



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში

2026 თებერვალი

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.

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 გაურკვევლობიდან 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.

სარჩევი

წინასიტყვაობა.....	2
მონეტარული პოლიტიკის გადანყვეტილება	4
1. გლობალური მაკროეკონომიკური გარემოს მიმოხილვა	7
2. მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობის მიმოხილვა და საპროგნოზო სცენარები	12
2.1. მიმდინარე მდგომარეობა	12
2.2. ცენტრალური სცენარი	18
2.3. მაღალინფლაციური სცენარი	22
2.4. დაბალინფლაციური სცენარი	24
3. მონეტარული პოლიტიკისთვის მნიშვნელოვანი საკითხები	28
ჩანართი 1. ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის შესრულება და 2025 წლის ცენტრალური სცენარების შეფასება	28
4. სებ-ისა და ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა მაკროეკონომიკური პროგნოზების შეჯამება.....	32
საქართველოს ეროვნული ბანკის მაკროეკონომიკური პროგნოზების შეჯამება	32
ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები	32

მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილება

საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს უცვლელად 8.0 პროცენტზე ინარჩუნებს.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა 2026 წლის 11 თებერვლის სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (რეფინანსირების განაკვეთი) უცვლელად შეინარჩუნა. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 8.0 პროცენტს შეადგენს.

2026 წლის იანვრის მდგომარეობით, საქართველოში ფასების საერთო დონე წლიურად 4.8 პროცენტით გაიზარდა. მიზნობრივზე მაღალ ინფლაციას, მეტწილად კვლავ სურსათის ინფლაცია განაპირობებს. ერთი მხრივ, საერთაშორისო ბაზრებზე ცალკეულ სასაქონლო ჯგუფებზე, რომელთაც საქართველოს სამომხმარებლო კალათაში მაღალი წონა აქვთ, ფასები მზარდია, რაც ადგილობრივ ბაზარსაც გადმოეცემა. მეორე მხრივ, საგარეო ფაქტორებთან ერთად, ადგილობრივად, გარკვეულ პროდუქტებზე ფასის ერთჯერადი კორექტირება და აგრარული პროდუქტების ფასების მერყეობა ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით მოქმედებს. ამავდროულად, საბაზო ინფლაცია, რომელიც მთლიანი ინფლაციიდან სურსათს, ენერგომატარებლებს და თამბაქოს გამორიცხავს, მიზნობრივი მაჩვენებლის ფარგლებში ნარჩუნდება (იანვარი 2.1 პროცენტი), რაც გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების სტაბილურობაზე მიუთითებს. მომსახურების სექტორის ინფლაცია, სადაც ფასების ცვლილება შედარებითი სიხისტით ხასიათდება, იანვრის მდგომარეობით, მცირედით გაიზარდა და 3 პროცენტს შეადგენს. შესაბამისად, ხისტი ფასების საზომები მიუთითებს, რომ ინფლაციური პროცესები ნაკლებად ყოვლისმომცველია. თუმცა, წინა თვესთან შედარებით, ხისტი ფასების ინფლაციის ზომიერი ზრდა ინფლაციური მოლოდინების ზრდის რისკებს აძლიერებს. ამ ტენდენციების ფონზე, სებ-ის განახლებული ცენტრალური სცენარის მიხედვით, ინფლაციის პროგნოზი 2026 წლისათვის მცირედით ზემოთ გადაიხედა. ცენტრალური სცენარის მიხედვით, ინფლაციის მიმდინარე დინამიკა კვლავ დროებითი ხასიათისაა და არ იწვევს ე.წ. „მეორე რაუნდის“ ეფექტებს, რაც გულისხმობს, რომ ზენოლა არ გადადის სხვა საქონლისა და მომსახურების ფასებზე. შესაბამისად, სხვა თანაბარ პირობებში, დროებითი ფაქტორების ზემოქმედების მიღწევის ფონზე, 2026 წლის მეორე კვარტალიდან ინფლაცია ეტაპობრივად დაუახლოვდება მიზნობრივ მაჩვენებელს და წლის განმავლობაში საშუალოდ 3.7 პროცენტი იქნება.

ეკონომიკური აქტივობა თანდათან უზრუნდება თავის გრძელვადიან ზრდის ტემპს, რაც ფასებზე მოთხოვნის მხრიდან წნეხს არბილებს. კერძოდ, სებ-ის განახლებული ცენტრალური სცენარით, რეალური მშპ-ს ზრდა 2026 წელს 5 პროცენტს გაუტოლდება. ეკონომიკის ზრდის ტემპის ნორმალიზაციას დამატებით ხელს შეუწყობს საკრედიტო აქტივობის მის წონასწორულ დონესთან შენარჩუნება.

მაღალი გაურკვევლობის გათვალისწინებით, ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით მოქმედი რისკები გამოკვეთილია, თუმცა ასევე, კვლავ ნარჩუნდება შემცირების მიმართულებით მოქმედი რისკებიც. აქედან გამომდინარე, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა (მპკ) ცენტრალურ სცენართან ერთად განიხილა როგორც მაღალინფლაციური, ისე დაბალინფლაციური რისკების სცენარები და გადაწყვეტილების მიღებისას მხედველობაში მიიღო სხვადასხვა მიმართულებით მოქმედი რისკები.

მაღალინფლაციური რისკის სცენარის რეალიზების შემთხვევაში ფუნდამენტური პროცესები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის უფრო მაღალ ტრაექტორიას მოითხოვს, ვიდრე ცენტრალური სცენარი. კერძოდ, იანვრის თვეში ხისტი ფასების საზომების წინა თვეებთან შედარებით ზომიერი ზრდა გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების ზრდის რისკებს აძლიერებს. ამავდროულად, რეალური ეკონომიკური აქტივობის მაღალ დონეზე შენარჩუნება, მაღალპროდუქტიული სექტორების ზრდის

ნორმალიზების ფონზე, ინფლაციაზე დამატებით წნეხს შექმნის. ასევე, ამ სცენარით, გლობალურად გეოპოლიტიკური ვითარების გამწვავების შემთხვევაში, შესაძლებელია საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასები მოსალოდნელზე მეტად გაიზარდოს და ადგილობრივ ბაზარსაც გადმოეცეს.

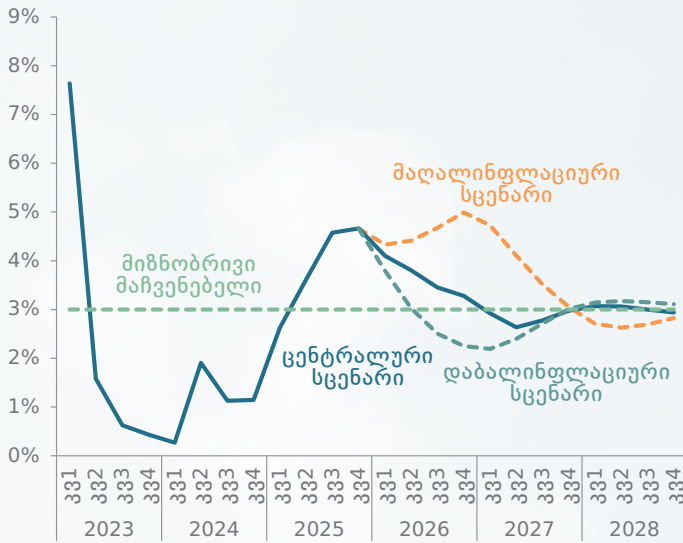
მეორე მხრივ, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის მიერ განხილული დაბალინფლაციური რისკის სცენარით გათვალისწინებული რისკების რეალიზაცია მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის, ცენტრალურ სცენართან შედარებით, უფრო სწრაფად შემცირების შესაძლებლობას მოიაზრებს. კერძოდ, მაღალპროდუქტიულ სექტორებში ზრდის მაღალი ტემპის შენარჩუნებამ შესაძლოა ეკონომიკის პოტენციური ზრდა დააჩქაროს. აღნიშნულ შემთხვევაში, მიწოდების მხარის გაძლიერება დისინფლაციურად იმოქმედებს და ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს, ცენტრალურ სცენართან შედარებით, უფრო სწრაფად დაუახლოვდება. ამავდროულად, მიმდინარე ეტაპზე ადგილობრივი შრომის ბაზრის ტენდენციები ფასებზე შემცირების მიმართულებით მოქმედებს, რაც დაბალინფლაციური სცენარის განვითარების შესაძლებლობებს აძლიერებს. საგარეო ფაქტორებიდან, დოლარის სუსტი პოზიციის ხანგრძლივად შენარჩუნება, საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასის კლებად ტენდენციასთან ერთად, მთლიან ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს.

მაკროეკონომიკური ანალიზისა და ზემოხსენებული სცენარების განხილვის შედეგად, მპკ-მ ოპტიმალურად მიიჩნია ზომიერად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნება და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, უცვლელად, 8 პროცენტზე დატოვა. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემდგომი ცვლილება დამოკიდებული იქნება მომავლის განახლებულ მონაცემებსა და რისკების რეალიზებაზე. ცენტრალური სცენარის შესაბამისად, მხოლოდ მას შემდგომ, რაც მიმდინარე ერთჯერადი ფაქტორები ამოიწურება და ინფლაცია დაუახლოვდება მიზნობრივ დონეს, ეროვნული ბანკი გააგრძელებს მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზებას. თუმცა, თუ სხვადასხვა ერთჯერადი ფაქტორების ზეგავლენის შედეგად ინფლაცია მიზნობრივზე მაღალ დონეზე ხანგრძლივად შენარჩუნდება, მპკ მზად არის არსებული მკაცრი პოზიცია მოსალოდნელზე ხანგრძლივად შეინარჩუნოს და, საჭიროების შემთხვევაში, უფრო მეტად გამკაცროს.

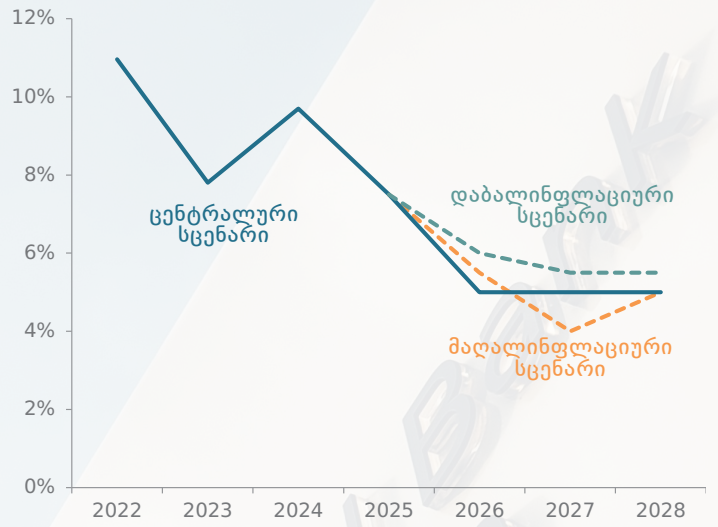
საქართველოს ეროვნული ბანკი ყველა ინსტრუმენტს გამოიყენებს ფასების სტაბილურობის შესანარჩუნებლად, რაც იმას ნიშნავს, რომ ფასების საერთო დონის ზრდა საშუალოვადიან პერიოდში 3 პროცენტთან ახლოს იქნება.

სებ-ის მაკროეკონომიკური სცენარები

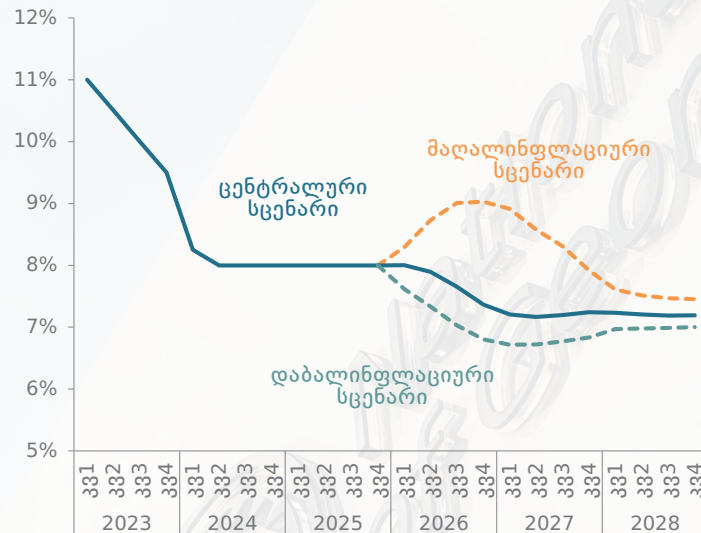
ინფლაციის პროგნოზი



რეალური მშპ-ის პროგნოზი

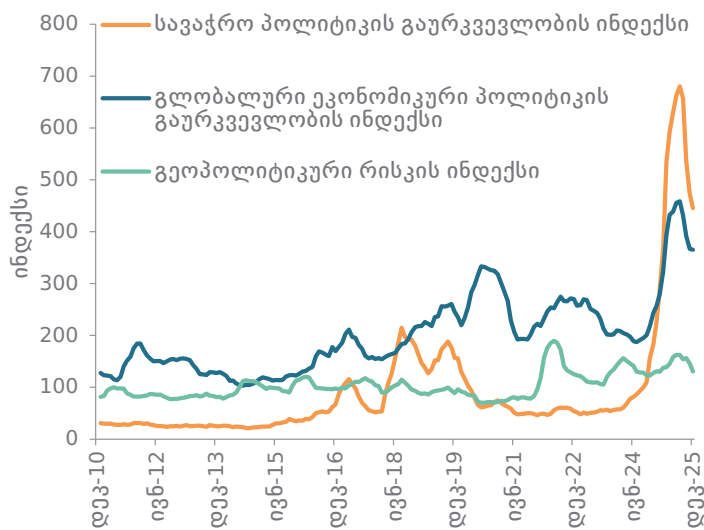


მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი



1. გლობალური მაკროეკონომიკური გარემოს მიმოხილვა

ბოლო პერიოდში, ეკონომიკური გაურკვევლობის ინდექსების შემცირების მიუხედავად, მათი დონე კვლავ მაღალი რჩება. აღნიშნული ვითარება ძირითადად განპირობებულია გეოპოლიტიკური რისკების შენარჩუნებით, აშშ-ის ეკონომიკური პოლიტიკის მიმართულების ირგვლივ არსებული ბუნდოვანებითა და განვითარებულ ეკონომიკებში ფისკალური რისკების მომატებული დონით.



დიაგრამა 1.1. გლობალური ეკონომიკური პოლიტიკის, სავაჭრო პოლიტიკის, გეოპოლიტიკური გაურკვევლობის ინდექსების 6-თვიანი მცოცავი საშუალო

წყარო: FRED, TPU, policyuncertainty.com.

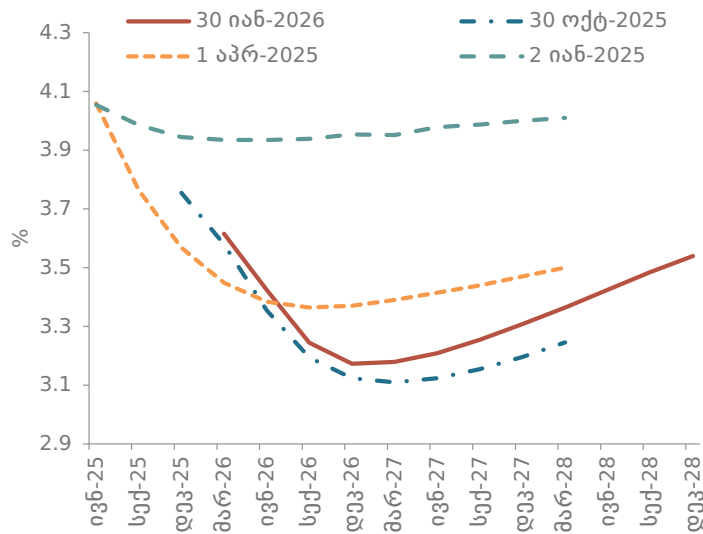
* გაურკვევლობის ინდექსი განისაზღვრება სხვადასხვა გამეთისთვის იმ სტატიების თვიური წილის მიხედვით, რომლებიც მოიცავენ პოლიტიკის გაურკვევლობასთან დაკავშირებულ საკითხებს (მთლიანი სტატიების რაოდენობის მიმართებით). ინდექსი ნორმალიზებულია ისე, რომ 1%-იან წილს შეესაბამება 100 ერთეული.

2025 წელს გლობალურმა ეკონომიკამ, მიუხედავად არსებული მაღალი ეკონომიკური რისკებისა, შოკების მიმართ შედარებითი მდგრადობა აჩვენა. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) წინასწარი შეფასებით, მსოფლიო ეკონომიკური ზრდა 2025 წელს მოსალოდნელზე ძლიერი აღმოჩნდა და 3.3% შეადგინა. აშშ-ს სატარიფო პოლიტიკა და გეოპოლიტიკური დაძაბულობა გლობალურ ეკონომიკურ აქტივობაზე უარყოფითად მოქმედებდა და ინფლაციურ რისკებს აძლიერებდა. თუმცა, სავაჭრო პოლიტიკის უარყოფითი ეფექტი, გარკვეულწილად, დაბალანსდა ტექნოლოგიებთან დაკავშირებული ინვესტიციების ზრდით, რომელიც მეტწილად ხელოვნურ ინტელექტს (AI) უკავშირდებოდა. ასევე, ფინანსური პირობების შედარებით შერბილება და ფისკალური სტიმული ეკონომიკური აქტივობის ხელშეწყობ ფაქტორებად რჩება. 2025 წლის აპრილის შემდგომ ფინანსური პირობების შედარებითი შერბილება, განპირობებული იყო როგორც განვითარებულ ეკონომიკებში ცენტრალური ბანკების მიერ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთების შემცირებით, ასევე კომპანიების საბაზრო ღირებულების ზრდით (აქციების ფასების ზრდა, კორპორატიული ობლიგაციების სპრედების შემცირება) (იხ. სსფ-ს ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში).

სსფ-ის განახლებული პროგნოზების მიხედვით, 2026 წლისთვის ინფლაცია გლობალურად 4.1%-დან 3.8%-მდე შემცირდება, ხოლო ეკონომიკური ზრდა 3.3%-ზე შენარჩუნდება. აღსანიშნავია, რომ განვითარებულ ეკონომიკებში კვლავ მნიშვნელოვან გამოწვევად რჩება მომსახურებისა და სხვა ხისტი ფასების ინფლაციის მიზნობრივზე მაღალი დონე.

ამ ტენდენციების ფონზე, მიმდინარე ეტაპზე გლობალურად ნარჩუნდება მაღალი ინფლაციის, დაბალი ეკონომიკური აქტი-

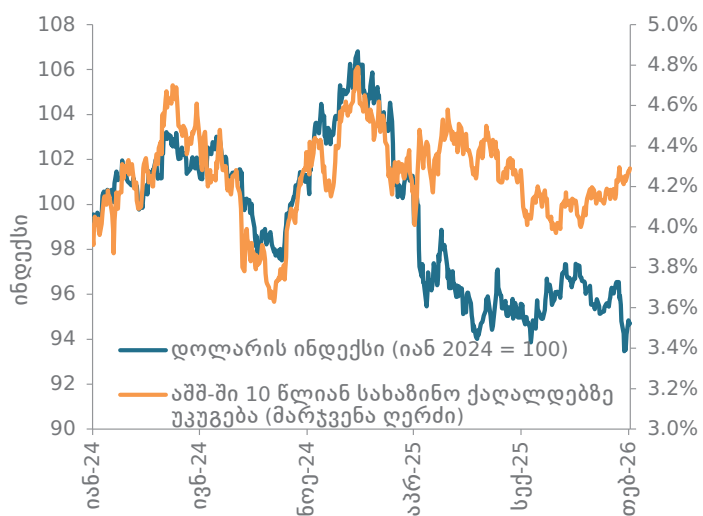
მიმდინარე შეფასებით, აშშ-ის სატარიფო პოლიტიკის ფასებში ასახვა პიკს 2026 წელს მიაღწევს, რაც ინფლაციურ მოლოდინებს ზრდის. მიმდინარე ეტაპზე, არსებული რისკების გათვალისწინებით, Fed-ის განაკვეთის ტრაექტორია ოქტომბერთან შედარებით ზრდის მიმართულებით გადაიხედა.



დიაგრამა 1.2. ბაზრის მოლოდინები ფედერალური სარეზერვო სისტემის პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორიაზე

წყარო: ატლანტას ფედერალური სარეზერვო ბანკი (Atlanta Fed).

დოლარის ინდექსი (DXY) კვლავ სუსტ პოზიციას ინარჩუნებს. 10 წლიანი სახაზინო ქაღალდების უკუგების მაღალ ნიშნულზე შენარჩუნება ფისკალური რისკებისა და მიზნობრივზე მაღალი ინფლაციური მოლოდინების ასახვაა.



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

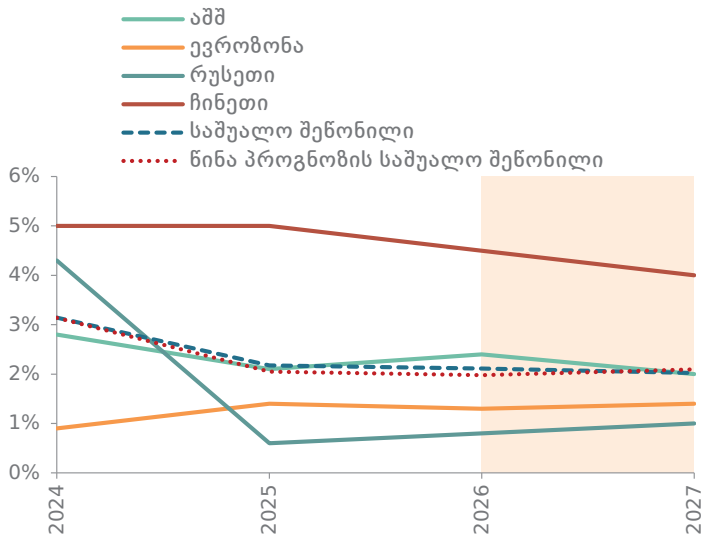
წყარო: ბლუმბერგი, FRED.

ვობისა და ფინანსური სტაბილურობის რისკები. კერძოდ, ხელოვნურ ინტელექტთან (AI) დაკავშირებული ინვესტიციების სწრაფმა ზრდამ შესაძლოა ეკონომიკური და ფინანსური სტაბილურობის რისკები გააძლიეროს. იმ შემთხვევაში, თუ საფონდო ბაზრებზე აქტივების ფასები ფუნდამენტურ დონეს მნიშვნელოვნად აღემატება, შემდგომში კორექციამ და აქტივების ფასების მკვეთრმა შემცირებამ, შესაძლოა შინამეურნეობების საბალანსო პოზიციები გააუარესოს და, შედეგად, ერთობლივი მოთხოვნის შემცირება განაპირობოს. ასევე, AI-სთან დაკავშირებული ინვესტიციების მკვეთრი მატება რეალურ ნეიტრალურ საპროცენტო განაკვეთებზე ზრდის მიმართულებით აისახება. თუმცა, შესაძლოა, უფრო ოპტიმისტური სცენარიც რეალიზდეს, რომლის ფარგლებშიც AI-ში მზარდი ინვესტიციები, გაზრდილი პროდუქტიულობის შედეგად, კეთილდღეობის დანაკარგების მინიმიზაციაში აისახოს.

ცალკეული ქვეყნების ჭრილში რომ განვიხილოთ, 2025 წლის ბოლოსთვის აშშ-ის ეკონომიკაში შრომის ბაზრის შესუსტების რისკები გამოიკვეთა. თუმცა, ინფლაცია მიზნობრივ, 2%-იან, მაჩვენებელზე მაღლა ხანგრძლივად ნარჩუნდება და რეალური მოხმარება კვლავ მზარდ დინამიკას ინარჩუნებს. აღსანიშნავია, რომ მოხმარების ზრდის ერთ-ერთი მთავარი წყარო შინამეურნეობების გაზრდილი ფინანსური სიმდიდრეა, რაც საფონდო ბაზრებზე აქციების ფასების ზრდამ განაპირობა. თავის მხრივ, შინამეურნეობების ის ნაწილი, რომელიც ფინანსურ აქტივებს არ ფლობს, აღნიშნული ზრდის დადებითი ეფექტით ნაკლებად სარგებლობს. ეს კი, აშშ-ის ეკონომიკის ე.წ. „K-ფორმის“ ზრდაზე მიანიშნებს¹, რაც გულისხმობს, რომ იგი ნაკლებად ინკლუზიურია. აღნიშნულმა მაკროეკონომიკურმა დინამიკამ ფედერალური სარეზერვო სისტემა (ფედ) დილემის წინაშე დააყენა. 2026 წლის პირველ სხდომაზე ფედმა მონეტარული პოლიტიკის ფრთხილი პოზიცია შეინარჩუნა და განაკვეთი უცვლელად დატოვა. მნიშვნელოვან რისკად ნარჩუნდება სატარიფო პოლიტიკის შედეგად

1 იხ. დამატებითი კვლევა <https://www.usbank.com/content/dam/usbank/en/documents/pdfs/corporate-rate-and-commercial-banking/k-economy.pdf>

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, წინა პროგნოზთან შედარებით, ეკონომიკური ზრდის მოლოდინები მცირედით გაუმჯობესდა. ამის ძირითადი მიზეზი მოსალოდნელზე მაღალი ფისკალური სტიმული, შერბილებული ფინანსური პირობები და სატარიფო პოლიტიკის შედარებით შემლუდული ეფექტია.

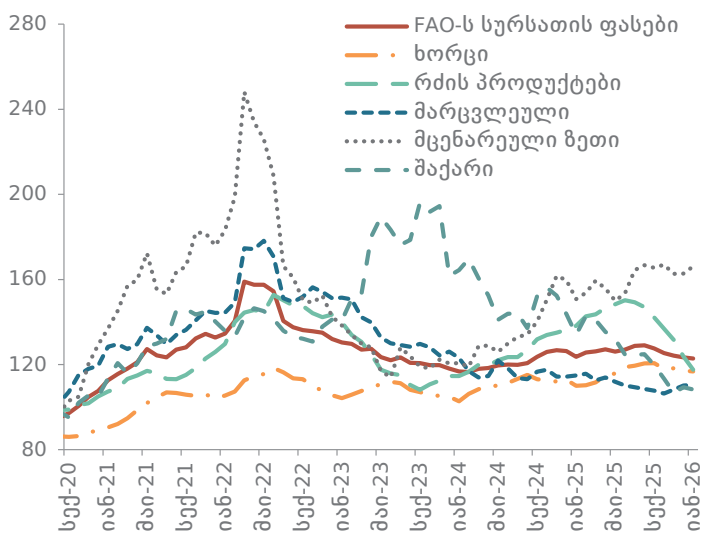


დიაგრამა 1.4. რეალური მშპ-ის ზრდა საქართველოს ეკონომიკურ პარტნიორ ქვეყნებში*

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

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

კლიმატური და სტრუქტურული გამოწვევების ფონზე, სურსათის საერთაშორისო ბაზრებზე შერეული სიგნალები იკვეთება. ცალკეული ტიპის პროდუქტებზე ფასები წლიურ ჭრილში მცირდება, თუმცა გარკვეული პროდუქტების ფასები კვლავ მზარდია.



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

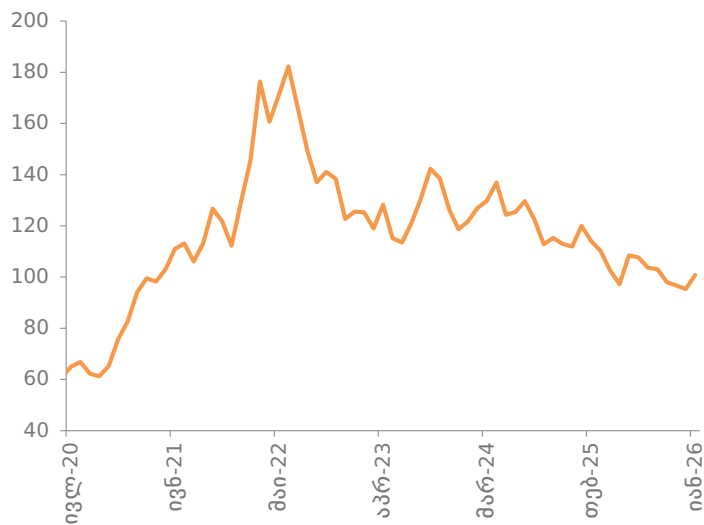
წყარო: FAO, სეპ-ის გაანგარიშება.

გაზრდილი საწარმოო ხარჯების ფასებში ეტაპობრივი ასახვა და მომსახურების სექტორში არსებული მაღალი ინფლაცია, რაც მომავალში ფედ-ს ფრთხილი მონეტარული პოზიციის შენარჩუნებისკენ უბიძგებს (იხ. დიაგრამა 1.2). აღსანიშნავია, რომ გაზრდილი ფისკალური ტვირთისა და არსებული ინფლაციური რისკების ფონზე, 10-წლიან სახაზინო ქაღალდებზე უკუგება კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 1.3). დოლარის ინდექსის პოზიციაც კვლავ შედარებით სუსტია.

ევროზონაში 2025 წლის დეკემბრის მონაცემებით მთლიანი ინფლაცია მიზნობრივ 2%-იან მაჩვენებელს დაუბრუნდა. თუმცა, მომსახურების ინფლაცია, შემცირების მიუხედავად, კვლავ შედარებით მაღალ დონეზე, 3.4%-ზე ნარჩუნდება, რასაც დიდწილად ხელფასების ზრდის ტემპი განაპირობებს. თავის მხრივ, ხელფასების ზრდა შრომის ბაზრის სიმჭიდროვიდან მომდინარეობს, ვინაიდან უმუშევრობის დონე იანვარში ისტორიულად დაბალ ნიშნულამდე, 6.2%-მდე შემცირდა. ეკონომიკური აქტივობის კუთხით, მესამე კვარტალში ევროზონის ქვეყნების 0.3%-იანი ზრდა შედარებით მაღალ მოხმარებასა და ინვესტიციებს უკავშირდება. ამავე პერიოდში, გერმანიის ეკონომიკური აქტივობა გაუმჯობესდა, რაც გარკვეულწილად ფისკალური სტიმულითაა გამოწვეული. გარდა ამისა, გლობალური სავაჭრო დაძაბულობისა და სატარიფო დაპირისპირების მიუხედავად, გაიზარდა ექსპორტიც. სსფ-ის მიმდინარე პროგნოზით, ევროზონის ეკონომიკა ეტაპობრივად დაუბრუნდება მის გრძელვადიან ტრენდს (იხ. დიაგრამა 1.4). მიმდინარე პერიოდში, მიუხედავად იმისა, რომ რეალური ეკონომიკური აქტივობა მის პოტენციურ დონეს ჩამორჩება, შედარებით ხისტი ფასების ინფლაციური წნეხის ფონზე, მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზების გაგრძელების შესაძლებლობა უფრო შემლუდულია.

სსფ-ის წინასწარი შეფასებით, 2025 წელს ჩინეთის ეკონომიკა 5.0%-ით გაიზარდა, რაც, მეტწილად, ექსპორტის მოსალოდნელზე მაღალ ზრდასა და ფისკალურ სტიმულს უკავშირდება. სატარიფო პოლიტიკის ესკალაციის შემდგომ, მიწოდების ჯაჭვების სწრაფმა გადანაცვებამ და ახალი საექსპორტო

არსებული მარაგების, გაზრდილი მიწოდებისა და გეოპოლიტიკური დაძაბულობის ფონზე ჯერ კიდევ სუსტი მოთხოვნის გამო ნავთობის საერთაშორისო ფასები კლებადი ტენდენციით ხასიათდება. თუმცა, ახლო აღმოსავლეთში კონფლიქტის გამწვავების რისკები ფასის მერყეობას განაპირობებს.



დიაგრამა 1.6. ბრენტი ნავთობის ფასი, ინდექსი, დეკ-2019=100

წყარო: ბლუმბერგი, სებ-ის გაანგარიშება.

ბაზრების ათვისებამ ჩინეთს საშუალება მისცა ისტორიულად მაღალი წმინდა საექსპორტო შემოსავლები მიეღო. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ ეკონომიკა მნიშვნელოვანი სტრუქტურული გამოწვევების წინაშე დგას. დისბალანსი მოხმარებასა და წარმოებას შორის საფრთხეს უქმნის მრეწველობას და შესაბამისად გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდას. ინფლაციის კუთხით, 2025 წლის ბოლოს ტენდენცია შეიცვალა, დეფლაციური პერიოდის შემდგომ, ნაწილობრივ საბაზო ეფექტების გათვალისწინებით, დეკემბერში 0.8% ინფლაცია დაფიქსირდა.

რუსეთში, ერთობლივი მოთხოვნის მნიშვნელოვანი შენელების ფონზე, ინფლაციური წნეხის შერბილებასთან ერთად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი თანდათან მცირდება, თუმცა, ცენტრალური ბანკი ჯერ კიდევ მკაცრ პოზიციას ინარჩუნებს. თავის მხრივ, მაღალი განაკვეთი ეკონომიკურ ზრდაზეც შემზღუდველად ზემოქმედებს. ისტორიულად დაბალი უმუშევრობის დონე და მუშახელის სიმწირე მეზობელი ქვეყნებიდან სამუშაო ძალის მოზიდვის საჭიროებას აჩენს. გეოპოლიტიკური რისკები და სანქციები რუსეთის ეკონომიკური ზრდის საშუალოვადიან პერსპექტივას აუარესებს (იხ. დიაგრამა 1.4).

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორების ეკონომიკური პერსპექტივები და ინფლაციური მოლოდინები საქართველოს საგარეო მოთხოვნასა და იმპორტირებულ ინფლაციაზე ახდენს გავლენას. საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, წინა პროგნოზთან შედარებით, ეკონომიკური ზრდის მოლოდინები მცირედით გაუმჯობესდა. ამის ძირითადი მიზეზი მოსალოდნელზე მაღალი ფისკალური სტიმული, შერბილებული ფინანსური პირობები და სატარიფო პოლიტიკის შედარებით შეზღუდული ეფექტია. ამასთანავე, განსაკუთრებით დაძაბული გეოპოლიტიკური ვითარების ფონზე, იმპორტირებულ ინფლაციაზე მნიშვნელოვან გავლენას საერთაშორისო სასაქონლო პროდუქტების ფასების დინამიკაც ახდენს.

საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე შერეული სიგნალები კვლავ ნარჩუნდება. ბოლო თვეების განმავლობაში, სურსათის საერთაშორისო ფასების ინდექსი წლის

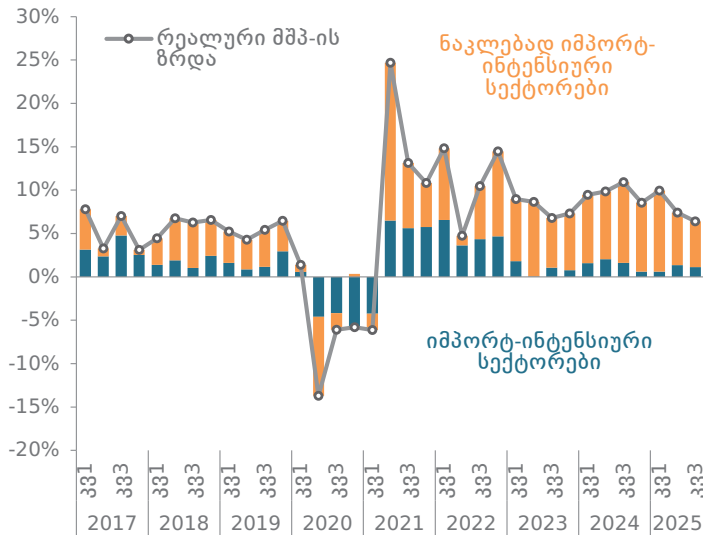
ჭრილში კლების ტენდენციით ხასიათდება და 2026 წლის იანვარში 0.6%-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 1.5). თუმცა, იმ ცალკეული პროდუქტების ჭრილში, რომელთაც საქართველოს სამომხმარებლო კალათაში შედარებით მაღალი წონა აქვთ, განსხვავებული დინამიკა ვლინდება. კერძოდ, მიწოდების მხარეს არსებული წნეხი - მათ შორის, გეოპოლიტიკური მიზეზებით გამოწვეული შეფერხებები, მზესუმზირის ზეთის ფასზე ზრდის მიმართულებით აისახა. გასული თვეების განმავლობაში მნიშვნელოვნად გაიზარდა ხორცის ფასიც, რაც სტრუქტურული გამოწვევებითაა განპირობებული. მეორე მხრივ, ნაწილობრივ ხელსაყრელი კლიმატური ვითარებისა და მაღალი საბაზო ეფექტის გამო, შაქრის, კაკაოს, მარცვლეულისა და რძის ფასები მცირდება. სხვა თანაბარ პირობებში, საერთაშორისო ბაზარზე ამ პროდუქტების ფასების დინამიკა საქართველოს ბაზარს მომდევნო თვეებში ეტაპობრივად უნდა გადმოეცეს.

გლობალურ ბაზარზე ნავთობის ფასები კვლავაც მაღალ მერყეობას ავლენს, რაც მიწოდებისა და მოთხოვნის ფაქტორების ურთიერთქმედებითაა განპირობებული (იხ. დიაგრამა 1.6). 2025 წლის დეკემბრამდე ფასების კლებადი დინამიკის მიუხედავად, ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე კონფლიქტის ხელახალი გამწვავების რისკები ნავთობის ბაზარზე გაურკვევლობის წყაროა. ამავედროულად, ნავთობის ჯერ კიდევ საკმარისი მარაგები და OPEC+ ქვეყნების მხრიდან წარმოების ეტაპობრივი ზრდა ფასების შემცირების მოლოდინს ქმნის². რასაც ემატება გლობალურად მოთხოვნის კვლავ შედარებით სუსტ ღონეზე შენარჩუნება, მათ შორის ჩინეთის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზის ფონზე, რაც მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე დამატებით შემცირების მიმართულებით აისახება. მიმდინარე ეტაპზე, სანავთობის ფასები საქართველოში დისინფლაციურია, თუმცა, მისი სამომავლო გავლენა, სხვა თანაბარ პირობებში, დიდწილად დამოკიდებული იქნება როგორც გლობალურ ნავთობის ბაზრებზე მოთხოვნა-მიწოდების, ისე ადგილობრივ ბაზარზე გადმოცემის დინამიკაზე.

2 იხ. https://www.eia.gov/outlooks/steo/pdf/steo_full.pdf

2. მიმდინარე მაკროეკონომიკური მდგომარეობის მიმო- ხილვა და საპროგნოზო სცენარები

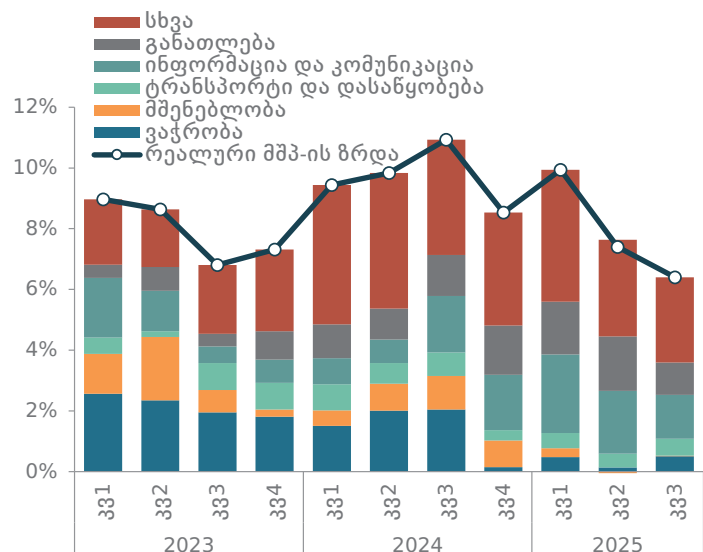
*ეკონომიკაში მიმდინარე სტრუქტურული ცვლი-
ლებების ფონზე, ეკონომიკური ზრდა ნაკლებად
იმპორტ-ინტენსიური დარგებიდან მომდინარეობს.*



დიაგრამა 2.1.1. რეალური მშპ-ის სექტორული განაწი-
ლება იმპორტზე დამოკიდებულების მიხედვით (წვლილი
ზრდაში)

წყარო: სეზ, საქსტატი.

*ეკონომიკურ ზრდაში წამყვანი წვლილი კვლავ
მაღალპროდუქტიულ სექტორებს შეაქვს. ცალ-
კეული სექტორების ზრდის ტემპის ეტაპობრივი
ნორმალიზება კი ეკონომიკის მის გრძელვადიან
დონესთან დაახლოებას უწყობს ხელს.*



დიაგრამა 2.1.2. რეალური მშპ-ის ზრდა სექტორების
მიხედვით (წვლილი ზრდაში)

წყარო: სეზ, საქსტატი.

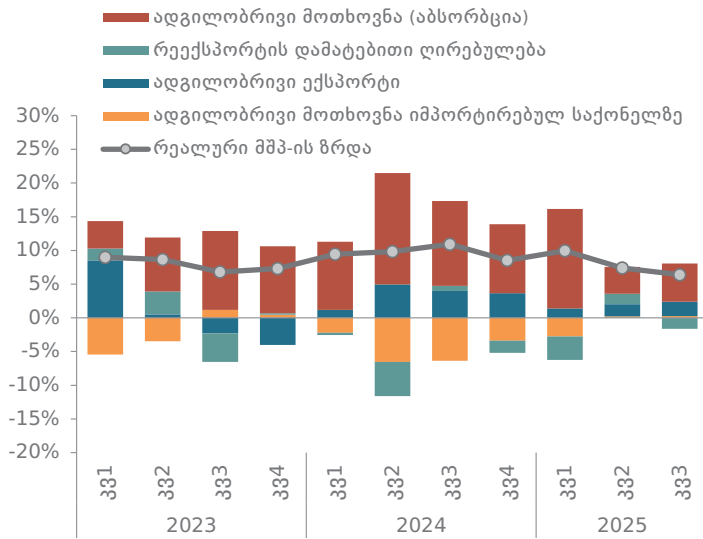
2.1. მიმდინარე მდგომარეობა

2025 წლის განმავლობაში ეკონომიკური აქტივობა მაღალ დონეზე შენარჩუნდა, თუმცა, წინა წლებთან შედარებით, მის გრძელვადიან დონეს (5%) უფრო დაუახლოვდა. ეკონომიკური ზრდის მამოძრავებელი ძალა, სტრუქტურული ცვლილებების ფონზე, კვლავ მომსახურებაზე ორიენტირებული, შედარებით ნაკლებად იმპორტ-ინტენსიური სექტორებია (იხ. დიაგრამა 2.1.1). მათგან ცალკეულ სექტორებში, მათ შორის მშენებლობასა და ტრანსპორტირებაში, შეინიშნება ზრდის ტემპის ეტაპობრივი ნორმალიზება. რაც შეეხება ინფორმაციისა და კომუნიკაციის (ICT) და განათლების სექტორებს, მათი როლი ეკონომიკურ ზრდაში კვლავ მაღალი რჩება (იხ. დიაგრამა 2.1.2). თავის მხრივ, მაღალპროდუქტიული სექტორების წამყვანი წვლილი რეალური მშპ-ის ნაკლებად ინფლაციური ზრდის მანიშნებელია.

ეკონომიკის სტრუქტურული ცვლილებების გარდა, რეალური მშპ-ის ზრდას ერთობლივი მოთხოვნაც უწყობდა ხელს, რაც როგორც ადგილობრივი, ისე საგარეო მოთხოვნიდან მომდინარეობდა. თუმცა, ადგილობრივი მოთხოვნის მიმართულებით, გარკვეულწილად, ნორმალიზების ნიშნებიც იკვეთება. კერძოდ, რეალური ხელფასების ზრდა წინა წლებთან შედარებით შენელებულია (იხ. დიაგრამა 2.1.4), რაც სამომხმარებლო ხარჯებს ეტაპობრივად შეანელებს. ამასთან ერთად, საკრედიტო ზრდაც მის წონასწორულ დონეს (13-15%) ეტაპობრივად დაუახლოვდა. კერძოდ, საკრედიტო პორტფელის წლიურმა ზრდამ 14% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 2.1.5), რაც, ასევე, ერთობლივი მოთხოვნის თანდათანობით ნორმალიზებას უწყობს ხელს.

აღსანიშნავია, რომ 2025 წლის დასაწყისთან შედარებით, ეროვნულ ვალუტაში ფინანსური პირობები შერბილებულია, თუმცა, კვლავ შედარებით მკაცრ დონეზე ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 2.1.6), რაც, ბოლო პერიოდში, ლარში გაცემული სესხების ზრდის ტემპს ანელებს. თუმცა, ლარის გაცვლითი

ადგილობრივი მოთხოვნა ნორმალიზების ნიშნებს ავლენს, თუმცა, კვლავ მაღალ დონეზეა. ნაკლებად იმპორტ-ინტენსიური ზრდის ფონზე, საგარეო მოთხოვნა ერთობლივ მოთხოვნაზე დადებითად აისახება.



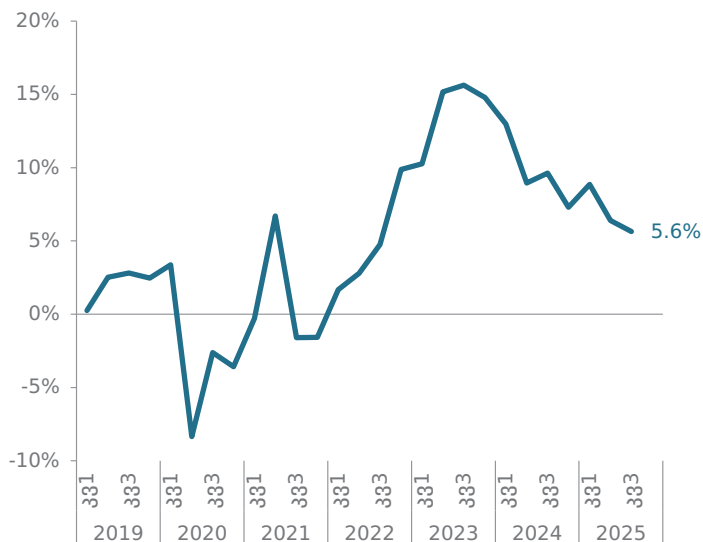
დიაგრამა 2.1.3. რეალური მშპ-ის ზრდა დანახარჯების მიხედვით (წვლილი ზრდაში)

წყარო: სებ, საქსტატი.

*რეექსპორტიდან მიღებული დამატებითი ღირებულება მოიაზრებს რეექსპორტიდან მიღებულ შემოსავალს რეექსპორტისთვის განკუთვნილი იმპორტის გამოკლებით.

ადგილობრივი მოთხოვნა იმპორტირებულ საქონელზე მოიცავს იმპორტს რეექსპორტისთვის განკუთვნილი პროდუქტის გარეშე.

რეალური ხელფასის ზრდის შენელება შიდა მოთხოვნის ნორმალიზებას უწყობს ხელს.



დიაგრამა 2.1.4. რეალური ხელფასის წლიური ზრდის ტემპი*

წყარო: სებ-ის გაანგარიშება, საქსტატი.

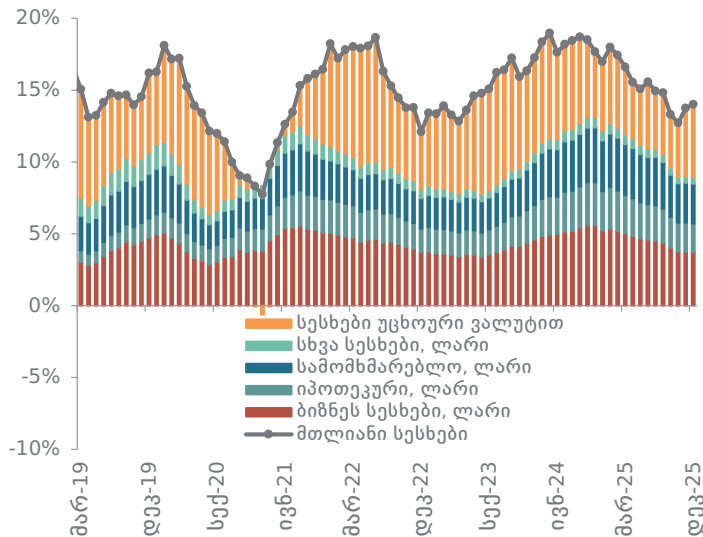
* რეალური ხელფასი მიღებულია ნომინალური ხელფასის ფასების დონით კორექტირებით

კურსის სტაბილურობისა და გლობალურად ფინანსური პირობების შერბილების ფონზე (იხ. თავი 1), ადგილობრივ ბაზარზე უცხოურ ვალუტაში ბიზნესის ტიპის დაკრედიტების ტემპი მცირედით დაიქარდა. ამ ტენდენციებისა და გასულ წლებში კაპიტალის მაღალი დაგროვების ფონზე, 2025 წელს ინვესტიციების ზრდის ტემპიც შენელდა.

ეკონომიკაში მიმდინარე სტრუქტურული ცვლილებების პირობებში, რაც მომსახურებაზე ორიენტირებული, მაღალპროდუქტიული სექტორების წამყვან როლში გამოიხატება, მიმდინარე ანგარიშის ბალანსიც მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა. კერძოდ, 2025 წლის პირველ სამ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა მშპ-ის 2.1% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 2.1.7), ხოლო მესამე კვარტალში ისტორიულად ერთ-ერთი ყველაზე მაღალი პროფიციტი, მშპ-ის 3.3% დაფიქსირდა. ერთი მხრივ, ეკონომიკური აქტივობის ნაკლებ იმპორტ-ინტენსიურ სექტორებში გადანაცვლებამ იმპორტირებული საქონლის ზრდის ტემპი შეანელა (იხ. დიაგრამა 2.1.8). ამასთანავე, ნავთობის ფასების კლებაც იმპორტის ზრდის ტემპს ამცირებდა. მეორე მხრივ, 2025 წელს, საქონლის ბალანსის მნიშვნელოვნად გაუმჯობესებასთან ერთად, მომსახურების ექსპორტის ძლიერი ზრდაც მიმდინარე ანგარიშზე დადებითად აისახა. კერძოდ, 2025 წელს, ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები წლიურად 6.0%-ით გაიზარდა. ასევე, კვლავ მაღალ დონეზე შენარჩუნდა კომპიუტერული და საინფორმაციო მომსახურების (ICT) ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები, რომლის წილმა 2025 წლის პირველ სამ კვარტალში მშპ-ის 2.9% შეადგინა. მომსახურებასთან ერთად, აღსანიშნავია, რომ ფულადი გზავნილების დინამიკაც მზარდი იყო. 2025 წლის წლიურმა ზრდამ 8.5% შეადგინა, რაც როგორც მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე, ისე ერთობლივ მოთხოვნაზეც დადებითად აისახებოდა. არსებული დინამიკის გათვალისწინებით, 2025 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მის გრძელვადიან წონასწორულ 5%-იან დონესთან შედარებით გაუმჯობესებულია.

გაუმჯობესებული მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი, გლობალურად აშშ დოლარის შედარებით სუსტი პოზიციის შენარჩუნების ფონზე, სხვა თანაბარ პირობებში, ხელს უწყობდა

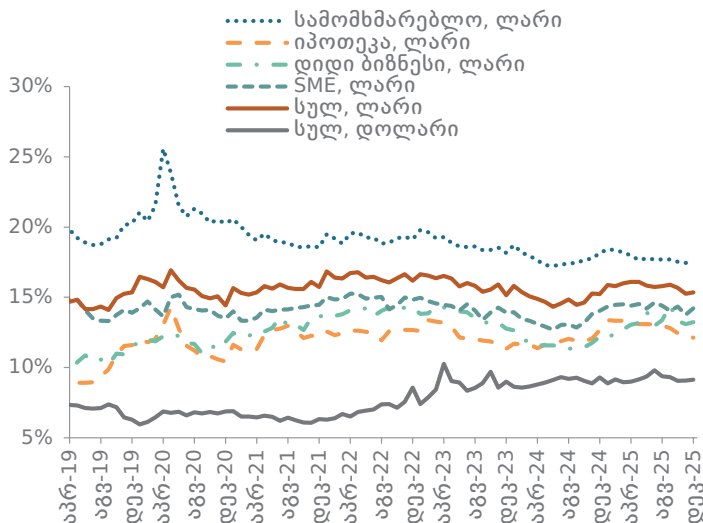
საკრედიტო აქტივობის ზრდის ტემპი მის წონასწორულ დონესთან ახლოს ნარჩუნდება.



დიაგრამა 2.1.5. ჯამური სესხების ნაკადების ზრდის ტემპი, მიზნობრიობის, ეროვნული და უცხოური ვალუტის ჭრილში

წყარო: სეზ.

2025 წლის მეორე ნახევარში ფინანსური პირობები შედარებით შერბილდა, თუმცა კვლავ გამკაცრებულ დონეზე ნარჩუნდება.



დიაგრამა 2.1.6. ეროვნულ და უცხოურ ვალუტაში გაცემული სესხების ნაკადებზე საპროცენტო განაკვეთები (ლარის სესხი წარმოდგენილია მიზნობრიობის მიხედვით)

წყარო: სეზ.

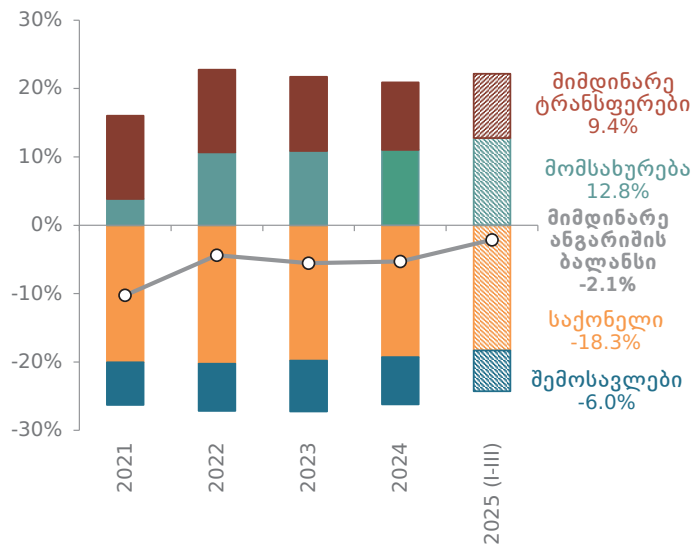
გაცვლითი კურსის სტაბილურ პოზიციაზე შენარჩუნებას. რაც, თავის მხრივ, ამცირებდა დოლარში დენომინირებული სესხების მომსახურებიდან მომდინარე დამატებითი ინფლაციური წნეხის წარმოქმნის რისკებს. გაცვლითი კურსის სტაბილურობის პარალელურად, ეროვნული ვალუტის მიმართ გაზრდილი ნდობა დეპოზიტების დოლარიზაციის კლებად ტენდენციაში აისახა, რომელმაც წლის ბოლოს 47.7% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 2.1.9). ლარიზაციის ზრდა როგორც შინამეურნეობების, ისე ბიზნეს სექტორის განწყობების სტაბილურობის მანიშნებელიცაა. ამასთან, მაკროეკონომიკური სტაბილურობის დამატებით ინდიკატორად შეიძლება ჩაითვალოს სუვერენული რისკის პრემიის მის წონასწორულ დონესთან შედარებით დაბალ ნიშნულზე შენარჩუნება (იხ. დიაგრამა 2.1.10).

ლარის ნომინალური ეფექტური კურსის (NEER) სტაბილური პოზიციის შენარჩუნების ფონზე, რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (REER), სეზ-ის შეფასებით, მის გრძელვადიან წონასწორულ დონეს დაუახლოვდა. წლიურ ჭრილში REER-ის გაუფასურების დინამიკას ძირითადად საქართველოსა და სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ინფლაციითა და დიფერენციალი განაპირობებს (იხ. დიაგრამა 2.1.11). კერძოდ, სავაჭრო პარტნიორ ეკონომიკებში საშუალოდ უფრო მაღალი ინფლაციაა, რომელშიც თურქეთის მაღალი ინფლაციის წვლილი მნიშვნელოვანია. REER-ის გაუფასურება საერთაშორისო ბაზარზე ადგილობრივი ვაჭრობადი პროდუქტების კონკურენტუნარიანობის ზრდას უწყობს ხელს, თუმცა, მეორე მხრივ, იმპორტირებულ ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით აისახება.

ნაკლებად ინფლაციურია შრომის ბაზარი. პროდუქტიულობის ზრდის ტემპი მცირედით შენედა, მაგრამ კვლავ შედარებით მაღალია და ხელფასების ზრდის ტემპთან ახლოსაა. შესაბამისად, პროდუქციის ერთეულის საწარმოებლად საჭირო შრომის დანახარჯის ზრდის ტემპი სამიზნე 3%-იან ინფლაციაზე ნაკლებია და შრომის ბაზრიდან მომდინარე ინფლაციური წნეხიც მცირეა (იხ. დიაგრამა 2.1.12)

მთლიანობაში, ზემოაღნიშნული ტენდენ-

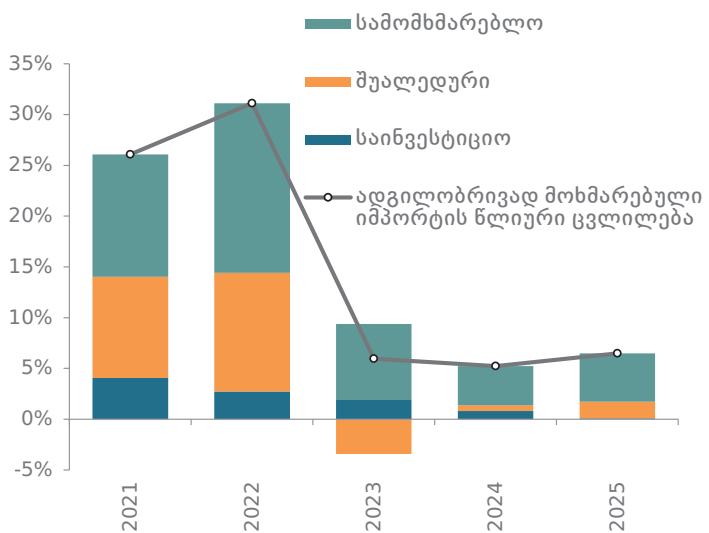
საგარეო სექტორის დინამიკა მიმდინარე ანგარიშს აუმჯობესებს და დეფიციტი მის გრძელვადიან ოპტიმალურ დონესთან (მშპ-ის 5%) შედარებით გაუმჯობესებულია.



დიაგრამა 2.1.7. მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის დეკომპოზიცია (ფარდობა მშპ-თან, BPM5-ის მიხედვით)

წყარო: სეზ.

2025 წელს ადგილობრივად მოხმარებული იმპორტი სუსტ დონეზე შენარჩუნდა როგორც საინვესტიციო, ისე შუალედური და სამომხმარებლო კომპონენტების ხარჯზე.



დიაგრამა 2.1.8. ადგილობრივად მოხმარებული იმპორტის BEC კატეგორიის მიხედვით ჩაშლა*

წყარო: საქსტატი, სეზ.

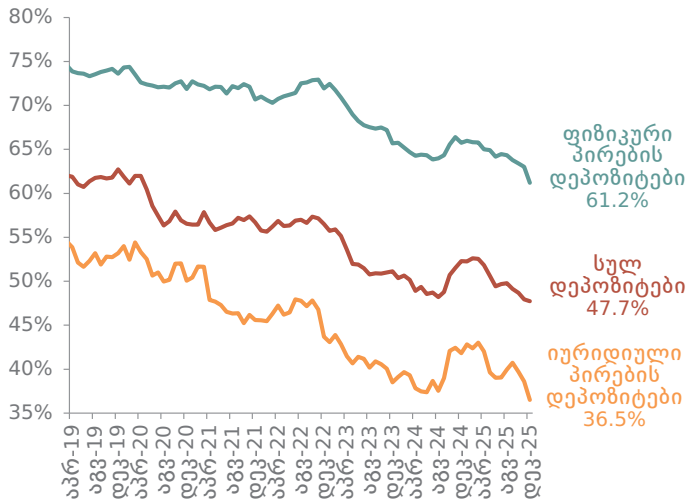
* ადგილობრივი იმპორტი მოიცავს იმპორტს მანქანების, ბენზინის, ნახატების, სპილენძის და გაურკვეველი ტიპის საქონლის გარეშე.

ციებიდან გამომდინარე, ადგილობრივი ეკონომიკური ფუნდამენტური ფაქტორები კვლავ ფასების სტაბილურობის ხელშემწყობია. შედარებით ხისტი ფასების საზომები, როგორცაა საბაზო ინფლაცია მიზნობრივზე დაბალი ნარჩუნდება, ხოლო მომსახურების ინფლაცია მცირედით გაიზარდა და 3%-ს უტოლდება (იხ. დიაგრამა 2.1.13), რაც გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების სტაბილურობასა და ინფლაციური პროცესების ნაკლებად ყოვლისმომცველობაზე მიუთითებს.

2025 წლის მარტიდან მთლიანი ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან გადახრა, წინა პერიოდის დაბალ საბაზო ეფექტთან ერთად, უმეტესწილად ეგზოგენურმა ფაქტორებმა გამოიწვია. დომინანტური როლი აქვს სურსათის ფასების ინფლაციას, რომლის დინამიკაც შერეული სიგნალებით ხასიათდება. ერთი მხრივ, როგორც გლობალური ეკონომიკის მიმოხილვის ნაწილში აღინიშნა (იხ. თავი 1), საერთაშორისო ბაზრებზე ცალკეულ სასაქონლო ჯგუფებზე, მათ შორის მშენებლობის მეთა და ზოგიერთი სახეობის ხორცპროდუქტებზე, ფასები იზრდება რაც ადგილობრივ ბაზარსაც გადმოეცემა. აღნიშნული პროდუქტების ფასების ზრდა მეტწილად სტრუქტურული ხასიათის ფაქტორებით არის განპირობებული, კერძოდ, შედარებით მდგრადი მოთხოვნის პირობებში, გლობალურად შეზღუდული მიწოდებით. თუმცა, რიგ პროდუქტებზე, მათ შორის შაქარზე და მარცვლეულზე საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების შემცირების ტენდენციაა. აღნიშნული დინამიკა უკვე ნაწილობრივ აისახა ადგილობრივ ფასებზე და სხვა თანაბარ პირობებში, მომდევნო პერიოდში სურსათის ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით აისახება.

საგარეო ფაქტორებთან ერთად, ადგილობრივად, გარკვეულ პროდუქტებზე ფასის ერთჯერადი კორექტირება, სიგარეტზე აქციზის გადასახადის ზრდა და აგრარული პროდუქტების ფასების მერყეობა ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით მოქმედებს. ამის საპირისპიროდ, იმპორტირებული პროდუქტების ფასები დეფლაციურია, რასაც მეტწილად საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასების შემცირების გადმოცემა განაპი-

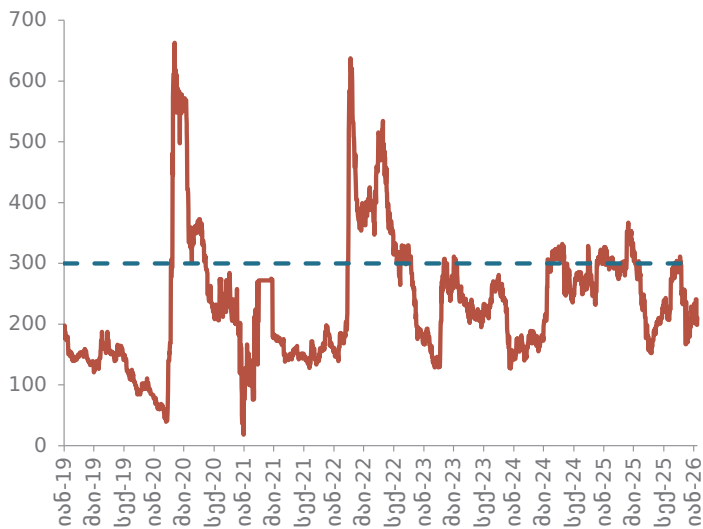
2025 წლის ბოლოს, ლარის კურსის სტაბილურობის ფონზე, დეპოზიტების დოლარიზაცია შემცირდა როგორც შინამეურნეობების, ისე ბიზნესის ტრილში, ხოლო დოლარიზაციის შემცირება, თავის მხრივ, ლარის სტაბილური პოზიციის შენარჩუნებას დამატებით უწყობს ხელს.



დიაგრამა 2.1.9. დეპოზიტების დოლარიზაცია (გაცვლითი კურსი ეფექტის გამორიცხვით)

წყარო: სებ.

ამ ეტაპზე, საქართველოს სუვერენული რისკის პრემია შენარჩუნებულია წონასწორულ დონესთან ახლოს, რაც ინვესტორების პოზიტიურ ეკონომიკურ სენტიმენტებზე მიანიშნებს.



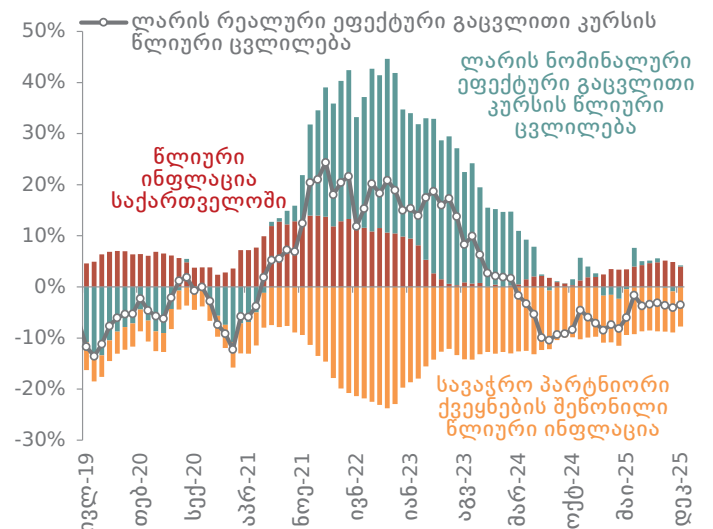
დიაგრამა 2.1.10. საქართველოსა და აშშ-ის მთავრობების დოლარში დენომინირებული 5-წლიანი ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობებს შორის სხვაობა

წყარო: ბლუმბერგი, სებ.

რობებს. ამავდროულად, გაცვლითი კურსის შედარებით სტაბილური პოზიციის ფონზე, გრძელვადიანი მოხმარების პროდუქტებზე, რომლებიც მეტწილად იმპორტულია, ინფლაცია დაბალ დონეზე ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 2.1.14).

მთლიანობაში, სხვადასხვა ეგზოგენური ფაქტორის ეტაპობრივი რეალიზების შედეგად, მიზნობრივ დონეზე მაღალი ინფლაციის გახანგრძლივების რისკების ფონზე, ზომიერად მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის პოზიციის შენარჩუნება ოპტიმალურია.

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი წონასწორულ დონეს საქართველოსა და მის სავაჭრო პარტნიორებს შორის ინფლაციათა დიფერენციალის არხით უახლოვდება.

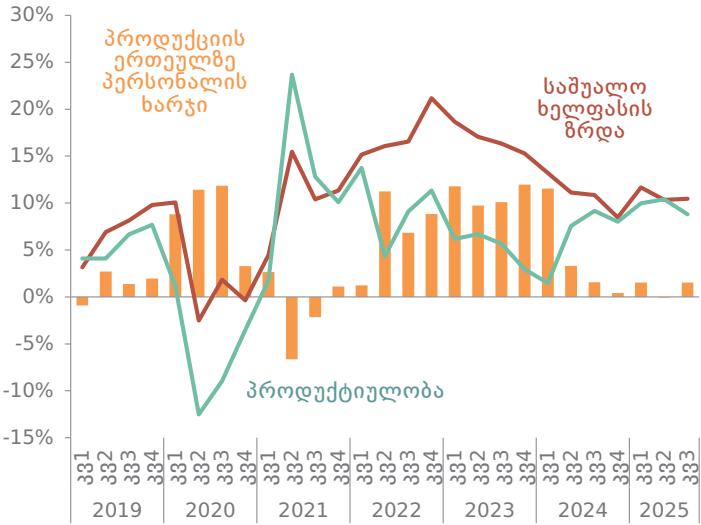


დიაგრამა 2.1.11. ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის წლიური ცვლილების დეკომპოზიცია*

წყარო: სებ.

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

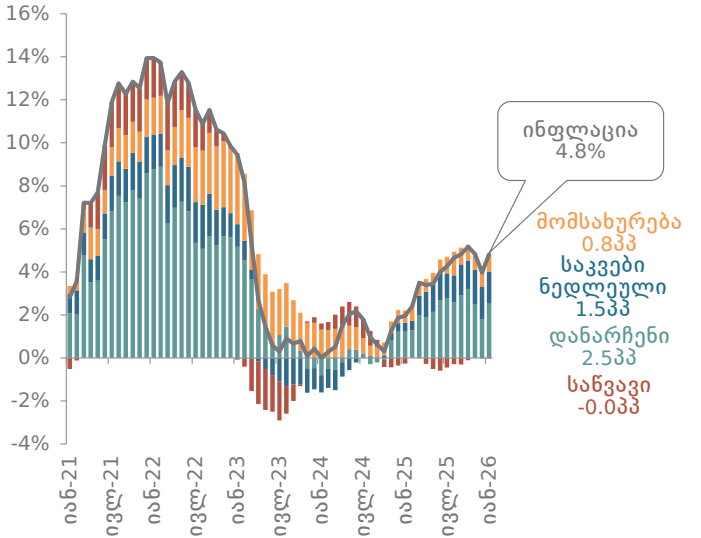
წლიურ დონეზე, პროდუქტიულობის კვლავ მაღალი დონისა და ხელფასების ეტაპობრივი ნორმალიზების ფონზე, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი კვლავ ნაკლებად ინფლაციურია.



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

წყარო: საქსტატი, სეზ.

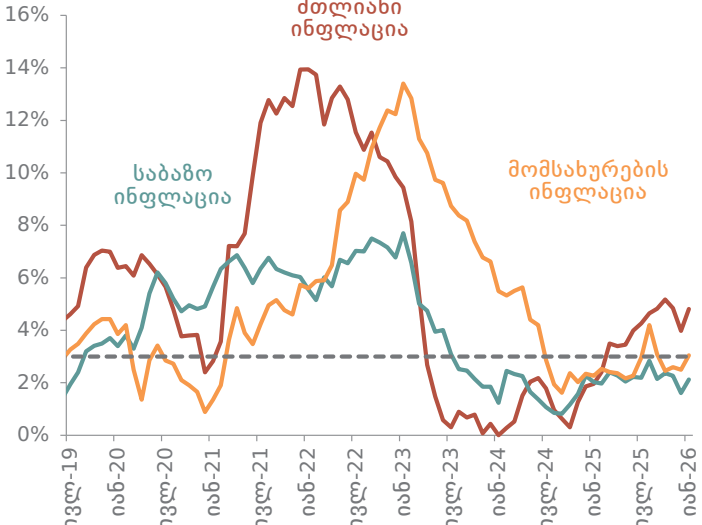
მთლიანი ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან გადახრის მთავარი მიზეზი სურსათია, რომლის ფასების დინამიკას, მნიშვნელოვანწილად, განაპირობებს როგორც საერთაშორისო ბაზრებზე არსებული ვითარება, ისე ადგილობრივი ფაქტორები.



დიაგრამა 2.1.14. ინფლაცია კომპონენტების მიხედვით

წყარო: სეზ, საქსტატი.

მთლიანი ინფლაცია, ძირითადად, საბაზო ეფექტისა და ეგზოგენური ფაქტორების შედეგად მიზნობრივზე მაღალ დონეზე ნარჩუნდება, თუმცა, შედარებით გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინები სტაბილურია.



დიაგრამა 2.1.13. მთლიანი, მომსახურების და საბაზო ინფლაციის საზომები

წყარო: საქსტატი.

2.2. ცენტრალური სტენარი

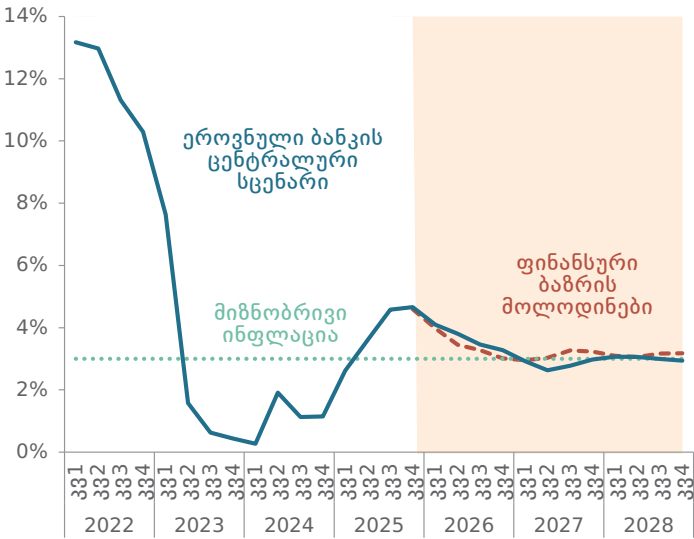
გლობალური და ადგილობრივი გაურკვევლობების ფონზე, მაკროეკონომიკური პროგნოზები კვლავაც მაღალი ბუნდოვანებით ხასიათდება. სწორედ ამიტომ, საქართველოს ეროვნული ბანკი, მონეტარული პოლიტიკის გატარებისას, სცენარებზე დაფუძნებულ მიდგომას ეყრდნობა. **ცენტრალური სცენარი** მოიცავს წინა თავებში განხილულ მიმდინარე ინფორმაციის ფართო სპექტრს, დაშვებებს როგორც ეგზოგენური ფაქტორების, ისე ეკონომიკის გადაცემის მექანიზმების შესახებ. საბოლოოდ კი, ასახავს მონეტარული პოლიტიკის იმგვარ ტრაექტორიას, რომელიც პოლიტიკის გამტარებლის პრეფერენციების შესაბამისად³, არსებული რისკების ბალანსის გათვალისწინებით, უზრუნველყოფს ეკონომიკური დანაკარგების მინიმიზაციას და მზაობას ნებისმიერი სცენარის განვითარების შემთხვევაში.

გასულ წელს მონეტარული პოლიტიკისგან დამოუკიდებელი მიწოდების შოკები ინფლაციის ძირითად წყაროდ რჩებოდა. კერძოდ, მიზნობრივ 3 პროცენტზე მაღალ ინფლაციას ადგილობრივ და შერეულ პროდუქტებში სურსათის ფასების ზრდა განაპირობებდა, რაც ნაწილობრივ წინა წლის დაბალ საბაზო ეფექტს და ეგზოგენურ ფაქტორების გავლენას ასახავდა (იხ. ქვეთავი 2.1. მიმდინარე მდგომარეობა). თუმცა, სურსათის ფასების ზრდა არ გადაზრდილა მაღალი ინფლაციური მოლოდინებსა და მეორე რაუნდის ეფექტებში. მაგალითად, მომსახურების სექტორის ინფლაცია, რომელიც ყველაზე უკეთ ასახავს გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების ცვლილებებს, მთელი პერიოდის განმავლობაში სტაბილურად დაბალ დონეზე დარჩა. ეს მიუთითებს, რომ ინფლაციურ პროცესს ყოვლისმომცველი, ფართო ხასიათი არ ჰქონია და ფასების ზრდა ძირითადად კონკრეტული, ერთჯერადი ფაქტორებით იყო გამოწვეული.

სებ-ის ცენტრალური სცენარის მიხედვით, აღნიშნული ერთჯერადი (მათ შორის, პურისა და აგრარული პროდუქციის ფასების) ეფექტები 2026 წლის მეორე კვარ-

³ ეროვნული ბანკის პრიორიტეტები ინფლაციური მოლოდინების მიზნობრივი მაჩვენებლის გარშემო შენარჩუნების უზრუნველსაყოფად, რაც, მათ შორის, შესაძლოა გულისხმობდეს პოლიტიკის გადავადებულ ნორმალიზებას.

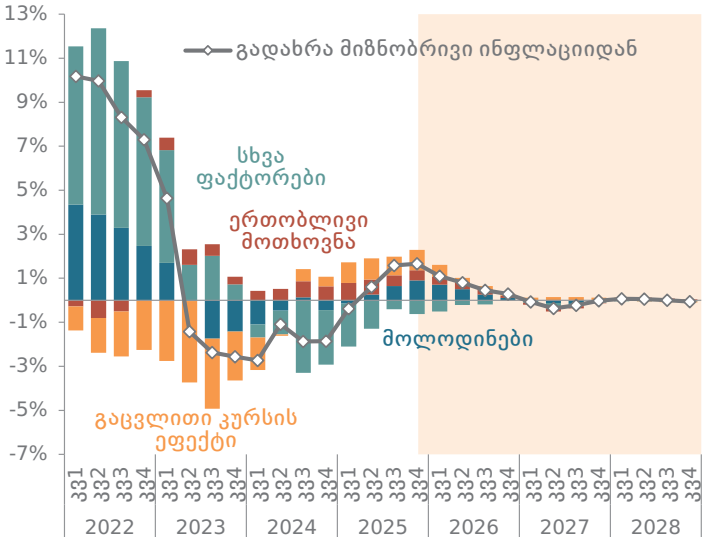
სურსათის ფასების ინფლაციური ეფექტის ეტაპობრივი მიღევის, წინა წლის საბაზო ეფექტისა და ენერგომატარებლების ფასების დინამიკის კონსერვატიული შეფასების პირობებში, 2026 წელს ინფლაცია საშუალოდ 3.7% შეადგენს, ხოლო 2027 წელს კი - 2.8%-ს.



დიაგრამა 2.2.1. წლიური ინფლაცია ცენტრალური სცენარის მიხედვით და ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა ინფლაციური მოლოდინები

წყარო: სებ, საქსტატი, ფინანსური ბაზრის მონაწილეები.

ინფლაციის მიზნობრივ დონესთან ეტაპობრივ დაბრუნებას, მეტწილად სურსათის კატეგორიის გარკვეულ პროდუქტებზე საბაზო ეფექტის ამოწურვა განაპირობებს. ამავდროულად, მთლიანი მოთხოვნის წონასწორულ დონესთან დაახლოებაც ინფლაციის ხელშემწყობი იქნება.



დიაგრამა 2.2.2. ცენტრალური სცენარის მიხედვით წლიური ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრის დეკომპოზიცია

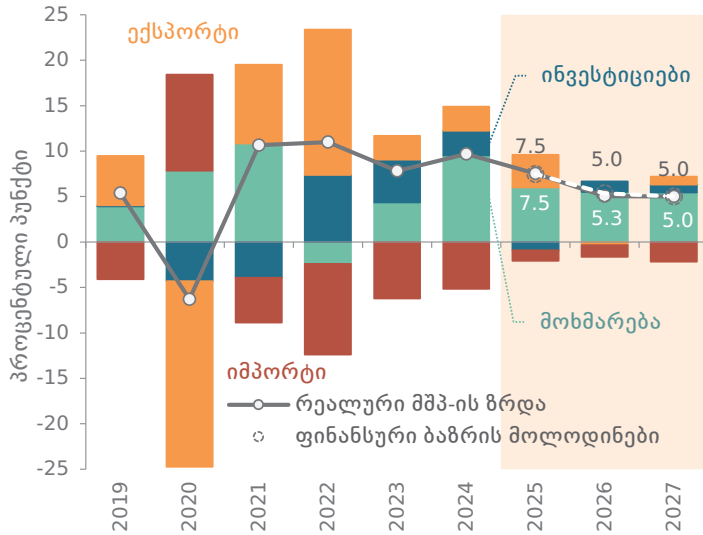
წყარო: სებ, საქსტატი.

ტლიდან ეტაპობრივად ამოიწურება და ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოებას შეუწყობს ხელს (იხ. დიაგრამა 2.2.1-2.2.2). თუმცა, აქვე საყურადღებოა ენერგომატარებლების ფასების სამომავლო დინამიკა, რომელიც როგორც ადგილობრივ, ისე გლობალურ ფაქტორებზეა დამოკიდებული. ამერიკის ენერგო ინფორმაციის ასოციაციის შეფასებით, მსოფლიო ბაზარზე ნავთობის მიწოდების სიჭარბისა და გაზრდილი მარაგების ფონზე, 2026 წელს ნავთობის ფასების დადამავალი ტრენდია მოსალოდნელი. თუმცა, სებ-ის ცენტრალურ სცენარში, შედარებით ზომიერი დინამიკა არის გათვალისწინებული, რაც ახლო აღმოსავლეთში გეოპოლიტიკური დაძაბულობისა და კონფლიქტების შესაძლო გამწვავების პირობებში ფასებზე ზეწოლის რისკებს ასახავს (იხ. თავი 1. გლობალური მაკროეკონომიკური გარემოს მიმოხილვა). ამასთანავე, გლობალური ეკონომიკის ფრაგმენტაცია, ასევე ფისკალური, ეკონომიკური და ფინანსური სტაბილურობის რისკები გავლენას ძირითადად არაპირდაპირ, ინვესტიციების, ვაჭრობისა და მოლოდინების არხით მოახდენს. საბოლოოდ, საგარეო ფაქტორებს ადგილობრივად, ფასების სამომავლო დინამიკაზე ზომიერი, მაგრამ ინფლაციური ეფექტი ექნება.

ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოებას ერთობლივი მოთხოვნის მხრიდან ინფლაციური წნეხის შესუსტებაც შეუწყობს ხელს: ეკონომიკური აქტივობა წარმოების პოტენციური ტემპის შესაბამისად ნორმალიზდება, რაც საწარმოო სიმძლავრეების დატვირთვიდან მომდინარე ინფლაციურ ზეწოლას ეტაპობრივად გაანეიტრალებს. საბოლოოდ, მიმდინარე ინფლაციის ინერციითა და ეგზოგენური ფაქტორების გათვალისწინებით, **ინფლაცია დროებით 3%-იანი მაჩვენებლის ზემოთ შენარჩუნდება**. სურსათის ფასების ინფლაციური ეფექტის ეტაპობრივი მიღევის, წინა წლის საბაზო ეფექტისა და ენერგომატარებლების ფასების დინამიკის კონსერვატიული შეფასების პირობებში, მთლიანი ინფლაცია **2026 წელს საშუალოდ 3.7%, ხოლო 2027 წელს 2.8% იქნება** (იხ. დიაგრამა 2.2.1).

წინა ცენტრალურ სცენართან შედარებით, ინფლაციის პროგნოზი 2026 წელს

ეკონომიკური ზრდის დინამიკა მოლოდინების შესაბამისია. ზრდის მთავარი მამოძრავებელი კვლავინდებურად მომსახურებაზე ორიენტირებული, შედარებით ნაკლებად იმპორტ-ინტენსიური სექტორებია. ცენტრალური სცენარის მიხედვით, ეკონომიკური ზრდა 2026 წლიდან მის გრძელვადიან, 5%-იან ზრდის ტემპს დაუბრუნდება.



დიაგრამა 2.2.3. რეალური მშპ-ის ზრდა ცენტრალური სცენარის მიხედვით და ფინანსური ბაზრის მოლოდინები ეკონომიკურ აქტივობაზე

წყარო: სებ, საქსტატი, ფინანსური ბაზრის მონაწილეები.

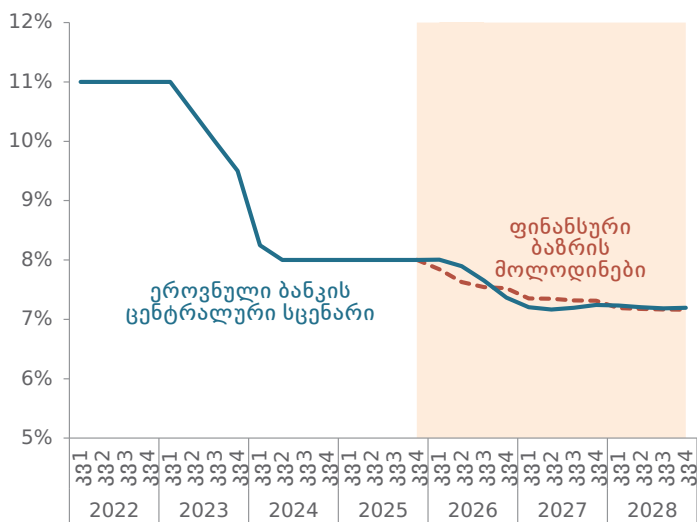
0.2 პროცენტული პუნქტით (პპ) გაიზარდა. ნაწილობრივ რეალიზდა როგორც დაბალ-ინფლაციური, ისე მაღალინფლაციური რისკები. წინა პროგნოზთან შედარებით ინფლაციის პიკური მაჩვენებელი უფრო ნაკლები აღმოჩნდა, რაც გაუმჯობესებული ინერციის პირობებში, ინფლაციის მის მიზნობრივ დონესთან დაბრუნებას უწყობს ხელს. თუმცა, ამის საპირისპიროდ, მიმდინარე პერიოდში სასაქონლო პროდუქციისა და ენერგორესურსების ფასები მოსალოდნელზე მაღალია. შესაბამისად, საპროგნოზო ჰორიზონტზე, ამ კატეგორიიდან მომდინარე ინფლაციური ეფექტი უფრო ძლიერია, რამაც განაპირობა ინფლაციის პროგნოზის, წინა პროგნოზთან შედარებით, ზემოთ გადახედვა.

ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა ინფლაციის მოლოდინებიც მეტწილად თანხვედრაშია სებ-ის ცენტრალურ სცენართან. კერძოდ, ფინანსური ბაზრის პროგნოზით, 2026 წლის საშუალო ინფლაცია, წინა კვლევასთან შედარებით, 0.1 პპ-ით 3.4%-მდე გაიზარდა, ხოლო 2027 წლისთვის - უცვლელი დარჩა და საშუალოდ კვლავ 3.1%-ს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 2.2.1).

რაც შეეხება **ეკონომიკურ აქტივობას**, წინასწარი მონაცემებით, 2025 წელს, რეალური მშპ-ის საშუალო ზრდამ 7.5% შეადგინა. ზრდის მთავარი მამოძრავებელი კვლავინდებურად მომსახურებაზე ორიენტირებული, შედარებით ნაკლებად იმპორტ-ინტენსიური სექტორებია. 2026 წელს ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი კვლავ მოხმარება იქნება, რომელიც, საკრედიტო აქტივობის მიმდინარე მაჩვენებლის გარშემო შენარჩუნების პარალელურად, მისი გრძელვადიანი დონის გარშემო დასტაბილურდება. ამასთან, მათ შორის საბაზო ეფექტის ფონზე, საინვესტიციო და, ზოგადად, საქონლის იმპორტის გააქტიურება, მიმდინარე პერიოდში არსებული ძლიერი საგარეო მოთხოვნის შესუსტებასთან ერთად, წმინდა ექსპორტის ეტაპობრივ ნორმალიზებას განაპირობებს. შესაბამისად, ცენტრალური სცენარის მიხედვით, ეკონომიკური ზრდა 2026 წლიდან მის გრძელვადიან, 5%-იან ზრდის ტემპს დაუბრუნდება (იხ. დიაგრამა 2.2.3).

აღსანიშნავია, რომ **ფინანსურ ბაზარზე**

ცენტრალური სცენარის მიხედვით, მოკლევადიან პერიოდში მონეტარული პოლიტიკისგან დამოუკიდებელი ინფლაციური რისკების გათვალისწინებით, განაკვეთის ნორმალიზება მცირედით შეყოვნდება და მხოლოდ ინფლაციური რისკების საკმარისად მიღევის ფონზე გაგრძელდება.



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

წყარო: სებ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეები.

ეკონომიკური ზრდის შესახებ მოლოდინები, ინფლაციის მსგავსად, თანხვედრაშია სებ-ის ცენტრალურ სცენართან. კერძოდ, ბაზრის მონაწილეთა საშუალო პროგნოზით, ეკონომიკური ზრდა ნორმალიზდება და მისი პოტენციური დონის გარშემო დასტაბილურდება. შესაბამისად, 2026 და 2027 წლებში ეკონომიკური ზრდა 5.3%-სა და 5%-ს შეადგენს.

როგორც ზემოთ აღინიშნა, ცენტრალური სცენარის მიხედვით, ეგზოგენური შოკებიდან მომდინარე ინფლაციურ წნეხს მხოლოდ ერთჯერადი, გარდამავალი გავლენა ექნება და ეტაპობრივად შესუსტდება. ცენტრალური ბანკები ასეთ დროს, როგორც წესი, არ რეაგირებენ, გარდა იმ შემთხვევებისა, როდესაც აღნიშნული შოკები საშუალო და გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების ზრდას განაპირობებს. მიუხედავად იმისა, რომ მიმდინარე შეფასებით ინფლაციური მოლოდინების ზრდის ნიშნები არ იკვეთება, მეორე რაუნდის რისკების სრულად გასა-ნეიტრალეზებად, სებ მონეტარული პო-ლიტიკის ნორმალიზებას დამატებითი სიფრთხილით მოახდენს - რისკების მინი-მიზაციის მიდგომის შესაბამისად. კერ-ძოდ, არსებული ადგილობრივი და გლო-ბალური, მონეტარული პოლიტიკისგან და-მოუკიდებელი ინფლაციური რისკების გათ-ვალისწინებით, მოკლევადიან პერიოდში **ნორმალიზება შეყოვნდება და მხოლოდ ინფლაციური რისკების საკმარისად მი-ღევის ფონზე გაგრძელდება**. ეს კი ფინან-სური ბაზრის მოლოდინებთან შედარებით, პოლიტიკის განაკვეთის მაღალ ტრაექტო-რიას გულისხმობს (იხ. დიაგრამა 2.2.4).

მაღალინფლაციური სცენარი ეფუძნება გეოპოლიტიკური ვითარების გამწვავებას, სასაქონლო ბაზრებიდან მომდინარე ინფლაციურ წნეხს, ენერგომატარებლების ფასის ზრდის მეორე რაუნდის ეფექტსა და ადგილობრივად ძლიერ მოთხოვნას.

მაღალი ინფლაციური რისკები			
» ახლო აღმოსავლეთში გეოპოლიტიკური ვითარების ხელახალი ესკალაცია. » ნავთობისა და სურსათის საერთაშორისო ფასების ზრდა. » ენერგომატარებლების ფასების ზრდის მეორე რაუნდის ეფექტები. » ადგილობრივი ეკონომიკის პოტენციალის ნორმალიზების ფონზე, ძლიერი მოთხოვნის შენარჩუნება.			
რისკების რეალიზების ინდიკატორები	ინფლაციაზე გავლენა		
მოკლევადიანი ინფლაციური მოლოდინების გაუარესება.			
საერთაშორისო სასაქონლო ფასების ზრდის შედეგად ადგილობრივად სურსათის მაღალი ინფლაცია			
ძლიერი იმპორტის ფონზე მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუარესება.			
მოკლევადიან პერიოდში, რეგიონისა და ქვეყნის რისკ პრემიის ზრდა.			
გავლენის ზომა			
ნეიტრალური	დაბალი	საშუალო	მაღალი
 ინფლაციის ზრდა		 ინფლაციის იგივე დონე	
 ინფლაციის შემცირება			

ცხრილი 2.3.1 მაღალინფლაციური სცენარის რისკების ტაქსონომია

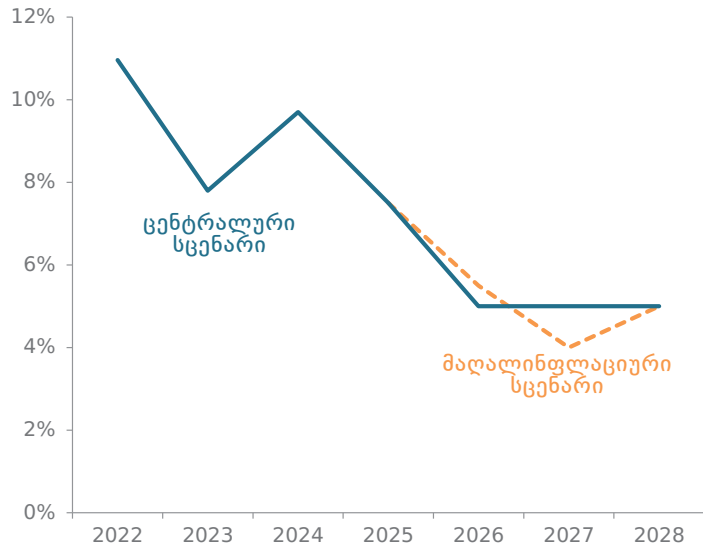
წყარო: სეზ

2.3. მაღალინფლაციური სცენარი

მაღალი გაურკვევლობიდან გამომდინარე, **მაღალინფლაციური 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. მათ შორის, ითვალისწინებს სასაქონლო ბაზრებიდან მომდინარე მწვავე ინფლაციურ წნეხს (იხ. ცხრილი 2.3.1). შესაბამისად, ამ რისკების რეალიზების პირობებში, ინფლაციის გრძელვადიანი მოლოდინების გაუარესების თავიდან ასაცილებლად, სეზ ცენტრალურ სცენართან შედარებით უფრო მკაცრ მონეტარულ პოლიტიკას გაატარებს.

გლობალური ეკონომიკა კვლავ მაღალი ტურბულენტობითა და გაურკვევლობით ხასიათდება. ახლო აღმოსავლეთში კონფლიქტის ესკალაციის რისკი გაიზარდა. აღნიშნული რისკის რეალიზებამ შესაძლოა გლობალურ ეკონომიკურ სენტიმენტებზე უარყოფითი გავლენა მოახდინოს და რისკიანობის აღქმა გაზარდოს. ასეთ დროს, სხვა თანაბარ პირობებში, ინვესტორები კაპიტალს უპირატესად უსაფრთხო ქვეყნებში (safe haven) მიმართავენ, რის შედეგადაც კაპიტალის გადინება მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკებიდან განვითარებულ ეკონომიკებში ძლიერდება. ამავდროულად, კონფლიქტის გამწვავება ნავთობის გლობალურ მიწოდებას საფრთხეს შეუქმნის და ნავთობის ფასებზე ზრდის მიმართულებით იმოქმედებს. საბოლოოდ, გეოპოლიტიკური მდგომარეობის ხელახალი ესკალაციის რისკის რეალიზება, საგარეო ფაქტორებიდან მომდინარე ინფლაციურ წნეხს წარმოქმნის. დამატებითი საგარეო შოკისა და შედარებით მაღალი ინფლაციის ხანგრძლივად შენარჩუნების პირობებში, შესაძლოა ინფლაციის მეორე რაუნდის ეფექტები წარმოიშვას. ეს კი გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინების ფონზე, ხელფასებისა და საბოლოო ფასების ჩამოყალიბებაზე მოახდენს ზეგავლენას.

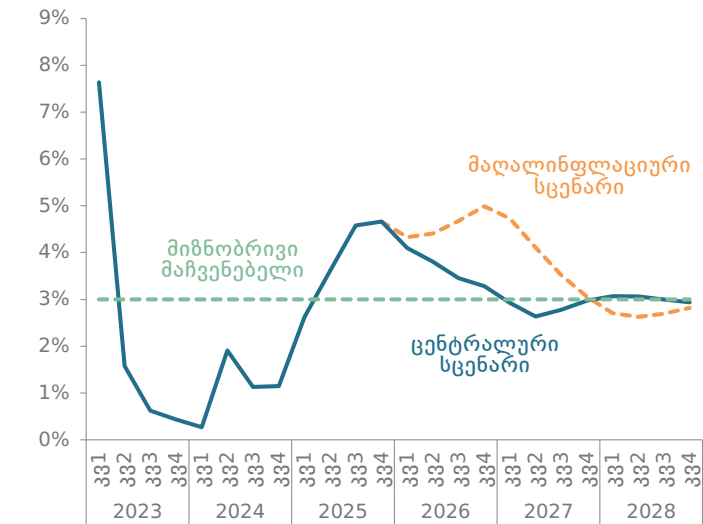
ძლიერი ადგილობრივი მოთხოვნის ფონზე, რეალური მშპ-ის ზრდა 2026 წელს 5.5% შეადგენს, ხოლო ინფლაციური წნეხის საპასუხოდ გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის კვალდაკვალ, 2027 წელს, 4%-მდე შენელდება.



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 რაუნდის ეფექტი და გაცვლით კურსზე გაუფასურების წნეხი მონეტარული პოლიტიკის ჰორიზონტზე მნიშვნელოვნად გაზრდის ინფლაციურ წნეხს და მის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაბრუნებას მნიშვნელოვნად გადაავადებს.



დიაგრამა 2.3.2. წლიური ინფლაცია ცენტრალური და მაღალი ინფლაციური სცენარების მიხედვით

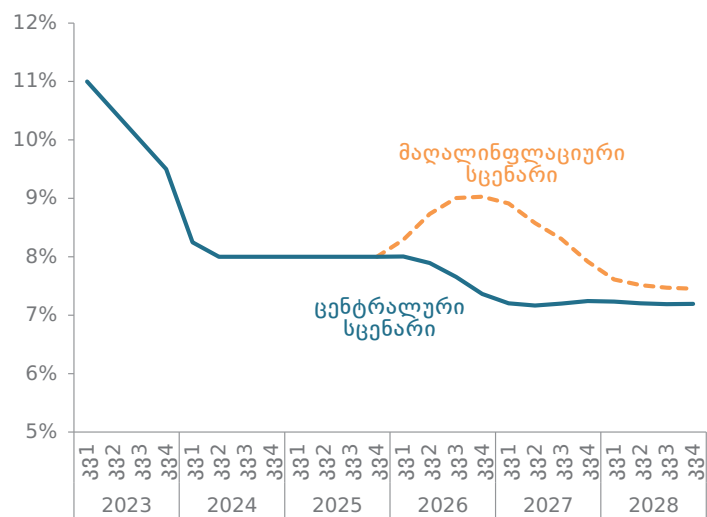
წყარო: სებ, საქსტატი.

აღსანიშნავია, რომ ცენტრალურ სცენარში ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობპროდუქტების გაიაფება და, მათ შორის საბაზო ეფექტის გამო, სურსათის ფასების დისინფლაციური წნეხი მოქმედებს. ამის საპირისპიროდ, მაღალი ინფლაციური სცენარში გათვალისწინებული მზარდი წნეხი ინფლაციურ რისკებს მნიშვნელოვნად ზრდის.

მაღალი ინფლაციური სცენარი, მოკლევადიან პერიოდში, ძლიერი მოთხოვნის (მოხმარების) შენარჩუნებასაც მოიაზრებს, რაც, ეკონომიკური აქტივობის ინერციასთან ერთად, 2026 წელს, ცენტრალურ სცენართან შედარებით, რეალური მშპ-ის მაღალ, 5.5%-იან ზრდას განაპირობებს. აღნიშნული, მაღალპროდუქტიული სექტორების ზრდის (შესაბამისად, პოტენციური ზრდის) ნორმალუზების ფონზე, ინფლაციაზე დამატებით წნეხს შექმნის. ამასთან საგულისხმოა, რომ თუკი 2025 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესებას, მომსახურების გაზრდილ ბალანსთან ერთად, შენელებული იმპორტიც განაპირობებდა, მაღალი ინფლაციური სცენარში მოაზრებული გაზრდილი მოხმარება იმპორტზე გაძლიერებულ მოთხოვნას განაპირობებს. გარდა ამისა, ნავთობის ფასებზე აღმავალი წნეხი ნავთობპროდუქტების იმპორტის ღირებულებას გაზრდის. ეს კი მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს გააუარესებს და გაცვლით კურსზე გაუფასურების წნეხს წარმოქმნის. საბოლოოდ, მოთხოვნისა და მიწოდების ფაქტორების ზემოაღწერილი ერთობლიობა ინფლაციას, ცენტრალურ სცენართან შედარებით, 2026 და 2027 წლებში, შესაბამისად, 0.9 პპ-ითა და 1 პპ-ით, საშუალოდ 4.6% და 3.9%-მდე გაზრდის (იხ. დიაგრამა 2.3.2). მიზნობრივზე ხანგრძლივად მაღალი ინფლაცია კი გრძელვადიან მოლოდინებზე იქონიებს გავლენას, რის მიმართაც ეროვნულ ბანკს დაბალი ტოლერანტობა აქვს და მისი მხრიდან მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებას გამოიწვევს. გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის ეფექტების ფონზე, 2027 წელს, ეკონომიკური აქტივობა შენელდება და რეალური ზრდა 4% იქნება (იხ. დიაგრამა 2.3.1).

აქვე აღსანიშნავია განვითარებულ ეკონომიკებში ნეიტრალური საპროცენტო გა-

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: სეზ.

ნაკვეთების ზრდის გაზრდილი ალბათობა, რაც, სეზ-ის მაღალინფლაციური სცენარის რისკების რეალიზების პირობებში, საქართველოს, როგორც მცირე ღია ეკონომიკის გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთებზე ზრდის მიმართულებით აისახება. შესაბამისად, წინამდებარე მაღალინფლაციური სცენარი ადგილობრივი ნეიტრალური განაკვეთის 7.5%-მდე გადახედვასაც მოიაზრებს და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, ცენტრალურ სცენართან შედარებით, 2026 წელს 1 პპ-ით, ხოლო 2027 წელს - 1.2 პპ-ით მაღალი იქნება. შემდგომ კი, პოლიტიკის ნორმალიზაცია 7.5%-იან ნიშნულამდე, ნელი ტემპით, მხოლოდ ინფლაციური რისკების მიღევისა 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 რისკების იმგვარ რეალიზებას, რომელიც ცენტრალურ სცენართან შედარებით ნაკლებად ინფლაციურია (ცხრილი 2.4.1). კერძოდ, სცენარი ეფუძნება საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ნავთობის ფასების სწრაფ შემცირებას და აღნიშნულის ადგილობრივ ენერგომატარებლების ბაზარზე სრულად გადმოცემას. ამასთან, პროდუქტიულობა შედარებით მაღალ დონეზე შენარჩუნდება, რაც თავის მხრივ, შრომის ბაზრიდან მომდინარე დისინფლაციურ დინამიკას გაახანგრძლივებს. გარდა ამისა, სცენარი მოიაზრებს გლობალურ დონეზე აშშ დოლარის სუსტ პოზიციებსა და გეოპოლიტიკური რისკების დაბალ დონეზე შენარჩუნებას.

ბოლო წლებში ხანგრძლივად მაღალი ეკონომიკური ზრდა საქართველოში, უმთავრესად, სტრუქტურულმა ცვლილებებმა განაპირობა, რამაც ეკონომიკის პოტენციური

დაბალინფლაციური სცენარი, ცენტრალურ სცენართან შედარებით, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ნავთობისა და სურსათის უფრო დაბალ ფასებს მოიაზრებს. ამასთან, სცენარი ითვალისწინებს პროდუქტიულობის ზრდის მაღალ დონეზე შენარჩუნებას და შრომის ბაზრიდან მომდინარე დისინფლაციური დინამიკის გახანგრძლივებას.

დაბალინფლაციური რისკები			
» გლობალურად გაზრდილი მიწოდებისა და მარაგების დაგროვების ფონზე, საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ნავთობის ფასების სწრაფი შემცირება და მათი სრულად გადმოცემა ადგილობრივ ბაზარზე. » მაღალპროდუქტიული სექტორების ზრდის ნელი მოდერაციის ფონზე, ეკონომიკურ აქტივობაში მათი წილის შედარებით მაღალ დონეზე შენარჩუნება. » საქართველოს შრომის ბაზრიდან მომდინარე დისინფლაციური დინამიკის ხანგრძლივად 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			
პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯიდან მომდინარე დისინფლაციური ტენდენცია			
ძლიერი საგარეო შემოდინებების ფონზე, გაუმჯობესებული მიმდინარე ანგარიშის შენარჩუნება			
გავლენის ზომა			
ნეიტრალური	დაბალი	საშუალო	მაღალი
 ინფლაციის ზრდა  ინფლაციის იგივე დონე  ინფლაციის შემცირება			

ცხრილი 2.4.1. დაბალინფლაციური სცენარის რისკების ტაქსონომია

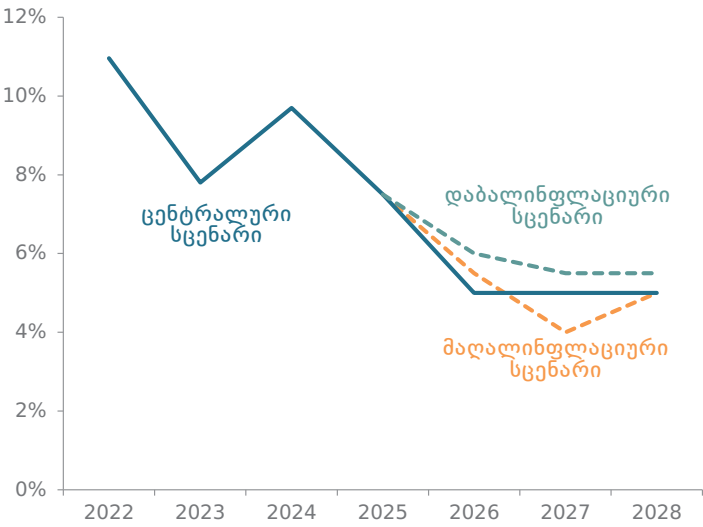
წყარო: სეზ.

ზრდის ტემპის მატება გამოიწვია. დაბალინფლაციური სცენარი ეფუძნება დაშვებას რომ მიწოდების ხელშემწყობი დარგები, მათ შორის, ინფორმაციისა და კომუნიკაციის, ასევე ტრანსპორტირების სექტორი, კვლავაც იქნება ეკონომიკური ზრდის ძირითადი მამოძრავებელი ძალა. შესაბამისად, ცენტრალურ სცენართან შედარებით, პროდუქტიულობის ნელი ნორმალიზება და გრძელვადიან პერიოდში ეკონომიკის პოტენციალის ზრდის მაღალ დონეზე შენარჩუნება.

პროდუქტიულობის მაღალი კონტრიბუცია ეკონომიკურ ზრდაში, თავის მხრივ, შეამცირებს ძლიერი მოთხოვნიდან მომდინარე ინფლაციურ ზეწოლას და მიწოდების ფაქტორებიდან (ძირითადად კლებადი ნავთობპროდუქტების ფასებიდან) მომდინარე დისინფლაციური ეფექტის ფონზე, პოლიტიკის განაკვეთის სწრაფ ნორმალიზებას განაპირობებს. ამავდროულად, გაუმჯობესებული ბიზნეს და სამომხმარებლო სენტიმენტებიდან გამომდინარე დამატებით შერბილდება ფინანსური პირობებიც, რაც კიდევ უფრო აამაღლებს ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივას. საბოლოოდ, აღნიშნული სცენარის რეალიზების შემთხვევაში, 2026 წელს ეკონომიკის ზრდა საშუალოდ 6% იქნება. გაუმჯობესებული მაკრო-ფუნდამენტური 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, გასულ წლებში მაღალი ეკონომიკური ზრდა მაღალპროდუქტიული სექტორებით აიხსნებოდა, რომლებიც მეტწილად ნაკლებ იმპორტ-ინტენსიურია. დაბალინფლაციურ სცენარში მოსალოდნელია, რომ აღნიშნული სტრუქტურული ცვლილება შენარჩუნდება. კერძოდ, ერთი მხრივ, გაგრძელდება მომსახურების ექსპორტის ზრდა (განსაკუთრებით კი ინფორმაციისა და კომუნიკაციის სექტორში), ხოლო, მეორე მხრივ, ეკონომიკის იმპორტ-ინტენსიურობა მიმდინარე დონეზე შენარჩუნდება. აღნიშნული მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე დადებითად აისახება. ამასთან, რისკის პრემიის დაბალ დონეზე შენარჩუნება ხელს შეუწყობს ბიზნესისა

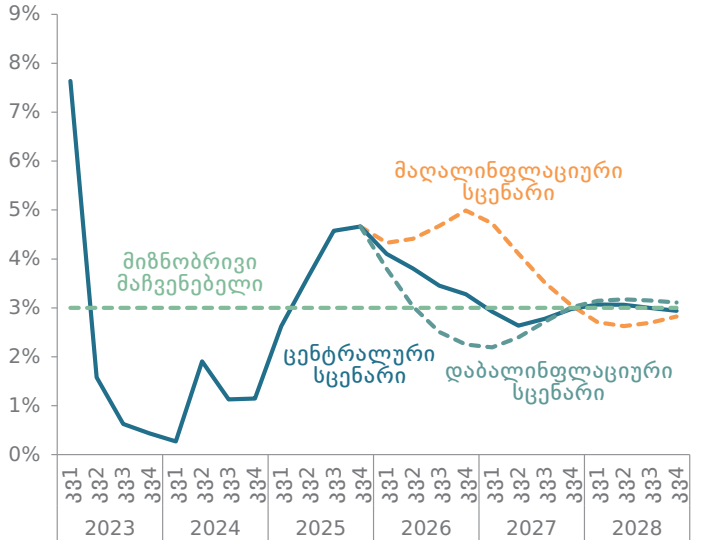
დაბალინფლაციურ სცენარში, მზარდი საგარეო შემოდინებების, ძლიერი პოტენციური ზრდისა და ინფლაციური წნეხის მიღევის ფონზე პოლიტიკის განაკვეთის სწრაფი ნორმალიზების კვალდაკვალ, რეალური მშპ-ის ზრდა 2026 და 2027 წლებში შესაბამისად, 6%-სა და 5.5%-ს შეადგენს.



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

წყარო: სეზ, საქსტატი.

მოსალოდნელზე დაბალი საერთაშორისო სასაქონლო ფასების, მაღალი პროდუქტიულობის ხანგრძლივად შენარჩუნებისა და შრომის ბაზრიდან მომდინარე დისინფლაციური ტენდენციის კვალდაკვალ, ინფლაცია 2026 და 2027 წლებში, შესაბამისად, 2.9% და 2.6% იქნება.



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

წყარო: სეზ, საქსტატი.

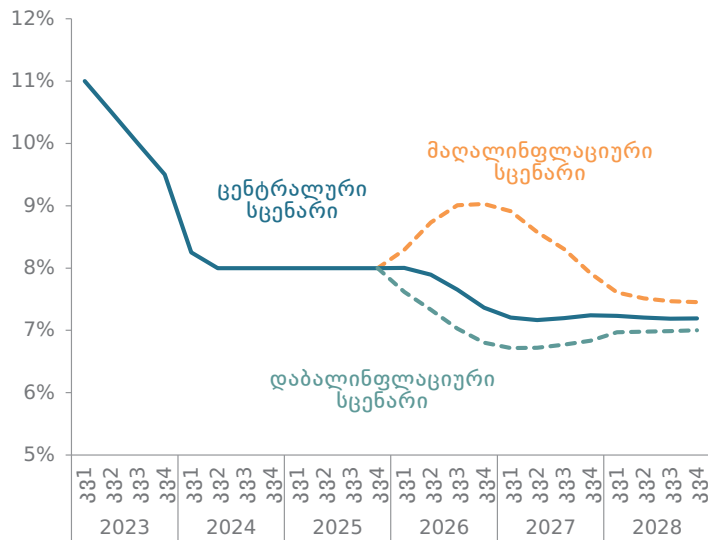
და სამომხმარებლო განწყობების გაუმჯობესებას, რაც ძლიერი საგარეო შემოდინებების ფონზე, გაცვლით კურსზე გამყარების მიმართულებით დამატებით იმოქმედებს. ამასთან, აღნიშნულს გააძლიერებს აშშ დოლარის სუსტი პოზიციის ხანგრძლივად შენარჩუნება და დაჩქარებული დედოლარიზაციის ტენდენციაც. ყოველივე ზემოაღნიშნული კი, საბოლოოდ, იმპორტირებული ინფლაციის შემცირების გავლენით, მთლიანი ინფლაციის დაბალ საპროგნოზო ტრაექტორიას განაპირობებს.

დაბალინფლაციური სცენარის მნიშვნელოვან საფუძველს კვლავ საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე არსებული დაშვებები წარმოადგენს. კერძოდ, ამერიკის ენერგო ინფორმაციის ადმინისტრაციის (EIA) ბოლო პროგნოზის მიხედვით, ნავთობის გლობალური მიწოდების ზრდისა და მარაგების დაგროვების პირობებში, მოსალოდნელია ფასების მკვეთრად, საშუალოვადიან პერიოდში, ბარელზე 56 აშშ დოლარამდე შემცირება. დაბალინფლაციური სცენარი მოიაზრებს ნავთობის შემცირებული ფასების სწრაფ და სრულ გადმოცემას ბენზინის ადგილობრივ ფასებზე, რაც, ინფლაციასა და მის მოლოდინებზე დადმავალ ზეწოლას განაპირობებს.

ამავდროულად, პროდუქტიულობის მაღალი ზრდისა და შემცირებული ინფლაციური მოლოდინების შედეგად, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი დაბალ დონეზე შენარჩუნდება და შრომის ბაზრიდან მომდინარე დისინფლაციური ტენდენცია გახანგრძლივდება, რაც დამატებით შეამცირებს ადგილობრივ ინფლაციას. ამგვარად, წინამდებარე სცენარის რეალიზების შემთხვევაში, მთლიანი ინფლაცია ცენტრალურ სცენართან შედარებით, დაბალი აღმოჩნდება და 2026 წელს საშუალოდ 2.9% იქნება. 2027 წლის ბოლოს კი მიზნობრივი მაჩვენებლის გარშემო დასტაბილურდება და საშუალო წლიური მაჩვენებელი 2.6%-ს გაუტოლდება (იხ. დიაგრამა 2.4.2).

ინფლაციური რისკების მიღევისა და ძლიერი ფუნდამენტური ფაქტორების შენარჩუნების ფონზე, მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზება ცენტრალურ სცენართან შედარებით, სწრაფად განხორციელდება. კერ-

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



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

წყარო: სეზ.

ძოდ, ნავთობის საერთაშორისო ფასების მკვეთრი შემცირება და მათი სრულად ასახვა ენერგომატარებლების ადგილობრივ ფასებზე მნიშვნელოვანი დისინფლაციური დინამიკის წინაპირობა გახდება და გაცვლითი კურსის გამყარების პარალელურად, ინფლაციურ მოლოდინებს შეამცირებს. შედეგად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი უფრო ადრეულ ეტაპზე შემცირდება და 2026 წელს საშუალოდ 7.2% იქნება (იხ. დიაგრამა 2.4.3).

3. მონეტარული პოლიტიკისთვის მნიშვნელოვანი საკითხები

განართი 1. ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის შესრულება და 2025 წლის ცენტრალური სცენარების შეფასება

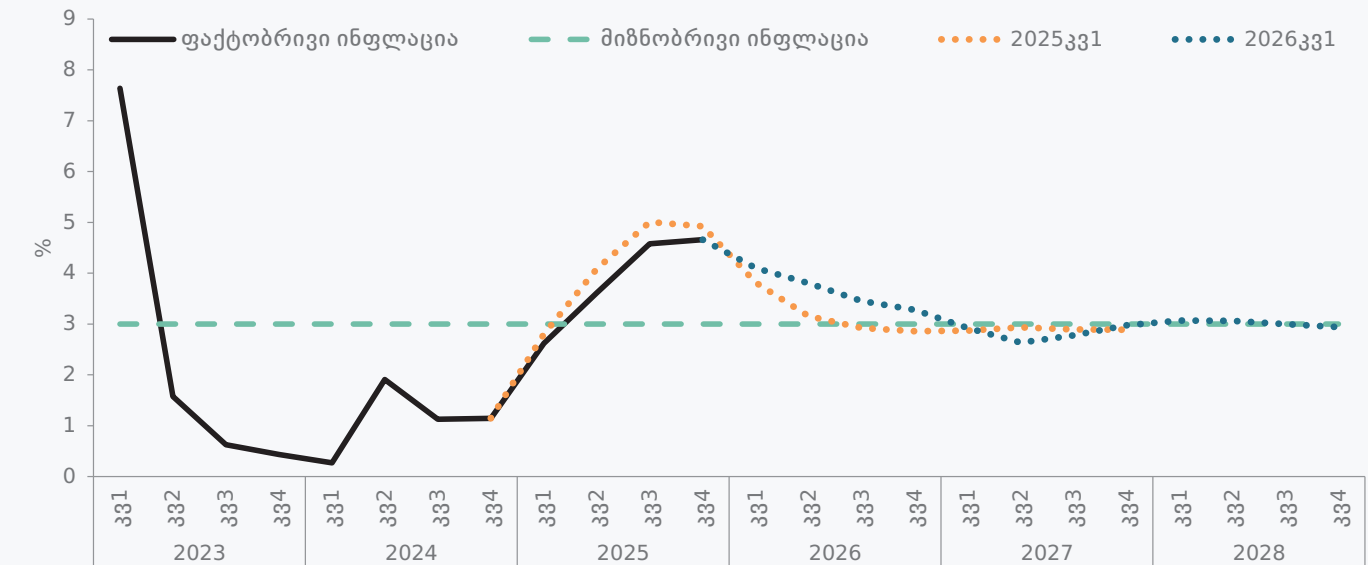
მონეტარული პოლიტიკის ცვლილებები ეკონომიკას ეტაპობრივად გადაეცემა და მისი ეფექტი სრულად, საშუალოდ, 4-6 კვარტალში რეალიზდება. შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის წარმართვისას განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება **ცენტრალურ სცენარში** წარმოდგენილ პროგნოზსა და მის გარშემო განაწილებულ **რისკებს**. სწორედ ამიტომ, მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის შეფასებისა და სრულყოფის მიზნით, სცენარების რეტროსპექტიული ანალიზი საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზირებისა და პოლიტიკის ანალიზის სისტემის მნიშვნელოვანი კომპონენტია.

მცირე და ღია ტიპის ეკონომიკებში, სადაც სამომხმარებლო კალათის მნიშვნელოვანი წილი სასაქონლო და იმპორტირებულ პროდუქტებს უკავია, ეგზოგენური (მონეტარული პოლიტიკისგან დამოუკიდებელი) ფაქტორების შესახებ დაშვებებს კრიტიკული როლი ენიჭება, რამდენადაც მათ დიდი ზეგავლენა აქვთ ინფლაციისა და, შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის ტრაექტორიაზე. გლობალურად გაზრდილი გაურკვევლობიდან გამომდინარე, ეგზოგენური მოვლენების გათვალისწინება კიდევ უფრო მეტად გართულდა, რაც ზრდის პროგნოზების **პირობითობას**. ამის საპასუხოდ კი, პოლიტიკის გატარებისას, კრიტიკული მნიშვნელობა შეიძინა სცენარებსა და რისკების მინიმიზაციაზე დაფუძნებულმა მიდგომამ. შესაბამისად, ისეთმა მოწინავე ცენტრალურმა ბანკებმა, როგორებიცაა აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემა, ევროპის ცენტრალური ბანკი და სხვა, გაურკვევლობა და რისკების ბალანსი გადაწყვეტილების მიღების ჩარჩოს ინტეგრირებულ ნაწილად აქციეს და პოლიტიკას „სხდომიდან სხდომამდე“ მიდგომით წარმართავენ. ამ კონტექსტში თვალსაჩინოა საქართველოს ეროვნული ბანკი, რომელიც მონეტარული პოლიტიკის ჩარჩოს განვითარებით ერთ-ერთი მოწინავეა და 2025 წლის დასაწყისიდან სცენარებზე დაფუძნებულ მიდგომაზე გადასვლით საუკეთესო პრაქტიკის მქონე ინსტიტუციად ითვლება. სცენარებზე დაფუძნებული მიდგომის ფარგლებში, პოლიტიკის გამტარებლები განიხილავენ ეგზოგენური ფაქტორების ალტერნატიულ, თუმცა, თანაბრად რელევანტურ ტრაექტორიებს, აყალიბებენ თავიანთ ხედვებს და შესაბამისად იღებენ გადაწყვეტილებებს. ეს კი, პოლიტიკის განაკვეთის არა ყველაზე ალბათურ, არამედ **რისკების ბალანსით შესწორებულ ტრაექტორიას** გულისხმობს (რაც წარმოადგენს კიდევ ცენტრალურ სცენარს). შესაბამისად, რეტროსპექტიული ანალიზი არა მხოლოდ პროგნოზების ფაქტობრივ მონაცემებთან შედარებას მოაიზრებს, არამედ იმასაც აფასებს, თუ რამდენად სწორად იქნა იდენტიფიცირებული ძირითადი რისკები და რამდენად თანმიმდევრულად იქნა ისინი გათვალისწინებული პოლიტიკის შემუშავების პროცესში.

მაღალი გამჭირვალობის პრაქტიკიდან გამომდინარე, პროგნოზების რეტროსპექტიული ანალიზი, ყოველი წლის დასაწყისში, მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშში ქვეყნდება. ამ შემთხვევაში, განვიხილავთ 2025 წლის ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის შესრულებას და შევაფასებთ წლის განმავლობაში წარმოდგენილ ცენტრალურ სცენარებს.

გასული წლის თებერვლის ანგარიშში ცენტრალური სცენარის მიხედვით წარმოდგენილი ინფლაციის პროგნოზი ფაქტობრივ დონესთან შედარებით მაღალი აღმოჩნდა (იხ. დიაგრამა 3.1.1). სცენარში რისკების ბალანსი მაღალი ინფლაციური გარემოსკენ იყო გადახრილი. ინფლაციის დინამიკაზე კი ურთიერთსაპირისპირო ფაქტორები მოქმედებდა. კერძოდ, წლის პირველ კვარტალში არსებული გაურკვევლობა საგარეო შემოდინებებს ანელებდა, რაც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს ზომიერად აღრმავებდა და წინა პერიოდში გაზრდილი დოლარიზაციის ეფექტთან ერთად, გაცვლითი კურსის არხით, ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით მოქმედებდა. ამის საწინააღმდეგოდ, მოკლევადიან პერიოდში მომატებული გაურკვევლობა დაზოგვისადმი მიდრეკილებას აძლიერებდა და, რეალური შემოსავლების შენელების პარალელურად, ერთობლივი მოთხოვნის შესუსტებით, ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით მოქმედებდა. ძირითადად ამ ურთიერთსაწინააღმდეგო ეფექტების ფონზე, ნაწილობრივ წინა წლის საბაზო

ეფექტის გათვალისწინებით, ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს დროებით აჭარბებდა და 2025 წელს საშუალოდ 4.2%-ს აღწევდა.



დიაგრამა 3.1.1. 2025 წლის თებერვლისთვის ანგარიშში წარმოდგენილი ცენტრალური სცენარის პროგნოზის შედარება ფაქტობრივ ინფლაციასთან და მიმდინარე პროგნოზთან

წყარო: სებ, საქსტატი.

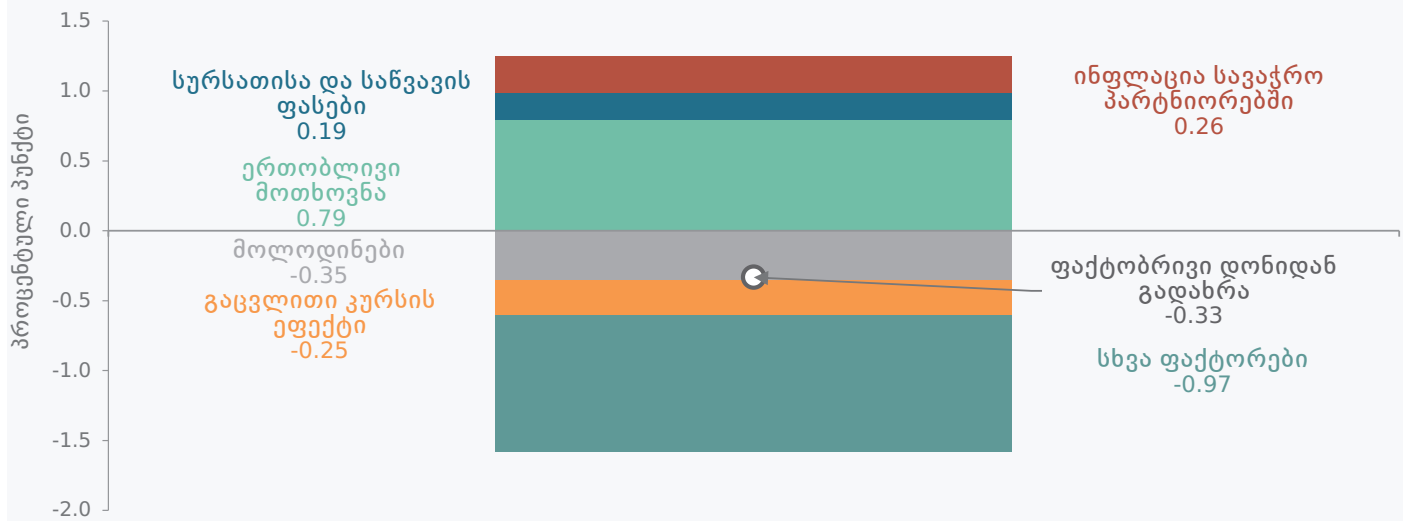
2025 წელს ფაქტობრივი ინფლაცია, პროგნოზირებულთან შედარებით 0.3 პპ-ით დაბალი აღმოჩნდა. ნაწილობრივ რეალიზდა როგორც დაბალინფლაციურ, ისე მაღალინფლაციურ სცენარებში იდენტიფიცირებული რისკები.

დაბალინფლაციური სცენარის შესაბამისად, ადგილობრივი გაურკვევლობა მოსალოდნელზე სწრაფად მიიღია, რასაც როგორც საინვესტიციო, ისე სამომხმარებლო სენტიმენტების გაუმჯობესება მოჰყვა. ამასთან, მაღალპროდუქტიული სექტორების მოსალოდნელზე ნელმა ნორმალიზებამ მნიშვნელოვნად შეარბილა მაღალი ეკონომიკური ზრდიდან მომდინარე ინფლაციური წნეხი და შეინარჩუნა ზრდის ნაკლებად იმპორტ-ინტენსიური სტრუქტურაც. ეს კი, საქონლისა და მომსახურების სავაჭრო ბალანსის გაუმჯობესებასთან ერთად, მნიშვნელოვნად ამცირებდა მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს. ამასთან, რისკების მინიმიზაციის მიდგომის შესაბამისად, მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის მდგომარეობის მოსალოდნელზე უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნებამ ინფლაციური მოლოდინების შემცირებას შეუწყო ხელი, რის შედეგადაც, მიუხედავად ეგზოგენური შოკებისა, მომსახურების სექტორში ინფლაცია საშუალოდ მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბლა შენარჩუნდა. თავის მხრივ, მათ შორის აშშ დოლარის გლობალური შესუსტების ფონზე, ლარის გაცვლითი კურსის დოლართან გამყარებამ, ჯერ კიდევ მაღალი დოლარიზაციის პირობებში, სესხის მომსახურების ტვირთი შეამცირა და დამატებით გააუმჯობესა ინფლაციური მოლოდინები (იხ. დიაგრამა 3.1.2).

ამის საპირისპიროდ, ნაწილობრივ რეალიზდა **მაღალინფლაციური** სცენარის რისკებიც. მიუხედავად პროდუქტიულობის ნელი ნორმალიზებისა, ინფლაციის პროგნოზიდან გადახრას მეტწილად მოსალოდნელზე ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნა ზრდიდა. ამასთან, ინფლაციური იყო საგარეო სექტორიც. განვითარებულ ქვეყნებში სატარიფო პოლიტიკის ირგვლივ გაურკვევლობამ მკვეთრად მოიმატა და გლობალური ეკონომიკის ფრაგმენტაცია მოსალოდნელზე ძლიერი აღმოჩნდა. შედეგად, მსოფლიო ეკონომიკაში ერთგვარი მინოდების შოკი წარმოიქმნა. სავაჭრო პარტნიორებში ინფლაციის ზრდამ კი იმპორტირებული ინფლაციაც გაზარდა. თავის მხრივ, შერეული სიგნალები მომდინარეობდა სასაქონლო ბაზრებიდან. ერთი მხრივ, როგორც ადგილობრივი, ისე გლობალური ეგზოგენური ფაქტორების გავლენით, მოსალოდნელზე მძლავრი აღმოჩნდა სურსათის ინფლაცია. საერთაშორისო ბაზრებზე, საკვები ნედლეულის ფასები ცალკეულ კატეგორიებზე გაიზარდა, რაც ადგილობრივ ბაზარსაც გადმოეცა. ამას თან დაერთო ადგილობრივ ბაზარზე, გარკვეული ტიპის პროდუქტებზე ფასის ერთჯერადი კორექტირება და აგრარული

პროდუქტების ფასების მერყეობა. საბოლოოდ კი, ამ ფაქტორების ფონზე, სურსათის ინფლაციამ ნავთობის ფასების დისინფლაციური გავლენა გადაწონა (იხ. დიაგრამა 3.1.2).

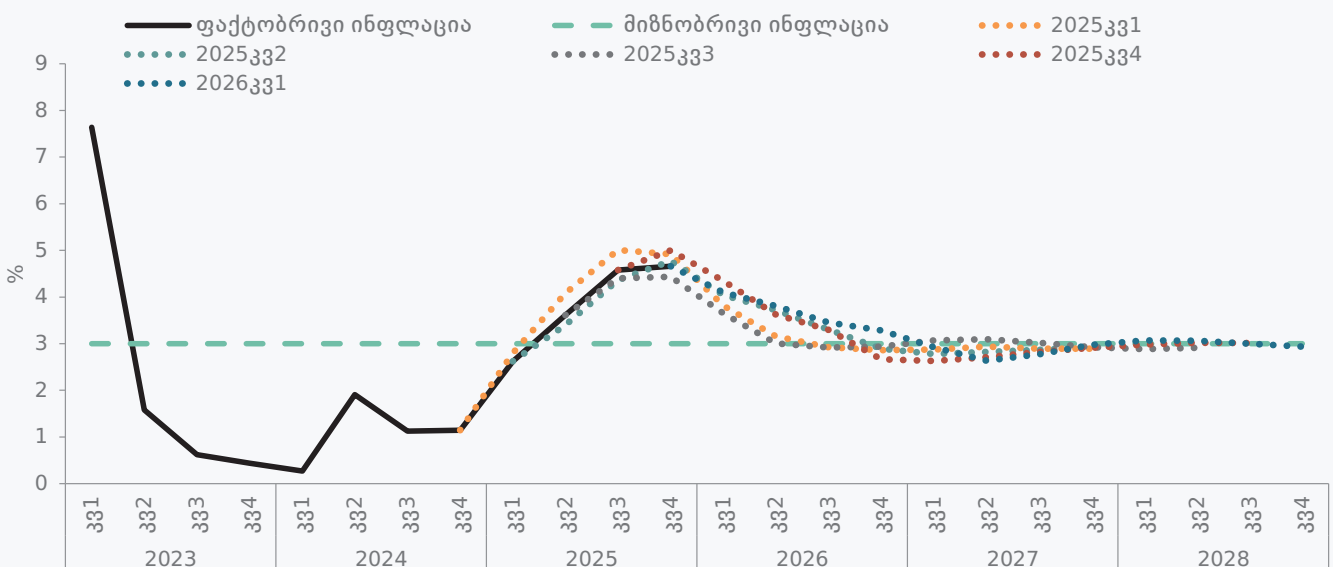
წლის პირველ ნახევარში ტურბულენტობის ეტაპობრივად მიღევის პარალელურად, ფუნ-



დიაგრამა 3.1.2. 2025 წლის თებერვალში ცენტრალურ სცენარში წარმოდგენილი პროგნოზისა და 2025 წლის ფაქტობრივი ინფლაციის სხვაობის დეკომპოზიცია

წყარო: სებ, საქსტატი.

დამენტურმა ფაქტორებმა განსაკუთრებული მდგრადობა გამოავლინა. მაღალპროდუქტიულ, ნაკლებად იმპორტ-ინტენსიურ სექტორებში მაღალი ზრდა შენარჩუნდა. ამასთან, მომსახურების საგარეო ბალანსის პოზიტიური დინამიკის, აშშ დოლარის გლობალური შესუსტებისა და ეკონომიკაში გაუმჯობესებული სენტიმენტების ფონზე მნიშვნელოვნად გამყარდა ლარის გაცვლითი კურსის პოზიციებიც. საბოლოოდ კი, მეორე კვარტალში წარმოდგენილი ცენტრალური სცენარის მიხედვით, 2025 წლის საშუალო ინფლაციის პროგნოზი 3.8%-მდე შემცირდა. წლის დარჩენილ პერიოდში კი ცენტრალური პროგნოზები 3.8-4%-ის ფარგლებში მერყეობდა, რაც მნიშვნელოვნად ახლოს აღმოჩნდა რეალიზებულ 3.9%-თან (იხ. დიაგრამა 3.1.3). აღსანიშნავია, რომ ეკონომიკის გაუმჯობესებული პერსპექტივის ფონზე, წლის პირველ ნახევარში ბაზრის მონაწილეთა საშუალო მოლოდინი 2025 წლის ეკონომიკური ზრდის შესახებ 4.5%-დან 6.4%-მდე გაიზარდა, ხოლო ინფლაციის შესახებ - 3.2%-დან 3.5%-მდე. შედეგად, მათი პროგნოზები სებ-ის ცენტრალურ სცენარს ეტაპობრივად უახლოვდებოდა.



დიაგრამა 3.1.3. ცენტრალურ სცენარში წარმოდგენილი წლიური ინფლაციის პროგნოზის შედარება (2025 კვ3 - 2026 კვ31).

წყარო: სებ, საქსტატი.

გლობალური ტურბულენტობისა და ადგილობრივად ხისტი ფასების ინდიკატორები მაღალ-ინფლაციურ სცენარში მოაზრებულ რისკებს განსაკუთრებით რელევანტურს ხდიდა. სწორედ ამიტომ, მიუხედავად პოლიტიკის ჰორიზონტზე შემცირებული ინფლაციისა, ეროვნულმა ბანკმა კონსერვატიული, რისკების მინიმიზაციაზე დაფუძნებული მიდგომით იხელმძღვანელა და **გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან** გამოსვლის ზომიერი და ფრთხილი ტემპი შეინარჩუნა, რაც პოლიტიკის განაკვეთის წლის ბოლომდე 8 პროცენტზე უცვლელად დატოვებაში გამოიხატა.

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	3.7	2.8	3.0	4.6	3.9	2.7	2.9	2.6	3.1
რეალური მშპ-ის ზრდა (%)	7.5**	5.0	5.0	5.0	5.5	4.0	5.0	6.0	5.5	5.5
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (%)	8.0	7.7	7.2	7.2	8.8	8.4	7.5	7.2	6.8	7.0

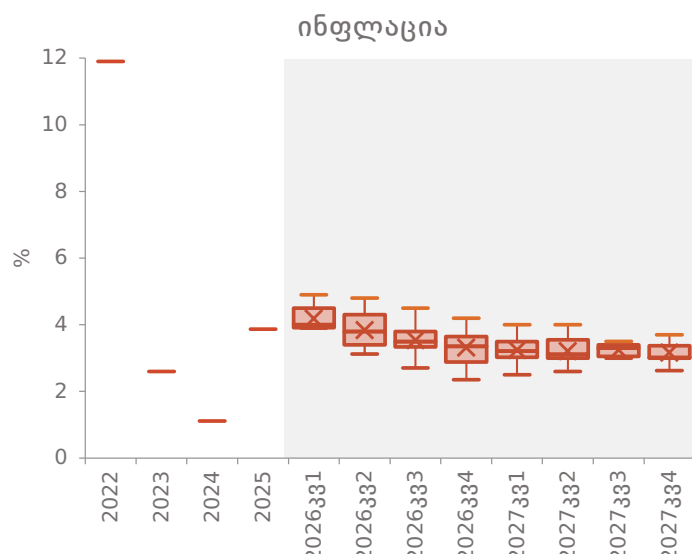
ცხრილი 4.1. საქართველოს ეროვნული ბანკის მაკროეკონომიკური სცენარების შეჯამება

წყარო: სეპ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა.

* ცხრილში წარმოდგენილია ცვლადების საშუალო წლიური მაჩვენებლები

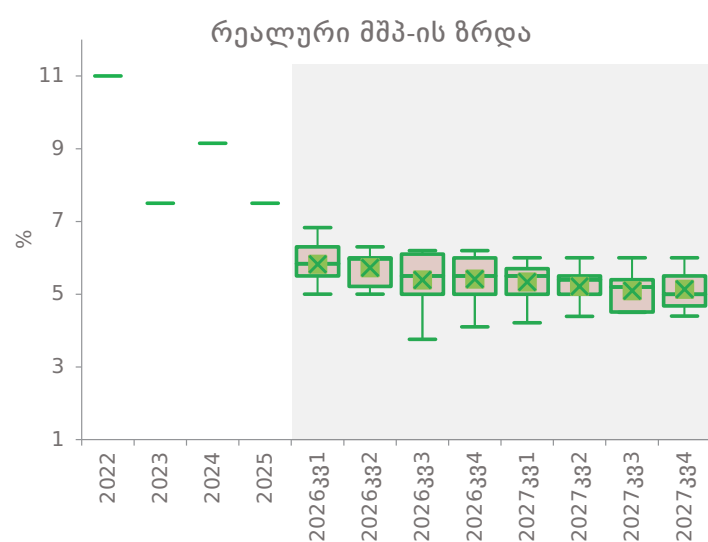
** წინასწარი შეფასება

ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზები



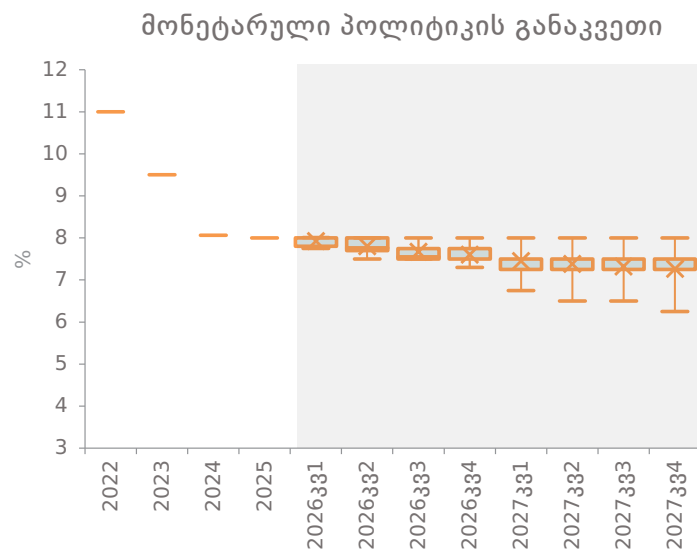
დიაგრამა 4.1. საშუალო წლიური ინფლაციის ფაქტობრივი მაჩვენებლები და ბაზრის მონაწილეთა პროგნოზების განაწილება

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.



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

წყარო: სებ, 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