



Грузия: рост остается сильным, но инфляция и ставка НБГ вновь выходят на первый план

Краткое резюме

К середине июня макроэкономическая картина в Грузии выглядит сильнее, чем во многих экономиках региона, однако уже не столь комфортно, как в период низкой инфляции и быстрого посткризисного восстановления. Экономический рост остается высоким, внутренняя активность держится уверенно, внешний сектор пока не выглядит слабым, а рынок труда не подает признаков резкого ухудшения. Вместе с тем инфляция вновь поднялась выше целевого уровня, а Национальный банк Грузии был вынужден послать более жесткий сигнал и в мае повысить ставку. Иными словами, базовый режим экономики сейчас - это по-прежнему рост, но уже в сочетании с менее благоприятной инфляционной средой и более осторожной денежно-кредитной политикой.

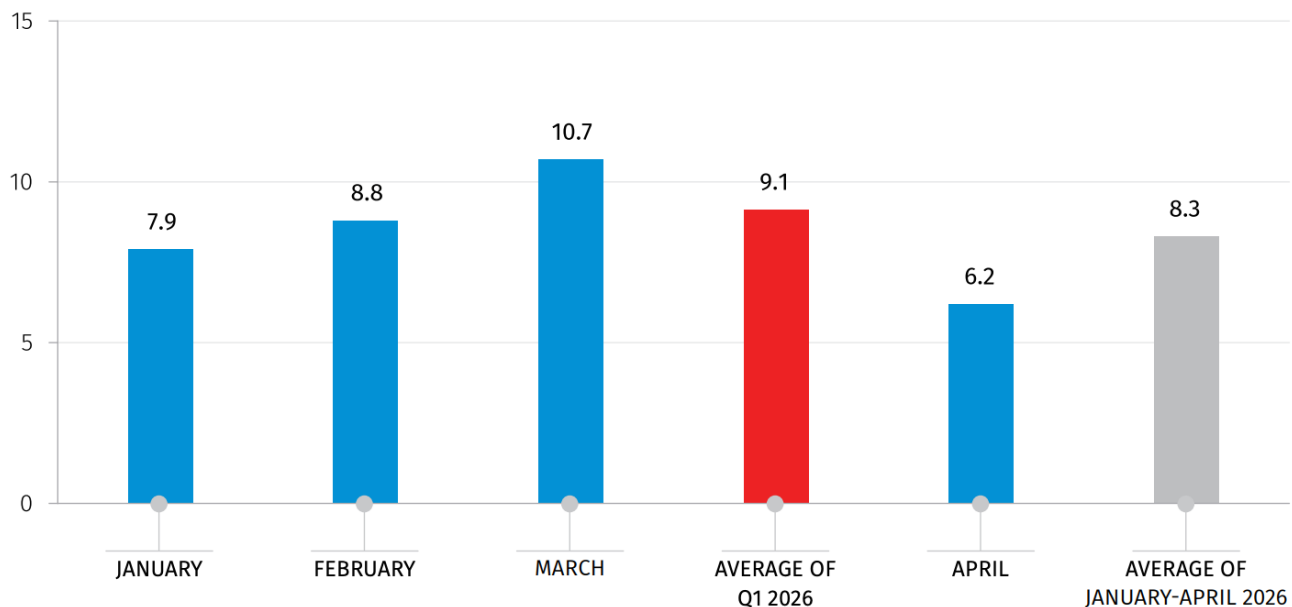
Рост экономики: темпы остаются высокими, но пик уже позади

Последние данные Geostat подтверждают, что в начале 2026 года экономика Грузии сохраняла высокий темп роста. Быстрая оценка реального ВВП за апрель показала рост на 6.2% г/г, а средний рост за январь–апрель составил 8.3%. Это означает, что после очень сильного первого квартала экономика не перешла к резкому торможению, а остается в режиме уверенного расширения.

При этом структура такого роста важнее числового значения. На данном этапе грузинская экономика по-прежнему выигрывает от сочетания внутреннего спроса, устойчивой деловой активности и сохраняющегося притока внешних доходов. Однако столь высокий темп роста уже не выглядит как исключительно «легкий» рост на фоне слабой инфляции и мягкой денежной среды. Напротив, текущая фаза выглядит более зрелой: экономика продолжает расти быстро, но растет в условиях, когда инфляция снова становится ограничителем для политики.



График 1. Быстрая оценка экономического роста Грузии, январь – апрель 2026 г.



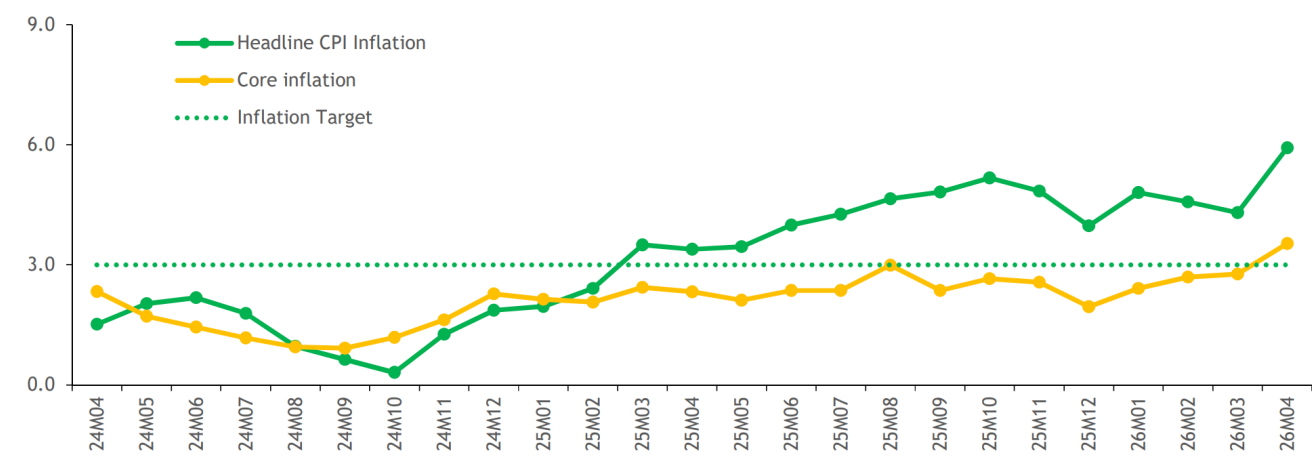
С практической точки зрения это означает следующее: базовый сценарий по Грузии сейчас - не рецессия и не резкое торможение, а постепенный переход от очень сильного роста к более умеренному, но все еще высокому темпу.

Инфляция: главный макрориск снова усилился

Если в 2024–2025 годах низкая инфляция была одним из главных аргументов в пользу более комфортного макрофона, то в 2026 году ситуация изменилась. По данным Geostat, в мае потребительские цены выросли на 0.3% м/м, а годовая инфляция достигла 5.7%. Базовая инфляция составила 3.8%, а базовая инфляция без табака — 3.5%. Это уже заметно выше целевого уровня НБГ и означает, что инфляционный эпизод перестал быть чисто техническим отклонением.

Особенно важно, что на этом этапе речь идет не только о разовых колебаниях, но и о более широком инфляционном фоне. То есть макроистория Грузии в середине 2026 года — это уже не просто история сильного роста, а история сильного роста при инфляции, которая снова требует реакции со стороны денежной политики.

График 2. Годовая инфляция и базовая инфляция в Грузии, май 2024 г. – май 2026 г.





С точки зрения макроинтерпретации это серьезный сдвиг. Пока рост остается высоким, инфляция не выглядит как немедленная угроза экономической устойчивости. Но именно она становится тем фактором, который ограничивает пространство для смягчения политики и делает прогноз по второй половине года менее комфортным, чем раньше.

Денежно-кредитная политика: НБГ подаёт жесткий сигнал

Реакция Национального банка Грузии на текущую комбинацию роста и инфляции выглядит логичной. В феврале и марте регулятор сохранял ставку на уровне 8.0%, однако в мае повысил ее на 0.25 п.п. до 8.25%. Это важный сигнал: НБГ не считает текущий инфляционный фон достаточно безопасным для сохранения прежней траектории.

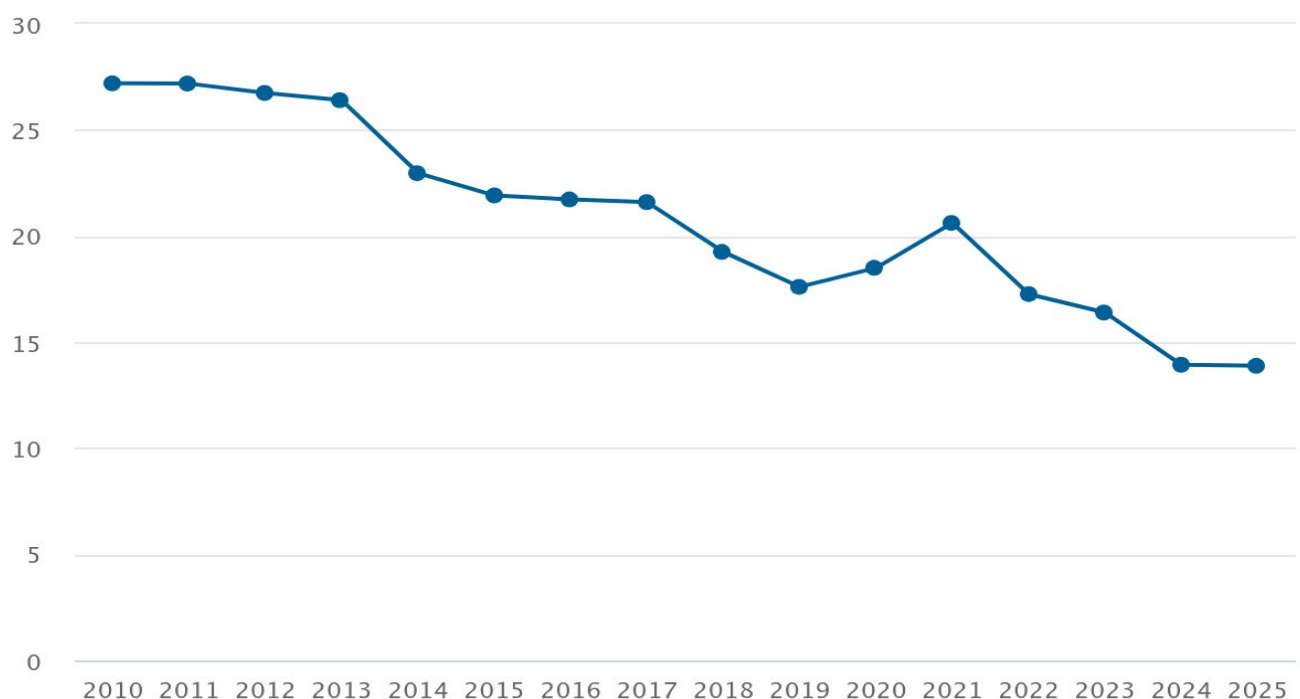
Смысл этого решения не в том, что экономика перегрета в классическом понимании, а в том, что регулятору необходимо не допустить закрепления инфляции выше цели. Пока рост остается высоким, а цены снова ускоряются, НБГ, вероятно, будет оставаться в осторожно-жестком режиме. Для рынка это означает, что денежно-кредитная политика в Грузии перестает быть фактором облегчения и вновь становится фактором дисциплины.

На практике это также повышает чувствительность экономики к качеству внутренних и внешних шоков. Чем дольше инфляция будет держаться выше цели, тем дольше ставка может оставаться на повышенном уровне, даже если общий рост начнет понемногу замедляться.

Рынок труда и доходы: ситуация устойчивая, без перегрева.

Рынок труда в Грузии пока не указывает на ухудшение макроситуации. По данным Geostat, уровень безработицы в I квартале 2026 года составил 14.4%. Это немного выше, чем средний уровень 2025 года, но пока не выглядит как начало выраженного ухудшения. Скорее это показатель того, что рынок труда остается относительно стабильным, но уже без очевидного дальнейшего ускорения.

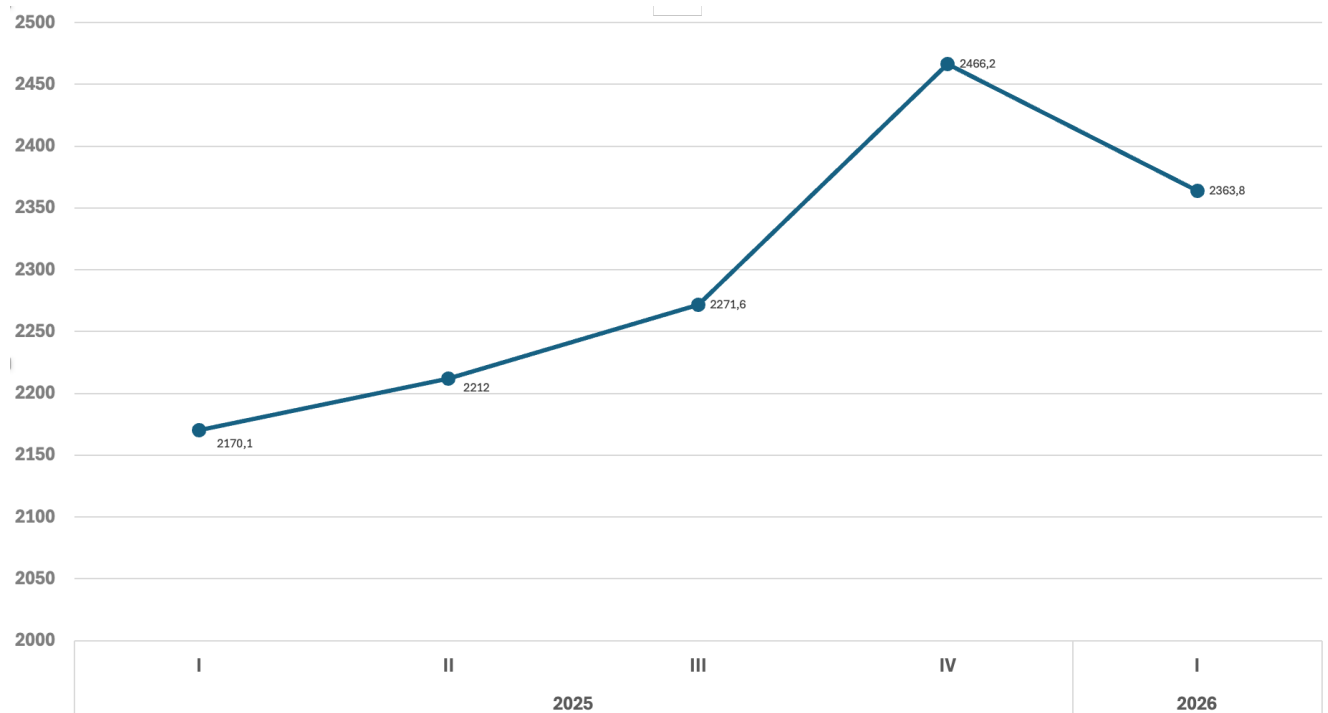
График 3. Уровень безработицы в Грузии, 2010 г. – 2025 г.





При этом динамика заработной платы остается сильной. Средняя месячная номинальная заработная плата в I квартале 2026 года выросла на 8.9% г/г и составила 2,363.8 GEL. Это важный момент для общего обзора: доходы населения продолжают расти, а значит внутренний спрос пока получает поддержку не только от общего роста экономики, но и от рынка труда.

График 4. Средняя номинальная заработная плата в Грузии, I кв. 2024 г. – I кв. 2026 г.



Именно здесь возникает типичная для текущего цикла развилка. С одной стороны, рост зарплат - это поддержка потребления и позитив для внутренней активности. С другой - это фактор, который может затруднять более быстрое возвращение инфляции к целевому уровню. Поэтому рынок труда в Грузии сейчас выглядит не слабым, а скорее нейтрально-устойчивым: он поддерживает рост, но одновременно не облегчает инфляционную задачу для НБГ.

Внешний сектор: пока скорее поддержка, чем сдерживание.

Внешний сектор Грузии на данном этапе не дает оснований говорить о резком ухудшении макроэкономического фона. По данным Geostat, внешняя торговля за январь–май 2026 года была достаточно активной, а НБГ отдельно отмечал, что международные резервы на май выросли до USD 7.0 млрд. Это важный индикатор устойчивости: запас резервов остается сильным и снижает чувствительность экономики к краткосрочным внешним шокам.

Для страны с открытой экономикой и высокой зависимостью от внешних потоков это особенно важно. Пока резервы находятся на высоком уровне, а внешняя активность не демонстрирует провала, у макроэкономической картины сохраняется дополнительная опора. Это не отменяет рисков по счету текущих операций, импорту или внешнему спросу, но означает, что в середине 2026 года внешний сектор скорее стабилизирует общую картину, чем расшатывает ее.

Именно поэтому грузинский макрофон сейчас выглядит устойчивее, чем можно было бы ожидать только по инфляционным данным. Слабое место — цены, но не резервы, не общий рост и не немедленная внешняя уязвимость.



График 5. Внешняя торговля Грузии: импорт, апрель 2024 г. – апрель 2026 г.

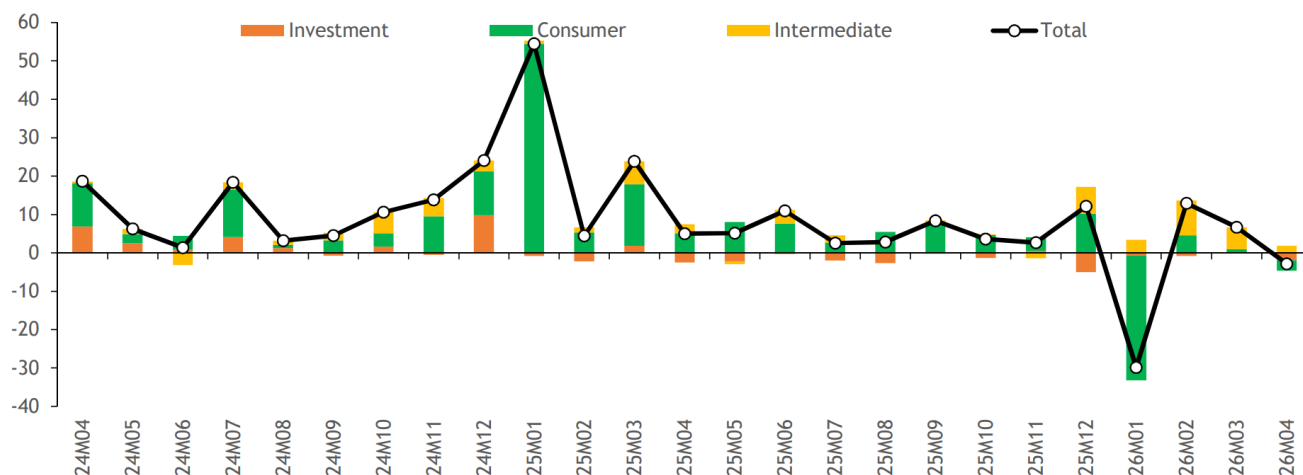
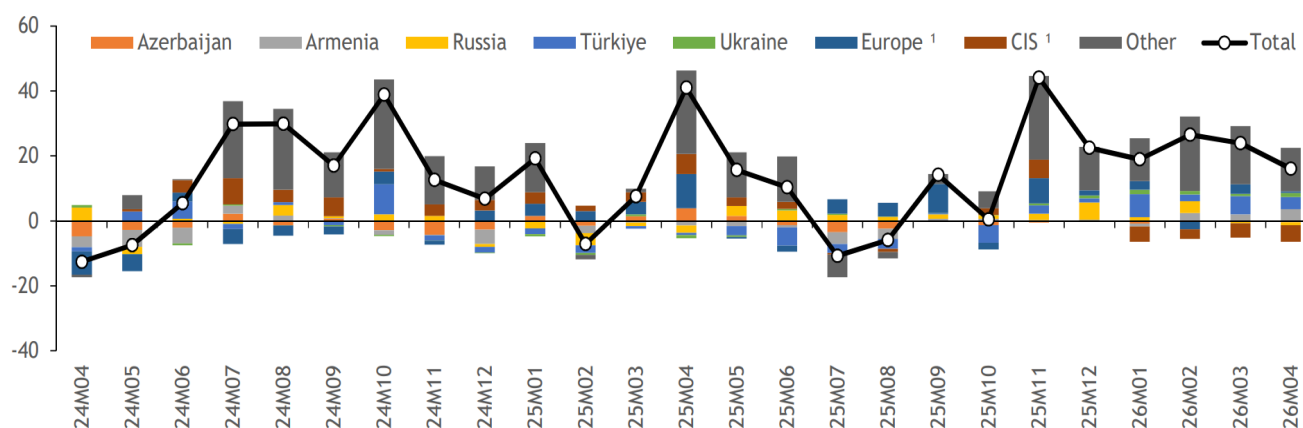


График 6. Внешняя торговля Грузии: экспорт, апрель 2024 г. – апрель 2026 г.



Финансовые условия: макрофон сильный, но комфорта меньше.

Если собрать все сигналы вместе, получится следующая картина. Экономика Грузии продолжает расти быстро. Инфляция снова выше цели. Ставка НБГ повышена. Зарботные платы растут, рынок труда в целом держится, а внешний сектор и международные резервы пока выглядят устойчиво. Это уже не тот макрофон, который можно было бы описать как «быстрый рост при низкой инфляции». Но и не сценарий перегрева с немедленным риском резкой коррекции.

Скорее речь идет о переходе к менее комфортной, но все еще сильной комбинации показателей: высокий рост сохраняется, однако теперь он сопровождается более жесткой денежной политикой и повышенной инфляционной нагрузкой. Для внутреннего рынка это означает, что фундамент остается сильным, но пространство для дальнейшего улучшения стало уже.

Вывод

Базовая оценка на середину июня выглядит так: Грузия сохраняет сильный темп роста и пока не демонстрирует признаков резкого макроэкономического ухудшения. Внутренний спрос, рынок труда и внешний сектор продолжают поддерживать экономику, а международные резервы остаются на высоком уровне. Проблема заключается не в слабом росте, а в том, что инфляция снова вышла на первый план и вынуждает НБГ придерживаться более жесткой линии.

Итоговая аналитическая оценка сводится к следующему: макроэкономическая ситуация в Грузии сейчас - это история не о замедлении до кризисного уровня, а о переходе от очень комфортной



фазы к более сложной и менее однозначной. Рост остается сильным, но уже требует большей осторожности в оценке устойчивости. Инфляция выше цели, ставка повышена, а значит качество второй половины 2026 года будет в значительной степени зависеть от того, удастся ли удержать ценовое давление под контролем без заметного ущерба для экономической активности. Пока совокупность сигналов говорит скорее о сильной, но уже менее комфортной макросреде, чем о начале разворота вниз.

ДИСКЛЕЙМЕР

Настоящий аналитический обзор (далее — «Обзор») подготовлен Rioni Capital LLC исключительно в информационных целях. Обзор не является и не должен рассматриваться как индивидуальная инвестиционная рекомендация, инвестиционный совет, предложение, оферта, приглашение делать оферту, рекомендация по покупке, продаже, подписке, обмену, погашению, удержанию какого-либо финансового инструмента, совершению какой-либо сделки или реализации какой-либо инвестиционной стратегии.

Обзор подготовлен на основе информации из публичных (открытых) источников, которые Rioni Capital LLC считает достоверными на дату подготовки материала. Вместе с тем Rioni Capital LLC не дает каких-либо заверений и гарантий, прямых или подразумеваемых, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности информации, содержащейся в Обзоре. Любые оценки, мнения, предположения и выводы, содержащиеся в Обзоре, отражают суждение авторов на дату публикации и могут быть изменены без предварительного уведомления.

Содержащаяся в Обзоре информация не учитывает инвестиционные цели, финансовое положение, уровень знаний, опыт, допустимый риск, инвестиционный горизонт или иные индивидуальные особенности какого-либо конкретного лица. Финансовые инструменты, сделки, услуги или стратегии, упомянутые в Обзоре, могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю, ожиданиям или целям. Оценка пригодности того или иного финансового инструмента, операции или стратегии должна осуществляться инвестором самостоятельно либо с привлечением независимых профессиональных консультантов.

Rioni Capital LLC не гарантирует достижение какой-либо доходности, финансового результата или инвестиционной цели. Стоимость финансовых инструментов и иных активов может как увеличиваться, так и уменьшаться, а инвестор может потерять часть или все инвестированные средства. Результаты инвестирования в прошлом не являются показателем и не гарантируют результатов в будущем. Государство не гарантирует доходность инвестиций. Любые комиссии, сборы, налоги и иные расходы уменьшают итоговую доходность инвестиций.

Обзор не должен использоваться в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного, финансового, юридического, налогового, бухгалтерского или иного решения. Перед совершением любой сделки инвестору следует самостоятельно оценить все риски и получить, при необходимости, независимую юридическую, налоговую, финансовую и иную профессиональную консультацию.

Rioni Capital LLC, ее участники, руководители, сотрудники, представители и аффилированные лица не несут ответственности за какие-либо прямые или косвенные убытки, ущерб, упущенную выгоду, расходы или иные последствия, возникшие в связи с использованием Обзора, содержащейся в нем информации, либо в связи с инвестиционными решениями, принятыми на основании Обзора.

Если иное прямо не указано в тексте Обзора, Rioni Capital LLC не обязуется обновлять, дополнять, пересматривать или иным образом актуализировать Обзор после даты его публикации, в том числе в случае появления новой информации, изменения рыночных условий или последующих событий.

Информация, содержащаяся в Обзоре, является объектом авторского права и охраняется законодательством Грузии. Все права на Обзор принадлежат Rioni Capital LLC. Полное или частичное воспроизведение, распространение, публикация, передача третьим лицам, переработка, публичное цитирование в существенном объеме либо иное использование материалов Обзора допускаются только при наличии предварительного письменного разрешения Rioni Capital LLC, за исключением случаев, прямо допускаемых применимым законодательством. При любом разрешенном цитировании обязательна ссылка на Rioni Capital LLC как на правообладателя и источник материала.

© Rioni Capital LLC. Все права защищены.
Тбилиси, Грузия, 2026