითაც, დაბალი ინფლაციის ხელშემწყობია. ამის პარალელურად, გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინები სტაბილურია, რასაც მომსახურების ინფლაციის, მიზნობრივ, 3 პროცენტიან მაჩვენებელთან შედარებით, დაბალ დონეზე შენარჩუნება მიუთითებს.

თუმცა, მეორე მხრივ, საერთაშორისო ბაზრებზე გარკვეული რისკების რეალიზება, ინფლაციას გარკვეულწილად უკვე გადმოეცა და მოქნილი ფასების ინფლაცია გაზარდა. სურსათის საერთაშორისო ფასების მზარდი ტენდენცია, განსაკუთრებით კი საკვები ზეთის ფასის ზრდა ადგილობრივ ბაზარსაც გადმოეცა და შერეული ინფლაციის ზრდა განაპირობა (იხ. დიაგრამა 2.1.10).

ამასთან მოსალოდნელია, რომ მომდევნო თვეებში, სურსათის ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით, შექარზე იმპორტის გადასახადის შემოღებაც აისახება.

ასევე, მარტიდან ინფლაციაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა პურის ფასის ზრდამ, რამაც ადგილობრივი და ხისტი ინფლაციების ზრდა განაპირობა. საგულისხმოა, რომ ინფლაციის ეს ინდიკატორები გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების საზომია, რადგანაც მათში შემავალი პროდუქტებისა და მომსახურების ფასების ცვლილებას მაღალი სიხისტე ახასიათებს. თუმცა, ასევე გასათვალისწინებელია ის ფაქტი, რომ პურის ფასის ერთჯერადი კორექტირების ეფექტის გამორიცხვით, როგორც ადგილობრივი, ასევე ხისტი ფასების ინფლაციები სტაბილურად მიზნობრივი მაჩვენებლის გარშემო ნარჩუნდება.

ამის საპირისპიროდ, საერთაშორისო ნავთობის ფასების კლების ტენდენციას დისინფლაციური ეფექტი აქვს. როგორც

ზემოთ აღინიშნა, შესუსტებული გლობალური მოთხოვნისა და ასევე, OPEC+-ის ქვეყნების მიერ მოსალოდნელზე მეტად გაზრდილი მიწოდების ფონზე, ნავთობის ფასების კლებადი ტენდენცია გრძელდება. ეს კი, მომდევნო თვეებში, სხვა თანაბარ პირობებში, ადგილობრივი საწვავის ფასებზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს. ამასთანავე, ლარის დოლართან მიმართებით შედარებით მყარი პოზიციების შენარჩუნება საერთაშორისო ნავთობის ფასების დისინფლაციურ ეფექტს კიდევ უფრო აძლიერებს (იხ. დიაგრამა 2.1.11).

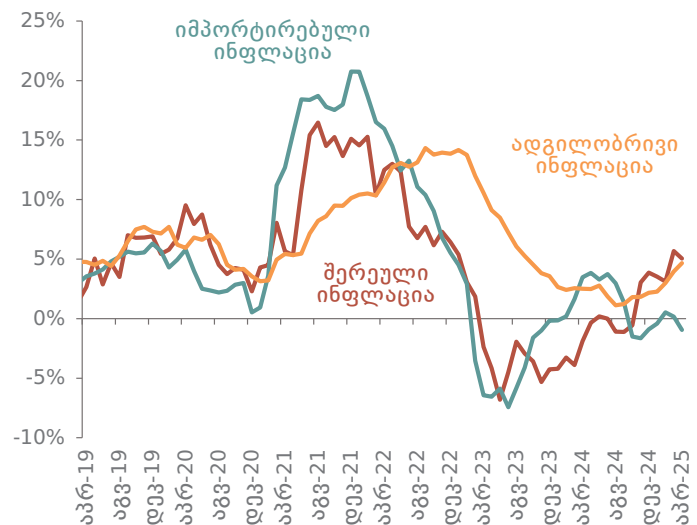
დეპოზიტების დოლარიზაციის მაჩვენებელი დასტაბილურდა. შინამეურნეობები და ბიზნესი ჯერ კიდევ ფრთხილ პოზიციებს ინარჩუნებენ.



დიაგრამა 2.1.8. მთლიანი დეპოზიტების დოლარიზაცია (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით)

წყარო: სეზ.

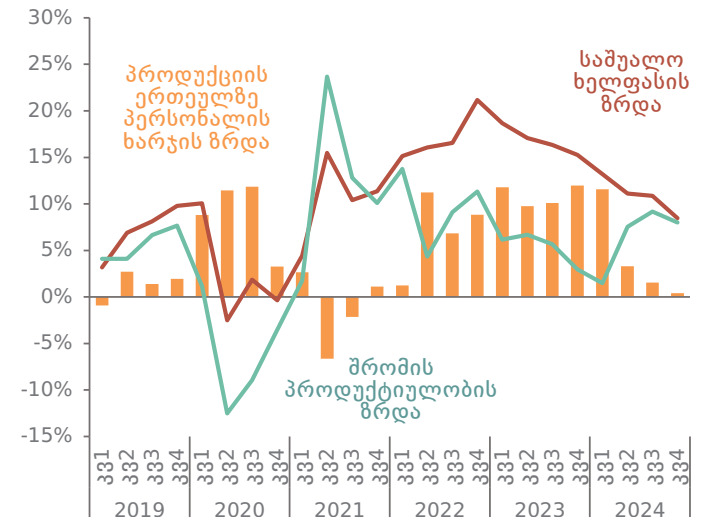
ბოლო თვეებში ადგილობრივი და საერთაშორისო სურსათის ფასების ზრდის შედეგად შერეულ მა და ადგილობრივმა ინფლაციებმა მოიმატა. თუმცა, იმპორტირებული ინფლაციის კომპონენტი კვლავ ამცირებს მთლიანი ინფლაციის დონეს.



დიაგრამა 2.1.10. შერეული, ადგილობრივი და იმპორტირებული წლიური ინფლაციები

წყარო: სეზ, საქსტატი.

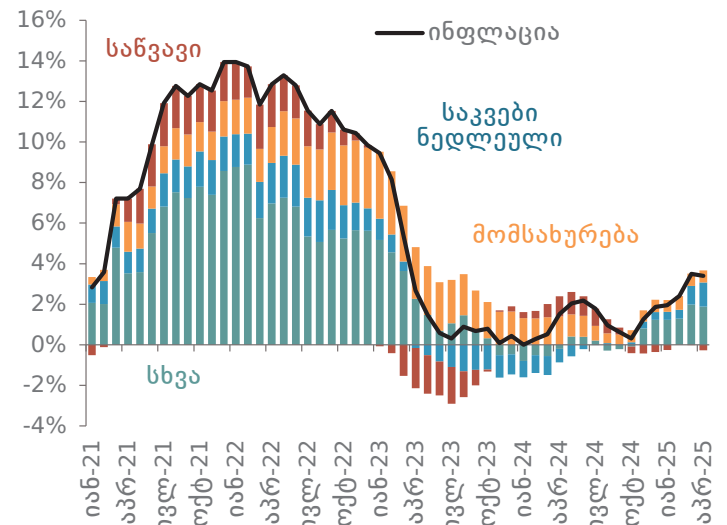
ერთი მხრივ, ხელფასების ზრდის ტემპის შენეების, ხოლო მეორე მხრივ, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის შემცირების შედეგად, შრომის ბაზრიდან მომდინარე ინფლაციური წნეხი მცირდება.



დიაგრამა 2.1.9. საშუალო ხელფასი, შრომის პროდუქტიულობა და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი, წ/წ ზრდის ტემპი

წყარო: საქსტატი, სეზ.

საერთაშორისო ბაზრებზე საკვები ნედლეულის ფასები, წინა თვეებთან შედარებით, ინფლაციას კვლავ ზომიერად ზრდის.

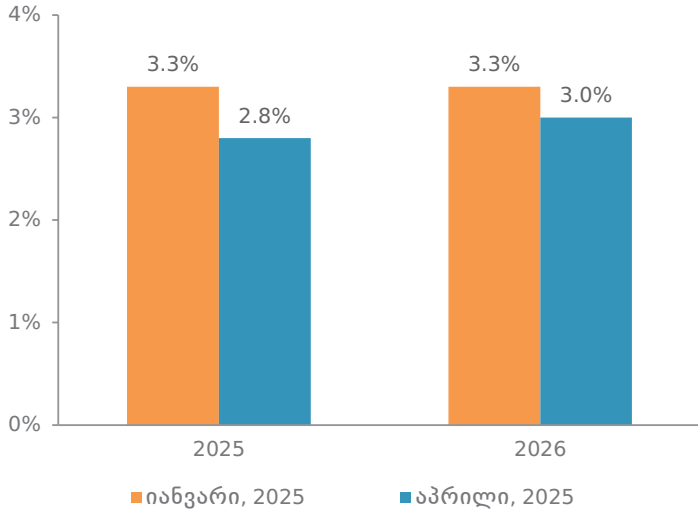


დიაგრამა 2.1.11. ინფლაცია კომპონენტების მიხედვით

წყარო: სეზ, საქსტატი.

2.2. ცენტრალური სცენარი

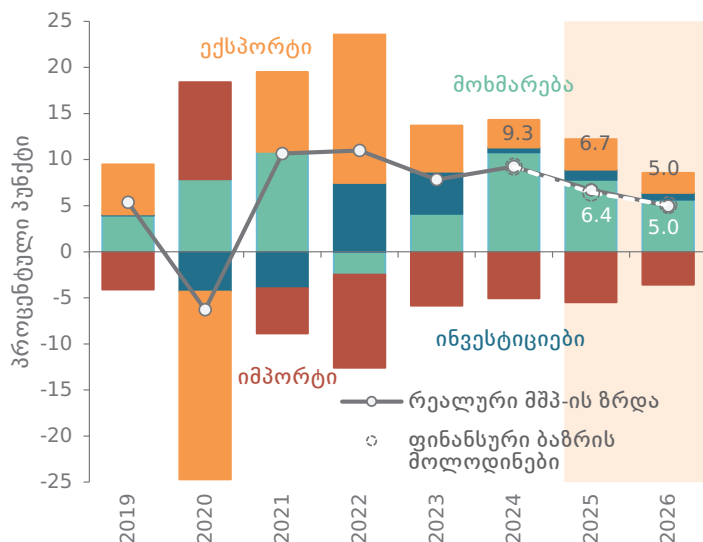
სწრაფად ცვალებადი სავაჭრო პოლიტიკების და ამის ფონზე გლობალური ეკონომიკის ფრაგმენტაციისა და რისკიანობის ზრდის კვალდაკვალ, მსოფლიო ეკონომიკის მოსალოდნელი ზრდა შენელდა.



დიაგრამა 2.2.1. გლობალური ეკონომიკის ზრდის პროგნოზი, მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვის (WEO) იანვრისა და აპრილის განახლებების მიხედვით.

წყარო: საერთაშორისო სავალუტო ფონდი (სსფ).

მიმდინარე მაღალი ეკონომიკური ზრდის და ფუნდამენტური ფაქტორების შედარებით ნელი ნორმალიზების ფონზე, მშპ-ს ზრდის პროგნოზი, 2025 წელს 5%-დან 6.7%-მდე გადაიხედა, მიუხედავად მოკლევადიან პერიოდში საგარეო მოთხოვნის მოსალოდნელი შემცირებისა. ამასთან, 6.4%-მდე გაუმჯობესდა ფინანსური ბაზრის საშუალო მოლოდინი ეკონომიკური ზრდის შესახებ.



დიაგრამა 2.2.2. რეალური მშპ-ის ზრდა ცენტრალური სცენარის მიხედვით და ფინანსური ბაზრის მოლოდინები ეკონომიკურ აქტივობაზე.

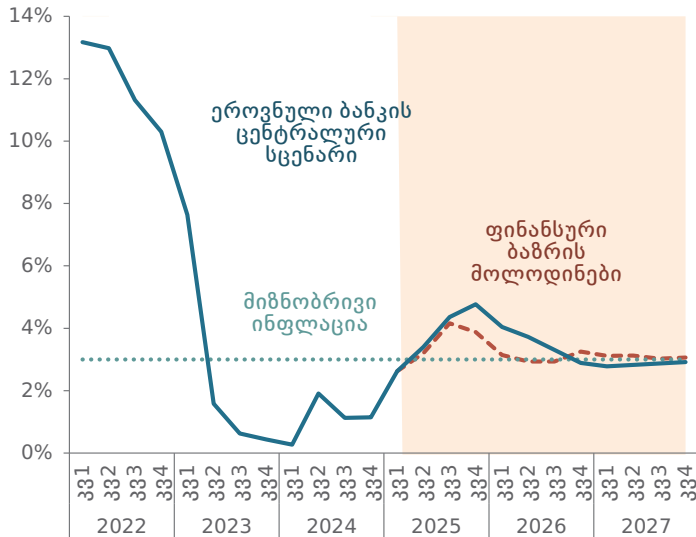
წყარო: სსფ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეები, საქსტატი.

გლობალურად მაღალი ტურბულენტობის ფონზე, მაკროეკონომიკური პროგნოზები კვლავაც განსაკუთრებული გაურკვევლობით ხასიათდება. ამ გაურკვევლობის საპასუხოდ, საქართველოს ეროვნული ბანკი, მონეტარული პოლიტიკის კომუნიკაციისას **სცენარებზე დაფუძნებულ მიდგომას** ეყრდნობა. თითოეული სცენარი, ეფუძნება დაშვებებს რელევანტური რისკების რეალიზების შესახებ და ითვალისწინებს ეროვნული ბანკის რეაქციის ფუნქციის პრეფერენციებს². სცენარის მიზანია აღწეროს ეროვნული ბანკის რეაგირება იმ პირობებში, როდესაც აღნიშნული დაშვებები რეალიზდება.

რამდენადაც ბოლო პერიოდში გაურკვევლობის ძირითადი წყარო სწრაფად ცვალებადი სავაჭრო პოლიტიკები და ამის ფონზე გლობალური ეკონომიკის ფრაგმენტაციაა (იხ. ჩანართი 1), დაშვებათა დიდი ნაწილი, ბუნებრივია, სწორედ მათ უკავშირდება. მიუხედავად იმისა, რომ აშშ-ის სავაჭრო პოლიტიკისა და მასთან დაკავშირებული საპასუხო ტარიფების პირდაპირი გავლენები საქართველოს ეკონომიკაზე შემლუღულია მათი საბოლოო ეფექტები არაერთგვაროვანი და დროში ცვალებადია, დამოკიდებულია რა სავაჭრო პოლიტიკების საბოლოო მდგომარეობასა და სავაჭრო არხების შესაბამის ფორმირებაზე. საქართველოს ეროვნული ბანკის **ცენტრალური სცენარის** დაშვებები, რომლებიც ეფუძნება მიმდინარე ინფორმაციის ფართო სპექტრს, მათ შორის, როგორც ადგილობრივი, ისე გლობალური ფინანსური ბაზრების მოლოდინებს, საერთაშორისო დონეზე სატარიფო პოლიტიკის ზომიერი სიმკაცრით განვითარებას მოიაზრებს. აღნიშნული, მოკლევადიან პერიოდში, მსოფლიო ეკონომიკაში ზომიერი ინტენსივობის მიწოდების შოკს წარმოიქმნის, რაც, ერთი მხრივ, შეანელებს გლობალურ ეკონომიკურ აქტივობას (იხ. დიაგრამა 2.2.1), მათ შორის, ჩვენს სავაჭრო პარტნიორებში, და შესაბამისად, შეამცირებს საგარეო მოთ-

² ეროვნული ბანკის პრიორიტეტები ინფლაციური მოლოდინების მიზნობრივი მაჩვენებლის გარშემო შენარჩუნების უზრუნველსაყოფად, რაც, მათ შორის, შესაძლოა გულისხმობდეს პოლიტიკის გადავადებულ ნორმალიზებას.

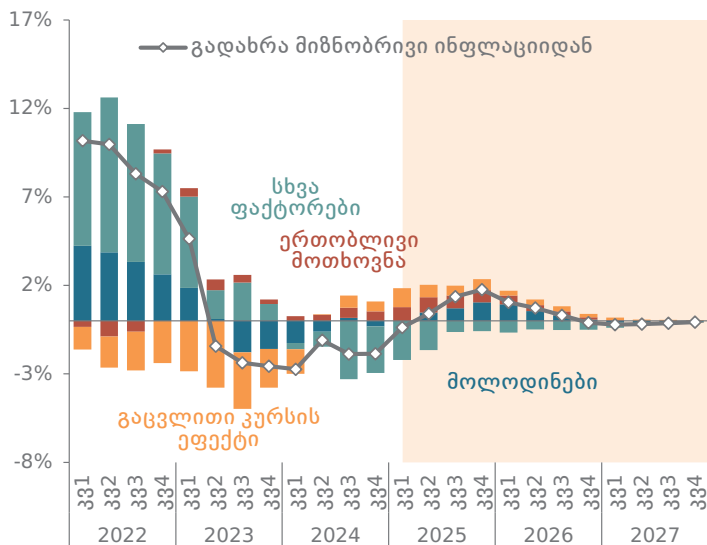
ცენტრალური სცენარის მიხედვით, 2025 წელს, ერთი მხრივ, იმპორტირებული ინფლაციის ზრდისა და წინა წლის საბაზო ეფექტის ფონზე, ხოლო მეორე მხრივ, დაბალი სასაქონლო ფასების ეფექტების გათვალისწინებით, ინფლაცია დროებით გადააჭარბებს მიზნობრივ 3%-იან მაჩვენებელს და საშუალოდ 3.8%-ის ფარგლებში იქნება. შემდეგი წლიდან კი მის მიზნობრივ დონესთან დასტაბილურებას დაიწყებს.



დიაგრამა 2.2.3. წლიური ინფლაცია ცენტრალური სცენარის მიხედვით და ფინანსური ბაზრის მოსალოდნეო ინფლაციური მოლოდინები

წყარო: სეზ, ფინანსური ბაზრის მოსალოდნეო, საქსტატი.

ინფლაციის მიზნობრივ დონესთან ნორმალიზებას, ერთი მხრივ, წინა პერიოდებში გაუფასურებული გაცვლითი კურსისა და ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნის და, მეორე მხრივ, ნავთობის დაბალი ფასების ეფექტების ურთიერთდაბალანსება განაპირობებს.



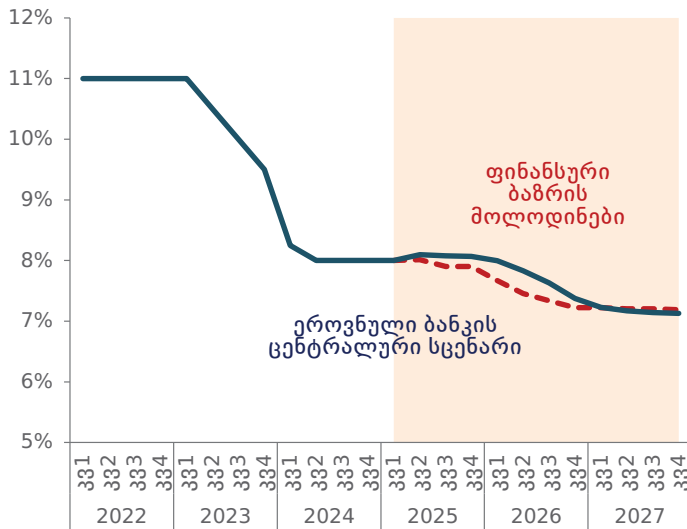
დიაგრამა 2.2.4. ცენტრალური სცენარით წლიური ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრის დეკომპოზიცია

წყარო: სეზ, საქსტატი.

ხოვნას საქართველოში. მეორე მხრივ, მსოფლიოში მიმდინარე ეკონომიკური ფრაგმენტაცია მიწოდების ჯაჭვების შეფერხებებს გამოიწვევს, რაც საბოლოოდ გლობალურ ინფლაციურ წნეხს გაზრდის. ამგვარი სტაგფლაციური შოკის, გაზრდილი გაურკვევლობისა და აგრეთვე, აშშ-ის ფისკალური რისკების გამოკვეთის ფონზე³, განვითარებული ქვეყნების საპროცენტო განაკვეთების შედარებით მაღალ დონეზე შენარჩუნებაა მოსალოდნელი, რაც დამატებით დაამუხრუჭებს გლობალურ ეკონომიკას. ამავდროულად, გლობალურად გაუარესებული ეკონომიკური პერსპექტივებისა და არსებული გაურკვევლობის ფონზე მოიმატა რისკიანობამ (იხ. დიაგრამა 1.1). ეს კი, გაზრდილ საკრედიტო რისკის პრემიაშიც გამოვლინდა, რის შედეგადაც, როგორც გლობალურად, ისე საქართველოში, ფინანსური პირობები გამკაცრდა. ცენტრალური სცენარი, მოკლევადიან პერიოდში, აღნიშნულის მომატებულ დონეზე შენარჩუნებას მოიაზრებს. აღსანიშნავია რომ, გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრება განვითარებადი ეკონომიკებიდან, მათ შორის საქართველოდან, სხვა თანაბარ პირობებში, კაპიტალის გადინების წნეხს წარმოშობს, თუმცა დოლარის გლობალური როლის შესუსტება და ადგილობრივად მკაცრ პოზიციაზე შენარჩუნებული პოლიტიკის განაკვეთი აღნიშნულ წნეხს აბალანსებს. ამის პარალელურად, შიდა ეკონომიკური აქტივობა მოსალოდნელზე ძლიერია. 2024 წლის ბოლოსთვის არსებული, როგორც შიდა, ისე საგარეო გაურკვევლობის ფონზე სენტიმენტების გაუარესება შეინიშნებოდა. თუმცა აღნიშნული სენტიმენტების გაუარესება გარკვეულწილად აღმოიფხვრა, და 2025 წლის დასაწყისიდან შიდა მოთხოვნა კვლავ ძლიერია. შესაბამისად, ეკონომიკური ზრდის მაღალ დონეზე შენარჩუნებას, ერთი მხრივ, ძლიერი შიდა მოთხოვნა უწყობს ხელს, ხოლო მეორე მხრივ, ადგილობრივი ინფლაციის სტაბილურობა და ეკონომიკური ზრდის სექტორული გადანაწილება ეკონომიკის ჯამური წარმოების პოტენციალის ზრდის ტემპის მაღალ დონეზე შენარჩუნებაზე მიუთითებს.

3 იხ. „გლობალური მაკროეკონომიკური გარემოს მიმოხილვის“ ქვეთავი.

საშუალოვადიან პერიოდში გაზრდილი გაურკვევლობისა და ამის ფონზე შედარებით მომატებული ინფლაციური საფრთხეების პირობებში, რისკების მინიმიზაციის მიდგომით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი მიმდინარე პერიოდში უცვლელად შენარჩუნდება.



დიაგრამა 2.2.5. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ცენტრალური სცენარის მიხედვით და ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა მოლოდინები

წყარო: სეზ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეები.

ფუნდამენტური ფაქტორების შედარებით ნელი ნორმალიზების და I კვარტალში ძლიერი ეკონომიკური ზრდის ფონზე, სეზ-ის ცენტრალურ სცენარში რეალური მშპ-ის ზრდა 2025 წელს 5%-დან 6.7%-მდე გადაიხედა (იხ. დიაგრამა 2.2.2), მიუხედავად მოკლევადიან პერიოდში მოაზრებული საგარეო მოთხოვნის შენელებისა.

გრძელვადიან პერიოდში კი, გლობალურად საწარმოო სიმძლავრეების რეალკაფიის კვალდაკვალ, სატარიფო პოლიტიკის ეფექტები გლობალურ ეკონომიკასა და შესაბამისად, საგარეო მოთხოვნაზე მიილევს, და ამის ფონზე ეკონომიკური ზრდა პოტენციური 5%-ის ფარგლებში ნორმალიზდება.

აღსანიშნავია, რომ ფინანსურ ბაზარზე ეკონომიკური ზრდის შესახებ მოლოდინები მეტწილად თანხვედრაშია სეზ-ის ცენტრალურ სცენართან. ბაზრის წარმომადგენელთა მაკროეკონომიკური პროგნოზები ეკონომიკურ ზრდაზე მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა და 2025 წლისთვის ბაზრის საშუალო მოლოდინი 4.5%-დან 6.4%-მდე დაკორექტირდა (იხ. დიაგრამა 2.2.2).

საგარეო მოთხოვნის შენელების ფონზე, ცენტრალურ სცენარში, მიმდინარე ანგარიში 2025 წელს წონასწორული დონის (5%-5.5%) გარშემო დასტაბილურდება. აღნიშნული, გაცვლითი კურსის არხით, იმპორტირებულ ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით იმოქმედებს. თუმცა, დოლარის მიმართ ლარის მყარი პოზიციის შენარჩუნება — ერთი მხრივ, სავაჭრო არხით, დოლარში დენომინირებული კონტრაქტებიდან და მეორე მხრივ, ფინანსური არხით, სესხების მომსახურების ტვირთიდან — დამატებით ინფლაციურ წნეხს არ წარმოშობს. ეს კი, ხელს შეუწყობს ინფლაციური მოლოდინების მიზნობრივთან ახლოს შენარჩუნებას და, ჭარბი ერთობლივი მოთხოვნის აღმოფხვრის ფონზე იმპორტირებული ინფლაციის ეფექტებს დააბალანსებს.

ცენტრალური სცენარის დაშვებები საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებსაც მოიცავს. კერძოდ, ამერიკის ენერგო ინფორმაციის ადმინისტრაციის (EIA) პროგნოზებზე დაყრდნობით, შესუსტებული გლობალური მოთხოვნა და მოსალოდნელზე მეტად გაზრდილი მიწოდება 2025 წელს

ნავთობის ფასების პროგნოზს მნიშვნელოვნად - ბარელზე 68 დოლარამდე - ამცირებს. ეს კი, სხვა თანაბარ პირობებში, ადგილობრივი სანავთობის ფასებზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს. თავის მხრივ, ნავთობის შემცირებული ფასები, შეანელებს ეკონომიკურ აქტივობას ნავთობის ექსპორტიორ სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, რამაც, შესაძლოა, დამატებით შეამციროს საგარეო შემოდინებები. რაც შეეხება საერთაშორისო სურსათის ფასების ინდექსს, კლიმატური და გეოპოლიტიკური ვითარების გათვალისწინებით, ცენტრალურ სცენარში მოაზრებულია მისი მცირედით ზრდა, თუმცა ინფლაციაზე მისი გავლენა შეზღუდული იქნება.

ცენტრალური სცენარის მიხედვით, იმპორტირებული ინფლაციის ზრდის, წინა წლის საბაზო ეფექტისა და ზემოხსენებული სხვა ფაქტორების გათვალისწინებით, **2025 წელს ინფლაცია დროებით გადააჭარბებს მიზნობრივ 3%-იან მაჩვენებელს და საშუალოდ 3.8%-ის ფარგლებში იქნება.** ინფლაციის მიზნობრივ დონესთან საბოლოო ნორმალიზებას, ერთი მხრივ, წინა პერიოდებში გაუფასურებული გაცვლითი კურსისა და ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნის, ხოლო მეორე მხრივ, ნავთობის დაბალი ფასებისა და სუსტი დოლარის ეფექტების ურთიერთდაბალანსება განაპირობებს (იხ. დიაგრამა 2.2.3 -2.2.4).

საგულისხმოა, რომ 2025 წლის ინფლაციის პროგნოზი, წინა ცენტრალურ პროგნოზთან შედარებით, 0.4 პროცენტული პუნქტით შემცირდა, რაც პროდუქტიულობის მოსალოდნელზე ძლიერი ზრდით, მიმდინარე პერიოდში მყარ დონეზე შენარჩუნებული გაცვლითი კურსითა და სასაქონლო ბაზრებზე საერთაშორისო ფასების პროგნოზების შემცირებით აიხსნება. ამასთან, 2026 წლის ინფლაცია 0.3 პროცენტული პუნქტით ზემოთ გადაიხედა, რაც გლობალურად გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინებისა და გაურკვევლობის ასახვაა.

აღსანიშნავია, რომ ეკონომიკური ზრდის მოლოდინების მსგავსად, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა ინფლაციური მოლოდინებიც მეტწილად თანხვედრაშია სებ-ის ცენტრალურ სცენართან. კერძოდ, ფინანსური ბაზრის

მაღალინფლაციური სცენარი ეფუძნება მწვავე სატარიფო პოლიტიკასა და ეკონომიკური ფრაგმენტაციის დაჩქარებას. ასევე, იგი მოიაზრებს გეოპოლიტიკური მდგომარეობის ცენტრალურ სცენართან შედარებით კიდევ უფრო მეტად გაუარესებას და სასაქონლო ბაზრებიდან მომდინარე ინფლაციურ წნეხს.

მაღალინფლაციური რისკები			
» გლობალურად სატარიფო პოლიტიკის ცენტრალურ სცენართან შედარებით გამწვავება - ეკონომიკური ფრაგმენტაცია			
» გლობალურ ეკონომიკაში მძლავრი მიწოდების შოკი			
» გეოპოლიტიკური ვითარების გამწვავება ან/და მისი ხანგრძლივად მწვავე დონეზე შენარჩუნება			
რისკების რეალიზების ინდიკატორები	ინფლაციაზე გავლენა		
ცენტრალურ სცენართან შედარებით რისკ პრემიის ზრდა და გლობალურად მაღალი საპროცენტო განაკვეთები			
მოსალოდნელზე სუსტი საგარეო შემოდინებები და ცენტრალურ სცენართან შედარებით გაუარესებული მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი			
გლობალურად მაღალინფლაციური გარემოს ხანგრძლივად შენარჩუნება			
საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ცენტრალურ სცენართან შედარებით მაღალი ფასები			
საინვესტიციო და სამომხმარებლო დანახარჯების ცენტრალურ სცენართან შედარებით სწრაფი შენელება			
გავლენის ზომა			
ნეიტრალური	დაბალი	საშუალო	მაღალი
 ინფლაციის ზრდა		 ინფლაციის იგივე დონე	
 ინფლაციის შემცირება			

ცხრილი 2.3.1 მაღალინფლაციური სცენარის რისკების ტაქსონომია.

წყარო: სეზ

პროგნოზით, 2025 წლის საშუალო ინფლაცია, წინა კვლევასთან შედარებით, 0.1 პპ-ით 3.5%-მდე შემცირების მიმართულებით გადაიხედა, ხოლო მედიანური მაჩვენებელი კი - 4.1%-დან 3.4%-მდე შემცირდა (იხ. დიაგრამა 2.2.3).

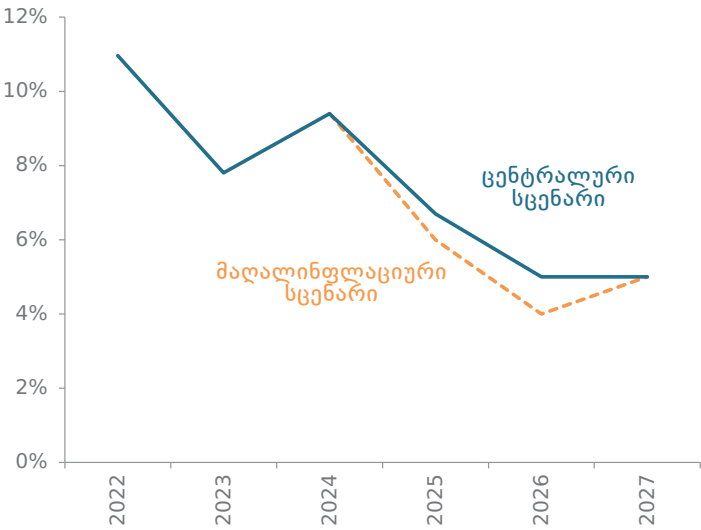
ცენტრალური სცენარით, მიუხედავად მოკლევადიან პერიოდში შემცირებული ინფლაციის პროგნოზისა, საშუალოვადიან პერიოდში გაზრდილი გაურკვევლობისა და ამის ფონზე შედარებით მომატებული ინფლაციური საფრთხეების პირობებში, რისკების მინიმიზაციის მიდგომით, **მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი მიმდინარე პერიოდში უცვლელად შენარჩუნდება**. ინფლაციური რისკების მიღევის ფონზე კი, საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ნორმალიზებას გააგრძელებს, რაც ფინანსურ ბაზარზე არსებულ მოლოდინებთან მეტწილად თანხვედრაშია (იხ. დიაგრამა 2.2.5).

2.3. მაღალინფლაციური სცენარი

მაღალინფლაციური სცენარი ისევე რელევანტურია, როგორც ცენტრალური სცენარი და განიხილავს მიმდინარე მონაცემებით იდენტიფიცირებული რისკების შედარებით მწვავე რეალიზებას (იხ. ცხრილი 2.3.1). კერძოდ, მასში მოაზრებულია როგორც აშშ-ის, ისე მისი სავაჭრო პარტნიორების მხრიდან ზომიერზე უფრო მკაცრი სატარიფო პოლიტიკა. შესაბამისად, აღნიშნული სცენარის პირობებში, დაჩქარდება გლობალური ეკონომიკური ფრაგმენტაცია, მსოფლიო ეკონომიკაში წარმოიქმნება სტაგფლაციური გარემო და მიუხედავად გლობალურად საწარმოო სიმძლავრეების რეალოკაციისა, სტაგფლაციური შოკი გახანგრძლივდება და ინფლაციური მოლოდინები ხანგრძლივად გაზრდილ დონეზე შენარჩუნდება.

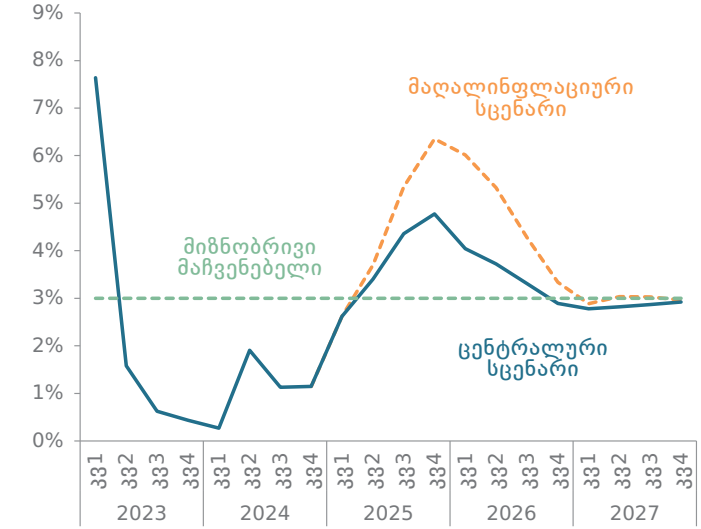
თავის მხრივ, ზემოაღნიშნული მაღალინფლაციური გარემოსა და მაღალი გაურკვევლობის პირობებში გაზრდილი რისკიანობის გამო, საპროცენტო განაკვეთები მაღალ დონეზე შენარჩუნდება. ამასთან, მაღალინფლაციური სცენარი, ახლო აღმო-

მაღალინფლაციური სცენარის პირობებში, სატარიფო პოლიტიკის გამწვავებისა და გაზრდილი ტურბულენტობის ფონზე, 2025 და 2026 წლებში ეკონომიკის ზრდა, შესაბამისად, 6%-სა და 4%-მდე შენედება.



დიაგრამა 2.3.1. რეალური მშპ-ს ზრდა ცენტრალური და მაღალინფლაციური სცენარების მიხედვით
წყარო: სებ, საქსტატი.

მწვავე სატარიფო პოლიტიკა, ეკონომიკური ფრაგმენტაციის ფონზე გლობალურად გაზრდილი ინფლაცია და სასაქონლო ბაზრებზე მზარდი ფასები, მონეტარული პოლიტიკის კორიგონტზე, მნიშვნელოვნად გაზრდის ინფლაციურ წნეხს.



დიაგრამა 2.3.2. წლიური ინფლაცია ცენტრალური და მაღალინფლაციური სცენარების მიხედვით
წყარო: სებ, საქსტატი.

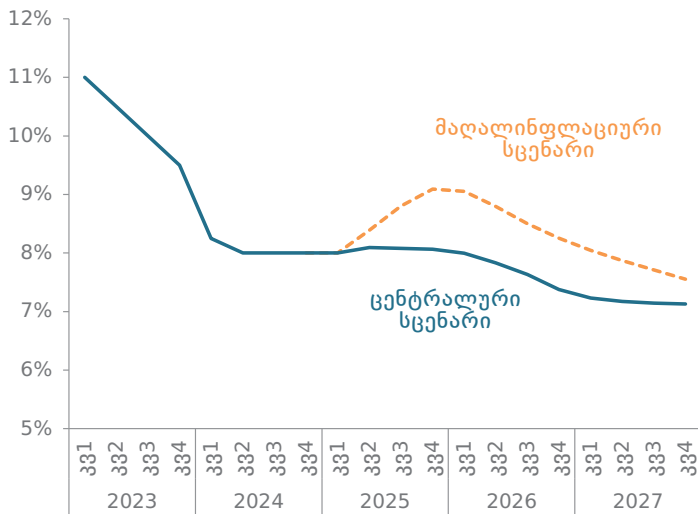
სავლეთში კვლავ დაძაბული ვითარების ფონზე, მოიაზრებს გეოპოლიტიკური ტურბულენტობის ცენტრალურ სცენართან შედარებით კიდევ უფრო მეტ ესკალაციას. ეს უკანასკნელი, ერთი მხრივ, სხვა ზემოხსენებულ ფაქტორებთან ერთად, ცენტრალურ სცენართან შედარებით, მნიშვნელოვნად შეანელებს გლობალურ ეკონომიკურ აქტივობას, რაც საქართველოში საგარეო შემოდინებების შემცირებაშიც აისახება. მეორე მხრივ, გაზრდილი გეოპოლიტიკური საფრთხე გააუარესებს მთლიანი რეგიონის, მათ შორის, საქართველოს რისკის პრემიას. ეს კი შეამცირებს ადგილობრივად საინვესტიციო და სამომხმარებლო დანახარჯებს და უარყოფითად აისახება როგორც ეკონომიკის, ისე მისი პოტენციალის ზრდაზე. შესაბამისად, მაღალინფლაციურ სცენარში ეკონომიკური აქტივობა ცენტრალურ სცენართან შედარებით შენედება: **მშპ-ის ზრდა 2025 წელს 6%, ხოლო 2026 წელს კი 4% იქნება** (იხ. დიაგრამა 2.3.1).

ამავდროულად, აღნიშნულ სცენარში, გაზრდილი რისკის პრემია, გლობალურად მაღალი საპროცენტო განაკვეთების ფონზე, კაპიტალის გადინებას გამოიწვევს და, ცენტრალურ სცენართან შედარებით, გაცივლით კურსზე გაუფასურების უფრო მაღალ წნეხს წარმოქმნის. გარდა ამისა, გაზრდილი ესკალაცია ახლო აღმოსავლეთში საერთაშორისო სასაქონლო ფასებზე ზრდის მიმართულებით იმოქმედებს და ადგილობრივად სურსათისა და ნავთობპროდუქტების ფასებზე ინფლაციურ წნეხს წარმოქმნის. შესაბამისად, ზემოაღნიშნული ფაქტორები, სავაჭრო პარტნიორებში მაღალინფლაციური გარემოს ფონზე, საქართველოში იმპორტირებული ინფლაციის წნეხს წარმოქმნის.

საბოლოოდ, წინამდებარე სცენარის რეალიზების შემთხვევაში, **მთლიანი ინფლაცია, ცენტრალურ სცენართან შედარებით, 2025 წელს 0.7 პპ-ით, ხოლო 2026 წელს - 1.2 პპ-ით მაღალი იქნება და საშუალოდ 4.5%-სა და 4.7%-ს შეადგენს**, შესაბამისად (იხ. დიაგრამა 2.3.2).

წინამდებარე სცენარის რეალიზების შემთხვევაში, მიზნობრივ მაჩვენებელზე ხანგრძლივად მაღალი ინფლაცია, ბუნებრივად,

ინფლაციის ან/და ინფლაციური მოლოდინების ზრდის მიმართ ეროვნულ ბანკს დაბალი ტოლერანტობა აქვს, რაც რისკების მინიმიზაციის მიდგომით მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებასა და საჭიროების შემთხვევაში დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენებაში გამოიხატება.



დიაგრამა 2.3.3. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ცენტრალური და მაღალი ინფლაციური სცენარების მიხედვით

წყარო: სეზ.

გრძელვადიანი მოლოდინებისთვის ერთ-მნიშვნელოვან საფრთხეს წარმოშობს. გარდა ამისა, ერთი მხრივ, მაღალი გლობალური განაკვეთებისა და, მეორე მხრივ, ფუნდამენტური ფაქტორების გაუარესებულ დონეზე შენარჩუნების შედეგად, საშუალოვადიან პერიოდში მკვეთრად გაიზრდება გაურკვევლობა ნეიტრალური განაკვეთის გარშემო, რაც მისი შეფასების 7.5%-მდე გადახედვას განაპირობებს.

ინფლაციური მოლოდინების ზრდის მიმართ ეროვნულ ბანკს დაბალი ტოლერანტობა აქვს, რაც ზემოაღნიშნული სცენარის რეალიზების შემთხვევაში, რისკების მინიმიზაციის მიდგომით, მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებაში და, საჭიროების შემთხვევაში, დამატებითი ინსტრუმენტების გამოყენებაში გამოიხატება. კერძოდ, ამ პირობებში, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, ცენტრალურ სცენართან შედარებით, 2025 წელს 0.5 პპ-ით, ხოლო 2026 წელს - 0.9 პპ-ით მაღალი იქნება. პოლიტიკის აღნიშნული პასუხი მაღალი ინფლაციური გარემოში გრძელვადიანი მოლოდინების გაუარესების პრევენციას უზრუნველყოფს. შესაბამისად, პოლიტიკა ნორმალიზაციას, ნელი ტემპით, მხოლოდ ინფლაციური გარემოს დასტაბილურების კვალდაკვალ მოახდენს (იხ. დიაგრამა 2.3.3).

2.4. დაბალი ინფლაციური სცენარი

დაბალი ინფლაციური სცენარი ისევე რელევანტურია, როგორც ცენტრალური და მაღალი ინფლაციური სცენარები. ის მოიაზრებს რელევანტური რისკების იმგვარ რეალიზებას, რომელიც ცენტრალურ სცენართან შედარებით ნაკლებად ინფლაციურია (იხ. ცხრილი 2.4.1). კერძოდ, აღნიშნული სცენარი ეფუძნება აშშ-ის მხრიდან ნაკლებად მწვავე სატარიფო პოლიტიკას და ამასთან არ განიხილავს მისი სავაჭრო პარტნიორების მხრიდან საპასუხო ტარიფების დაწესებას. შესაბამისად, ის გულისხმობს, ცენტრალურ სცენართან შედარებით, გლობალურად როგორც ნაკლებად ინფლაციურ გარემოს, ისე შედარებით ძლიერ ეკონომიკურ აქტივობას.

აღნიშნულ სცენარში, ნაკლებად მწვავე სატარიფო პოლიტიკის შემთხვევაშიც კი, სავაჭრო პოლიტიკების გარშემო არსებული

დაბალინფლაციური სცენარი ეფუძნება, როგორც ნაკლებად მწვავე სატარიფო პოლიტიკას მსოფლიოში, ისე, გეოპოლიტიკური მდგომარეობის ცენტრალურ სცენართან შედარებით უფრო სწრაფ ნორმალიზებას.

დაბალინფლაციური რისკები			
» გლობალურად ნაკლებად მწვავე სატარიფო პოლიტიკა			
» გლობალური ვაჭრობის რეალოკაცია			
» გეოპოლიტიკური ვითარების დეესკალაცია			
» სენტიმენტების ცენტრალურ სცენართან შედარებით სწრაფი გაუმჯობესება			
რისკების რეალიზების ინდიკატორები	ინფლაციაზე გავლენა		
ქვეყნის სუვერენული რისკ პრემიის ცენტრალურ სცენართან შედარებით გაუმჯობესება			
ცენტრალურ სცენართან შედარებით ძლიერი საგარეო შემოდინებები			
გლობალური მიწოდების ჯაჭვების რეალოკაცია და საქართველოს როგორც “შუა დერეფნის” ქვეყნის როლის ზრდა			
საინვესტიციო და სამომხმარებლო სენტიმენტების ცენტრალურ სცენართან შედარებით სწრაფი გაუმჯობესება			
გავლენის ზომა			
ნეიტრალური	დაბალი	საშუალო	მაღალი
	ინფლაციის ზრდა		
	ინფლაციის იგივე დონე		
	ინფლაციის შემცირება		

ცხრილი 2.4.1. დაბალინფლაციური სცენარის რისკების ტაქსონომია
წყარო: სეზ.

გაურკვევლობა მსოფლიო მასშტაბით ვაჭრობის დივერსიფიკაციის პროცესს აჩქარებს. შესაბამისად, მიწოდების ჯაჭვების გადანაცობა და რეგიონალიზაცია საქართველოს, როგორც „შუა დერეფნის“ ქვეყნის, როლს დამატებით გააძლიერებს და საერთაშორისო სატრანსპორტო გადაზიდვებს კიდევ უფრო გაააქტიურებს.

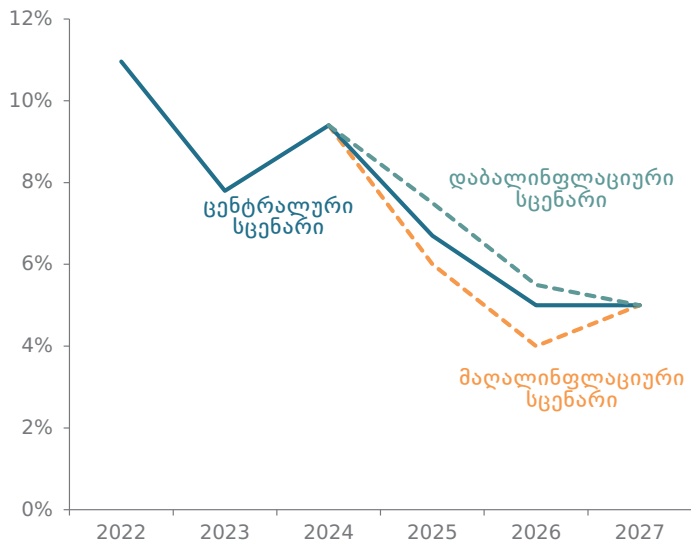
დაბალინფლაციური სცენარი, საერთაშორისო ტვირთბრუნვის და სატრანსპორტო შემოსავლების ზრდასთან ერთად, საქართველოში უცხოური ინვესტიციების დამატებით მოზიდვასაც მოიაზრებს. ამასთან, გლობალური ეკონომიკის ცენტრალურ სცენართან შედარებით მაღალი ზრდის ფონზე, გაიზრდება საგარეო მოთხოვნა, რაც დადებითად აისახება როგორც მომსახურების (მათ შორის, ტურიზმის), ისე საქონლის ექსპორტის მაჩვენებლებზე.

ამასთანავე, დაბალინფლაციური სცენარი მოიაზრებს მიმდინარე გეოპოლიტიკური და შიდა გაურკვევლობის, ცენტრალურ სცენართან შედარებით, სწრაფ ნორმალიზებას, რაც, სხვა თანაბარ პირობებში, საშუალოვადიან პერიოდში ხელს შეუწყობს როგორც რეგიონის, ისე ქვეყნის რისკიანობის შემცირებას. შედეგად, გაუმჯობესდება სამომხმარებლო და ბიზნეს სენტიმენტები, რაც პოზიტიურად აისახება საგადასახდელო ბალანსსა და გაცვლით კურსზე.

აღნიშნული სცენარის პირობებში, რაც, მათ შორის, საქართველოში მაღალ პოტენციურ ზრდასაც მოიაზრებს, ცენტრალურ სცენართან შედარებით სოლიდური ეკონომიკური ზრდა შენარჩუნდება: **რეალური მშპ 2025 წელს 7.5%-ით, ხოლო 2026 წელს კი - 5.5%-ით გაიზრდება** (იხ. დიაგრამა 2.4.1).

ძლიერი ფუნდამენტური ფაქტორების შენარჩუნების ფონზე, ერთობლივი მოთხოვნა ნაკლებად ინფლაციური იქნება და ადგილობრივი ინფლაციის დაბალ დონეზე შენარჩუნებას შეუწყობს ხელს. ამასთან, დაბალინფლაციური სცენარი მიმდინარე მდგომარეობით შესუსტებული აშშ დოლარის ხანგრძლივ სუსტ გლობალურ პოზიციებს მოიაზრებს. ეს კი, ძლიერი საგარეო შემოდინებების ფონზე, გაცვლით კურსზე გამყარების მიმართულებით დამატებით იმოქ-

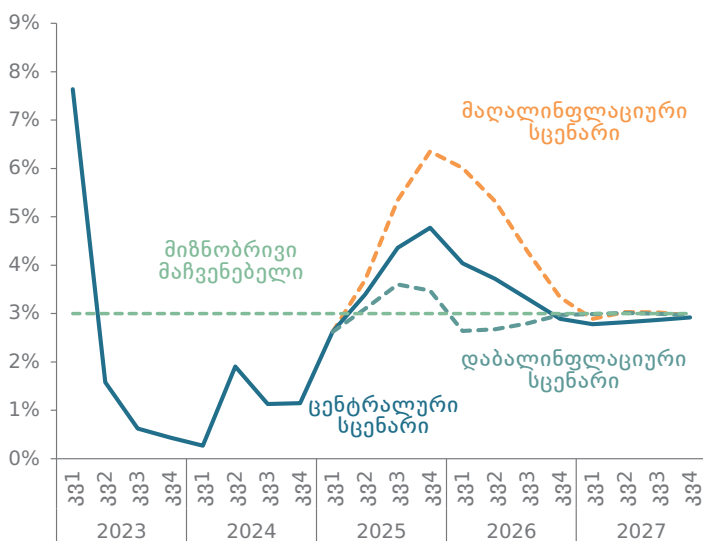
დაბალინფლაციურ სცენარში, მზარდი საგარეო შემოდინებებისა და ძლიერი ფუნდამენტური ფაქტორების შენარჩუნების ფონზე, რეალური მშპ-ს ზრდა ცენტრალურ სცენართან შედარებით მაღალ დონეზე შენარჩუნდება და 2025 და 2026 წლებში, შესაბამისად, 7.5% და 5.5%-ს შეადგენს.



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

წყარო: სებ, საქსტატი.

გეოპოლიტიკური მდგომარეობის სწრაფი ნორმალიზაციისა და კლებადი საერთაშორისო სასაქონლო ფასების კვალდაკვალი, ინფლაცია დაბალ დონეზე შენარჩუნდება. კერძოდ, 2025-2026 წლებში შესაბამისად, 3.2% და 2.8% იქნება, ხოლო გრძელვადიან პერიოდში მისი მიზნობრივი მაჩვენებლის გარშემო დასტაბილურდება.



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

წყარო: სებ, საქსტატი.

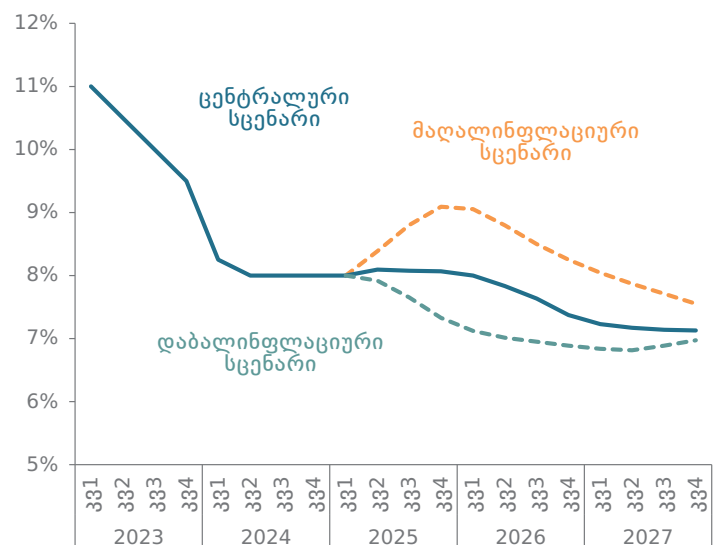
მედეებს და როგორც იმპორტირებულ, ისე მთლიან ინფლაციას შეამცირებს.

ამავდროულად, პროდუქტიულობის მაღალი ზრდა დამატებით შეამცირებს პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯებს და შრომის ბაზრიდან წამოსულ დისინფლაციურ ტენდენციებს კიდევ უფრო მეტად გააძლიერებს.

შედეგად, ინფლაცია ცენტრალურ სცენართან შედარებით დაბალი იქნება: ის 2025 წელს საშუალოდ 3.2%-ს, ხოლო 2026 წელს კი საშუალოდ 2.8%-ს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 2.4.2).

ინფლაციური რისკების მიღწევისა და პროდუქტიულობის მაღალ დონეზე შენარჩუნების პარალელურად, მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზება ცენტრალურ სცენართან შედარებით, სწრაფი ტემპით განხორციელდება. კერძოდ, 2025 წელს განაკვეთი საშუალოდ 0.3 პპ-ით, ხოლო 2026 წელს 0.7 პპ-ით დაბალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.4.3).

დაბალინფლაციურ სცენარში, რისკების სწრაფად მიღწევის ფონზე, მონეტარული პოლიტიკა ცენტრალურ სცენართან შედარებით უფრო სწრაფად ნორმალიზდება.



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

წყარო: სებ.

3. მონეტარული პოლიტიკისთვის მნიშვნელოვანი საკითხები

ჩანართი 1. გლობალური ფრაგმენტაცია და ტარიფების შესაძლო გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე

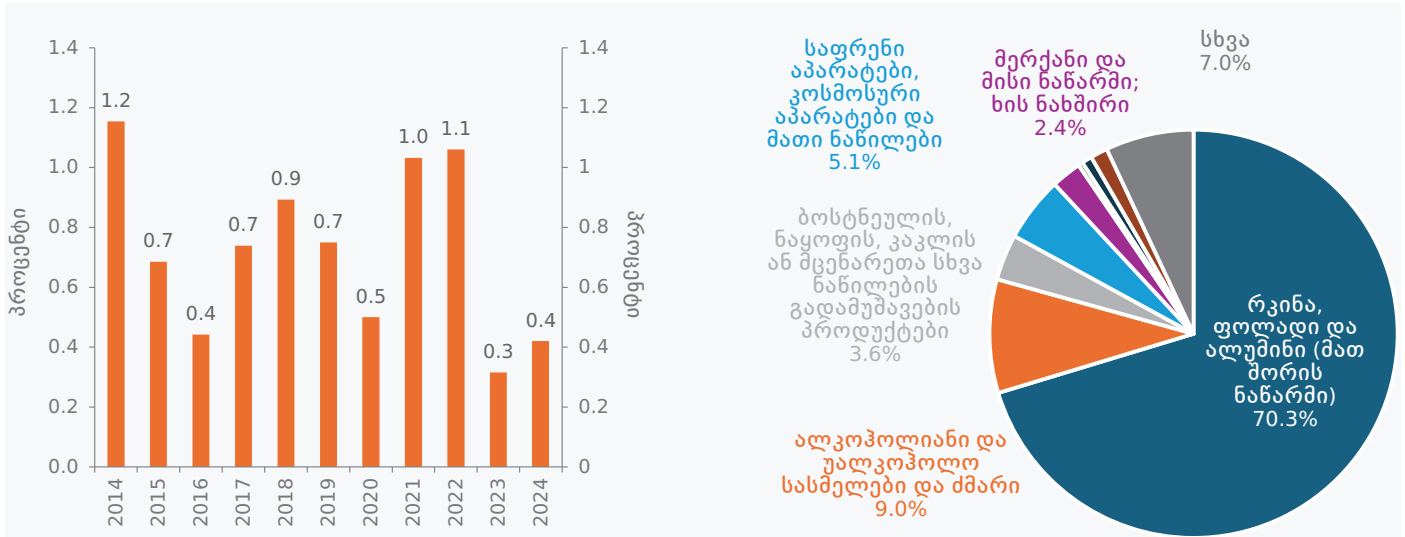
აშშ-ის სატარიფო პოლიტიკამ გლობალურ ეკონომიკაში მნიშვნელოვანი რყევები გამოიწვია. მიუხედავად იმისა, რომ აშშ-მა მთავარ სავაჭრო პარტნიორებთან საპასუხო ტარიფების ამოქმედება 90 დღით გადადო, იმპორტირებულ საქონელზე 10%-იანი უნივერსალური ტარიფი კვლავ ძალაში რჩება, განსაკუთრებით მაღალი ტარიფი კი ჩინეთს დაუწესდა – 145%. აღნიშნული სატარიფო პოლიტიკის გაცხადებულ მიზანს ამერიკული წარმოების მხარდაჭერა და სავაჭრო დეფიციტის შემცირება წარმოადგენს, თუმცა, აშშ-ის ეკონომიკის სხვა რისკფაქტორებთან ერთად, მათი შესაძლო ეფექტები ფართომასშტაბიანია.

პირველ რიგში, აშშ-ჩინეთის სავაჭრო დაძაბულობის გაღრმავება მხოლოდ ორმხრივ ვაჭრობაზე არ აისახება - ეს ტენდენცია გლობალურ მიწოდების ჯაჭვებსაც არღვევს და შესაძლოა მულტი ნაციონალური კომპანიების წარმოების სტრატეგიებს გადახედვა განაპირობოს. საერთაშორისო ვაჭრობაზე დამოკიდებული ეკონომიკები ახალი პარტნიორებისა და ბაზრების მოძიების საჭიროების წინაშე დგანან. ყოველივე ეს კი გლობალური ეკონომიკური ურთიერთობების ფრაგმენტაციის რისკებს აძლიერებს. აღნიშნული რისკებისა და გაურკვევლობის ფონზე, ფინანსურ ბაზრებზე მნიშვნელოვანი რყევები უკვე დაფიქსირდა. გლობალურად ინვესტორებმა ფრთხილად დაიწყეს დოლარში დენომინირებული აქტივებიდან დივერსიფიკაცია და აშშ-ის აქციების ინდექსები მკვეთრად დაეცა. ობლიგაციების სარგებელმა გაზრდილი რისკების ფონზე მოიმატა, ხოლო დოლარის გლობალური ინდექსი ქვეყნის კონკურენტუნარიანობასთან დაკავშირებული რისკების გამო სუსტდება.

მიმდინარე ტენდენციები გლობალური ეკონომიკის ზრდის პერსპექტივაზე უარყოფითად აისახება. კერძოდ, მაღალი გაურკვევლობა ინვესტიციებს ანელებს და სამომხმარებლო განწყობებსაც აუარესებს, რაც მოთხოვნას ასუსტებს. მეორე მხრივ, დაანონსებული სატარიფო პოლიტიკის აღსრულება ფასების კორექტირებას გამოიწვევს, ამავდროულად, ეკონომიკური ფრაგმენტაცია მიწოდების ჯაჭვების შეფერხებებს განაპირობებს. ეს ყოველივე გლობალურად მაღალი ინფლაციური რისკებს წარმოქმნის. შედეგად, მონეტარული პოლიტიკის გამტარებლები კვლავ ფასების სტაბილურობასა და გამოშვებას შორის მოკლევადიანი ბალანსის დაცვის გამონჯვის წინაშე დგებიან.

გლობალური სავაჭრო ფრაგმენტაციის ფონზე, მნიშვნელოვანია შეფასდეს საქართველოს ეკონომიკაზე შესაძლო გადმოცემის ეფექტები. პირველ რიგში, ხაზგასასმელია, რომ საქართველო მიმდინარე სავაჭრო დავების მონაწილე არ არის და პირდაპირი, სავაჭრო გზით, საქართველოზე გადმოცემა სუსტი იქნება. თუმცა ამავდროულად გასათვალისწინებელია რომ საქართველო მცირე ზომის, ღია ტიპის ეკონომიკაა და მსოფლიოს მიმდინარე ეკონომიკური მდგომარეობა მასზე გავლენას სხვადასხვა არაპირდაპირი არხებითაც ახდენს.

აშშ-ში განხორციელებული ექსპორტის წილი საქართველოს მშპ-სთან 2024 წელს მხოლოდ 0.4%-ს შეადგენდა (იხ. დიაგრამა 3.1.1). აქედან გამომდინარე, მოსალოდნელია რომ სატარიფო პოლიტიკის პირდაპირი გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე შედარებით მცირე იქნება. ამის შესაფასებლად ექსპორტის ფასის ელასტიურობის მიდგომას ვეყრდნობით, რაც მარტივად რომ ვთქვათ, ასახავს, რამდენად მგრძნობიარეა საგარეო მოთხოვნა ექსპორტირებული საქონლის ფასის ცვლილების მიმართ. მსოფლიო ბანკის კვლევის მიხედვით, საქართველოსთვის ფასის ელასტიურობა 0.45-ს შეადგენს, რაც ნიშნავს, რომ ქართულ ექსპორტზე ფასის 1%-იანი ზრდა უცხოეთში მყიდველთა მოთხოვნას 0.45%-ით ამცირებს. თუ დავუშვებთ, რომ 10%-იანი ტარიფი სრულად აისახება ქართული პროდუქციის საექსპორტო ფასზე (ანუ, აშშ-ში მყიდველები 10%-ით მეტს გადაიხდიან), მაშინ აშშ-ში ქართულ ექსპორტზე მოთხოვნა დაახლოებით 4.5%-ით შემცირდება. ეს კი საქართველოს ექსპორტში აშშ-ის წილს მხოლოდ 0.1 პპ-ით, 2.2%-დან დაახლოებით 2.1%-მდე შეამცირებს. ხოლო, აშშ-ში ექსპორტის საქართველოს მშპ-სთან ფარდობა თითქმის უცვლელად დარჩება (ცვლილება: -0.02 პპ).



დიაგრამა 3.1.1. აშშ-ში ექსპორტის ფარდობა საქართველოს მშპ-თან და 2024 წელს აშშ-ში ექსპორტის სტრუქტურა. წყარო: საქსტატი, სეზ, ავტორთა გამოთვლები.

პირდაპირი სავაჭრო არხით სატარიფო პოლიტიკას შესაძლოა ყველაზე დიდი გავლენა მსუბუქი ავტომობილების ბაზრიდან ჰქონდეს. 2025 წლის მაისიდან აშშ-ში იმპორტირებულ ავტომობილებსა და ძირითად საავტომობილო ნაწილებზე 25%-იანი ტარიფი ძალაში შევიდა. საქართველოსათვის ავტომობილების იმპორტის 50% აშშ-ის ბაზარზე მოდის. ამასთან აღსანიშნავია, რომ ამ იმპორტის დიდი ნაწილი რეექსპორტისთვის არის განკუთვნილი და ქვეყნის ეკონომიკაში დამატებულ ღირებულებას ქმნის. შესაბამისად დაანონსებული სატარიფო პოლიტიკის აღსრულება, ერთი მხრივ, მაღალი ფასის გამო იმპორტს შეამცირებს, თუმცა ამავედროულად რეექსპორტიდან მიღებულ დამატებულ ღირებულებაზეც და ეკონომიკურ აქტივობაზეც შესაძლოა უარყოფითად აისახოს. იმ დაშვებით, თუ 25%-იანი ტარიფები სამომხმარებლო ფასებს სრულად გადაეცემა, ხოლო იმპორტის ფასის მიმართ ელასტიურობა 0.79-ს უდრის (მსოფლიო ბანკის შეფასება), აშშ-დან საქართველოში ავტომობილების იმპორტი დაახლოებით 10.7%-ით შემცირდება. იმავედროულად თუკი დავუშვებთ, რომ ექსპორტის ფასის მიმართ ელასტიურობა 0.45-ია, საქართველოდან ავტომობილების რეექსპორტი 10.8%-ით შემცირდება. გასათვალისწინებელია, რომ სატარიფო პოლიტიკის ირგვლივ არსებული მაღალი გაურკვევლობის გამო, ეს პირველადი შეფასება ახალი მონაცემების გამოქვეყნებისას შესაძლოა შეიცვალოს.

ასევე, მეორადი და ახალი მანქანები სამომხმარებლო კალათის შემადგენელი ნაწილიცაა და მსოფლიო ბაზარზე ავტომობილების გაძვირების შემთხვევაში მთლიან ინფლაციას ეს ფაქტორი დაახლოებით 0.1 პპ-ით გაზრდის. დამატებითი სცენარით, საქართველოს ავტომობილების ბაზრის სტრუქტურული შემადგენლობა შესაძლოა შეიცვალოს და აშშ-დან ავტომობილების იმპორტი სხვა ალტერნატიული წყაროებით ჩანაცვლდეს. თუმცა, თუ ალტერნატიული წყაროები სრულად ვერ ჩაანაცვლებს აშშ-დან მიწოდებას, ამან შესაძლოა რეგიონში საქართველოდან ავტომობილების ვაჭრობის შემცირება გამოიწვიოს.

სავაჭრო ეკონომიკური ურთიერთობების ფრაგმენტაცია საქართველოს ეკონომიკაზე ფინანსური არხითაც აისახება. კერძოდ, გლობალურად შენელებული ეკონომიკური აქტივობა როგორც საგარეო მოთხოვნიდან მიღებული შემოსავლების, ისე ფულადი გზავნილებისა და კაპიტალის შემოდინების შემცირების რისკებს აძლიერებს. ეს კი გაცვლითი კურსზე წნეხს ზრდის. ამასთანავე, გლობალურად გაზრდილი რისკიანობა ფინანსური პირობების გამკაცრებაში აისახება, რაც საქართველოსაც გადმოეცემა. აღსანიშნავია, რომ აშშ-ში გრძელვადიანი სახაზინო ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობის ზრდა შესაძლოა ნეიტრალური განაკვეთის ზრდის მანიშნებელიც იყოს, რაც დაუზღვეველი საპროცენტო განაკვეთის პარიტეტის პირობით (UIP) საქართველოს ნეიტრალურ განაკვეთსაც ზრდის. თუმცა, თუ გლობალურად პროდუქტიულობა შემცირდება ფრაგმენტაციის შედეგად, პოტენციური ზრდის შენელება ნეიტრალურ განაკვეთს შეამცირებს.

აშშ-ის ტარიფების პირდაპირი გავლენის გარდა, შესაძლოა წარმოიშვას არაპირდაპირი ეფექტებიც, რომლებიც დაკავშირებულია გლობალური მოთხოვნის შემცირებასთან. ეს განსაკუთრებით აქტუალურია იმ პირობებში, როდესაც საქართველოს ძირითად სავაჭრო პარტნიორებში — ჩინეთი, ევროკავშირი, ყაზახეთი და თურქეთი — სავაჭრო დაძაბულობის ესკალაციის ფონზე მოსალოდნელია ეკონომიკური ზრდის შენელება. ამ რისკის რეალიზებამ მათ მიერ საქართველოს საექსპორტო პროდუქციის შესყიდვებზე შესაძლოა უარყოფითად იმოქმედოს. ასეთ პირობებში, გლობალური ვაჭრობის უფრო ფრაგმენტული და გაურკვეველი ხასიათი შეიძლება გადაიზარდოს მეორე რიგის ზემოქმედებაში საქართველოს ექსპორტზე — მიუხედავად იმისა, რომ თავად ქვეყანა არ არის უშუალოდ აშშ-ის ტარიფების სამიზნე.

მეორე მხრივ, ამ რისკების ფონზე, საქართველოს სტრატეგიული მდებარეობა და „შუა დერეფნის“ როლი სხვა ტიპის შესაძლებლობებსაც ქმნის. კერძოდ, სავაჭრო ფრაგმენტაციის შედეგად საექსპორტო ბაზრების გადამისამართების (Export Redirection) ფონზე, სატრანსპორტო-სატრანზიტო მომსახურებიდან მიღებული შემოსავლები შესაძლებელია გაიზარდოს, რაც მიმდინარე ანგარიშის ბალანსს გააუმჯობესებს.

სცენარებზე დაფუძნებული ანალიზის ჩარჩო მიუთითებს, რომ მიმდინარე გლობალური ეკონომიკური გაურკვეველობა ინფლაციის როგორც ზრდის, ისე შემცირების რისკებს წარმოქმნის. ქვემოთ წარმოდგენილი ცხრილი აჯამებს გადმოცემის ძირითად არხებს, რომელთა მეშვეობითაც ეს ცვლილებები შესაძლოა გადაეცეს საქართველოს ეკონომიკას, და მოცემულია პოტენციური ინფლაციური და დისინფლაციური შედეგები.

ეფექტის ტიპები	დისინფლაციური რისკები	ინფლაციური რისკები
გლობალური სავაჭრო დინამიკა	ალტერნატიული ბაზრების ათვისების მიზნით, ექსპორტიორები (მაგალითად, ჩინეთი) ფასებს ამცირებენ → ფასები გლობალურად მცირდება → იმპორტული ინფლაციის კლება	ტარიფები ზრდის იმპორტირებული შუალედური საქონლის ღირებულებას აშშ-ში → გლობალური სანარმოო ხარჯების ზრდა → იმპორტირებული ინფლაციის ზრდა
	სავაჭრო ნაკადები დიდწილად საქართველოს გავლით, „შუა დერეფანზე“ გადმოერთვება → იზრდება ტრანზიტიდან მიღებული შემოსავლები → მყარდება ლარი → იმპორტირებული ინფლაციის შემცირება	მიწოდების ჯაჭვის შეფერხებები გლობალურად ხარჯებს ზრდის → სანარმოო რესურსების დეფიციტი → ფასების ზრდა სავაჭრო საქონელზე
	რეცესია გლობალურ მოთხოვნას ამცირებს → საერთაშორისო ბაზარზე ფასები იკლებს → იმპორტირებული ინფლაციის შემცირება	სატარიფო ომით გამოწვეული გლობალური მოთხოვნის შოკის შედეგად სუსტდება საქართველოს საქონელზე საგარეო მოთხოვნა → ლარი უფასურდება → იმპორტირებული ინფლაციის ზრდა

ეფექტის ტიპები	დისინფლაციური რისკები	ინფლაციური რისკები
ფინანსური არხი	გლობალურ დისინფლაციასთან საბრძოლველად ცენტრალური ბანკების უმრავლესობა პოლიტიკას არბილებს → საპროცენტო განაკვეთები გლობალურად მცირდება → ლარის გამყარება	ინფლაციის საპასუხოდ აშშ-ის ცენტრალური ბანკი ზრდის საპროცენტო განაკვეთებს → კაპიტალის გადინება განვითარებადიდან განვითარებულ ქვეყნებში → ლარი უფასურდება → იმპორტირებული ინფლაციის ზრდა
მომხმარებლების/ბიზნესების ქცევა	სავაჭრო დაძაბულობა გაურკვევლობას ამძაფრებს → საქართველოში მოხმარება და ინვესტიციები გადავადდება → ერთობლივი მოთხოვნა სუსტდება → დისინფლაციური წნეხი	
ფულადი გზავნილების არხი	გლობალური ეკონომიკა სუსტდება → ქართველ მიგრანტებში იზრდება უმუშევრობა ან/და მცირდება ხელფასები → იკლებს ფულადი გადმორიცხვები → შინამეურნეოები ამცირებენ მოთხოვნას → დისინფლაციური წნეხი	გლობალური ეკონომიკური შენელება → ქართველი მიგრანტების მიერ სამსახურის დაკარგვა ან შემოსავლის შემცირება → ფულადი გზავნილების კლება → ლარი უფასურდება → იმპორტირებული ინფლაციის ზრდა
სასაქონლო ბაზარი	დაბალი ნავთობის ფასები → ბენზინის ფასების შემცირება → ინფლაციის შემცირება	
მანქანების ბაზარი		მანქანების ფასების ზრდა → სამომხმარებლო ფასების ინდექსის (CPI) ზრდა საქართველოში → მანქანების რეექსპორტიდან მიღებული დამატებითი ღირებულების მშპ-თან ფარდობის შემცირება

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

საქართველოს ეროვნული ბანკის მაკროეკონომიკური პროგნოზების შეჯამება*

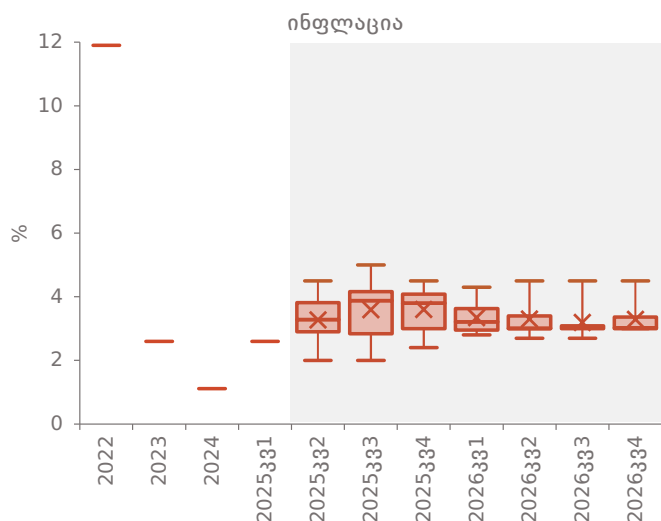
	ფაქტი	ცენტრალური სცენარი			მაღალი ინფლაციური სცენარი			დაბალი ინფლაციური სცენარი		
	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
ინფლაცია (%)	1.1	3.8	3.5	2.8	4.5	4.7	3.0	3.2	2.8	3.0
რეალური მშპ-ს ზრდა (%)	9.4	6.7	5.0	5.0	6.0	4.0	5.0	7.5	5.5	5.0
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (%)	8.0	8.1	7.7	7.2	8.6	8.6	7.8	7.7	7.0	6.9

ცხრილი 4.1. საქართველოს ეროვნული ბანკის მაკროეკონომიკური სცენარების შეჯამება

წყარო: სებ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა.

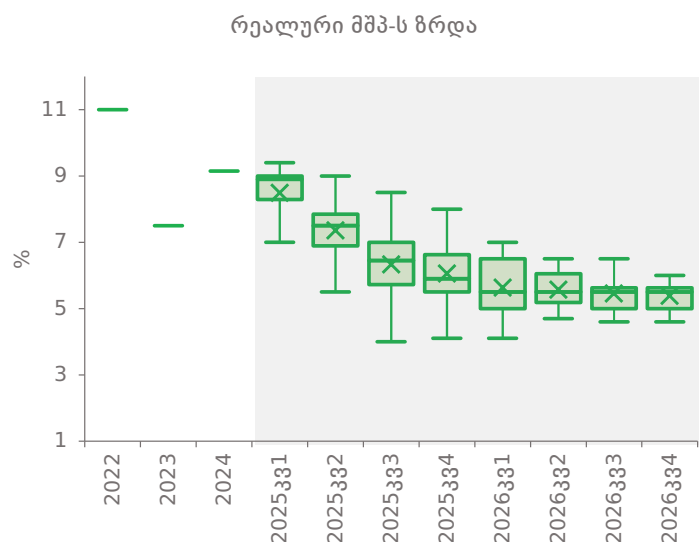
* ცხრილში წარმოდგენილია ცვლადების საშუალო წლიური მაჩვენებლები

ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები



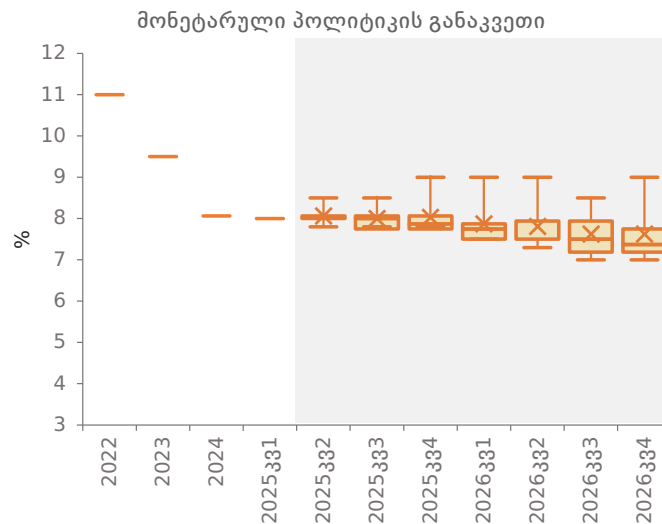
დიაგრამა 4.1. საშუალო წლიური ინფლაციის ფაქტობრივი მაჩვენებლები და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება

წყარო: საქსტატი, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა.



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

წყარო: საქსტატი, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა.



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

წყარო: სებ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეები.

საქართველოს ეროვნული ბანკი ყოველკვარტალურად ფინანსური ბაზრის წარმომადგენელთა კვლევას ატარებს, რომლის მიზანია ბაზრის მონაწილეთა მოკლე, საშუალო და გრძელვადიანი მოლოდინების შესახებ მკაფიო სურათის შექმნა. აღნიშნული პრაქტიკა დიდი ხანია დამკვიდრებულია განვითარებულ ქვეყნებში და იგი ცენტრალურ ბანკებს ფასების სტაბილურობასთან დაკავშირებული რისკების უკეთ შეფასების შესაძლებლობას აძლევს. სებ-ის მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშში ბოქსპლოტების სახით არის წარმოდგენილი პროგნოზების აგრეგირებული შედეგები, თუმცა ყოველი წლის მეორე კვარტალში, მას შემდგომ, რაც ეროვნული ბანკისა და საქსტატის ვებგვერდებზე სამივე ცვლადის წინა წლის ოფიციალური სტატისტიკა გამოქვეყნდება, ეროვნული ბანკი წინა წლის შედეგებზე დაყრდნობით საუკეთესო პროგნოზის მქონე ორგანიზაციას ასახელებს. თითოეული ორგანიზაციის მიერ მოწოდებული პროგნოზის სიზუსტის შესაფასებლად გამოიყენება მათ მიერ კვარტალურად მოწოდებული პროგნოზირებული სიდიდეების ფაქტობრივი მაჩვენებლებიდან სტანდარტული გადახრები (Root Mean Square Error (RMSE)). საუკეთესოდ სახელდება/სახელდებიან ის ორგანიზაციები, რომელთა პროგნოზების საშუალო RMSE ყველაზე მცირეა. აღსანიშნავია, რომ მაკროეკონომიკური პროგნოზების კვლევის შეფასების შედეგად, გამოვლინდა სამი ორგანიზაცია, რომელთაც 2024 წლისთვის დროის სხვადასხვა ჰორიზონტზე ჰქონდათ ყველაზე ზუსტი პროგნოზები. კერძოდ, 2022 წელს 2024 წლისთვის მოწოდებული პროგნოზების ფაქტობრივი მაჩვენებლიდან ყველაზე მცირე სტანდარტული გადახრით **თიბისი კაპიტალი** გამოირჩეოდა. 2023 წელს კი **გალტ & თაგარტი**, ხოლო 2024 წელს - **ბაზის ბანკი**.

საქართველო, თბილისი 0114, ზვიად გამსახურდიას სანაპირო 1
ტელ.: (995 32) 240 6480; ფაქსი: (995 32) 240 6571; ცხელი ხაზი: (995 32) 240 6406
ელ-ფოსტა: info@nbg.ge; www.nbg.ge



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia