



კავკასიის ეკონომიკის კვარტალური მიმოხილვა

(მე-4 კვარტალი, 2025 წელი)

კავკასიის ეკონომიკის ყოველთვიური მიმოხილვის რამდენიმეწლიანი გამოცდილების შემდეგ, Gnomon Wise იწყებს სამხრეთ კავკასიის ყოველკვარტალურ მიმოხილვას. კერძოდ, ახალი პერიოდიკა მოიცავს ორი მნიშვნელოვანი მაკროეკონომიკური პარამეტრის - ეკონომიკური ზრდისა და ინფლაციის - მიმოხილვას. რეგიონის ეკონომიკებში წამყვანი როლისა და მეთოდოლოგიური შესაძლებლობებიდან გამომდინარე, დამატებით განხილულია საგარეო ვაჭრობა და დაკრედიტება. ამასთან, ინფლაციური მდგომარეობის საპასუხოდ, გამოკვეთილია მონეტარული პოლიტიკის დინამიკა.



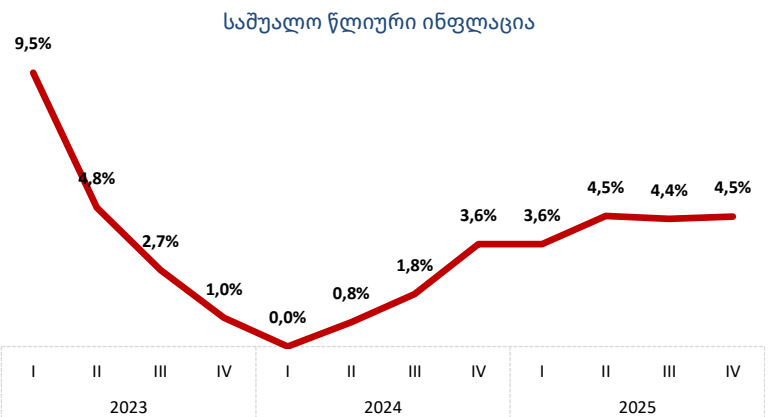
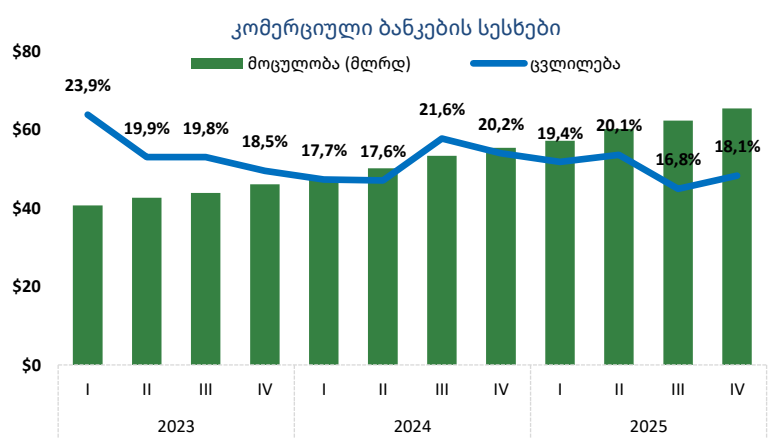
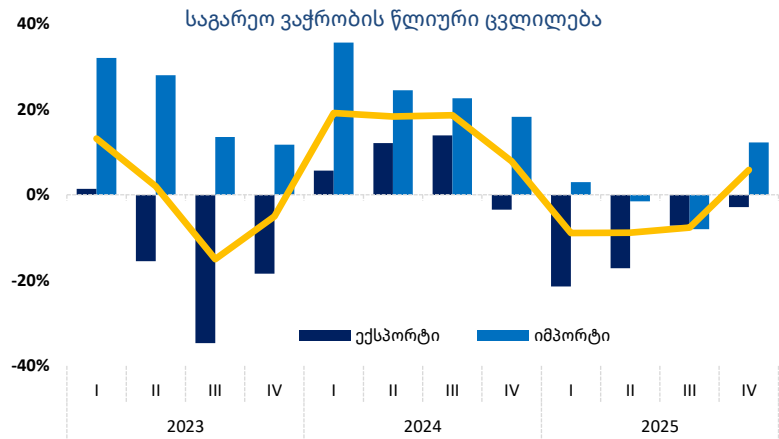
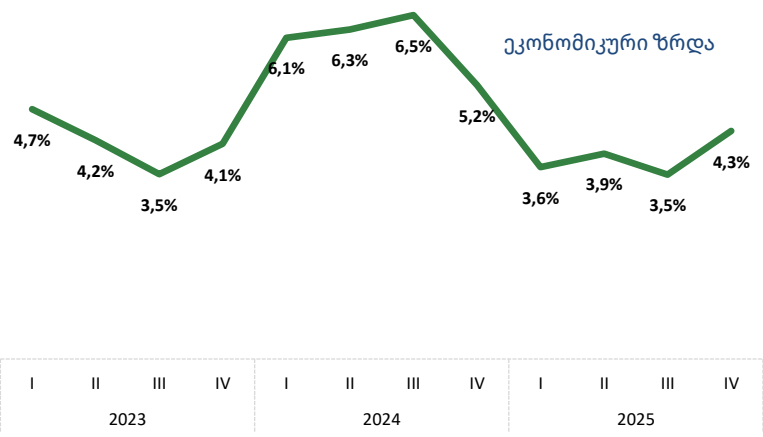


სამხრეთ კავკასიაში პოსტპანდემიურ პერიოდში არსებული მაღალი ეკონომიკური ზრდის ტემპი შენედა. 2025 წლის მეოთხე კვარტალში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, რეგიონის ეკონომიკა 4.3%-ით გაფართოვდა. შედარებისთვის, 2024 წლის ბოლო კვარტალში სამხრეთ კავკასიის ეკონომიკური ზრდის მაჩვენებელი 5.2% იყო. ამ პერიოდში რეგიონის ეკონომიკის გაფართოების ტემპის შენელება დიდწილად უკავშირდება აზერბაიჯანში დაბალ ეკონომიკურ ზრდას, რაც კავკასიის ეკონომიკის 1/2 -ზე მეტია. ამ უკანასკნელში ეკონომიკური მდგომარეობის გაუარესება, მეტწილად, ნავთობის ფასების ვარდნაა, რაც, თავის მხრივ, ეკონომიკის მესამედს შეადგენს.

საგარეო ვაჭრობა ზრდის მამოძრავებელი ფაქტორია. რეგიონის ეკონომიკები დიაა, რაც ეკონომიკურ განვითარებაში საგარეო ვაჭრობის მნიშველოვან როლს განაპირობებს. 2025 წლის მეოთხე კვარტალში კავკასიის სავაჭრო ბრუნვამ 27 340.2 მლნ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის ანალოგიურ პერიოდს 5.8%-ით აღემატება. ამ კუთხით, გასული წლის ბოლოს ვაჭრობის დინამიკა გაუმჯობესებულია. ამ პერიოდში ზრდის დინამიკა საქონლის იმპორტს ახასიათებს. 2025 წლის მეოთხე კვარტალში, წინა წელთან შედარებით, იმპორტის ღირებულება 12.3%-ით გაიზარდა. თუმცა, ამდროულად, ექსპორტი 2.9%-ით შემცირდა, რაც, ნავთობის ფასების კლების გამო, აზერბაიჯანიდან ექსპორტის ღირებულების შეკუმშვას უკავშირდება.

კომერციული ბანკების მიერ გაცემული სესხები მნიშველოვანი წყაროა კავკასიაში (განსაკუთრებით - საქართველოში) ადგილობრივი მოხმარებისა და ინვესტიციების დასაფინანსებლად. 2025 წლის მეოთხე კვარტლის ბოლოს რეგიონის კომერციული ბანკების მიერ გაცემული მთლიანი სესხების მოცულობა 65 291.4 მლნ დოლარს შეადგენდა, რაც წლიურად 18.1%-ით გაზრდილია. სესხების მოცულობის წლიური ზრდის დინამიკა ამ პერიოდში შედარებით გაუმჯობესებულია, რადგან გასული წლის მესამე კვარტალში ეს მაჩვენებელი 16.8% იყო.

ინფლაცია რეგიონის ცენტრალური ბანკების გამოწვევად რჩებოდა, რადგან 2025 წლის მეოთხე კვარტალში ფასების საერთო დონის ზრდა მეტწილად სამიზნე მაჩვენებელს აღემატებოდა. სამომხმარებლო ფასების ზრდის კუთხით, შედარებით პოზიტიური მდგომარეობა სომხეთში იყო, ხოლო ნეგატიური - აზერბაიჯანში. წლის ბოლოს კავკასიის წლიური ინფლაციის საშუალო მაჩვენებელი 4.5%-ია, რაც წინა პერიოდებთან შედარებით, აჩქარებულია. მიუხედავად ამისა, ცენტრალური ბანკების მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი უმეტესად შერბილებისკენ არის მიმართული.



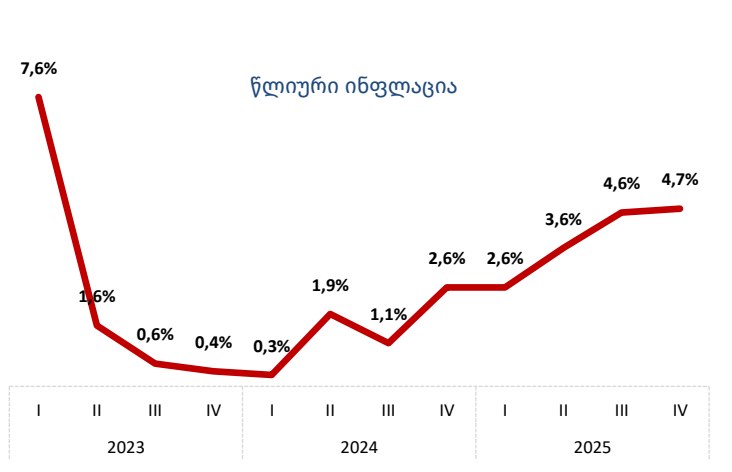
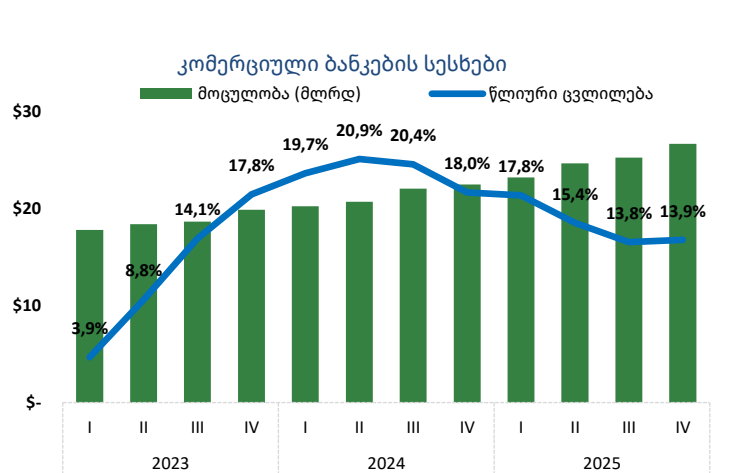
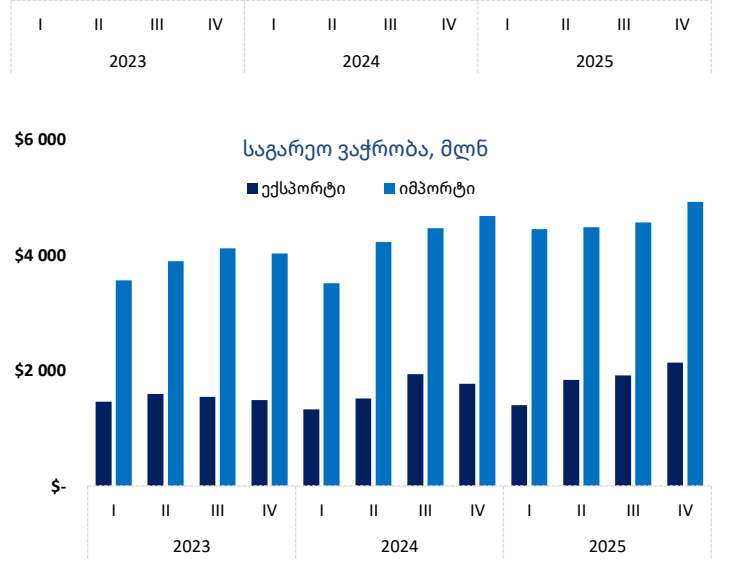
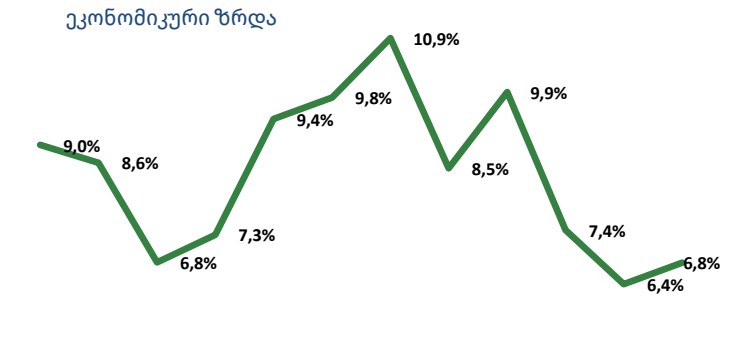


2022-2024 წლების მაკროეკონომიკური ზრდის ტემპი ბოლო პერიოდში შენედა. 2025 წლის მეოთხე კვარტალში საქართველოს ეკონომიკა 6.8%-ით გაიზარდა, 2024 წლის ანალოგიურ პერიოდში ზრდის ნიშნული 8.5%-ს აღწევდა. მიუხედავად იმისა, რომ გასული წლის განმავლობაში ეკონომიკის ზრდის ტემპი შენელებული იყო, ის კვლავ უფრო მაღალ ნიშნულზე რჩება, ვიდრე გრძელვადიანი საშუალო მაჩვენებელია. ეკონომიკური ზრდის მამოძრავებელი ძალა კვლავ მომსახურებაზე ორიენტირებული, შედარებით ნაკლებად იმპორტი-ინტენსიური სექტორები იყო. 2025 წლის მეოთხე კვარტლის ზრდაში მაკროეკონომიკური შექქონდა ინფორმაციისა და კომუნიკაციის, ასევე, განათლების სექტორებს, რომლებიც მომსახურების ექსპორტზე ორიენტირებული დარგებია. ამასთან, მოხმარების ფორმირებაზე მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია პოზიტიურმა დინამიკამ ტურიზმის სექტორში, სადაც შემოსავლები 6%-ით გაიზარდა.

გასული წლის ბოლო კვარტალში, საქართველოს სავაჭრო ბრუნვის გაფართოების ტემპი მაკროეკონომიკაში 9.4%-ით გაიზარდა, თუმცა, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, დაბალია, რადგან 2024 წლის ბოლო კვარტალში ზრდის ტემპი 17%-ს აღწევდა. 2025 წლის ბოლოსკენ ექსპორტის უფრო მაღალი ზრდის ტემპი შეინიშნებოდა, ვიდრე იმპორტის. მეოთხე კვარტალში ექსპორტირებული საქონელის ღირებულება წლიურად 20.7%-ით გაიზარდა, ხოლო იმპორტის შემთხვევაში, ზრდა მხოლოდ 5.2% იყო. ამ პერიოდში, იმპორტის ღირებულება ექსპორტის მაჩვენებელს 130.1%-ით აღემატებოდა. საქართველოდან ძირითად საიმპორტო საქონლად ავტომობილების იმპორტი და შემდეგ მათი რეექსპორტი რჩებოდა.

2025 წელს საქართველოში მთლიანი სესხების ზრდის ტემპი შენელებული იყო. გასული წლის ბოლო კვარტალში სესხების წლიურმა ზრდამ 13.9% შეადგინა, რაც მესამე კვარტლის მაჩვენებელს მცირედით აღემატება, ხოლო 2024 წლის მეოთხე კვარტლის ზრდის ტემპს 4.1 პ.პ.-ით ჩამორჩება. ამ პერიოდში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, სესხები გაძვირდა. თუკი 2024 წლის დეკემბერში ეროვნულ ვალუტაში საშუალო საპროცენტო განაკვეთი 14.4% იყო, 2025 წლის ბოლო კვარტალში უკვე 15%-ს აღწევდა. მოკლევადიანი და გრძელვადიანი სესხების ღირებულება 16.7% და 14.8%-ს შეადგენდა.

მარშან, საქართველოში ფასების საერთო დონის მატება აჩქარდა. ამ პერიოდთან ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებელს (3%) აღემატება. 2025 წლის მეორე კვარტალში წლიურმა ინფლაციამ შეადგინა 4.7%, რაც მესამე კვარტალში 4.6% იყო. ამ პერიოდში სურსათისა და ჯანდაცვის მომსახურების ფასები უფრო სწრაფად იზრდებოდა, ვიდრე სამომხმარებლო კალათის სხვა სასაქონლო ჯგუფი. აჩქარებული ინფლაციის ფონზე, 2025 წელს ცენტრალური ბანკის რეფინანსირების განაკვეთი უცვლელი რჩებოდა. თუმცა 2023 წლიდან ინტენსიურად მცირდებოდა პოლიტიკის განაკვეთი და 2025 წლის ბოლოს 8% იყო.



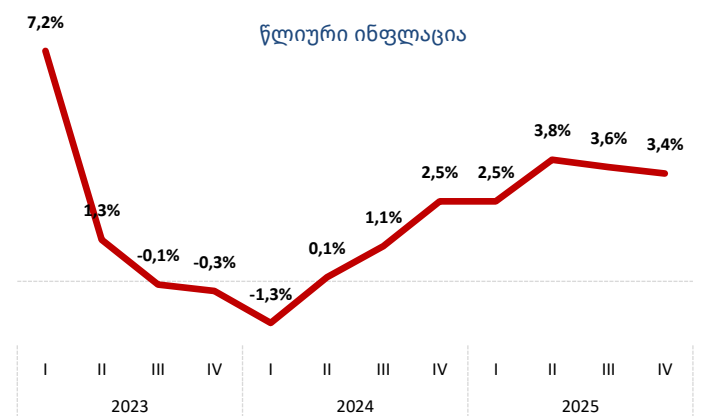
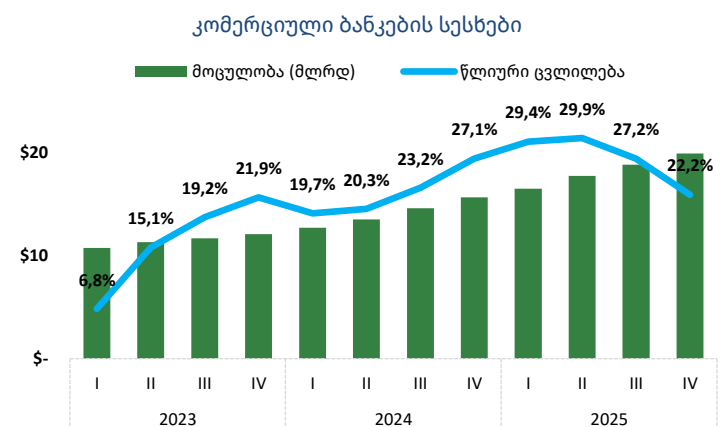
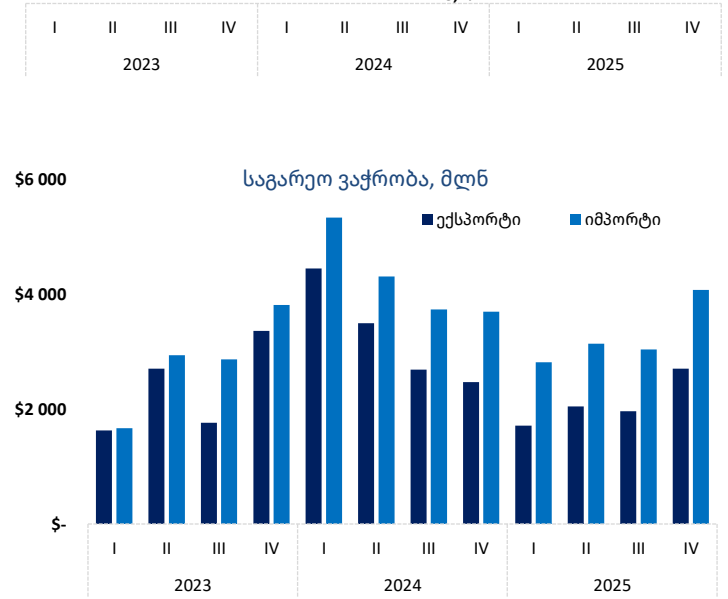
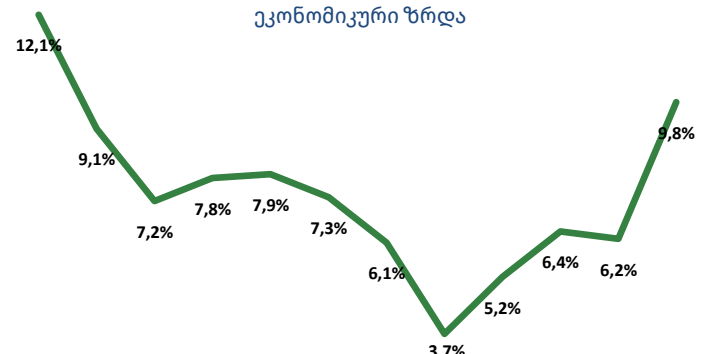


2022-23 წლების მაღალი ეკონომიკური ზრდის შემდეგ, 2024 წლის განმავლობაში, სომხეთში ეკონომიკის გაფართოების ტემპი შენედა. ამ წლის მეოთხე კვარტალში ზრდის ნიშნული მხოლოდ 3.7% იყო. თუმცა 2025 წელს ეკონომიკის ზრდის ტემპი კვლავ აჩქარდა. გასული წლის მეოთხე კვარტალში სომხეთის ეკონომიკა 9.8%-ით გაიზარდა, ხოლო წინა, მესამე, კვარტალში 6.2%-ს შეადგენდა. ამ პერიოდში სამშენებლო სექტორის ზრდის ტემპი მაღალი იყო, რაც წინა წლების დონეს აჭარბებდა. შესაბამისად, ეკონომიკის ზრდაში სამშენებლო დარგს გამოკვეთილად მნიშვნელოვანი კონტრიბუცია ჰქონდა, რაც განპირობებული იყო კერძო სექტორის მიერ უძრავ ქონებაში, ხოლო საჯაროს მხრიდან - ინფრასტრუქტურაში ინვესტიციების გააქტიურებით. ამავდროულად, ეკონომიკის სტრუქტურულიდან გამომდინარე, ზრდაში ყველაზე მაღალი წვლილი მომსახურეობის სექტორს ჰქონდა, სადაც მაღალი ზრდა ფინანსური და ინფორმაციული ტექნოლოგიების სერვისების გაფართოების შედეგი იყო.

სომხეთის საგარეო ვაჭრობის ბრუნვა გაუმჯობესებულია. 2025 წლის მეოთხე კვარტალში, წინა კვარტლებისგან განსხვავებით, ვაჭრობის ბრუნვა 9.8%-ით გაიზარდა. წინა წლის ანალოგიურ პერიოდში საგარეო ვაჭრობის ბრუნვა 14%-ით იყო შემცირებული. 2025 წელს სავაჭრო ბრუნვის ზრდა ორივეს - იმპორტსა და ექსპორტს - უკავშირდება. გასული წლის ბოლო კვარტალში სომხეთის ექსპორტის ღირებულება წლიურად 9.3%-ით გაიზარდა, ხოლო იმპორტის მიმართულებით 10.2%-იანი მატება იყო. ამ პერიოდში, იმპორტის ღირებულება ექსპორტისას 50.8%-ით აღემატებოდა. ძირითად საქსპორტო და საიმპორტო საქონლად ძვირფასი ლითონები და ქვები რჩებოდა. თუმცა ამ უკანასკნელის როლი სომხეთის ექსპორტში ორჯერ უფრო მაღალია, ვიდრე იმპორტის ღირებულებაში.

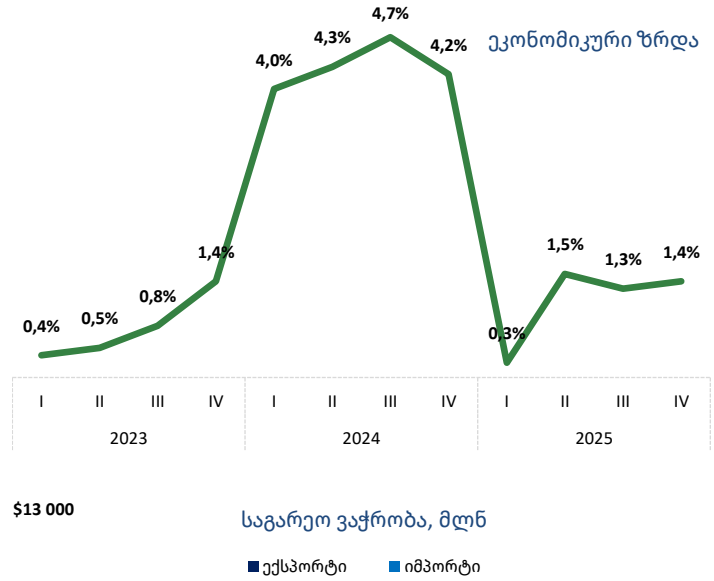
2025 წლის ბოლოს, წინა კვარტლებთან შედარებით, სომხეთში კომერციული ბანკების მიერ ეკონომიკის დაკრედიტების ტემპი მცირედით შენედა. ამ პერიოდში სესხების მთლიანი მოცულობა, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, 22.2%-ით მეტი იყო. 2024 წლის მეოთხე კვარტალში ეს მაჩვენებელი 27.1%-ს აღწევდა. 2025 წლის მეოთხე კვარტალში ეროვნულ ვალუტაში მოკლევადიან სესხებზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთი 13.8% იყო, ხოლო კომერციულ ბანკებში გრძელვადიანი კრედიტების ღირებულება, საშუალოდ, 15.5%-ს შეადგენდა. გასული წლის ბოლო კვარტალში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, სესხები გაძვირებული იყო.

2024 წლის დაბალი ინფლაციის შემდეგ, შარშან სომხეთის ეკონომიკაში ფასების საერთო დონის ზრდა აჩქარდა. 2025 წლის მეოთხე კვარტალში წლიური ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებელზე (3%) მაღალი - 3.4% იყო. მესამე კვარტალში ეს მაჩვენებელი 3.6%-ს შეადგენდა. 2025 წელს სამომხმარებლო კალათაში ფასების სწრაფი ზრდის ტემპით განათლების მომსახურება ხასიათდებოდა. ფასების დონის მატების აჩქარების მიუხედავად, სომხეთის ცენტრალური ბანკი მონეტარულ პოლიტიკას ამსუბუქებდა, რაც 2023 წლიდან დაიწყო. 2024 წლის ბოლო კვარტალთან შედარებით, 2025 წლის ბოლოს რეფინანსირების განაკვეთი 0.5 პროცენტული პუნქტით, 6.5%-მდე იყო შემცირებული.

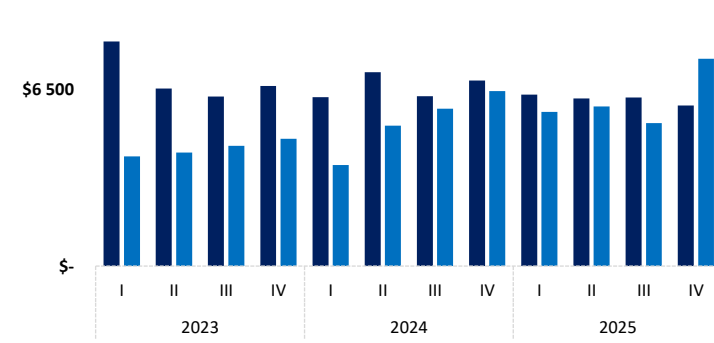




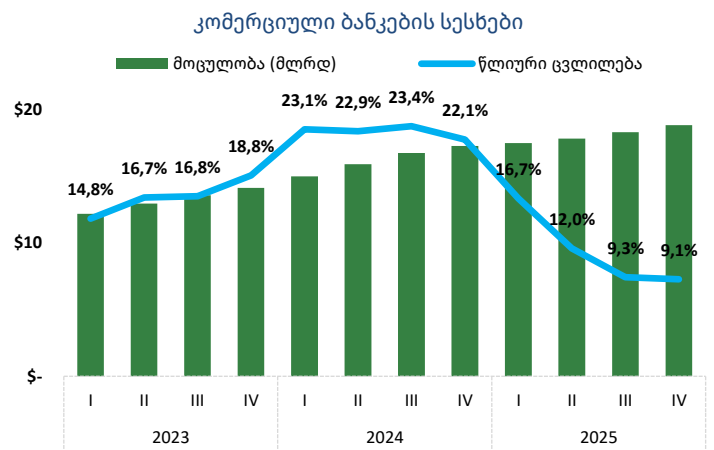
2024 წლის მაღალი ეკონომიკური ზრდის შემდეგ, 2025 წლიდან აზერბაიჯანის ეკონომიკური ზრდის ტემპი შენედა. მარშან მეოთხე კვარტალში ეკონომიკა 1.4%-ით გაფართოვდა, ხოლო წინა წლის ანალოგიურ პერიოდში 4.2% იყო. 2025 წლის მესამე კვარტალში აზერბაიჯანის ეკონომიკა 1.3%-ით გაიზარდა. ეკონომიკური ზრდის ტემპის შენელება 2025 წელს ნავთობზე ფასების კლებას უკავშირდება, რადგან ნავთობი და გაზის ინდუსტრია აზერბაიჯანის ეკონომიკის დაახლოებით 30%-ს იკავებს. გასულ წელს ნავთობისა და გაზის ინდუსტრია ნომინალურ გამოსატულებაში 1.6%-ით შემცირდა. კერძოდ, დაფიქსირდა ნელდი ნავთობის წარმოების 4.8%-იანი კლება და გაზის მოპოვების 0.7%-იანი ზრდა. თუმცა გაიზარდა მაჩვენებლები სხვა სექტორებში, რაც შინამეურნეობებისა და მთავრობის მოხმარების ზრდამ განაპირობა. მოხმარების ზრდას ხელი შეუწყო სამომხმარებლო სესხების ზრდის ტემპისა და მთავრობის სოციალური დანახარჯების მატებამ.



2025 წლის მეოთხე კვარტალში აზერბაიჯანის საგარეო ვაჭრობის ბრუნვა წლიურად 2.1%-ით გაიზარდა. ეს, წინა კვარტალების კლების შემდეგ, გაუმჯობესებაა, მაგრამ 2024 წლის დინამიკას მკვეთრად ჩამორჩება. მაგალითად, წინა წლის ბოლო კვარტალში ვაჭრობის ბრუნვის ღირებულება 17.3%-ით იყო გაზრდილი. დადებითი დინამიკა ექსპორტს უკავშირდება, რადგან ამ პერიოდში მისი ღირებულება კლებადია. 2025 წლის ბოლო კვარტალში ექსპორტი 13.4%-ით შემცირდა, ხოლო იმპორტის ღირებულება 18.6%-ით გაიზარდა. ექსპორტის ძირითადი კომპონენტი ნავთობისა და გაზის ინდუსტრიაა, ხოლო მათზე ფასების კლება აზერბაიჯანის ექსპორტის ღირებულების შემცირებაში აისახა. ძირითადი საიმპორტო საქონელი კი მანქანა-დანადგარები, აღჭურვილობა და ელექტრონიკა იყო.



აზერბაიჯანში 2024 წელს მთლიანი სესხების ზრდის მაღალი ტემპის შემდეგ, 2025 წელს დაკრედიტების ტემპი შენედა. თუკი 2024 წლის მეოთხე კვარტალში კომერციული ბანკების სესხების მოცულობის წლიური ზრდა 22.1% იყო, გასული წლის ბოლო კვარტალში ეს მაჩვენებელი 9.1%-ს შეადგენდა. ამ პერიოდში კომერციულ ბანკებში ეროვნული ვალუტით სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი საშუალოდ 15.4% იყო, ხოლო უცხოურ ვალუტაში ეს მაჩვენებელი საშუალოდ 5.8%-ს აღწევდა. 2025 წლის ბოლო კვარტალში, წინა კვარტალებთან შედარებით, ადგილობრივ და უცხოურ ვალუტაში სესხები გაძვირებული იყო.



2025 წელს აზერბაიჯანში წლიური ინფლაციის დონე, წინა წელთან შედარებით, მაღალ ნიშნულზე ნარჩუნდებოდა, მაგრამ სამიზნე მაჩვენებლის (4 ± 2%) ზედა ზღვარს არ აღემატებოდა. გასული წლის მეოთხე კვარტალში ფასების საერთო დონის ზრდა წლიურად 5.5% იყო, წინა მესამე კვარტალში კი 5.2%-ს შეადგენდა. თუმცა, ინფლაციის აჩქარების ფონზე, აზერბაიჯანის ცენტრალური ბანკის მონეტარულ პოლიტიკას ამსუბუქებდა. 2025 წლის ბოლოს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 6.75% იყო, რაც, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, 0.5 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია. თუმცა გასული წლის ბოლო კვარტალში განაკვეთი უცვლელი რჩებოდა.

