



საქართველო: ძლიერი ზრდა რჩება, მაგრამ ინფლაცია და სეზ-ის განაკვეთი კვლავ გამოდის წინა პლანზე

მოკლე რეზიუმე

ივნისის შუა პერიოდისთვის მაკროეკონომიკური სურათი საქართველოში უფრო ძლიერად გამოიყურება, ვიდრე რეგიონის ბევრ ეკონომიკაში, თუმცა უკვე აღარ არის ისეთი კომფორტული, როგორც დაბალი ინფლაციისა და სწრაფი პოსტკრიზისული აღდგენის პერიოდში. ეკონომიკური ზრდა მაღალ დონეზე რჩება, შიდა აქტივობა მყარად ნარჩუნდება, გარე სექტორი ჯერჯერობით სუსტად არ გამოიყურება, ხოლო შრომის ბაზარი მკვეთრი გაუარესების ნიშნებს არ აჩვენებს. ამასთან, ინფლაცია კვლავ ავიდა მიზნობრივ დონეზე მაღლა, ხოლო საქართველოს ეროვნულ ბანკს მოუწია უფრო მკაცრი სიგნალის გაგზავნა და მათში განაკვეთის გაზრდა. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ეკონომიკის საბაზო რეჟიმი ახლა კვლავ ზრდაა, მაგრამ უკვე ნაკლებად ხელსაყრელ ინფლაციურ გარემოსა და უფრო ფრთხილ მონეტარულ პოლიტიკასთან შეხამებით.

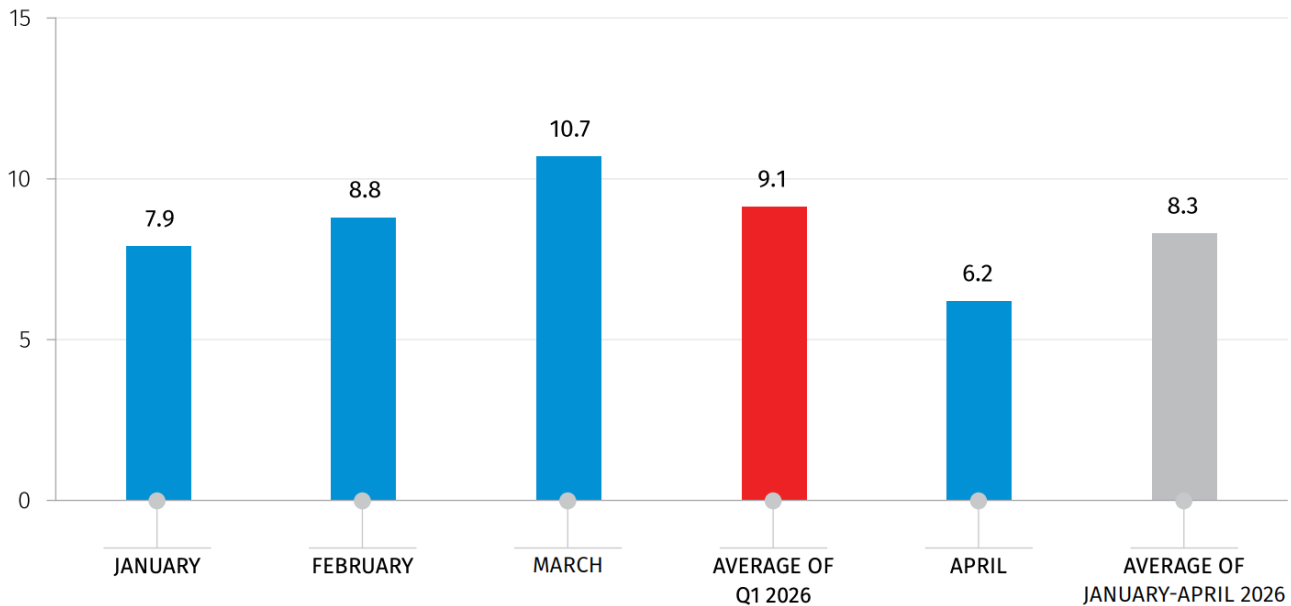
ეკონომიკური ზრდა: ტემპები მაღალ დონეზე რჩება, მაგრამ პიკი უკვე უკან არის

Geostat-ის ბოლო მონაცემები ადასტურებს, რომ 2026 წლის დასაწყისში საქართველოს ეკონომიკა ზრდის მაღალ ტემპს ინარჩუნებდა. აპრილის რეალური მშპ-ის სწრაფმა შეფასებამ აჩვენა 6.2%-იანი ზრდა წ/წ, ხოლო იანვარ-აპრილის საშუალო ზრდამ 8.3% შეადგინა. ეს ნიშნავს, რომ ძალიან ძლიერი პირველი კვარტლის შემდეგ ეკონომიკა მკვეთრ შენელებაზე არ გადასულა და თავდაჯერებული გაფართოების რეჟიმში რჩება.

ამასთან, ასეთი ზრდის სტრუქტურა უფრო მნიშვნელოვანია, ვიდრე რიცხვითი მნიშვნელობა. მიმდინარე ეტაპზე საქართველოს ეკონომიკა კვლავ სარგებელს იღებს შიდა მოთხოვნის, მდგრადი საქმიანი აქტივობისა და გარე შემოსავლების შენარჩუნებული შემოდიანების კომბინაციიდან. თუმცა ასეთი მაღალი ზრდის ტემპი უკვე აღარ გამოიყურება როგორც მხოლოდ „მსუბუქი“ ზრდა სუსტი ინფლაციისა და რბილი მონეტარული გარემოს ფონზე. პირიქით, მიმდინარე ფაზა უფრო

მომწიფებულად გამოიყურება: ეკონომიკა სწრაფად აგრძელებს ზრდას, მაგრამ იზრდება იმ პირობებში, როდესაც ინფლაცია კვლავ ხდება პოლიტიკის შემზღუდველი ფაქტორი.

გრაფიკი 1. საქართველოს ეკონომიკური ზრდის სწრაფი შეფასება, 2026 წლის იანვარი – აპრილი

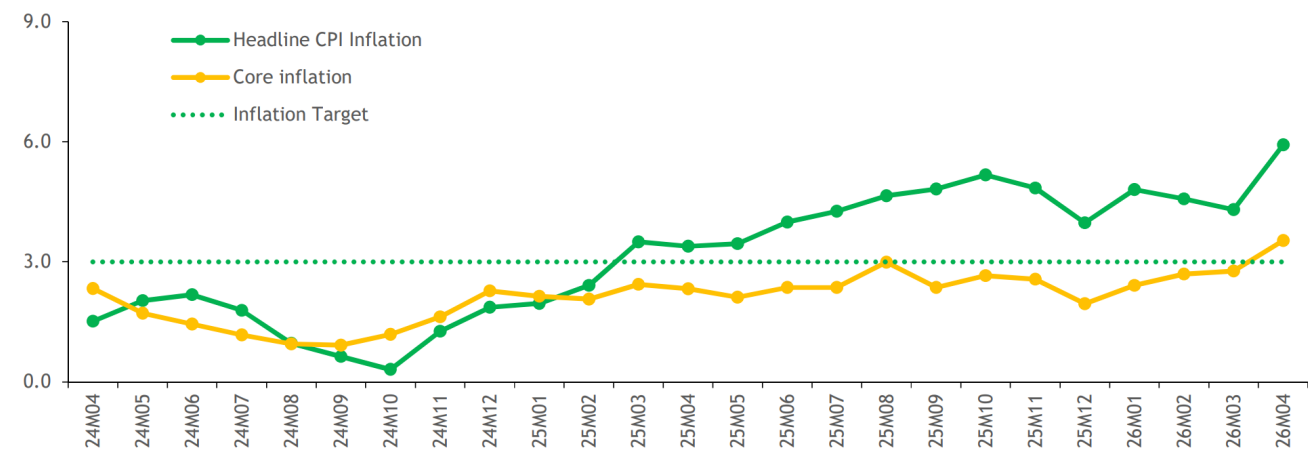


პრაქტიკული თვალსაზრისით ეს ნიშნავს შემდეგს: საქართველოსთვის საბაზო სცენარი ახლა არც რეცესიაა და არც მკვეთრი შენელება, არამედ ძალიან ძლიერი ზრდიდან უფრო ზომიერ, მაგრამ კვლავ მაღალ ტემპზე თანდათანობითი გადასვლა.

ინფლაცია: მთავარი მაკრორისკი კვლავ გაძლიერდა

თუ 2024–2025 წლებში დაბალი ინფლაცია ერთ-ერთი მთავარი არგუმენტი იყო უფრო კომფორტული მაკროფონის სასარგებლოდ, 2026 წელს სიტუაცია შეიცვალა. Geostat-ის მონაცემებით, მაისში სამომხმარებლო ფასები გაიზარდა 0.3%-ით თ/თ, ხოლო წლიურმა ინფლაციამ 5.7%-ს მიაღწია. საბაზო ინფლაციამ შეადგინა 3.8%, ხოლო საბაზო ინფლაციამ თამბაქოს გარეშე — 3.5%. ეს უკვე შესამჩნევად აღემატება სეზ-ის მიზნობრივ დონეს და ნიშნავს, რომ ინფლაციურმა ეპიზოდმა მხოლოდ ტექნიკური გადახრის ხასიათი დაკარგა.

გრაფიკი 2. წლიური ინფლაცია და საბაზო ინფლაცია საქართველოში, 2024 წლის მაისი – 2026 წლის მაისი



განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია, რომ ამ ეტაპზე საუბარია არა მხოლოდ ერთჯერად მერყეობებზე, არამედ უფრო ფართო ინფლაციურ ფონზე. ანუ საქართველოს მაკროსიტუაცია 2026 წლის შუა პერიოდში უკვე აღარ არის უბრალოდ ძლიერი ზრდის ისტორია, არამედ ძლიერი ზრდის ისტორია ინფლაციის პირობებში, რომელიც კვლავ მოითხოვს რეაქციას მონეტარული პოლიტიკის მხრიდან.

მაკროინტერპრეტაციის თვალსაზრისით, ეს სერიოზული ცვლილებაა. სანამ ზრდა მაღალ დონეზე რჩება, ინფლაცია არ გამოიყურება როგორც ეკონომიკური მდგრადობის დაუყოვნებელი საფრთხე. მაგრამ სწორედ ის ხდება ის ფაქტორი, რომელიც ზღუდავს პოლიტიკის შერბილების სივრცეს და წლის მეორე ნახევრის პროგნოზს ნაკლებად კომფორტულს ხდის, ვიდრე ადრე.

მონეტარული პოლიტიკა: სებ-ი მკაცრ სიგნალს აგზავნის

საქართველოს ეროვნული ბანკის რეაქცია ზრდისა და ინფლაციის მიმდინარე კომბინაციაზე ლოგიკურად გამოიყურება. თებერვალსა და მარტში რეგულატორი განაკვეთს 8.0%-ის დონეზე ინარჩუნებდა, თუმცა მაისში იგი 0.25 პპ-ით 8.25%-მდე გაზარდა. ეს მნიშვნელოვანი სიგნალია: სებ-ი მიმდინარე ინფლაციურ ფონს საკმარისად უსაფრთხოდ არ მიიჩნევს ძველი ტრაექტორიის შესანარჩუნებლად.

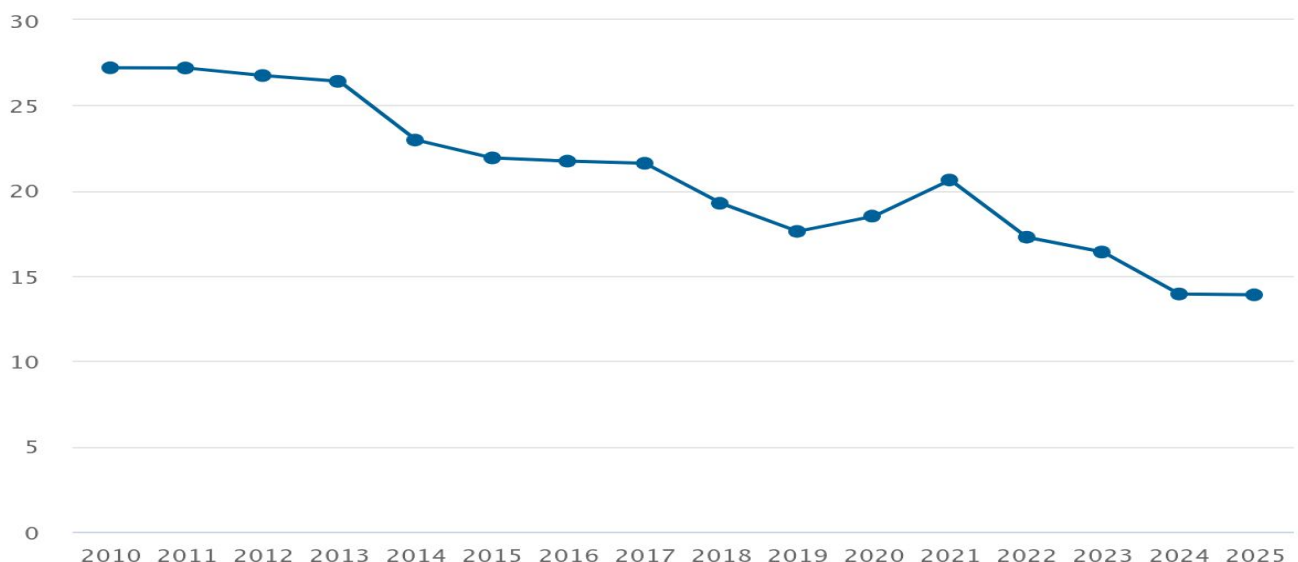
ამ გადაწყვეტილების არსი იმაში არ მდგომარეობს, რომ ეკონომიკა კლასიკური გაგებით გადახურებულია, არამედ იმაში, რომ რეგულატორმა არ უნდა დაუშვას ინფლაციის მიზნობრივ დონეზე მაღლა გამყარება. სანამ ზრდა მაღალ დონეზე რჩება და ფასები კვლავ აჩქარებს, სებ-ი, სავარაუდოდ, ფრთხილ-მკაცრ რეჟიმში დარჩება. ბაზრისთვის ეს ნიშნავს, რომ მონეტარული პოლიტიკა საქართველოში წყვეტს შემამსუბუქებელი ფაქტორის როლს და კვლავ ხდება დისციპლინის ფაქტორი.

პრაქტიკაში ეს ასევე ზრდის ეკონომიკის მგრძნობელობას შიდა და გარე შოკების ხარისხის მიმართ. რაც უფრო დიდხანს დარჩება ინფლაცია მიზანზე მაღლა, მით უფრო დიდხანს შეიძლება განაკვეთი ამაღლებულ დონეზე დარჩეს, მაშინაც კი, თუ საერთო ზრდა ნელ-ნელა დაიწყებს შენელებას.

შრომის ბაზარი და შემოსავლები: მდგომარეობა მდგრადია, გადახურების გარეშე.

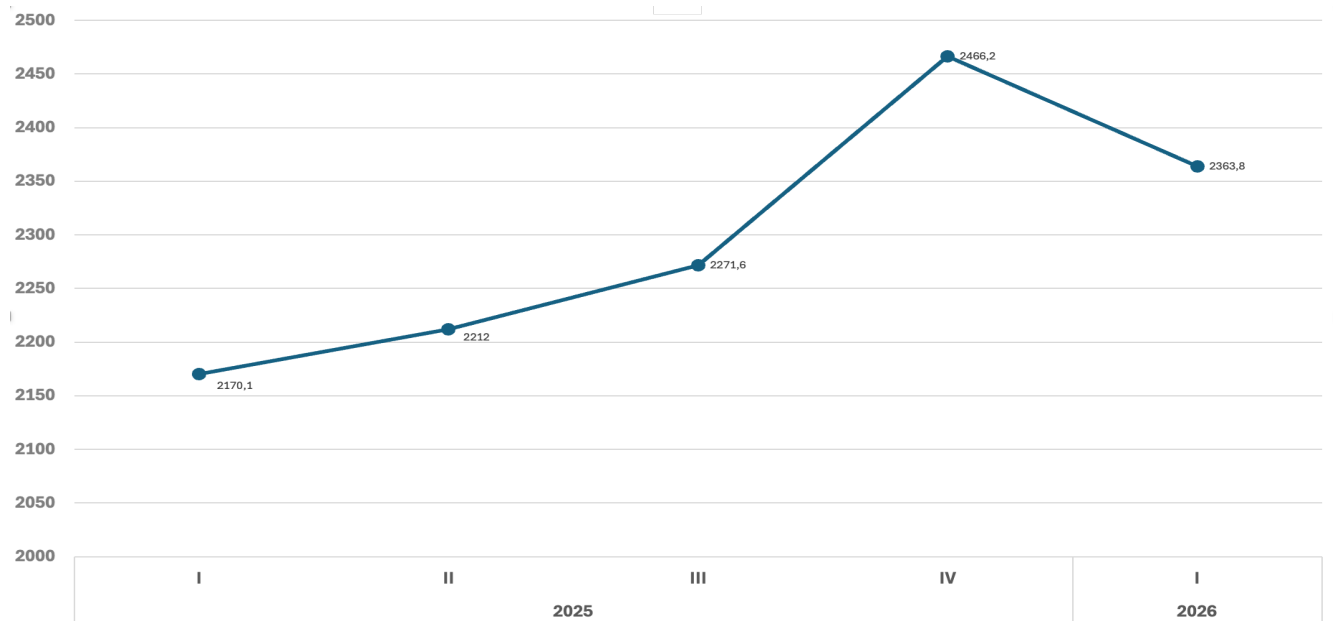
შრომის ბაზარი საქართველოში ჯერჯერობით არ მიუთითებს მაკროსიტუაციის გაუარესებაზე. Geostat-ის მონაცემებით, 2026 წლის I კვარტალში უმუშევრობის დონემ 14.4% შეადგინა. ეს ოდნავ უფრო მაღალია, ვიდრე 2025 წლის საშუალო დონე, თუმცა ჯერჯერობით არ გამოიყურება როგორც გამოხატული გაუარესების დასაწყისი. უფრო მეტად ეს არის იმის მაჩვენებელი, რომ შრომის ბაზარი შედარებით სტაბილური რჩება, მაგრამ უკვე აშკარა შემდგომი აჩქარების გარეშე.

გრაფიკი 3. უმუშევრობის დონე საქართველოში, 2010 წ. – 2025 წ.



ამასთან, ხელფასების დინამიკა ძლიერად რჩება. საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასი 2026 წლის I კვარტალში გაიზარდა 8.9%-ით წ/წ და 2,363.8 GEL შეადგინა. ეს მნიშვნელოვანი მომენტი საერთო მიმოხილვისთვის: მოსახლეობის შემოსავლები აგრძელებს ზრდას, ხოლო ეს ნიშნავს, რომ შიდა მოთხოვნა ჯერჯერობით მხარდაჭერას იღებს არა მხოლოდ ეკონომიკის საერთო ზრდისგან, არამედ შრომის ბაზრისგანაც.

გრაფიკი 4. საშუალო ნომინალური ხელფასი საქართველოში, 2024 წლის I კვ. – 2026 წლის I კვ.



სწორედ აქ ჩნდება მიმდინარე ციკლისთვის ტიპური გზაგასაყარი. ერთი მხრივ, ხელფასების ზრდა მოხმარების მხარდაჭერაა და შიდა აქტივობისთვის პოზიტიურია. მეორე მხრივ, ეს არის ფაქტორი, რომელიც შეიძლება ართულებდეს ინფლაციის მიზნობრივ დონემდე უფრო სწრაფ დაბრუნებას. ამიტომ შრომის ბაზარი საქართველოში ახლა სუსტად კი არ გამოიყურება, არამედ უფრო ნეიტრალურ-მდგრადად: იგი მხარს უჭერს ზრდას, მაგრამ ამავე დროს არ ამსუბუქებს სებ-ის ინფლაციურ ამოცანას.

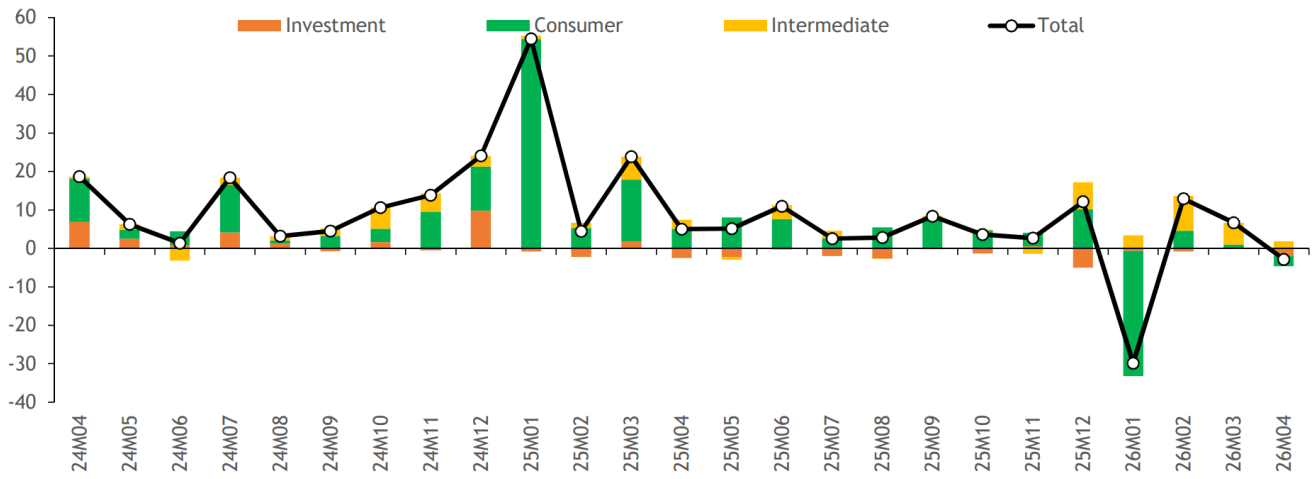
გარე სექტორი: ჯერჯერობით უფრო მხარდაჭერაა, ვიდრე შემაკავებელი.

საქართველოს გარე სექტორი ამ ეტაპზე არ იძლევა საფუძველს მაკროეკონომიკური ფონის მკვეთრ გაუარესებაზე სასაუბროდ. Geostat-ის მონაცემებით, 2026 წლის იანვარ-მაისში საგარეო ვაჭრობა საკმაოდ აქტიური იყო, ხოლო სებ-ი ცალკე აღნიშნავდა, რომ მაისისთვის საერთაშორისო რეზერვები USD 7.0 მლრდ-მდე გაიზარდა. ეს მდგრადობის მნიშვნელოვანი ინდიკატორია: რეზერვების მარაგი ძლიერად რჩება და ამცირებს ეკონომიკის მგრძნობელობას მოკლევადიანი გარე შოკების მიმართ.

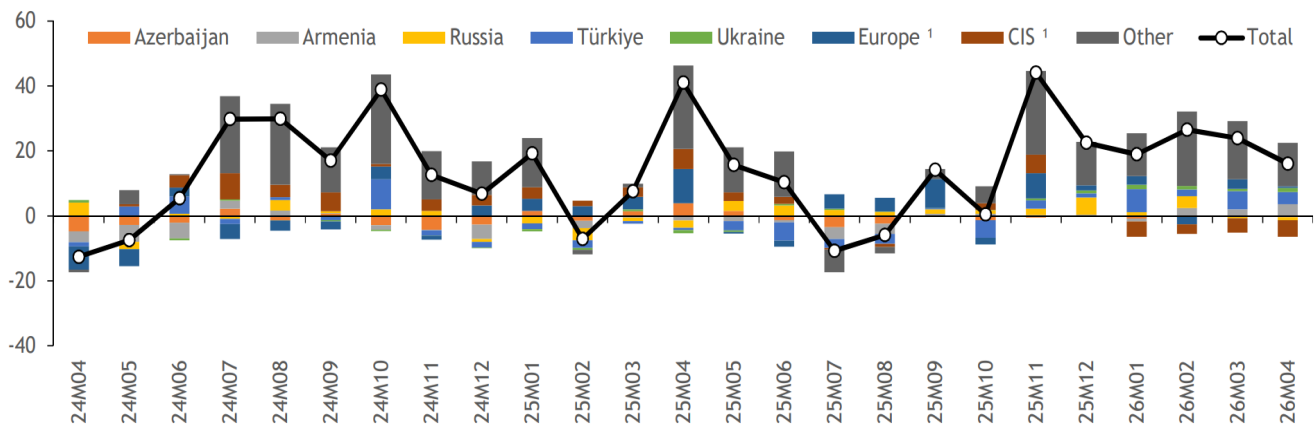
ღია ეკონომიკისა და გარე ნაკადებზე მაღალი დამოკიდებულების მქონე ქვეყნისთვის ეს განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია. სანამ რეზერვები მაღალ დონეზეა და გარე აქტივობა ჩავარდნას არ აჩვენებს, მაკროეკონომიკურ სურათს დამატებითი საყრდენი უნარჩუნდება. ეს არ აუქმებს მიმდინარე ანგარიშის, იმპორტის ან გარე მოთხოვნის რისკებს, მაგრამ ნიშნავს, რომ 2026 წლის შუა პერიოდში გარე სექტორი უფრო სტაბილიზებს საერთო სურათს, ვიდრე არყევს მას.

სწორედ ამიტომ საქართველოს მაკროფონი ახლა უფრო მდგრადად გამოიყურება, ვიდრე ამას მხოლოდ ინფლაციის მონაცემების საფუძველზე შეიძლებოდა ველოდოთ. სუსტი ადგილი ფასებია — და არა რეზერვები, არა საერთო ზრდა და არა დაუყოვნებელი გარე მოწყვლადობა.

გრაფიკი 5. საქართველოს საგარეო ვაჭრობა: იმპორტი, 2024 წლის აპრილი – 2026 წლის აპრილი



გრაფიკი 6. საქართველოს საგარეო ვაჭრობა: ექსპორტი, 2024 წლის აპრილი – 2026 წლის აპრილი



ფინანსური პირობები: მაკროფონი ძლიერია, მაგრამ კომფორტი ნაკლებია.

თუ ყველა სიგნალს ერთად შევკრებთ, მივიღებთ შემდეგ სურათს. საქართველოს ეკონომიკა სწრაფად აგრძელებს ზრდას. ინფლაცია კვლავ მიზანზე მაღლაა. სეზონის განაკვეთი გაზრდილია. ხელფასები იზრდება, შრომის ბაზარი მთლიანობაში მყარად ნარჩუნდება, ხოლო გარე სექტორი და საერთაშორისო რეზერვები ჯერჯერობით მდგრადად გამოიყურება. ეს უკვე აღარ არის ის მაკროფონი, რომლის აღწერაც შეიძლებოდა როგორც „სწრაფი ზრდა დაბალი ინფლაციის პირობებში“. მაგრამ არც გადახურების სცენარია მყისიერი მკვეთრი კორექციის რისკით.

უფრო სწორად, საუბარია ნაკლებად კომფორტულ, მაგრამ კვლავ ძლიერ მაჩვენებელთა კომბინაციაზე გადასვლაზე: მაღალი ზრდა ნარჩუნდება, თუმცა ახლა მას თან ახლავს უფრო მკაცრი მონეტარული პოლიტიკა და გაზრდილი ინფლაციური დატვირთვა. შიდა ბაზრისთვის ეს ნიშნავს, რომ ფუნდამენტური მდგომარეობა ძლიერად რჩება, მაგრამ შემდგომი გაუმჯობესების სივრცე უფრო ვიწრო გახდა.

დასკვნა

ივნისის შუა პერიოდისთვის საბაზო შეფასება ასეთია: საქართველო ინარჩუნებს ზრდის ძლიერ ტემპს და ჯერჯერობით არ აჩვენებს მკვეთრი მაკროეკონომიკური გაუარესების ნიშნებს. შიდა მოთხოვნა, შრომის ბაზარი და გარე სექტორი აგრძელებენ ეკონომიკის მხარდაჭერას, ხოლო

საერთაშორისო რეზერვები მაღალ დონეზე რჩება. პრობლემა სუსტ ზრდაში კი არ მდგომარეობს, არამედ იმაში, რომ ინფლაცია კვლავ გამოვიდა წინა პლანზე და აიძულებს სებ-ს უფრო მკაცრ ხაზს მისდოს.

საბოლოო ანალიტიკური შეფასება შემდეგია: მაკროეკონომიკური სიტუაცია საქართველოში ახლა არის ისტორია არა კრიზისულ დონემდე შენელების შესახებ, არამედ ძალიან კომფორტული ფაზიდან უფრო რთულ და ნაკლებად ერთმნიშვნელოვან ფაზაზე გადასვლის შესახებ. ზრდა ძლიერი რჩება, მაგრამ უკვე მოითხოვს მეტი სიფრთხილის დაცვას მდგრადობის შეფასებისას. ინფლაცია მიზანზე მაღლაა, განაკვეთი გაზრდილია, ეს ნიშნავს, რომ 2026 წლის მეორე ნახევრის ხარისხი მნიშვნელოვანწილად იქნება დამოკიდებული იმაზე, მოხერხდება თუ არა ფასობრივი ზეწოლის კონტროლის ქვეშ შენარჩუნება ეკონომიკური აქტივობისთვის შესაძენი ზიანის გარეშე. ჯერჯერობით სიგნალების ერთობლიობა უფრო ძლიერ, მაგრამ უკვე ნაკლებად კომფორტულ მაკროგარემოზე მიუთითებს, ვიდრე დადმავალი შემოზღუდვების დასაწყისზე.

პასუხისმგებლობის უარყოფა

წინამდებარე ანალიტიკური მიმოხილვა (შემდგომში — „მიმოხილვა“) მომზადებულია Rioni Capital LLC-ის მიერ მხოლოდ საინფორმაციო მიზნებისთვის. მიმოხილვა არ წარმოადგენს და არ უნდა იქნეს განხილული როგორც ინდივიდუალური საინვესტიციო რეკომენდაცია, საინვესტიციო რჩევა, შეთავაზება, ოფერტი, ოფერტის გაკეთების მოწვევა, რეკომენდაცია რაიმე ფინანსური ინსტრუმენტის ყიდვის, გაყიდვის, გამოწერის, გაცვლის, გამოსყიდვის, ფლობის, ნებისმიერი გარიგების განხორციელების ან რაიმე საინვესტიციო სტრატეგიის შესრულების შესახებ.

მიმოხილვა მომზადებულია საჯარო (ღია) წყაროებიდან მიღებული ინფორმაციის საფუძველზე, რომელსაც Rioni Capital LLC მიმოხილვის მომზადების თარიღისთვის სანდოდ მიიჩნევს. ამასთანავე, Rioni Capital LLC არ იძლევა დაპირებას ან გარანტიას, პირდაპირ თუ ნაგულისხმევს-მიმოხილვაში მოცემული ინფორმაციის სიზუსტის, სისრულის, აქტუალობის ან სანდოობის შესახებ. მიმოხილვაში მოცემული ნებისმიერი შეფასება, მოსაზრება, დაშვება და დასკვნა ასახავს ავტორების მსჯელობას გამოქვეყნების თარიღისთვის და შეიძლება შეიცვალოს წინასწარი შეტყობინების გარეშე.

მიმოხილვაში მოცემული ინფორმაცია არ ითვალისწინებს რომელიმე კონკრეტული პირის საინვესტიციო მიზნებს, ფინანსურ მდგომარეობას, ცოდნის დონეს, გამოცდილებას, მისაღები რისკის დონეს, საინვესტიციო პოზიციონირებას ან სხვა ინდივიდუალურ მახასიათებლებს. მიმოხილვაში მოხსენიებული ფინანსური ინსტრუმენტები, გარიგებები, მომსახურებები ან სტრატეგიები შესაძლოა არ შეესაბამებოდეს თქვენს საინვესტიციო პროფილს, მოლოდინებს ან მიზნებს. ამა თუ იმ ფინანსური ინსტრუმენტის, ოპერაციის ან სტრატეგიის შესაფერისობის შეფასება უნდა განხორციელდეს თქვენს მიერ, დამოუკიდებლად ან დამოუკიდებელი პროფესიონალი მრჩეველების ჩართულობით.

Rioni Capital LLC არ იძლევა რაიმე შემოსავლიანობის, ფინანსური შედეგის ან საინვესტიციო მიზნის მიღწევის გარანტიას. ფინანსური ინსტრუმენტებისა და სხვა აქტივების ღირებულება შეიძლება როგორც გაიზარდოს, ისე შემცირდეს, ხოლო ინვესტორმა შეიძლება დაკარგოს ინვესტირებული თანხების ნაწილი ან მთლიანად ყველა ინვესტირებული თანხა.

წარსულში მიღებული საინვესტიციო შედეგები არ წარმოადგენს მუდმივ მაჩვენებელს და არ იძლევა მომავალში შედეგების განმეორების გარანტიას. სახელმწიფო არ იძლევა ინვესტიციების შემოსავლიანობის გარანტიას. ნებისმიერი საკომისიო, მოსაკრებელი, გადასახადი და სხვა ხარჯი ამცირებს ინვესტიციების საბოლოო შემოსავლიანობას.

მიმოხილვა არ უნდა იქნეს გამოყენებული როგორც ინფორმაციის ერთადერთი წყარო საინვესტიციო, ფინანსური, იურიდიული, საგადასახადო, ბუღალტრული ან სხვა გადაწყვეტილების მისაღებად. ნებისმიერი გარიგების განხორციელებამდე ინვესტორმა დამოუკიდებლად უნდა შეაფასოს ყველა რისკი და, საჭიროების შემთხვევაში, მიიღოს დამოუკიდებელი იურიდიული, საგადასახადო, ფინანსური და სხვა პროფესიული კონსულტაცია.

Rioni Capital LLC, მისი მონაწილეები, ხელმძღვანელები, თანამშრომლები, წარმომადგენლები და აფილირებული პირები არ აგებენ პასუხს რაიმე პირდაპირ ან ირიბ ზარალზე, ზიანზე, მიუღებელ სარგებელზე, ხარჯზე ან სხვა შედეგზე, რომელიც წარმოიშობა მიმოხილვის, მასში მოცემული ინფორმაციის გამოყენებასთან ან მიმოხილვის საფუძველზე მიღებულ საინვესტიციო გადაწყვეტილებებთან დაკავშირებით.

თუ მიმოხილვის ტექსტში პირდაპირ სხვაგვარად არ არის მითითებული, Rioni Capital LLC არ იღებს ვალდებულებას მიმოხილვის განახლების, შევსების, გადახედვის ან სხვა ფორმით რედაქტირების შესახებ მისი გამოქვეყნების თარიღის შემდეგ, მათ შორის ახალი ინფორმაციის გამოჩენის, საბაზრო პირობების ცვლილების ან შემდგომი მოვლენების შემთხვევაში.

მიმოხილვაში მოცემული ინფორმაცია წარმოადგენს საავტორო უფლებების ობიექტს და დაცულია საქართველოს კანონმდებლობით. მიმოხილვაზე ყველა უფლება ეკუთვნის Rioni Capital LLC-ს.

მიმოხილვის მასალების სრული ან ნაწილობრივი რეპროდუცირება, გავრცელება, გამოქვეყნება, მესამე პირებისთვის გადაცემა, გადამუშავება, მნიშვნელოვანი მოცულობითი საჯარო ციტირება ან სხვაგვარი გამოყენება დასაშვებია მხოლოდ Rioni Capital LLC-ის წინასწარი წერილობითი ნებართვის საფუძველზე, გარდა იმ შემთხვევებისა, რომლებიც პირდაპირ არის დაშვებული მოქმედი კანონმდებლობით. ნებისმიერი ნებადართული ციტირების შემთხვევაში სავალდებულოა მითითება Rioni Capital LLC-ზე როგორც უფლების მფლობელსა და მასალის წყაროზე.

© Rioni Capital LLC. ყველა უფლება დაცულია.

თბილისი, საქართველო, 2026