

აქტივების ბაზრების ანალიზი

არის თუ არა საქართველოში აქტივების ბუშტი?

მომზადებულია ბიზნესისა და ტექნოლოგიების უნივერსიტეტის (BTU)
აკადემიური გუნდის და BTUAI-ის მიერ, თბილისი, საქართველო.

01 მოკლედ, რა ხდება

აქტივების ბაზარზე “ბუმტი” მაშინ არსებობს, როდესაც რაღაცის ფასი იმაზე ბევრად მაღლა ადის, ვიდრე მისი რეალური ღირებულება ამართლებს, და ხალხი ყიდულობს მხოლოდ იმ იმედით, რომ მერე უფრო ძვირად გაყიდის. შემდეგ კი, როცა ეს განწყობა იცვლება, ფასები მკვეთრად ეცემა. ასეთი ფართო „ცხელება“ საქართველოს ბაზრებზე დღეს არ ჩანს.

სიფრთხილის ყველაზე ნამდვილი მიზეზი უძრავ ქონებასთან დაკავშირებული სესხებია და ბათუმის ის ბინები, რომელთა მიყიდველებიც ძირითადად უცხოელები არიან. ეროვნული ბანკის შეფასებით, 2024 წლის შუა რიცხვებისთვის საცხოვრებელ ბაზარზე ბუმტის ნიშნები არ იყო. 2025 წელს ფასების ზრდა, ქირები და მიგრაციით გამოწვეული მოთხოვნა უფრო დაწყნარდა და არ აჩქარებულა.

ერთ დეტალზე მაინც ღირს ყურადღება. 2026 წლის დასაწყისში თბილისში ბინების გაყიდვები ისევ გამოცოცხლდა — პირველ კვარტალში წინა წელთან შედარებით 19%-ით გაიზარდა, მარტში კი ბაზარი 24%-ით გაფართოვდა (TBC Capital, 2026). ეს ბუმტი ჯერ არ არის, მაგრამ ნიშანია, რომ თვალყურის დევნება არ უნდა შეწყვიტოთ, განსაკუთრებით მშენებლებზე გაცემული სესხების მხრივ.

7.5% ეროვნობის ზრდა, 2025 წინასწარი მონაცემი	5.7% ფასების მატება, 2026 მაისი სამიზნე: 3%	8.25% საპროცენტო განაკვეთი ეროვნ. ბანკი, 2026 მაისი	13.9% უმუშევრობა, 2025 კვლავ მაღალი
--	--	--	--

მაკროეკონომიკური ფონი ძლიერია, თუმცა „გადახურებული“ არ არის. ეროვნულმა ბანკმა 2026 წლის მაისში საპროცენტო განაკვეთი 8.25%-მდე აწია, რადგან მსოფლიოში ენერჯის ფასებმა ისევ აიწია (ეროვნული ბანკი, 2026). საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა კი 2026 წლის გაზაფხულზე საქართველოს საბანკო სისტემა ჯანსაღად შეაფასა, თუმცა ურჩია, ყურადღება გაამახვილა მშენებლობის დაკრედიტებასა და სწრაფად მზარდ სამომხმარებლო სესხებზე (IMF, 2026).

რა ვერდიქტი გამოვიტანეთ თითოეულ ბაზარზე, არის თუ არა ბუმტი?

ბაზარი	ვერდიქტი	რატომ
საცხოვრებელი ბინები	არა, თუმცა თვალის დადევნო	ფასების ზრდა შენედა, ქირები დაწყნარდა, ოფიციალური შეფასებები ბუმტს არ აჩვენებს. იპოთეკები ჯანსაღია.
კომერციული ფართი	გაურკვეველი, უფრო „არა“	ქირები და დატვირთვა კარგია, მაგრამ მონაცემები მწირია და ბევრი ახალი ნებართვა გაიცა — მომავალში ჭარბი მიწოდების რისკია.
აქციები	არა	ბაზარი იმდენად პატარა და უმომრთაოა, რომ ბუმტი ვერ გაჩნდება.
სახელმწიფო ობლიგაციები	არა	ბაზარი მცირეა, ძირითადად ბანკებსა და ფონდებს უჭირავთ, ვაჭრობა მცირეა.
კორპორაციული ობლიგაციები	არა	გამოშვება გაიზარდა, მაგრამ ბაზარი მცირე და კონცენტრირებულია.
ვალუტა	ბუმტი არ ჩანს	რეზერვები იზრდება, ფუნდამენტი ძლიერია; სპეკულაცია არ ჩანს.

მთავარი სათქმელი

საქართველო ფართო, ყველა ბაზრის მომცველ ბუშტში ნამდვილად არ არის. „საყურადღებო სიასთან“ ყველაზე ახლოს საცხოვრებელი ბინებია, სადაც რისკი კონცენტრირებულია ბათუმსა და მშენებლების დაკრედიტებაში და არა მთელ ქვეყანაში.

02 ეკონომიკის ფონი და როგორ ვზომავთ ბუშტს

ბუშტს ხუთი ნიშნით ვცნობთ: ფასი იმაზე ბევრად სწრაფად იზრდება, ვიდრე ხალხის შემოსავალი ან ქირა; სესხები ძალიან სწრაფად ფართოვდება ან გაცემის წესები რბილდება; ბაზარზე სულ უფრო მეტი ისეთი მყიდველი ჩნდება, ვინც ნასესხები ფულით თამაშობს; ფასები ისტორიულ რეკორდებს სწრაფად სცილდება და ბაზრის სიტუცია რისკის მიღება უფრო აქეზებს, ვიდრე აკავებს. თუ ეს ნიშნები ერთად ჩნდება, საქმე ცუდადაა.

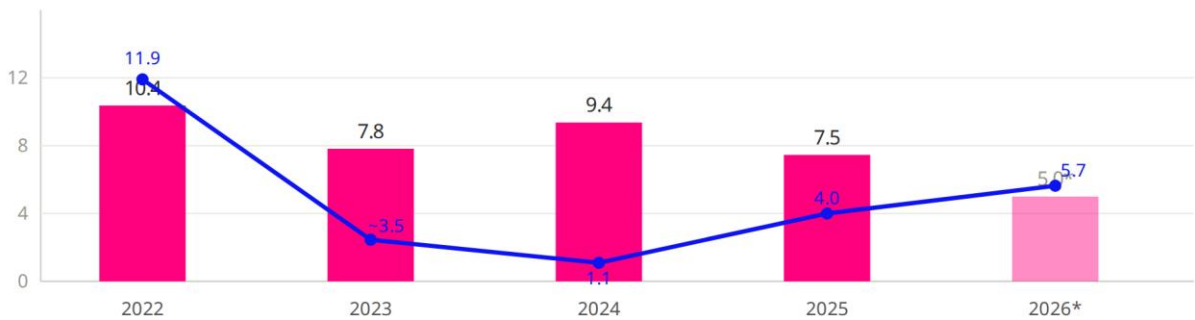
საქართველოს შემთხვევაში ერთი რამ მნიშვნელოვანია: ბაზრები ერთმანეთს არ ჰგავს. ბინების ბაზარი დიდია და მონაცემებით სავსე, კომერციული ფართი უფრო პატარა და დამოკიდებულია ქალაქზე, აქციებისა და ობლიგაციების ბაზრები კი ისეთი მცირეა, რომ მათზე საუბარი სხვა მასშტაბით უწევს.

როგორია მაკრო სურათი

საქსტატის წინასწარი მონაცემით, 2025 წელს ეკონომიკა 7.5%-ით გაიზარდა (საქსტატი, 2026); — წინა წლის 9.4%-ზე ნაკლები, მაგრამ ისტორიულად მაინც მაღალი მაჩვენებელი უმუშევრობა 13.9% იყო, საშუალო ხელფასი კი თვეში დაახლოებით 2,283 ლარი (საქსტატი, 2026).

ეკონომიკის ზრდა და ფასების მატება

რეალური მშპ-ის ზრდა და წლიური ინფლაცია (%), 2022–2026



■ ეკონომიკის ზრდა (%) ■ ინფლაცია (%)

წყარო: საქსტატი, ეროვნული ბანკი, საერთაშორისო სავალუტო ფონდი. *2026 — პროგნოზი. ზრდა მაღალია, თუმცა ნელდება; ფასების მატება სამიზნეს ზემოთ დაბრუნდა.

ერთი შეხედვით ფასების მატება (ინფლაცია) ისევ მაღალია — 2026 წლის მაისში 5.7% იყო, სამიზნე 3%-ის ნაცვლად. მთავარი მიზეზი მსოფლიო ბაზარზე საკვებისა და ენერჯის გაძვირებაა და არა შიდა „გადახურება“. სწორედ ამიტომ აწია ეროვნულმა ბანკმა განაკვეთი, რათა ფასების მოლოდინი არ გასულიყო კონტროლიდან.

რატომ არ ჰგავს ეს ბუშტის წინარე მდგომარეობას

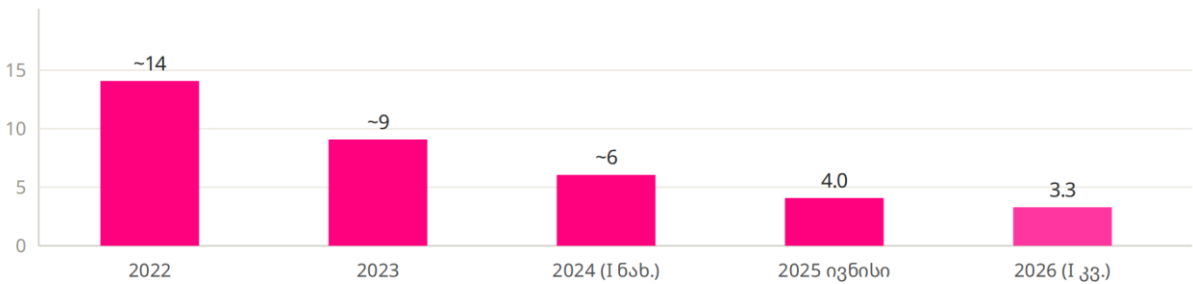
ძლიერი ზრდა, მზარდი სავალუტო რეზერვები და გამკაცრებული პოლიტიკა ერთად მუშაობს იმის წინააღმდეგ, რომ ეკონომიკა ნასესხებ ფულზე „გადაჯდეს“. სავალუტო ფონდმა 2026 წლის ივნისში გაიმეორა, რომ ფინანსური სექტორი მყარია — თუმცა სიფხიზლე საჭიროა.

03 საცხოვრებელი ბინები

ოფიციალური მონაცემები ფართო ბუშტს არ ადასტურებს. 2025 წელს თბილისში მოთხოვნა სტაბილური იყო და ბინების მიყიდველთა დაახლოებით 90% თავად საქართველოს მაცხოვრებლები იყვნენ (ეროვნული ბანკი, 2025). იმავე წლის პირველ ნახევარში გარიგებების რაოდენობა თითქმის არ შეცვლილა, ფასების ზრდა კი ლარში 4%-მდე შენედა. ეს უკვე დაწყებულ და არა გადახურების სურათია.

რამდენად სწრაფად ძვირდება ბინა

საცხოვრებელი ფასების წლიური ზრდა ლარში (%)



წყარო: ეროვნული ბანკი, საქსტატი. ბოლო სვეტი — ბინების ფასი წინა წელთან. ფასების ზრდა შესამჩნევად შენედა, თუმცა 2026-ის დასაწყისში ბაზარი ისევ გამოცოცხლდა.

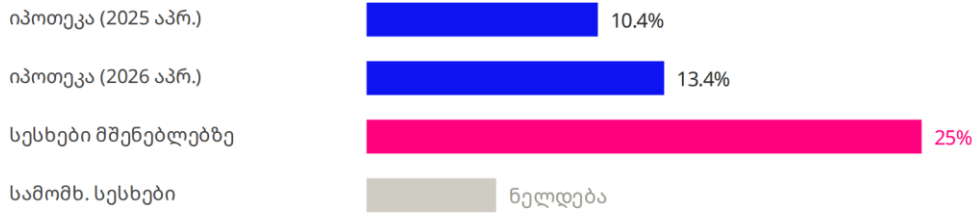
ყველაზე პირდაპირი შემოწმება ეროვნული ბანკის მოდელია, რომელიც ფასებს მათ „რეალურ“ დონესთან ადარებს. 2024 წლის ივნისისთვის მნიშვნელოვანი გადახრა არ აღმოჩნდა და დასკვნა ასეთი იყო: ბუშტი არ ჩანს. ეს არ ნიშნავს, რომ ბინა იაფია — უბრალოდ ფასი იმ დონეზეა, რასაც რეალური მიზეზები ხსნიან.

სესხები: ბუშტს არ ადასტურებს, თვალი მაინც უნდა ვადევნოთ

იპოთეკის ზრდის ტემპი 2025 წლის აპრილის 10.4%-დან 2026 წლის აპრილში 13.4%-მდე ავიდა (ეროვნული ბანკი). გაცემის წესები ოდნავ შერბილდა, მაგრამ სესხების ხარისხი მაღალია: ვადაგადაცილებული იპოთეკები სულ 1.3%-მდე დაეცა, უარყოფილი განაცხადების წილი კი მაღალი დარჩა (ლარის იპოთეკაზე 34%). ეს არ არის ისეთი სურათი, სადაც ბანკები სესხს დაუფიქრებლად არიგებენ.

ვის რა ტემპით ეძლევა სესხი

ნლიური ზრდა (%) სხვადასხვა სესხის ტიპში



წყარო: ეროვნული ბანკი. ყველაზე სწრაფად მშენებლებზე გაცემული სესხები იზრდება — ეს მომავალი ჭარბი მიწოდების და არა დღევანდელი ფასების „გადახურების“ სიგნალია.

ყველაზე მგრძობიარე ადგილი თბილისი კი არა, ბათუმია. 2025 წლის შუა რიცხვებში ბათუმში ბინაზე მოთხოვნის თითქმის 40% უცხოელებზე მოდიოდა, რასაც ეროვნული ბანკი პირდაპირ უწოდებს მოწყვლადობას — თუ გარე მოთხოვნა შესუსტდა, ბაზარი მალე იგრძნობს [ეროვნული ბანკი, 2025].

გულახდილად

სრულად დარწმუნებას ორი რამ უშლის ხელს. ჯერ ერთი, ეროვნული ბანკის ბოლო მოდელი 2024 წლის ივნისით სრულდება, ხოლო შემდგომი შეფასება უფრო გარიგებებსა და ქირებს ეყრდნობა, ვიდრე ახალ გათვლას. მეორეც, არ გვაქვს პირდაპირი მონაცემი იმაზე, რამდენად ხშირად ყიდულობენ ბინას მხოლოდ მალე გადასაყიდად. ამას ემატება 2026-ის დასაწყისის გამოცოცხლება. ერთად აღებული — ეს ბუშტი არ არის, მაგრამ მონიტორინგი მკაცრად უნდა გაგრძელდეს.

ვერდიქტი ბინებზე: ბუშტი — არა, საკმაოდ მაღალი დარწმუნებით. მთავარი რისკი ბათუმის უცხოურ მოთხოვნაზე დამოკიდებულება და მშენებლების დაკრედიტებაა.

04 კომერციული ფართი

კომერციული ფართის ბაზარი (ოფისები, სავაჭრო ცენტრები) უფრო მყარია, ვიდრე მისი მწირი მონაცემები გვაფიქრებინებს. მაგრამ მთავარი რისკი აქ დღევანდელი „გადახურება“ კი არა, მომავალი ჭარბი მიწოდებაა. 2025 წლის შუა რიცხვებში თბილისის კომერციული ფართის ფასების ინდექსი სტაბილური იყო.

კომერციული ფართის ქირა თბილისში (2024)

საშუალო ქირა, აშშ დოლარი კვადრატულ მეტრზე თვეში



წყარო: TBC Capital. ქირები აღდგა, თუმცა ეს თანდათანობითი ზრდაა და არა ბუშტისთვის დამახასიათებელი მკვეთრი ახტომა. სავაჭრო ცენტრების ცარიელი ფართი 4.7%-მდე შემცირდა.

მთავარი სისუსტე ისაა, რომ ამ ბაზრის გაზომვა ჭირს — გარიგებები ცოტაა და ფასები უფრო მერყევიანია, ვიდრე ბინებზე. ბათუმში მდგომარეობა კიდევ უფრო ფაქიზია, რადგან მოთხოვნის დიდი ნაწილი საინვესტიციოა და უცხოელებზე მოდის.

ბანკების მხარეც ღირს ყურადღება. უძრავი ქონებით უზრუნველყოფილი ბიზნესსესხების 70%-ზე მეტი ქონებაზეა მიბმული, ხოლო მშენებლებზე გაცემული სესხები 2025 წლის შუა რიცხვებში წელიწადში ჯერ კიდევ 25%-ით იზრდებოდა (ეროვნული ბანკი, 2025). სწორედ ამიტომ შეიმუშავა ეროვნულმა ბანკმა წესები, თუ როგორ უნდა დააფინანსონ ბანკებმა ჯერ აუშენებელი ქონება.

მთავარი რისკი — მომავალი მიწოდება, არა დღევანდელი გადახურება

ბოლო წლებში თბილისში ბევრი ახალი საოფისე და სავაჭრო ფართის ნებართვა გაიცა. ეს ნიშნავს, რომ მშენებლები მაღალ ქირას პასუხობენ — რაც კარგია, მაგრამ თუ ერთდროულად ბევრი ფართი დაემატება ბაზარს, რამდენიმე წელიწადში ჭარბი მიწოდება და ქირების ვარდნა შეიძლება მივიღოთ.

05 აქციები და ობლიგაციები

აქციების ბაზარი — უბრალოდ ძალიან პატარა ბაზარია

საქართველოს საფონდო ბირჟაზე 2024 წლის ბოლოს სულ ხუთი კომპანიის აქცია იყიდებოდა, საერთო ღირებულებით 7.3 მილიარდი ლარი (ეროვნული ბანკი). ამ აქციების მცირე ნაწილი თუ ბრუნავს თავისუფლად, ვაჭრობა კი იმდენად მცირეა (0.01%), რომ ბუმტი ფიზიკურად ვერ წარმოიქმნება. ეს გაუვითარებელი და არა გადახურებული ბაზარია.

ვინ ფლობს — უცხოური ფონდები, არა ადგილობრივი ხალხის „ცხელება“

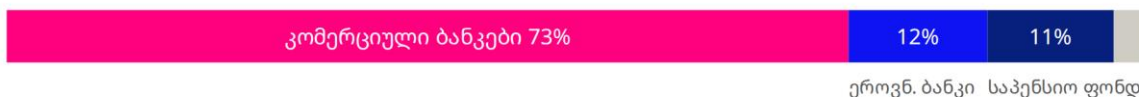
ყველაზე ვაჭრობად ქართულ აქციებში მსხვილ მფლობელებად ისეთი დიდი საერთაშორისო ფონდები ჩანან, როგორებიც BlackRock, Vanguard და Norges Bank არიან — ისინი ტოპ-20 აქციონერი წილების 60.7%-ს ფლობენ (Lion Finance Group, 2026). ეს ლოკალური სპეკულაციური ბუმტის სურათი ნამდვილად არ არის.

სახელმწიფო ობლიგაციები — ბანკებსა და ფონდებს უჭირავთ

სახელმწიფო ობლიგაციების ბაზარი ნელ-ნელა იზრდება, მაგრამ ბუმტს არ ჰგავს. 2025 წლის შუა რიცხვებში გამოშვებული ობლიგაციები 10.6 მილიარდ ლარს შეადგენდა, თითქმის ყველაფერი კი ბანკების, ეროვნული ბანკისა და საპენსიო ფონდის ხელშია (ეროვნული ბანკი, 2025). ეს მფლობელები ობლიგაციას ჩვეულებრივ ბოლომდე ინახავენ, ამიტომ აქტიური ვაჭრობა თითქმის არ ხდება — ბუმტში კი, პირიქით, ყველა ერთმანეთს ეცილება ყიდვა-გაყიდვაში.

ვის უჭირავს სახელმწიფო ობლიგაციები (2025)

წილი მთლიან ნაშთში — თითქმის ყველაფერი ინსტიტუციების ხელშია



წყარო: ეროვნული ბანკი. მყიდველები ჩვეულებრივ ობლიგაციას ვადის ბოლომდე ინახავენ, ამიტომ ბაზარზე აქტიური ვაჭრობა თითქმის არ ხდება.

კორპორაციული ობლიგაციები — იზრდება, მაგრამ ბუშტი არ არის

კომპანიების მიერ გამოშვებული ობლიგაციების ბაზარი მართლაც სწრაფად გაიზარდა — 2014 წლის 106 მილიონი ლარიდან 2025 წელს 5.3 მილიარდამდე (*ეროვნული ბანკი, 2025*). თუმცა 2025 წლის ახალი გამოშვების 67% სახელმწიფო პროგრამის (Enterprise Georgia) მხარდაჭერით მოხდა — ეს დაფინანსების ხელშეწყობაა და არა სპეკულაცია. ლარის კორპორაციული ობლიგაციებით ხელახლა თითქმის არავინ ვაჭრობს.

რას ვამბობთ აქციებსა და ობლიგაციებზე

აქციები: ბუშტი არ არის (მაღალი დარწმუნება). სახელმწიფო ობლიგაციები: არა (მაღალი). კორპორაციული ობლიგაციები: არა (საშუალო-მაღალი). მთავარი პრობლემა ის კი არ არის, რომ ფასები გადახურდა — არამედ ის, რომ ბაზრები პატარა და მცირერიცხოვან ხელშია მოქცეული.

რა უნდა გაკეთდეს — მიზანმიმართულად, პანიკის გარეშე

ბინების მხრივ ეროვნულმა ბანკმა მსესხებლებზე მკაცრი წესები უნდა შეინარჩუნოს და განსაკუთრებით თვალი ადევნოს ჯერ აუშენებელი ქონებისა და მშენებლების დაფინანსებას. კომერციულ ფართზე უმჯობესია სიღრმისეული ანალიზი და სტრეს-ტესტები, ვიდრე ყველაფრის ერთიანი გამკაცრება. აქციებსა და ობლიგაციებზე მთავარი ამოცანა ბაზრის გაღრმავება და გამჭვირვალობაა, რადგან მთავარი პრობლემა სიწვრილეა და არა გადახურება.

07 გამოყენებული წყაროები

- საქართველოს ეროვნული ბანკი. ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში 2025. nbg.gov.ge.
- საქართველოს ეროვნული ბანკი. ფინანსური სტაბილურობის ბიულეტენი — საცხოვრებელი ბაზრის ბუშტის შეფასება, 2024 ივნისი. nbg.gov.ge.
- საქართველოს ეროვნული ბანკი. ქართული კაპიტალის ბაზრის მიმოხილვა, 2025 II კვარტალი. nbg.gov.ge.
- საქართველოს ეროვნული ბანკი. ფინანსური სექტორის მიმოხილვა; საკრედიტო პირობების კვლევა, 2025 IV კვარტალი. nbg.gov.ge.
- საქართველოს ეროვნული ბანკი. მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილება — განაკვეთი 8.25%-მდე, 2026 წლის 6 მაისი. nbg.gov.ge/media/news.
- საქსტატი (საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური). მთლიანი შიდა პროდუქტი 2025; საცხოვრებელი ქონების ფასების ინდექსი, 2026 I კვ. geostat.ge.
- საერთაშორისო სავალუტო ფონდი. Georgia: 2025 Article IV Consultation, Staff Report. imf.org.
- საერთაშორისო სავალუტო ფონდი. Georgia: Staff Concluding Statement of the 2026 Article IV Mission, 2026 წლის 7 აპრილი. imf.org.
- TBC Capital. Overview of Commercial Real Estate in Georgia 2024 (2025); თბილისის საცხოვრებელი ბაზრის მიმოხილვა, 2026 I კვ. tbccapital.ge.
- Lion Finance Group PLC. 1Q26 Results Presentation — აქციონერთა სტრუქტურა. bog.ge.
- Trading Economics / Interfax / OC Media / Caucasus Business Journal. საქართველოს მონეტარული პოლიტიკისა და საბანკო სექტორის მიმდინარე ანგარიშგება, 2025–2026.

შენიშვნა: ანგარიში ეყრდნობა საჯაროდ ხელმისაწვდომ ოფიციალურ და ინდუსტრიულ წყაროებს. დოკუმენტი ანალიტიკურია და არ წარმოადგენს საინვესტიციო რჩევას.