



თიბისი კაპიტალი

# მაკრო-სექტორული მიმოხილვა

30.03.2021

**ოთარ ნადარაია**

მთავარი ეკონომისტი,  
თიბისი ჯგუფი

**ანა მჟავანაძე**

მაკრო-ფინანსური ანალიზის განყოფილების  
უფროსის მოვალეობის შემსრულებელი

**მერი ჩაჩანიძე, CFA**

მმართველი დირექტორი,  
თიბისი კაპიტალი

**ალექსანდრე ბლუაშვილი**

კვლევების უფროსი,  
თიბისი კაპიტალი

MACROECONOMICS

[www.tbccapital.ge](http://www.tbccapital.ge)

## COVID-19-ის გავრცელების დინამიკა და ტურიზმის აღდგენის მოლოდინები

- ვაქცინაციის პროცესთან დაკავშირებით კვლავ **მაღალი გაურკვევლობაა**; ამასთან, მომავალში **მესამე ტალღის რისკები**
- საბაზო სცენარით, 2021 წელს **2019 წლის განმავლობაში ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლის 25% აღდგება**, ხოლო **2022 წელს** აღნიშნული მაჩვენებელი **90%-ს** მიაღწევს

## ქირითადი მაკრო პარამეტრები

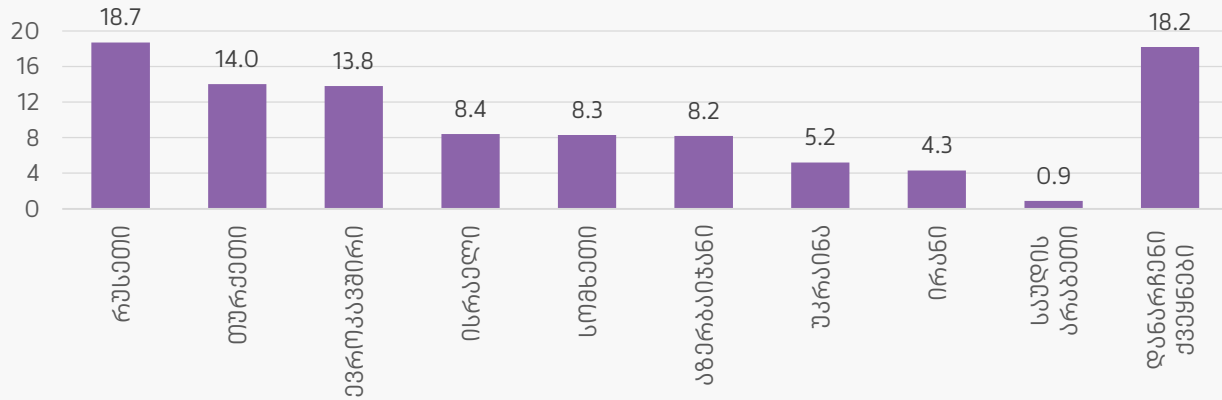
- 2020 წლის განმავლობაში **არა-ტურისტულმა შემოსავლებმა მდგრადობა გამოავლინა**, განსაკუთრებით პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მე-4 კვარტალის ერთჯერადი შემთხვევით შესწორების შემდეგ
- 2021 წლის კერძო სექტორის მდგომარეობა გაუმჯობესდა, თუმცა **2022 კვლავ აღდგენის წელიწადია**
- სავაჭრო კარტინორი ქვეყნების აღდგენის დინამიკა ვირუსის შეკავებასთან ერთად დიდწილად თანხვედრაშია თიბისი კაპიტალის ზრდის პროგნოზთან
- **მთავრობის დაფინანსება 2021 წელსაც საკმაოდ მასშტაბურია**
- **ლარის** რეგულაცია რეალური ეფექტური, ისე ორმხრივი გაცვლითი **კურსები კვლავ გაუფასურებული რჩება**
- **დოლარის გაყარების ალბათობა გაზრდილია**, თუმცა დოლარი ისედაც მყარი და ციკლურია
- წინა პროგნოზთან შედარებით **ლარი აშშ დოლარის გაცვლითი კურსის მოლოდინები მცირედით გაუმჯობესდა**. ლარი აშშ დოლარის **გაცვლითი კურსის მოლოდინი 3.2 – 3.5 -ის ფარგლებშია**
- 2021 წლის ბოლოს სამომხმარებლო **ფასების ინდექსის ზრდის პროგნოზი 6.0-7.0%-ს შეადგენს**
- **მონეტარული პოლიტიკის შემდგომი გამკაცრების ალბათობა გაზრდილია**, თუმცა გასათვალისწინებელია, რომ უცხოურ ვალუტასა და ლარს შორის არსებული საპროცენტო დიფერენციალი რეკორდულად მაღალია

## მოსალოდნელი ვეგვლენა ბიზნეს სექტორზე

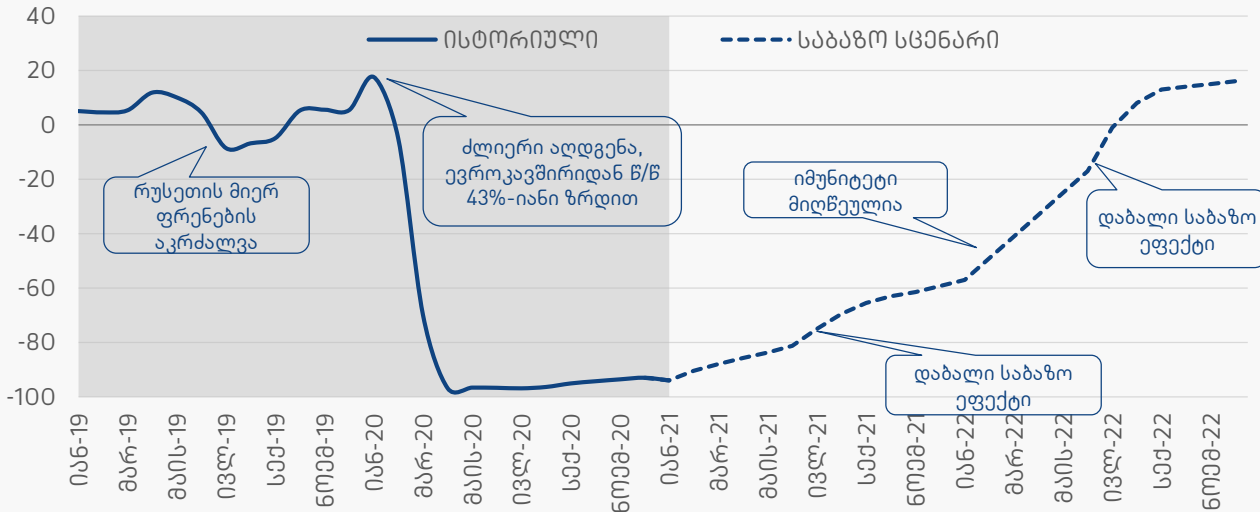
- გლობალურად მთავრად დაზარალებულ ინდუსტრიებში, **ვაქცინაციის პროცესის პარალელურად, აღდგენა გრძელდება**
- საბაზო სცენარით, საქართველოში **სექტორების უმეტესობა კრიზისამდელ მაჩვენებელს 2022 წელს დაუბრუნდება**
- **სანდუროების ინდუსტრიაში** ფრენების ნაწილობრივ აღდგენის პარალელურად **მცირედი გაუმჯობესება შეინიშნება**
- თბილისისა და ბათუმის **საცხოვრებელი უძრავი ქონების ბაზარზე 2021 წლის დასაწყისში ვარდნის ტემპი შენედა**. სექტორის კრიზისამდელ მაჩვენებელზე დაბრუნდება 2022 წელსაა ნაპროგნოზირებული
- **ციკლური სამომხმარებლო საქონლის** სექტორებში შეზღუდვების დროს გაყიდვები მნიშვნელოვნად მცირდებოდა. ამასთან, ელ. კომერციის წილის ზრდამ გარკვეულად შეამსუბუქა ვარდნა შერჩეულ ქვე-სექტორებში. **ელექტრონიკისა და ავთვის სექტორებში** გაყიდვების კრიზისამდელ მაჩვენებელზე აღდგენა **2021 წელს არის ნაპროგნოზირებული. ტანსაცმლის სექტორში** აღდგენას **შეაჩერებთ მთი დრო დასჭირდება**
- **კომერციული უძრავი ქონების** შემცირება 2020 წელს ქირითადად იჭარბა განაკვეთის შემცირებით იყო გამოწვეული, ხოლო დატვირთულობის მაჩვენებელი მეტ-ნაკლებად სტაბილური დარჩა. ამასთან, **საოფისა და სავაჭრო ფართებში გრძელვადიანად** შედარებით **ნაკლები ზრდაა ნაპროგნოზირებული**



**ქვეყნების წილი საქართველოს ტურისტულ შემოდინებაში (IV კვ. 2019-ის მიხედვით)**

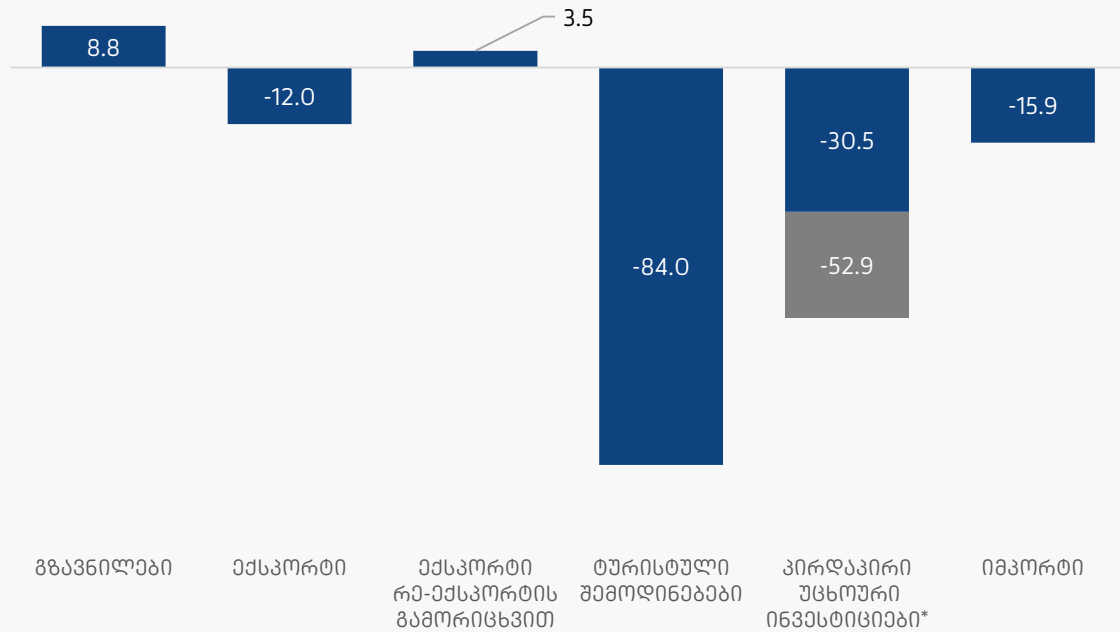


**ტურისტული შემოდინების პროგნოზი (2019 წელთან შედარებით, %)**

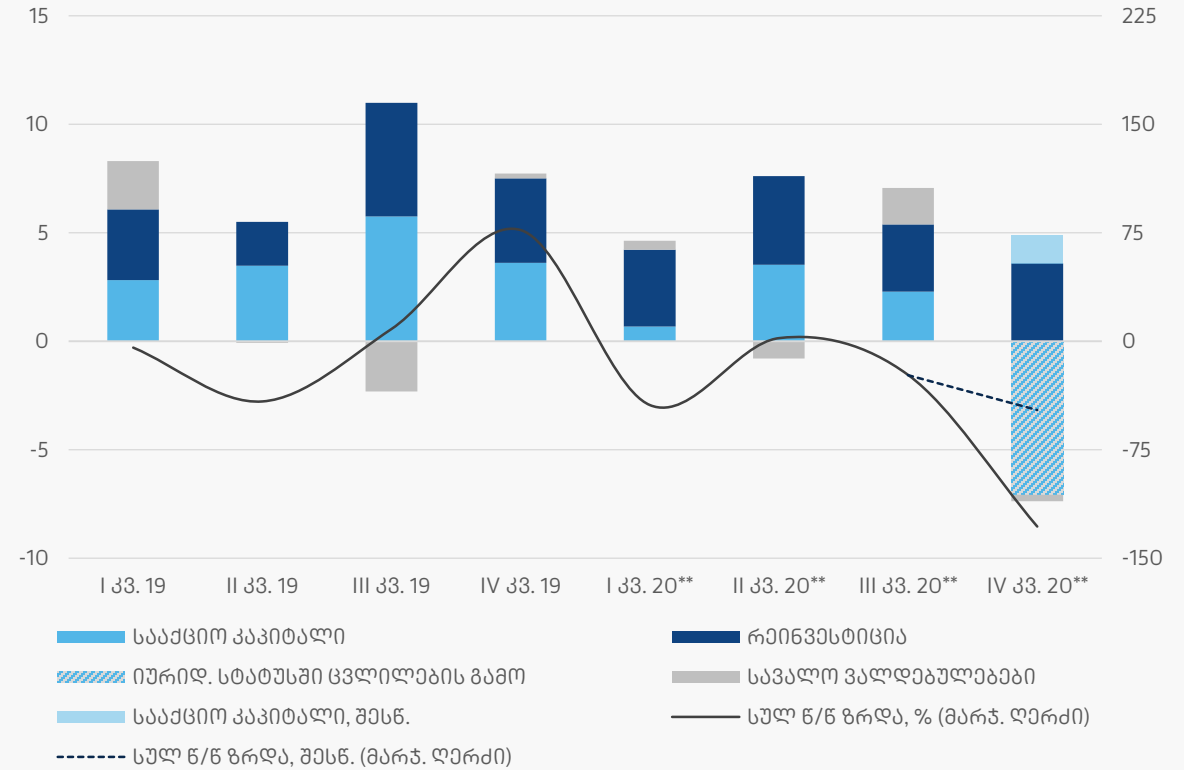


- საქართველოსა და შერჩეულ ქვეყნებში ვაქცინაციის შესაძლო სცენარების გათვალისწინებით, 2021 წელს 2019 წელთან შედარებით ტურისტული შემოდინების - 25%-იანი, 2022 წელს კი 90%-იანი აღდგენაა ნაპარაუდები
- ტურიზმის თანდათანობით აღდგენის სცენარს შემდეგი არგუმენტები ამყარებს:
  - რუსეთის მხრიდან ფრენების აკრძალვის მიუხედავად, კანდემიამდელი პერიოდის ძლიერი, 20%-იანი ზრდა
  - საქართველოს ტურიზმის სტრუქტურაში შორეული და ბიზნეს მოგზაურობების მცირე წილი
  - შედარებით ახალგაზრდა ტურისტებისა და განმეორებითი ვიზიტების მაღალი წილი
  - ტურისტული ღია სივრცეების სიმრავლე
- დაგვიანებული ვაქცინაციის ფონზე, ვირუსის შემობრუნებისა და მკაცრი შეზღუდვების დაწესების რისკების გამო, საზღვრების ეტაპობრივი გახსნა, უფრო მოსალოდნელია

შემოდინებების ზრდა და იპვორტი (წ/წ, %)



კირდაპირი უცხოური ინვესტიციები კომპონენტების მიხედვით (მშპ-ის %)



\*2020 წლის მე-4 კვარტალში ინვესტიციების შემცირების მთავარი მიზეზი რამდენიმე სანარმოს რეზიდენტის მფლობელობაში გადასვლა იყო, რაც არ იყო დაკავშირებული ფულადი სახსრების გადინებასთან, თუმცა ინვესტიციები დაახლ. 295 მლნ. აშშ დოლარით შეამცირა. ამ კომპონენტის შესწორებით კირდაპირი ინვესტიციები 30.5%-ით დაეცა, შესწორების გარეშე კი - 52.9%-ით

\*\* წინასწარი მონაცემები

ძირითადი მაკრო-კარამეტრების პროგნოზი 2021 და 2022 წლებისათვის, წლიური ზრდა, %

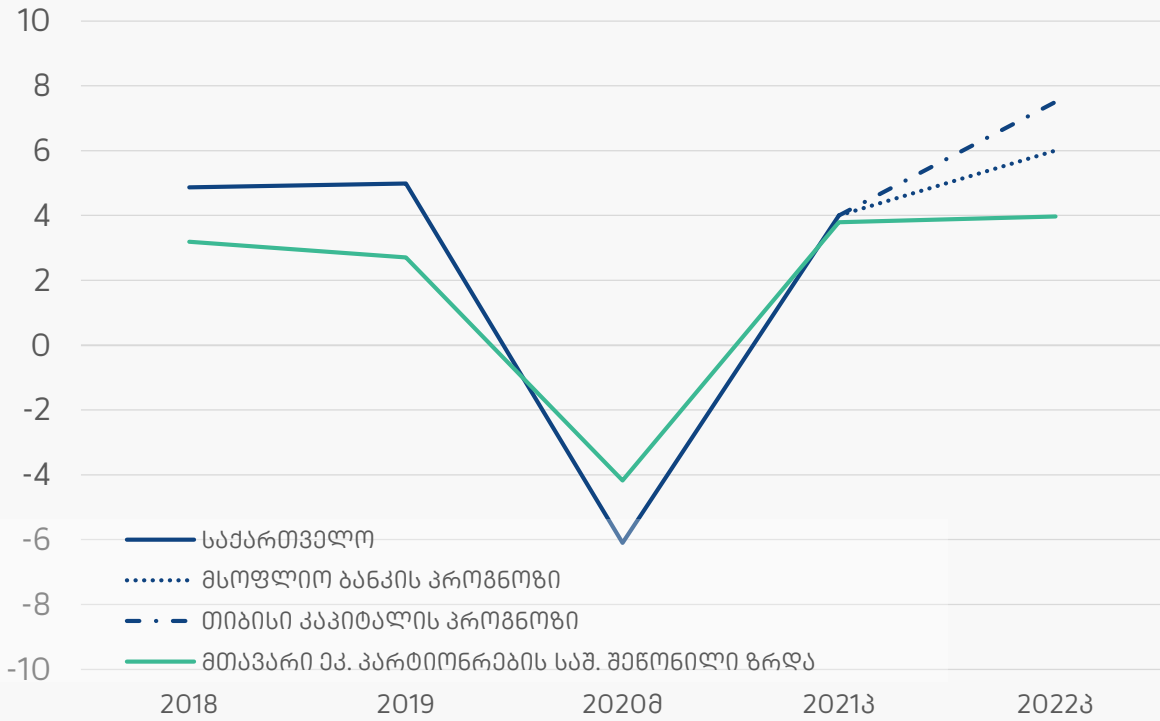
	2021		2022		
	2020	15 მარტის პროგნოზი	მიმდინარე პროგნოზი	15 მარტის პროგნოზი	მიმდინარე პროგნოზი
ექსპორტი*	-12.0	+8.5	+9.5	+13.0	+13.0
ტურიზმი*	-84.0	+47.9% / -75% 2019-თან შედარებით	+47.9% / -75% 2019-თან შედარებით	+267.8% / -10% 2019-თან შედარებით	+267.8% / -10% 2019-თან შედარებით
გზავნილები*	+5.0 <sup>1</sup>	+10.0	+11.0	+10.0	+10.0
FDI*	-30.5 <sup>2</sup>	+10.0	+10.0	+30.0	+30.0
საქონლის და მომსახურების იმპორტი*	-20.0	+14.0	+14.0	+19.0	+19.0
ბიუჯეტის დეფიციტი**	9.1	7.6	7.6	4.4	4.4
საბანკო კრედიტი***	+9.1	+9.5	+9.0	+14.0	+14.0
მშპ-ის ზრდა	-6.2%	+4.0%	+4.0%	+7.5%	+7.5%

- [15 მარტის მაკრო მიმოხილვასთან](#) შედარებით, მცირედით გაზრდილია 2021 წლის ექსპორტისა და გზავნილების პროგნოზი, ასევე მცირედით შემცირებულია სესხების მოსალოდნელი ზრდა
- საბაზო სტენარში, სრულმასშტაბიანი შეზღუდვები არ არის გათვალისწინებული
- მხოლოდ ნაწილობრივი „ლოკდაუნის“ ხელახალი შემოღება არის ნაპარაუდები
- ამასთან, ვვარაუდობთ რომ არა-ვაქცინირებული ვიზიტორების მიმართ კონტროლის მკაცრი ზომები მომავალშიც შენარჩუნდება, რადგან საზღვრების სრულად გახსნა დიდ რისკებთან არის დაკავშირებული
- იანვრის მკვეთრი, 11.5%-იანი ვარდნა შესაბამისობაშია 2021 წლის 4.0%-იანი ზრდის პროგნოზთან (იხ. [26 თებერვლის განახლება მთავარი ეკონომისტისგან](#))
- სრულმასშტაბიანი შეზღუდვების დაახლოებით ორი თვის განმავლობაში შემოღების შემთხვევაში, 2021 წლის ზრდა დაახლოებით 0.5 კპ-მდე შემცირდება, თუმცა საბაზო ეფექტის გამო 2022 წლის ზრდა მცირედით მეტი იქნება

\*ზრდა აშუ დოლარში \*\* მშპ-თან ფარდობა, ფინანსთა სამინისტროს დაგეგმილი მაკროეკონომიკური პროგნოზი, IMF-ის მეთოდოლოგია \*\*\*კარიდოს ბოლო, მუდმივი ბაზაზე კონსტანტით. მშპ-ის პროგნოზისათვის გამოყენებულია ინფლაციით შესწორებული კარიდოს საშუალო სესხების ზრდა. ასევე, მშპ-ის ზრდის შეფასება ეყრდნობა შემოღებების შეფასებას რეალურ გამოსახვებაში ლარში და არა აშუ დოლარში. ამასთან, ძირითადი მაკროეკონომიკური ცვლადების ეკონომიკის ზრდაზე ზემოქმედების მხრივ გამოყენებულია სხვადასხვა დაშვება

1. შესწორებულია ჩაკეტილი საზღვრების გამო შემცირებული ნაღდი ფულადი შემოღებების გათვალისწინებით  
 2. 2020 წლის მე-4 კვარტალში ინვესტიციების შემცირების მთავარი მიზეზი რამდენიმე საწარმოს რეზიდენტის მფლობელობაში გადასვლა იყო, რაც არ იყო დაკავშირებული ფულადი სახსრების გადინებასთან, თუმცა ინვესტიციები დაახლ. 295 მლნ. აშუ დოლარით შეამცირა. ამ კომპონენტის შესწორებით პირდაპირი ინვესტიციები 30.5%-ით დაეცა, შესწორების გარეშე კი - 52.9%-ით

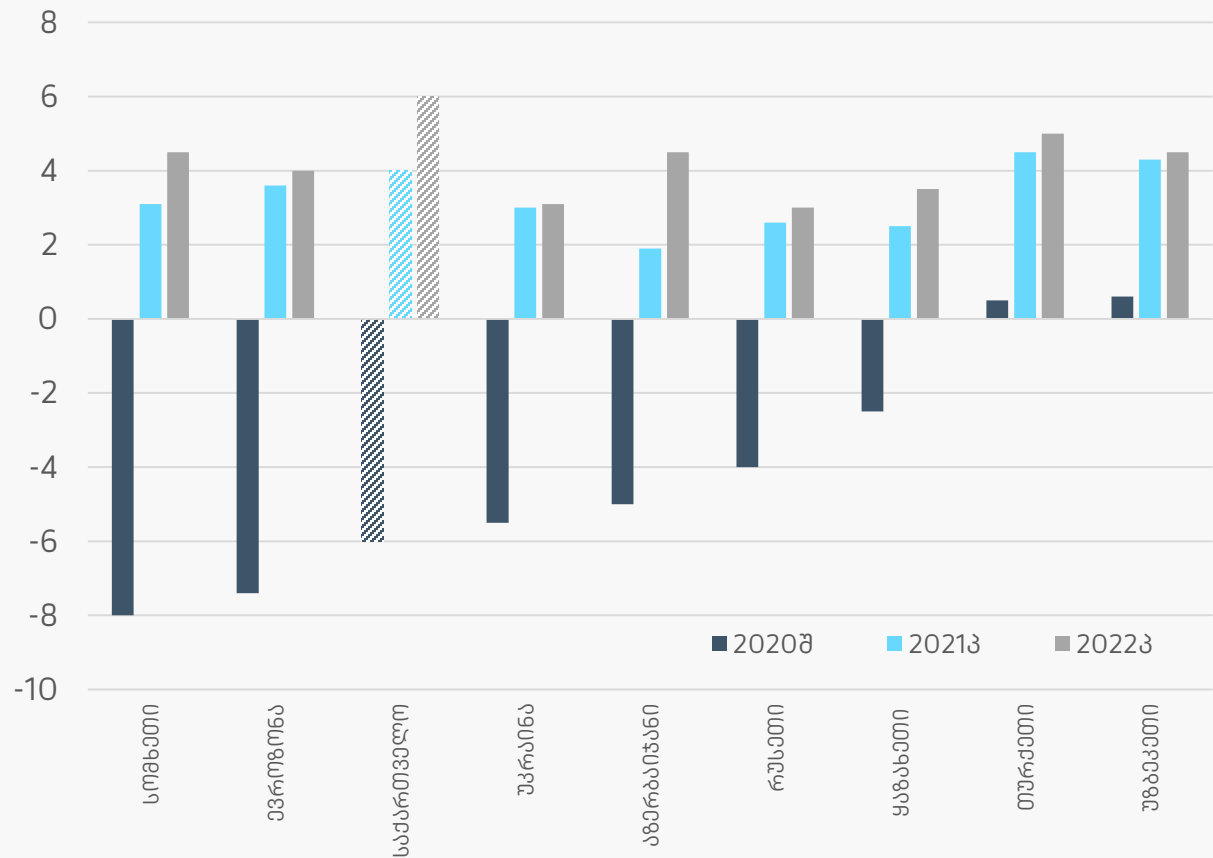
საქართველოსა და მთავარი ეკონომიკური კარტნიორების მშპ-ის ზრდები (%)



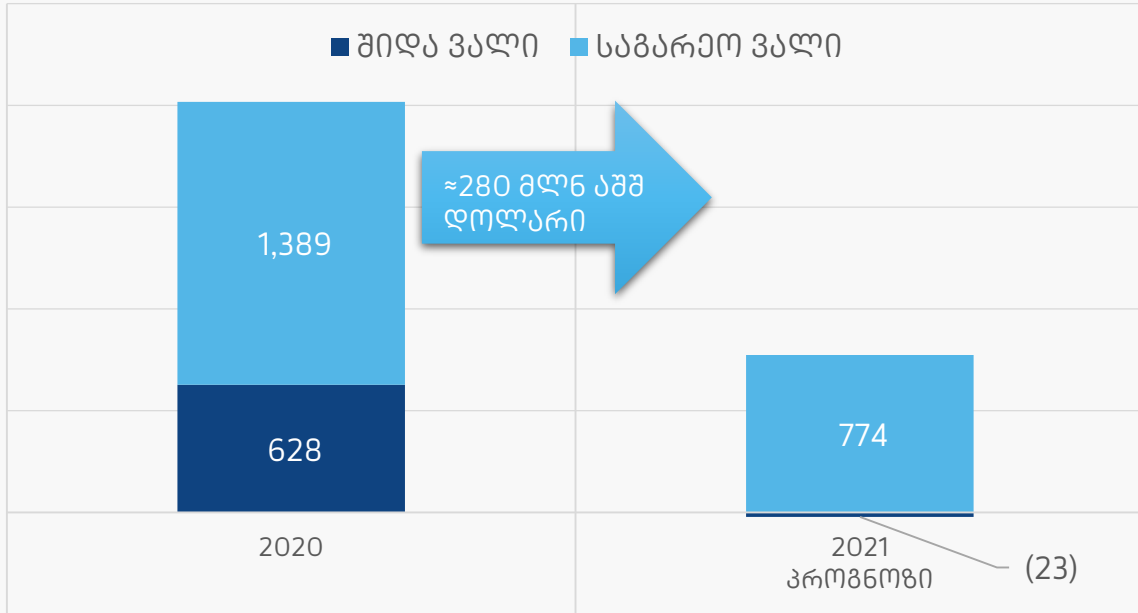
\*შენიშვნა: ექსპორტი, გზავნილები, კირლაკირ ინვესტიციებსა და ტურისტულ შემოსავლებში წილის მიხედვით

- საქართველო ისტორიულად უფრო მეტად იზრდებოდა ვიდრე მისი სავაჭრო კარტნიორები
- ამასთან, 2020 წლის ვარდნა უფრო მეტი იყო ტურიზმზე მაღალი დამოკიდებულების გამო
- ამ ორი ფაქტორის გათვალისწინებით, 2022 წელს ეკონომიკურ კარტნიორებთან შედარებით ალდგენის ტემპიც უფრო სწრაფი იქნება

რეალური მშპ-ის ზრდა შერჩეული ქვეყნებისთვის (%)



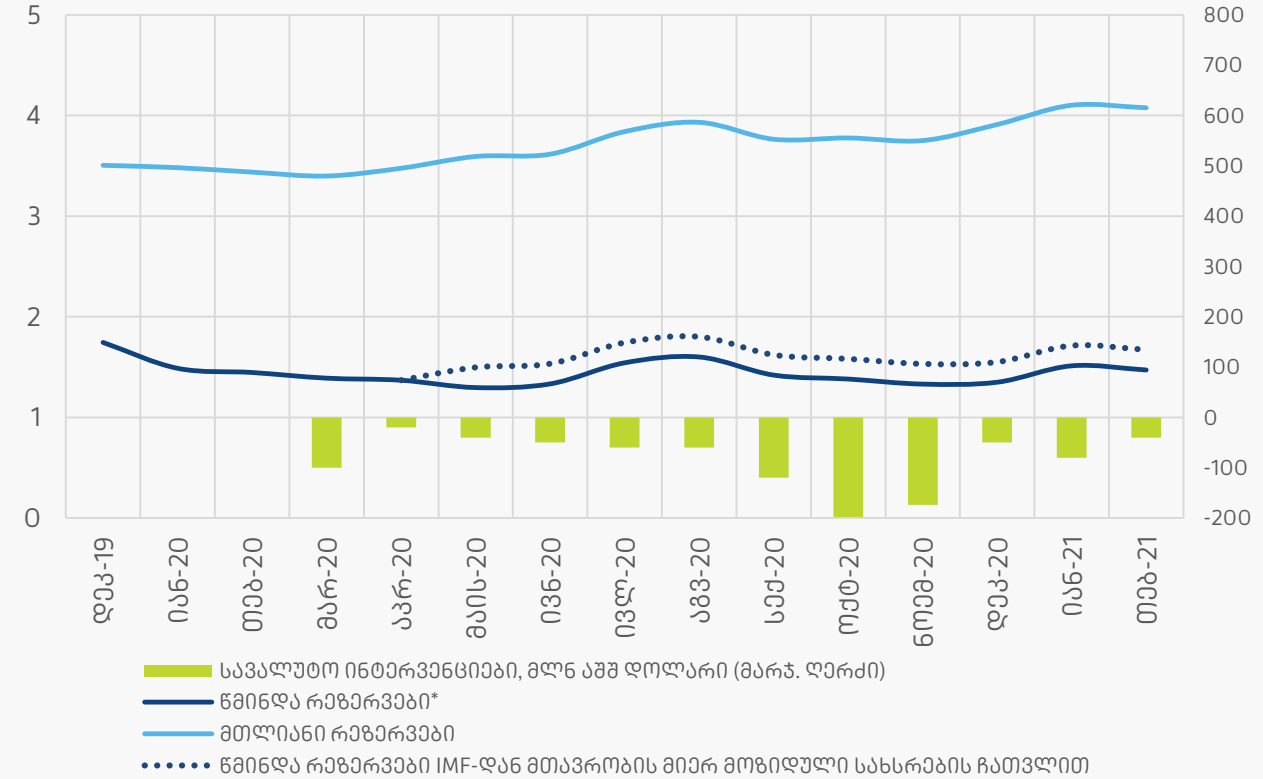
## სახელმწიფო ვალის წმინდა ცვლილება (მილიონი აშშ დოლარი)



თიბისი კაპიტალის შეფასებით, 2020 წელს მთავრობის მიერ მოზიდული საგარეო დაფინანსებიდან დაახლ. ≈280 მლნ აშშ დოლარის გამოყენება, დაგეგმიტ მოზიდულ დაახლ. 774 მლნ აშშ დოლართან ერთად, 2021 წელს მოხდება

- მთავრობის საგარეო დაფინანსება და სეზ-ის რეზერვები საკმარისია 2021 წლის საკროგნოზო დაფინანსების დასაფარად (იხ. თიბისი კაპიტალის [15 მარტის მაკრო მიმოხილვა](#)). უფრო მეტიც, შეიძლება ითქვას, რომ ექსპორტისა და გზავნილების თებერვლის შემოდინებები მოსალოდნელთან შედარებით უკეთესი იყო, მაშინ, როდესაც იმპორტის ზრდა მოლოდინებთან შესაბამისია (იხ. [22 მარტის ყოველკვირეული მიმოხილვა](#))

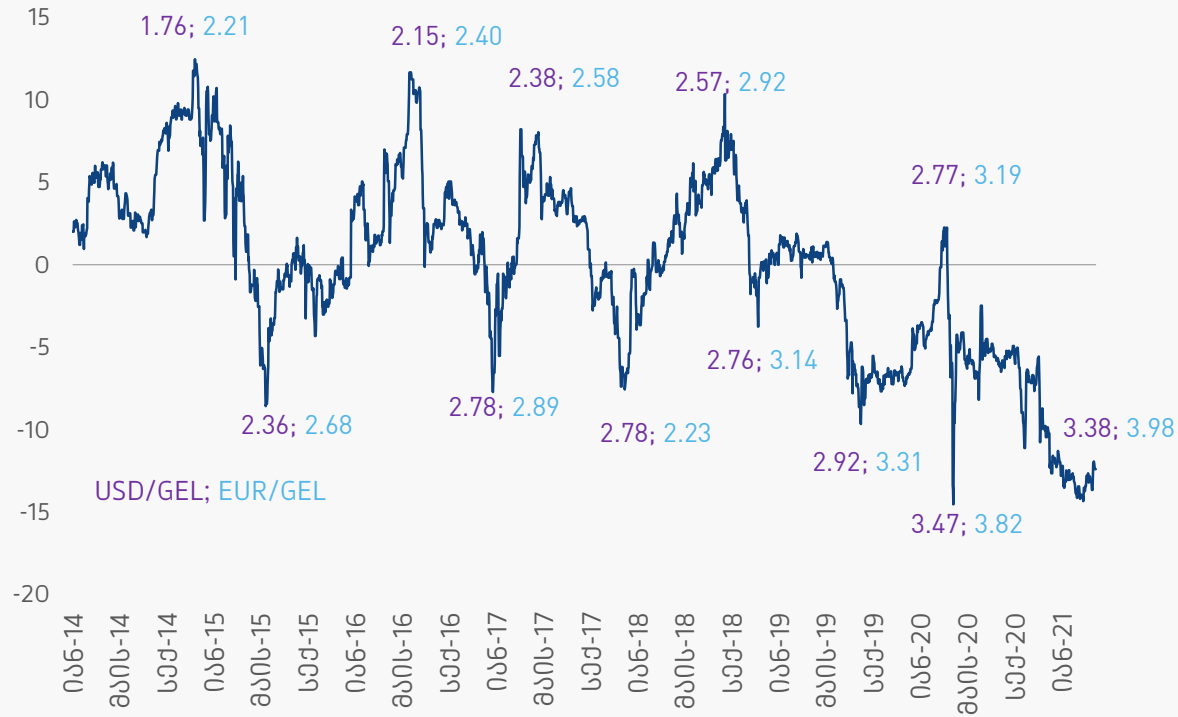
## მთლიანი და წმინდა საერთაშორისო რეზერვები (მილიარდი აშშ დოლარი)



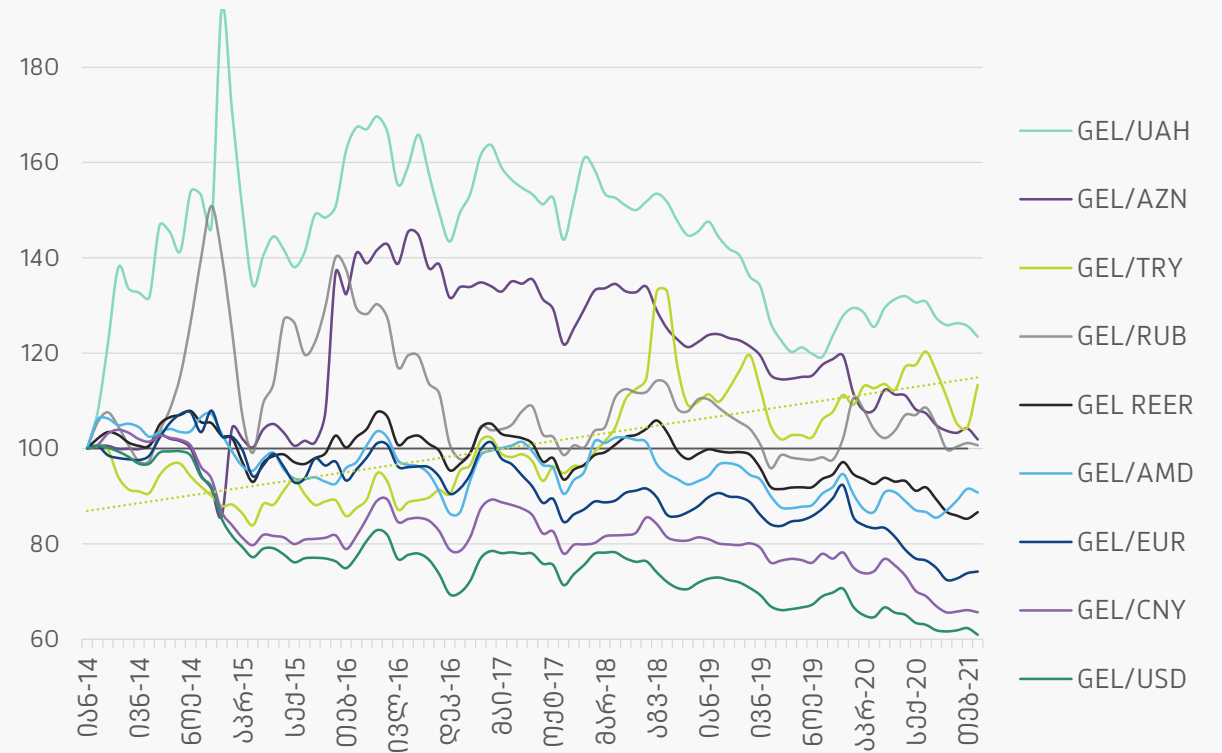
\*მეთოდოლოგიის მიხედვით, არ შედის IMF-ისგან მთავრობისთვის ნასესხები -200 მლნ აშშ დოლარი



ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი  
(პროცენტული გადახრა კვირიოდის საშუალოდან, 29 მარტის მიხედვით, ზრდა ნიშნავს გამყარებას)

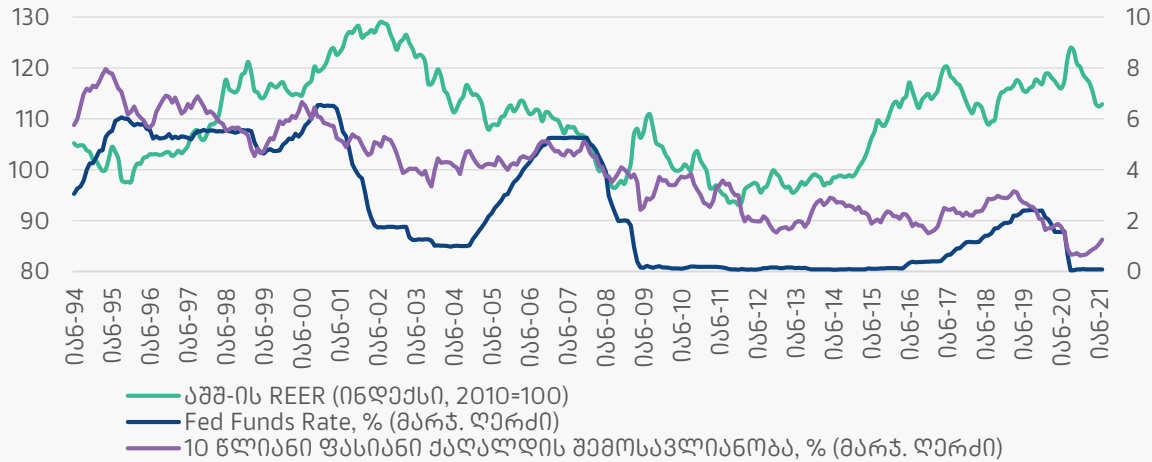


ლარის რეალური გაცვლითი კურსის ინდექსები  
(იან-14 = 100; 29 მარტის მიხედვით)

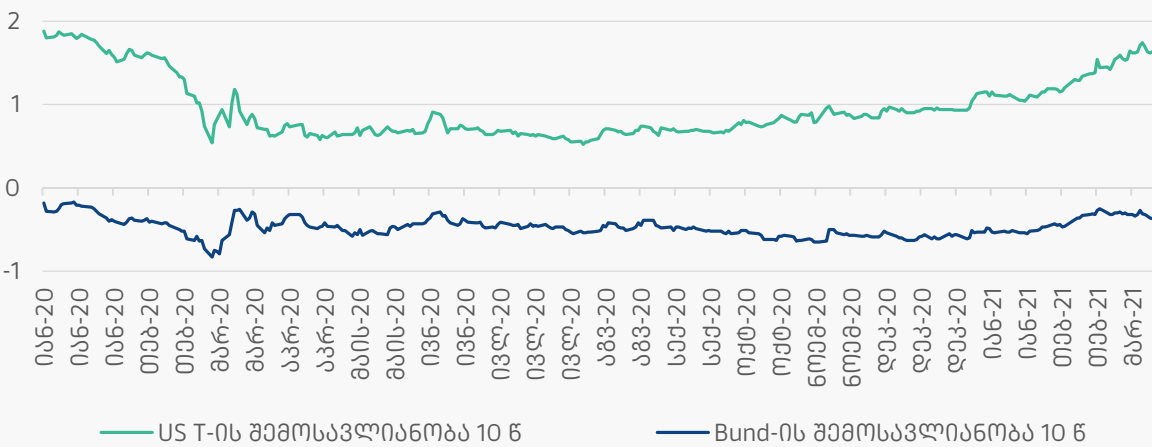


- ლარის, როგორც რეალური ეფექტური, ისე ორმხრივი გაცვლითი კურსები კვლავ გაუფასურებული რჩება
- დოლართან ნომინალური გაუფასურების მიუხედავად, ბოლო კვირიოდში ლარის რეალური ეფექტური კურსი უმნიშვნელოდ გამყარდა, რაც ძირითადად დოლართან მიმართებით ლირის, ევროსა და მცირედით რუბლის გაუფასურების შედეგია

**აშშ-ის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (REER), კოლიტიკის განაკვეთი და ფასიანი ქაღალდის შემოსავლიანობა**



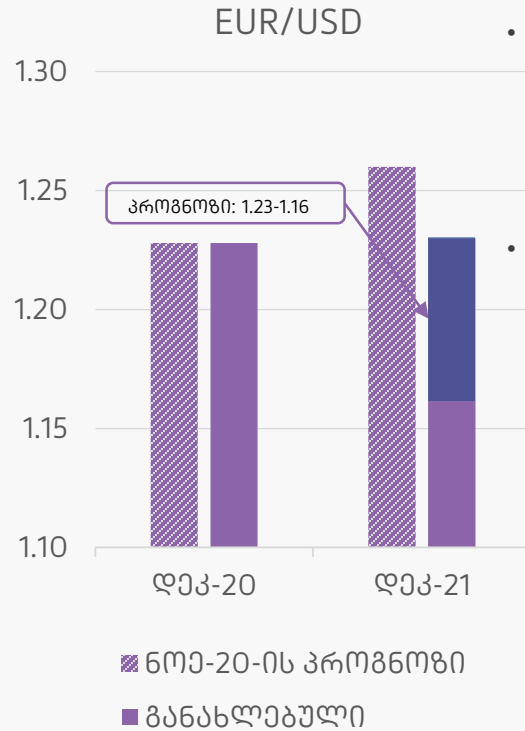
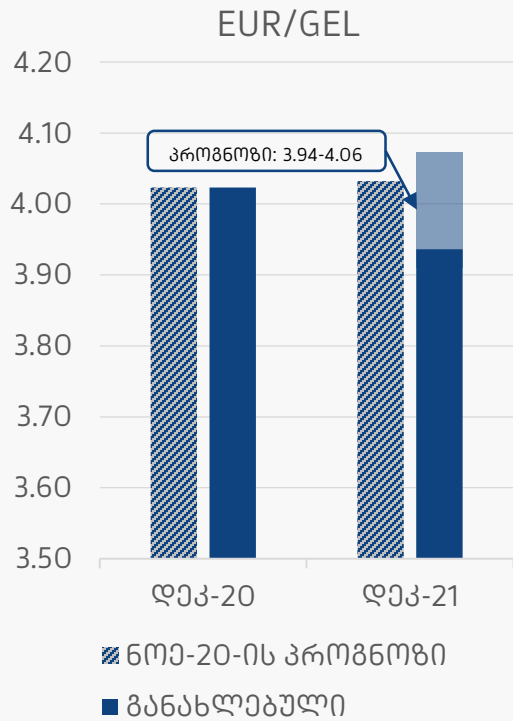
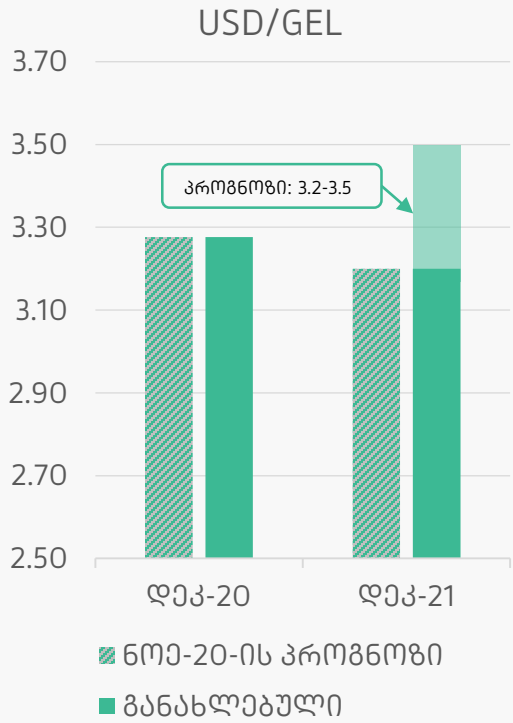
**აშშ-ის და გერმანიის ფასიანი ქაღალდების ნომინალური შემოსავლიანობები (% 2021 წლის 26 მარტის მდგომარეობით)**



- დოლარის გამყარების არგუმენტები:
  - ბაიდენის ადმინისტრაციის 1.9 ტრილიონიანი აშშ დოლარის ოდენობის ფისკალური სტიმულის გეგმა
  - აშშ-ში წარმატებით მიმდინარე ვაქცინაციის პროცესი
  - შესაბამისად, აშშ-ის ეკონომიკისა და, სავარაუდოდ, დასაქმების შესაძლო აღდგენა 2021 წელსვე
  - გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინები
  - ბაზრის მონაწილეების მხრიდან ფედერალური სარეზერვო სისტემის (Fed) ულტრა-შერბილებული კომუნიკაციის ეჭვქვეშ დაყენება
  - ევროსთან შედარებით დოლარის შემოსავლიანობის ზრდა
- დოლარის გაუფასურების არგუმენტები:
  - დოლარი, როგორც სარეზერვო ვალუტა და უსაფრთხო აქტივი (safe haven). შესაბამისად, დოლარი ციკლურია, რაც რეცესიების შემდგომ აღდგენის კერიოდებში მის გაუფასურებას გულისხმობს
  - Fed-ის მონეტარული პოლიტიკის ახალი ჩარჩოს მიხედვით, რომელიც საშუალო ინფლაციის თარგმთერებას გულისხმობს, დროებით მიზნობრივმა მაღალი ინფლაცია მეტად მისაღებია
  - Fed-ის მიხედვით, მომდევნო სამი წელი განაკვეთის ანევა არ იგეგმება
  - აშშ დოლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი, განსხვავებით ევროსგან, კვლავ შედარებით გამყარებული ჩანს, რაც, დიდ მიმდინარე ანგარიშისა და ფისკალურ დეფიციტებთან ერთად, დოლარის გაუფასურების არგუმენტი

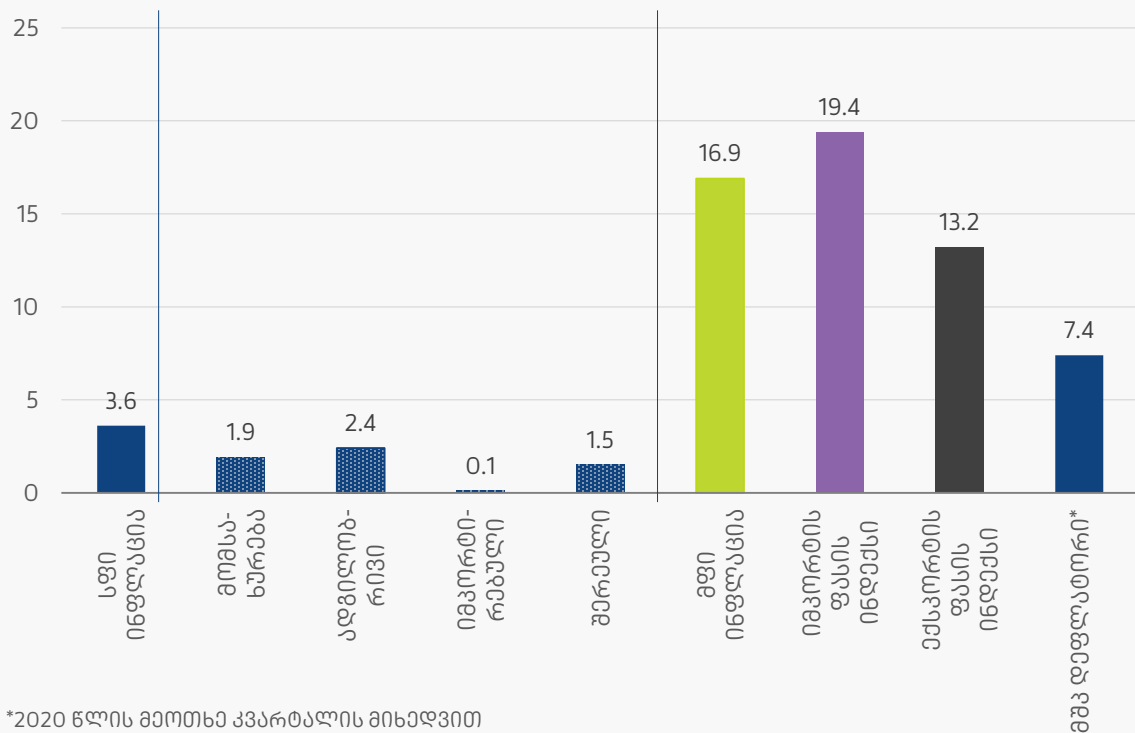
წყარო: FRED, US Department of the Treasury, Bundesbank

გაცვლითი კურსების მცირედით მეტი, ვიდრე "შემთხვევითი სვლის" პროგნოზი



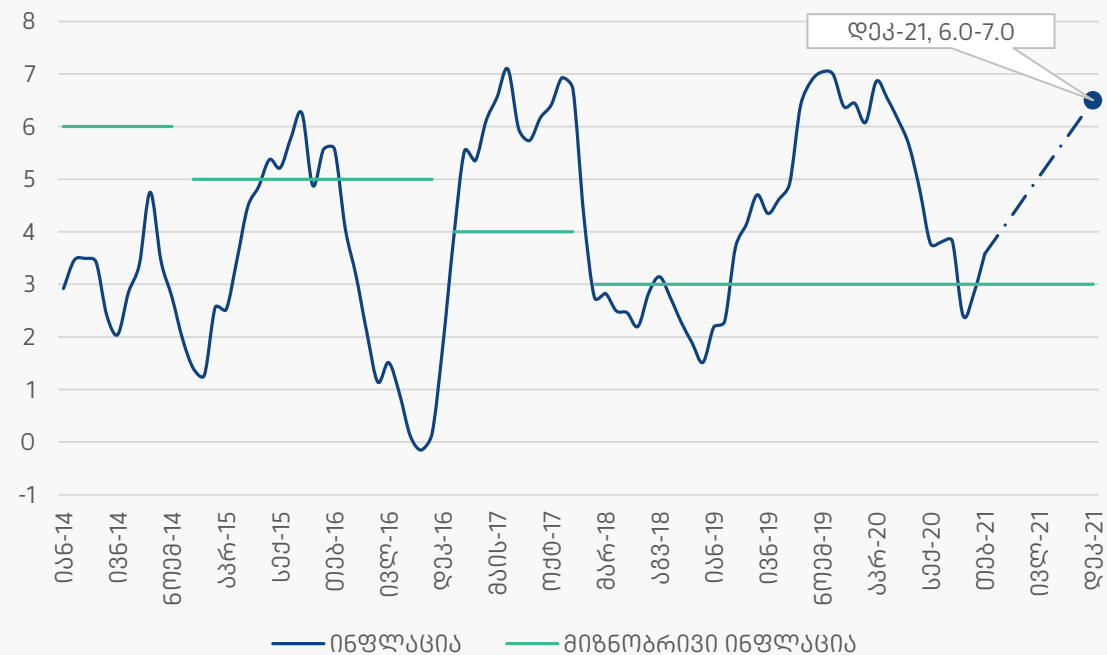
- ლარის გაუფასურების არგუმენტები:
  - დოლარის გამყარება რეგიონულ ვალუტებთან
  - ტურიზმის აღდგენის გადადება
- ლარის გამყარების არგუმენტები:
  - დოლარის დასუსტება რეგიონულ ვალუტებთან
  - შემოდინებების დანაკლისის საკმარისი დაფინანსება
  - მაღალი ინფლაციის მოსათოკად გამიზნული მკაცრი მონეტარული პოლიტიკა

2021 წლის თებერვლის ფასების ზრდის სხვადასხვა მარკენაბელი (% , წ/წ)



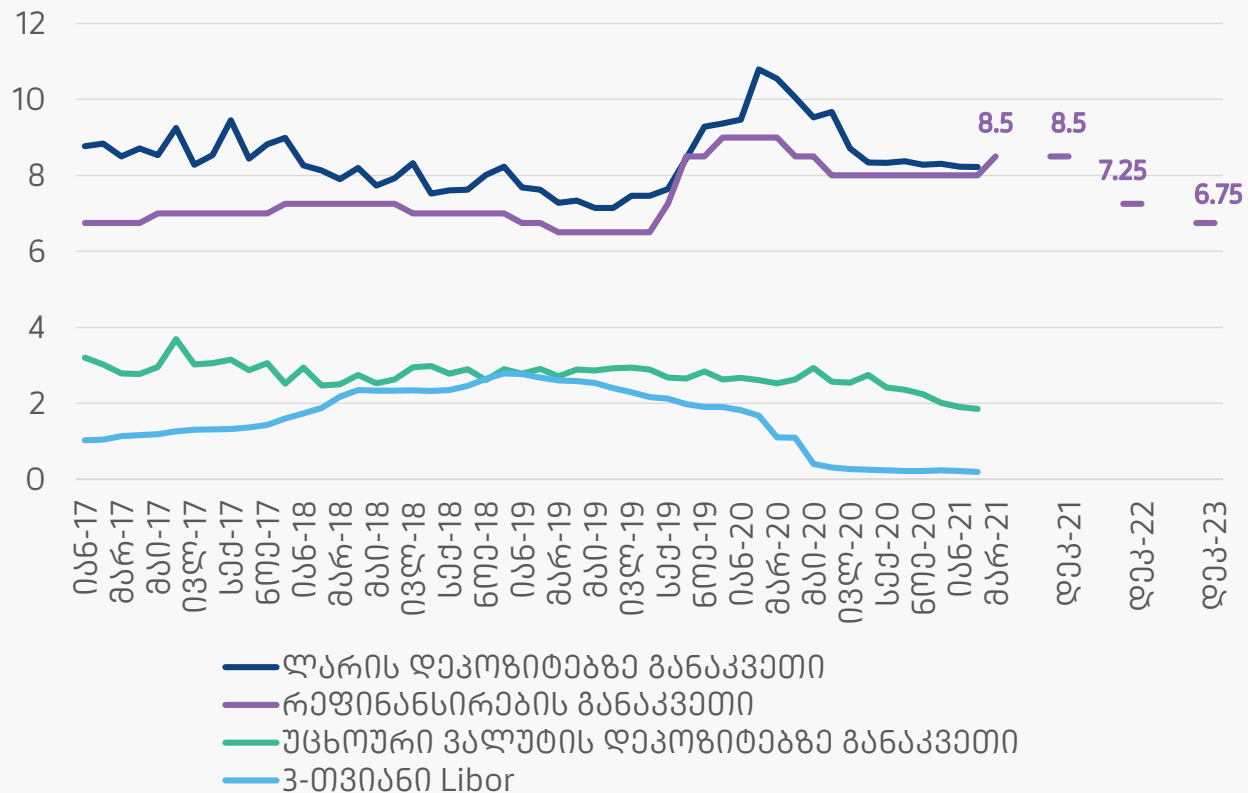
\*2020 წლის მეოთხე კვარტალის მიხედვით

სამომხმარებლო ფასების ფაქტობრივი და მიზნობრივი მარკენაბელი (% , წ/წ)



- თიბისი კაპიტალის წინა პროგნოზით, 2021 წელს სამომხმარებლო ფასების ინდექსის 6.0%-მდე ზრდა იყო ნაპარაუდები, რაც ეყრდნობოდა გაუფასურებული ლარის, მზარდი სასაქონლო ფასების და ინფლაციის სხვა მარკენაბლების უკვე არსებულ მაღალ დონეს (იხ. [15 მარტის მაკრო მიმოხილვა](#))
- თუმცა კიდევ უფრო სუსტი ლარის შემთხვევაში პროგნოზი 7.0%-მდე იზრდება

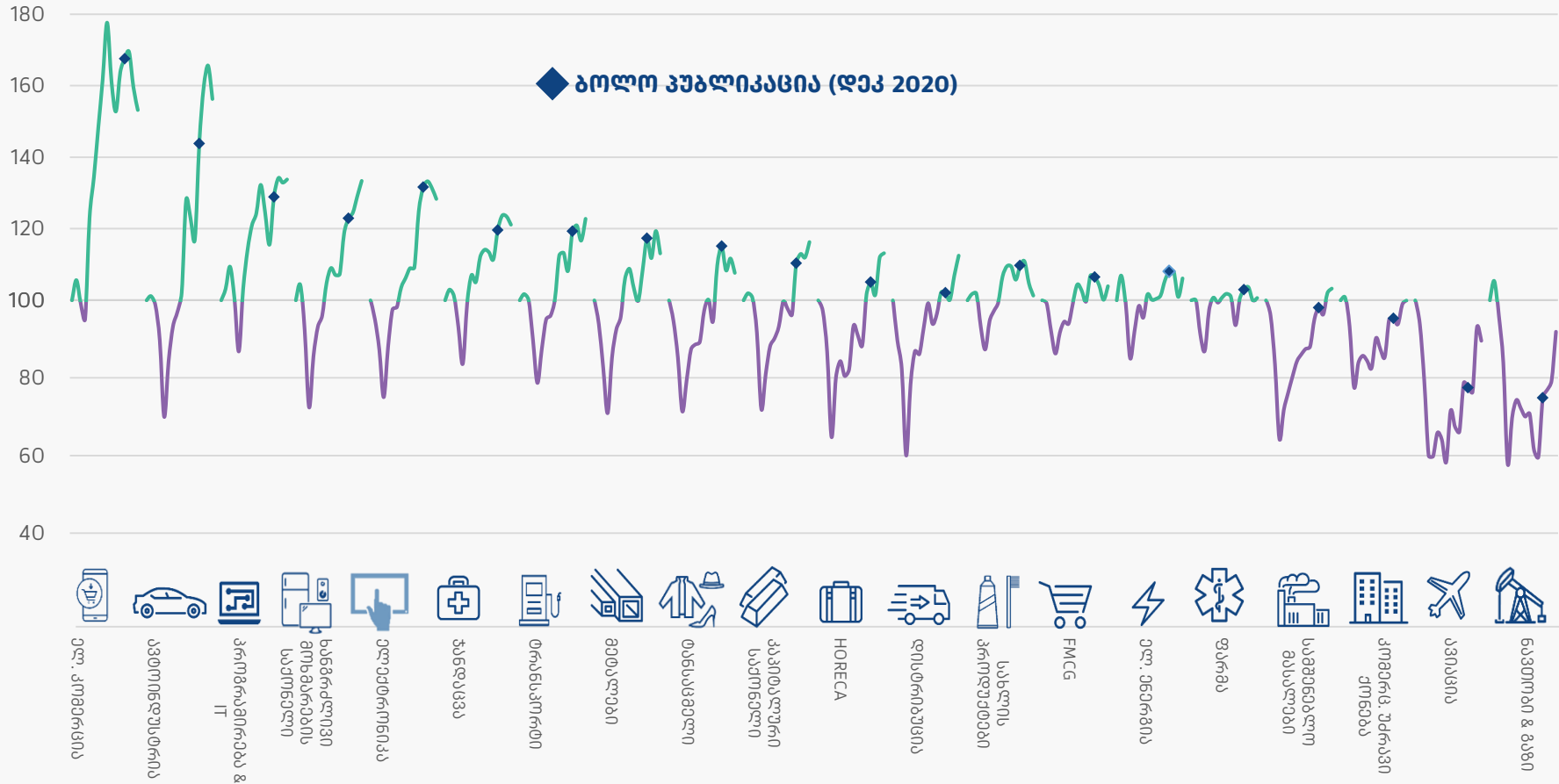
საკროცენტო განაკვეთები დეკორიტაბზე უცხოური და ეროვნული ვალუტით (ნაკადები), მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი და ლიბორი (%)



- საბაზო სცენარით ნაპარაუდებია, რომ 2021 წლის განმავლობაში რეზინანსირების განაკვეთი არსებულ დონეზე შენარჩუნდება და შემცირების ციკლი 2022 წელს დაიწყება
- საკროცენტო განაკვეთის შემცირება 2021 წლის ბოლოსაც იყო ნაპარაუდები, თუმცა ბოლო პერიოდში ლარის გაუფასურებისა და უფრო ნებადიური პროგნოზის გათვალისწინებით, მიმდინარე წელს განაკვეთის დაწვა ნაკლებად მოსალოდნელია
- უფრო მეტიც, წლის განმავლობაში განაკვეთის ზრდა არ არის გამორიცხული იმ შემთხვევაში, თუ ლარი კიდევ უფრო დასუსტდა
- ამასთან, თუ ლარის დასტაბილურება მოხერხდა, არ არის აუცილებელი, რომ ლარში განაკვეთის აწვამ ეკონომიკურ ზრდაზე უარყოფითად იმოქმედოს (იხ. [18 მარტის განახლება მთავარი ეკონომისტისგან](#))

წყარო: სებ, ფინანსთა სამინისტრო, St. Louis Fed, თიბისი კაპიტალი

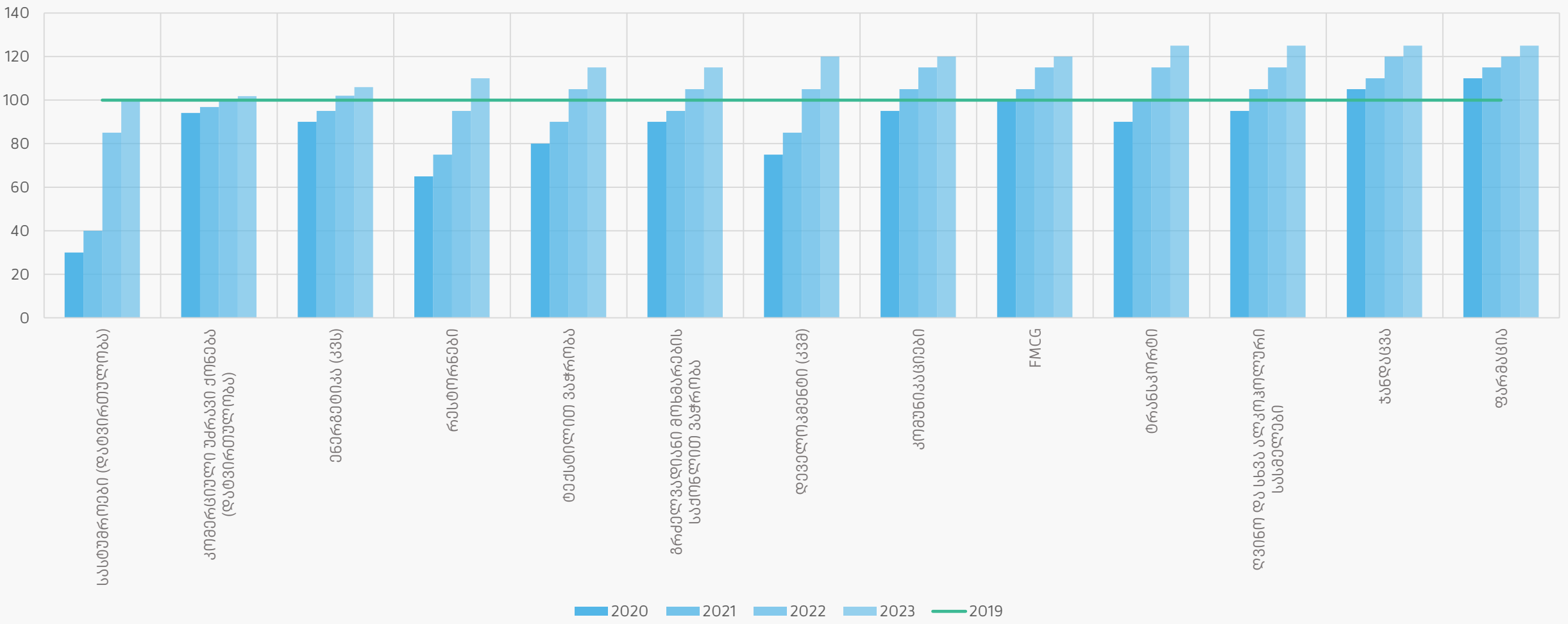
აქციების ფასების დინამიკა შერჩეული ინდუსტრიაში მიხედვით (დეკ-19 - მარ 2021, დეკ-2019=100, %)



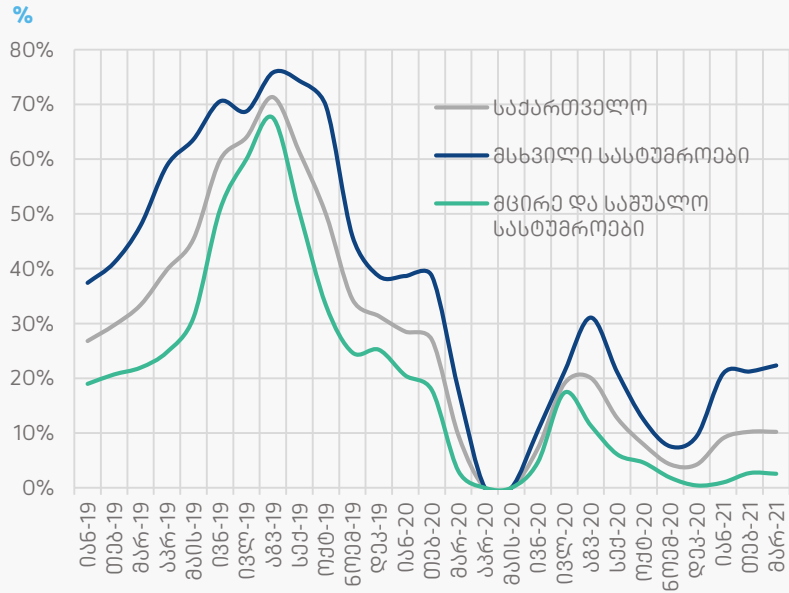
- ვაქცინაციის პროცესთან ერთად, მათად დაზარალებულ ინდუსტრიაში **აქციების ფასების დინამიკა აღდგენის პროცესზე მიუთითებს**
- **აქციების ფასები კრიზისამდელ მარვენებელს დაუახლოვდა** ისეთ სექტორებში, როგორებიცაა **ავიაცია, ნავთობი და მარი, კომერციული უძრავი ქონება**
- ამასთან, **HORECA ინდუსტრიის კომპანიების ფასებმა კრიზისამდელ მარვენებელს გადააჭარბა**, რაც სექტორის აღდგენის კოგიტიურ მოლოდინებზე მიუთითებს

**ბრუნვა სექტორების მიხედვით**

(ლარში შეფასებული ბრუნვა, თუ სხვაგვარად არ არის მითითებული, 2019=100)

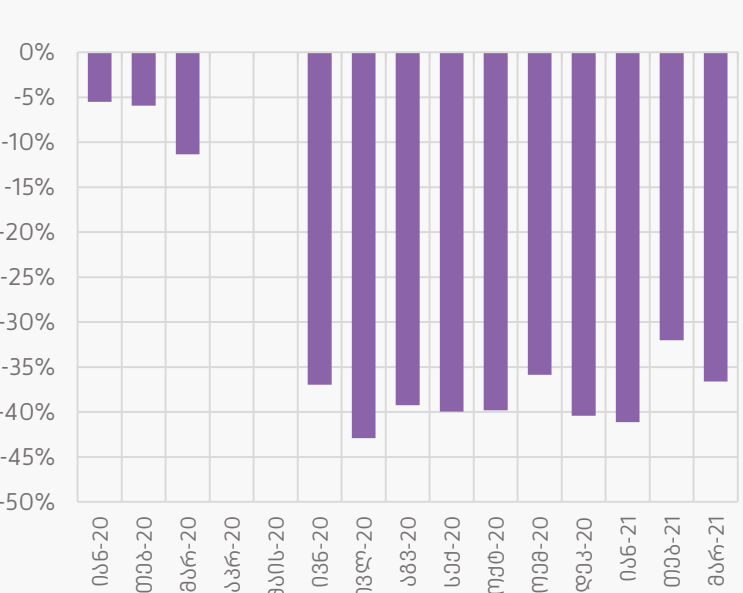


სასტუმროების საშუალო დატვირთულობა ზომების მიხედვით\*

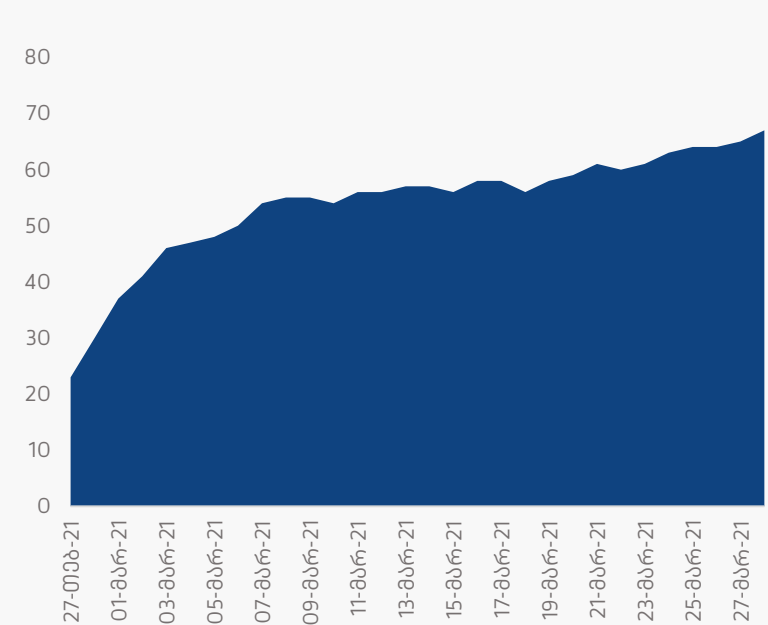


\*მსხვილი სასტუმროები: 80 ოთახზე მეტი; მცირე და საშუალო სასტუმროები: 80 ოთახზე ნაკლები; თიბისი კაპიტალის გამოკითხვა; მართის მონაცემები ნაწილობრივ წინასწარ ჯავშნებს ეფუძნება

ოთახის საშუალო დღიური ფასი, აშშ დოლარი ცვლილება %/წ



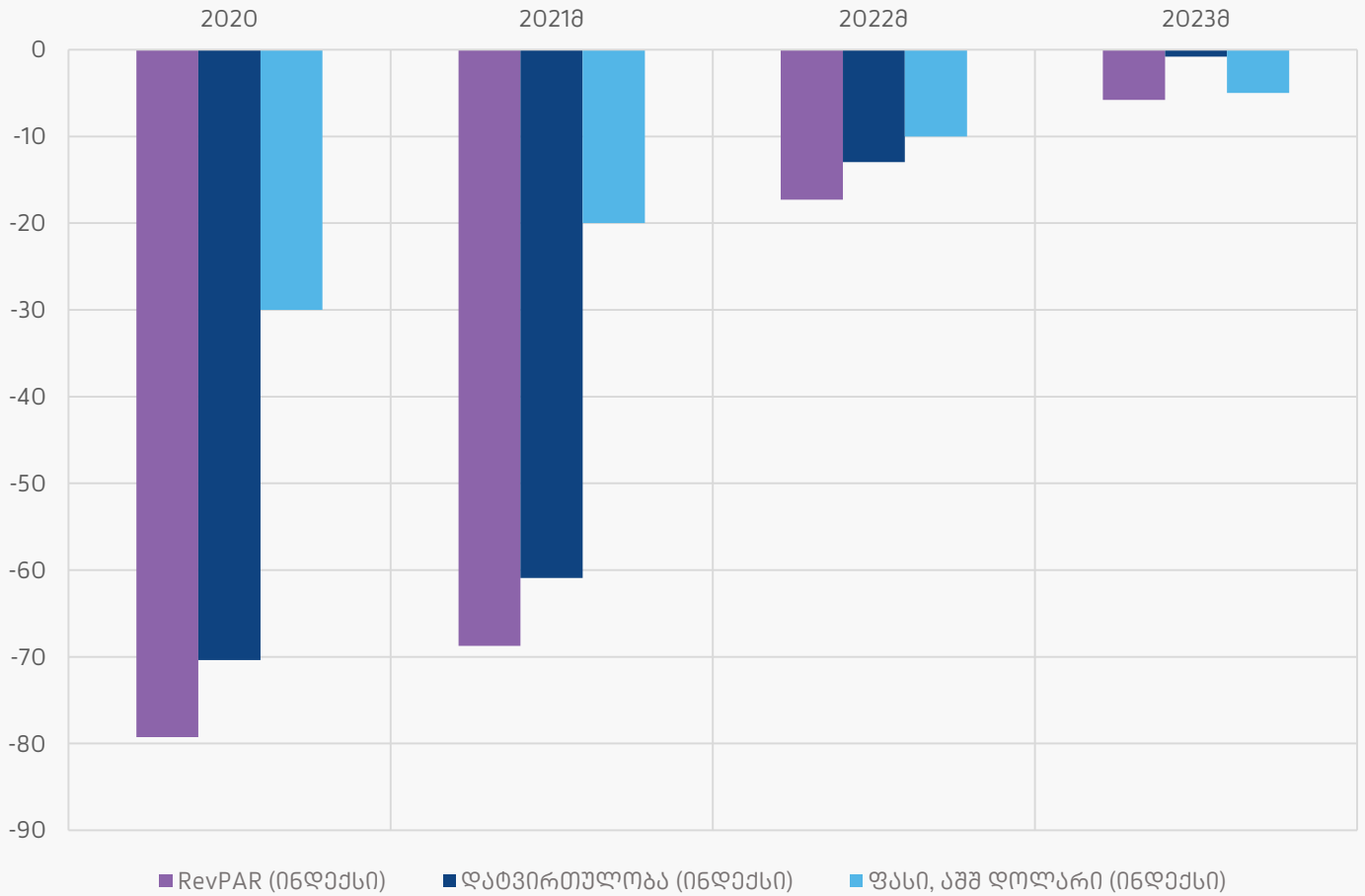
ყოველკვირეული ფრენების რაოდენობა თბილისის აეროპორტში



- **სასტუმროების დატვირთულობის მაჩვენებელი 10%-ის ფარგლებში მერყეობს.** დატვირთულობა შედარებით მაღალ ნიშნულზეა დიდ სასტუმროებში, მცირე სასტუმროების დიდი წილი კი კვლავ დაკეტილი რჩება. კირველ ეტაპზე მოსალოდნელია რომ შედარებით დიდი ზომის სასტუმროები დატვირთულობის მაჩვენებლის აღდგენაში უპირატესობას შეინარჩუნებენ
- მოსალოდნელია, რომ მართის ფაქტობრივი დატვირთულობის მაჩვენებელი მცირედით გადააჭარბებს თებერვლის მაჩვენებელს, რაც ფრენების ნაწილობრივ აღდგენას უკავშირდება
- სასტუმროებში საშუალო დღიური ფასი 35-40%-ით ჩამორჩება კრიზისამდელ მაჩვენებელს. ფასების წლიური ზრდის დინამიკაში გაფხულიდან მოყოლებული მნიშვნელოვანი ცვლილება არ შეიმჩნევა

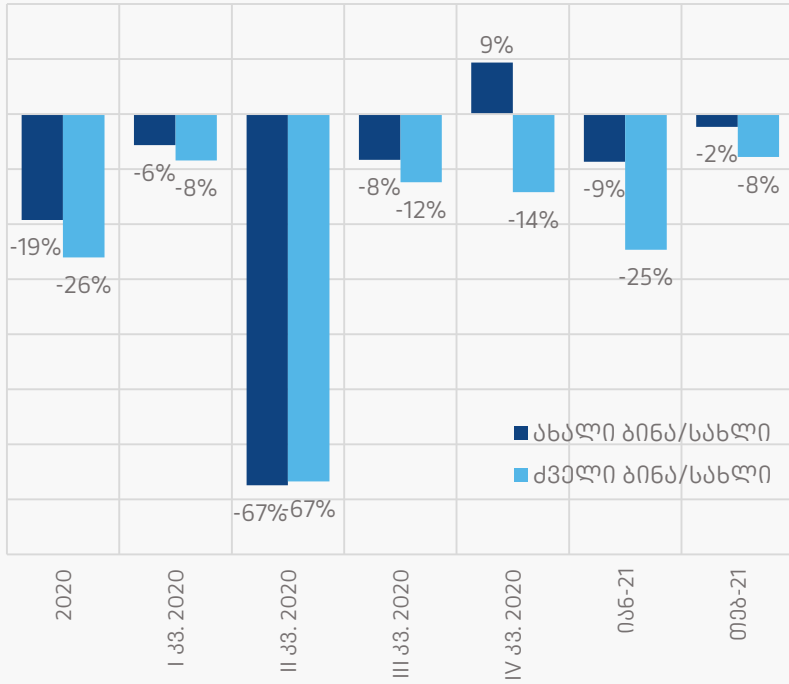


სასტუმროების დატვირთულობა, ფასი და ერთ ოთახზე შემოსავალი  
 (% ცვლილება 2019 წელთან შედარებით)

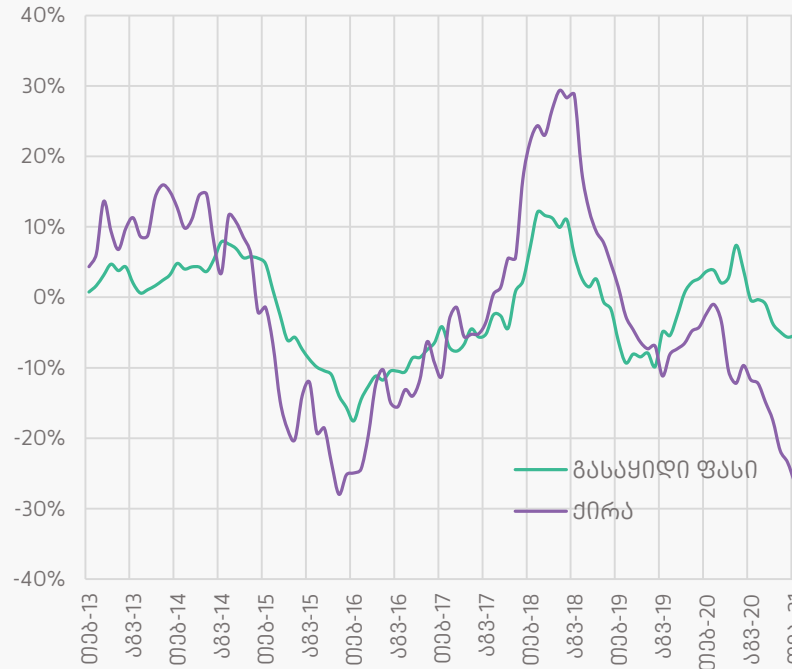


- 2021 წელს საშუალო დატვირთულობის მარკვირები 2019 წელთან შედარებით დაახ. 60%-ით ნაკლები იქნება
- მეტად შესამჩნევი აღდგენა 2022 წელს არის მოსალოდნელი. საბაზო სცენარით, სასტუმროების ინდუსტრია კრიზისამდელ მარკვირებს 2023 წელს დაუბრუნდება
- მოსალოდნელია, რომ როგორც ადგილობრივ, ისე საერთაშორისო დონეზე გამკაფრებული კონკურენციის პარალელურად, სასტუმროების ფასების აღდგენას შედარებით მეტი დრო დასჭირდება

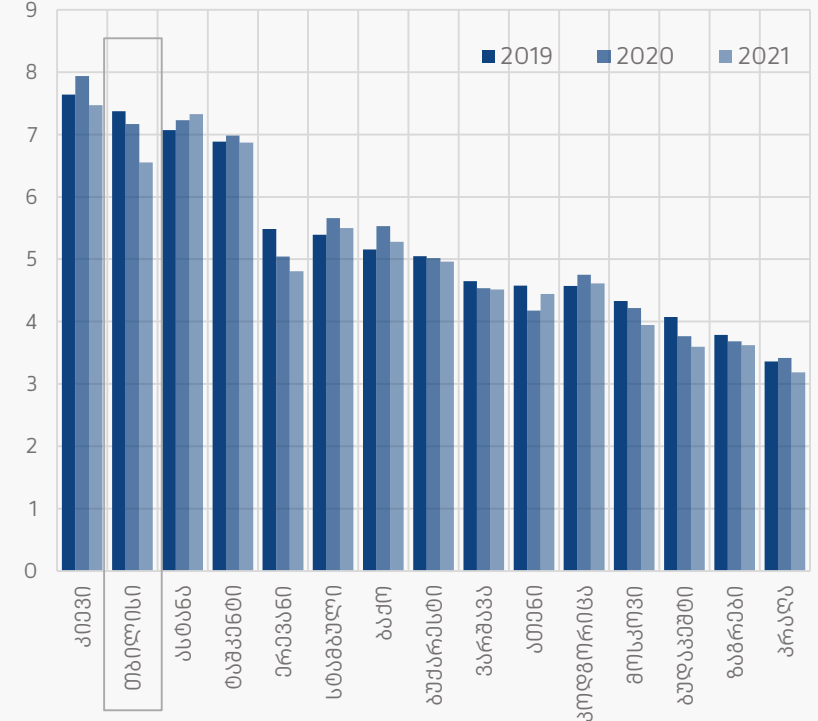
**საცხოვრებელი უძრავი ქონების ტრანზაქციები თბილისში**  
**ცვლილება %/5**



**თბილისში ბინის საშუალო ფასი და ქირა, აშშ დოლარში**  
**ცვლილება %/5**

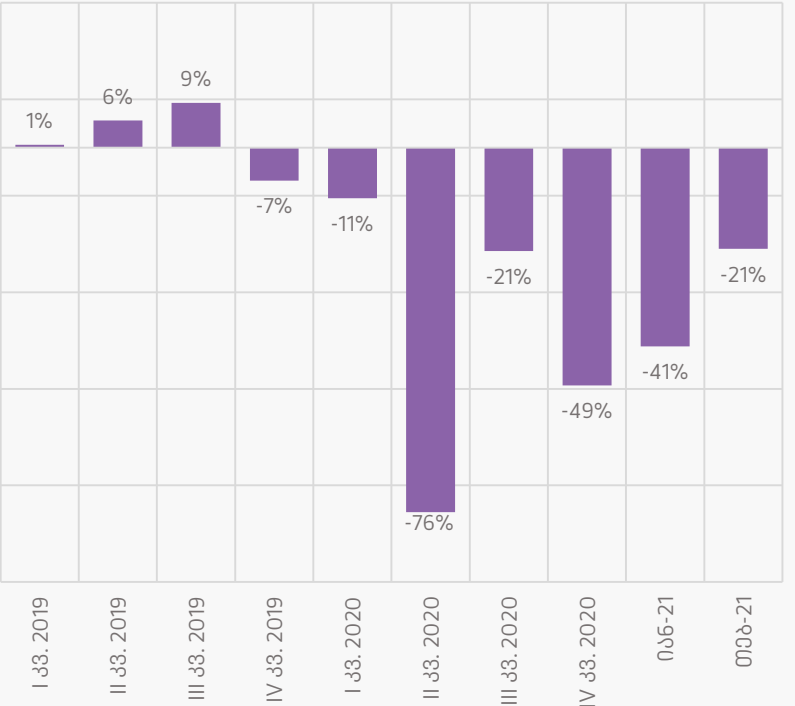


**ქირის შემოსავლიანობა ქალაქების მიხედვით**  
**%**

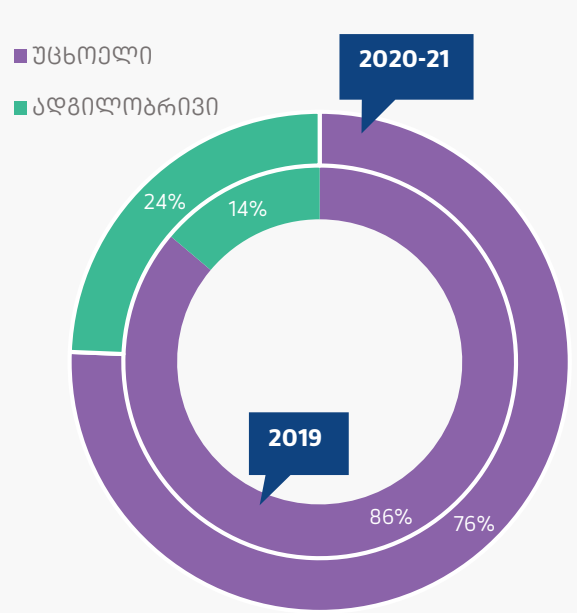


- თბილისის საცხოვრებელი უძრავი ქონების ბაზარზე, როგორც საბაზო, ასევე ძველ ბინებზე, **მოთხოვნის გარკვეული გაუმჯობესება შეინიშნება**.
- ქირა შემცირებას განაგრძობს, თებერვლის მონაცემებით, **აშშ დოლარში გამოხატული ქირის შემცირებამ 26.4% შეადგინა**. ამავ კერიოდში თბილისის საცხოვრებელი უძრავი ქონების **ფასებმა 5.4% -ით იკლო**
- ქირის მკვეთრი შემცირების მიუხედავად, რეგიონის დედაქალაქებთან შედარებით **თბილისში ქირის შემოსავლიანობა კვლავ მაღალი რჩება**, რაც უძრავი ქონების სანდვისტიციო ღირებულების მიზიდველობაზე მიუთითებს

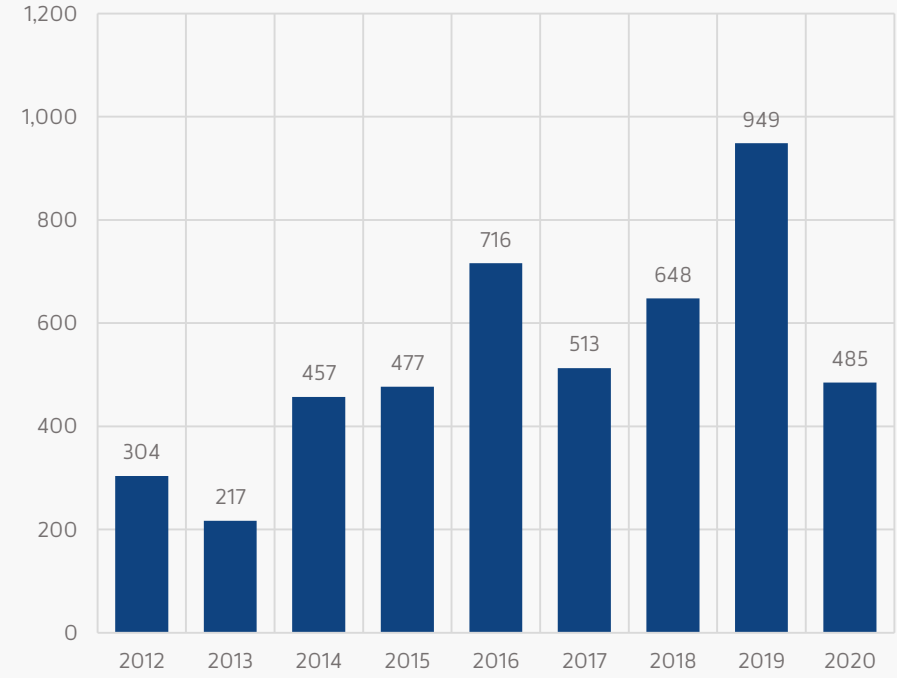
საცხოვრებელი უძრავი ქონების ტრანზაქციები ბათუმში  
% ცვლილება, წ/წ



არა-რეზიდენტების წილი უძრავი ქონების გაყიდვებში  
შერჩეული მსხვილი მოთამაშების გამოკითხვა



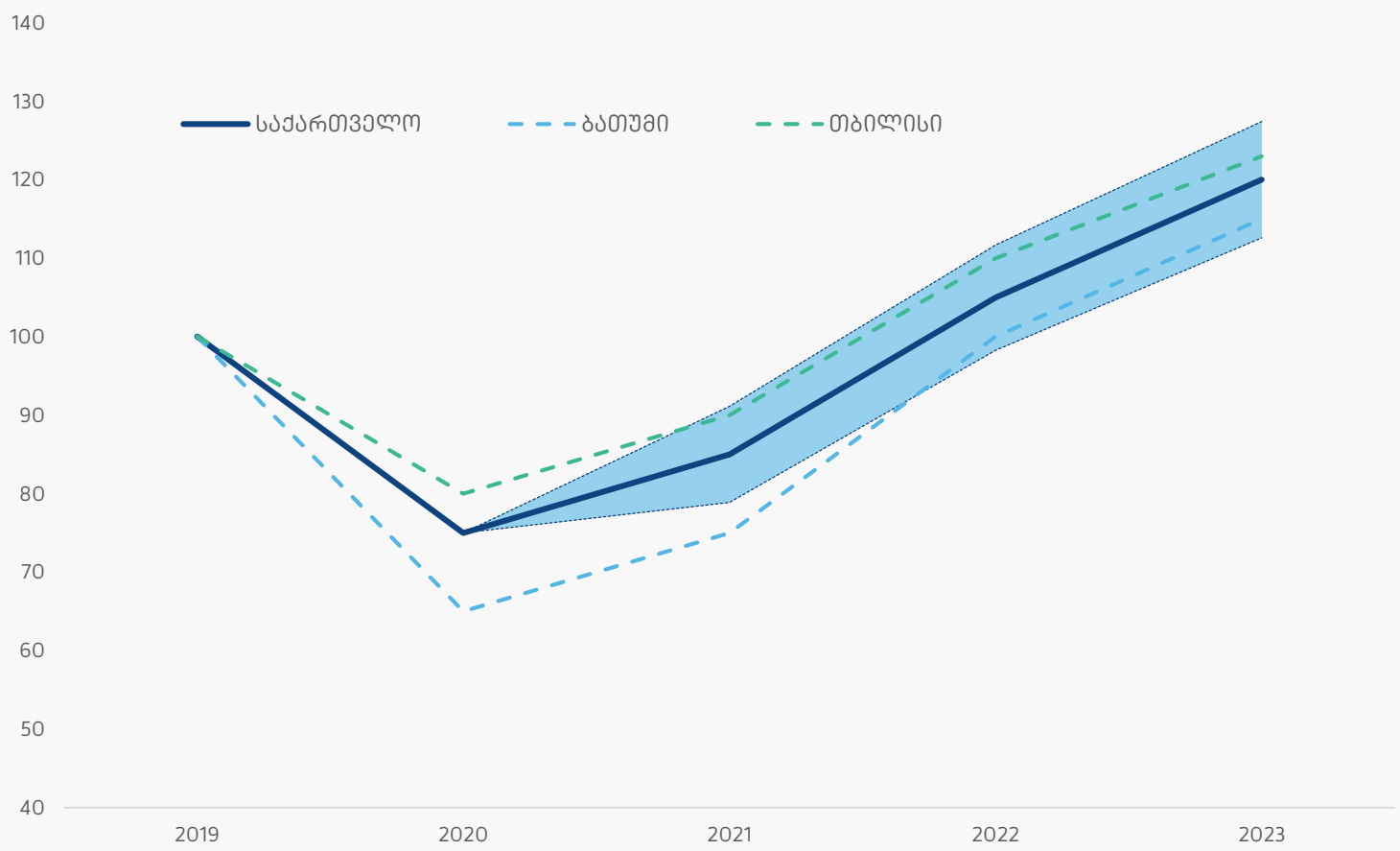
გაცემული სამშენებლო ნებართვები ბათუმში  
საცხოვრებელი ფართობი, 000' კვმ



- თბილისთან შედარებით, ბათუმში საცხოვრებელი უძრავი ქონების გაყიდვები შედარებით მკვეთრად შემცირდა, რაც ღიდწილად არარეზიდენტების მხრიდან სანდოების ნაკლებობის გამოწვევას უკავშირდება
- ამასთან, მიუხედავად ჩაკეტილი საზღვრებისა, 2020-21 წელს შერჩეული მოთამაშების გაყიდვებში არარეზიდენტების წილმა 76% შეადგინა
- სამშენებლო ნებართვები რაკორდულად მაღალი იყო 2019 წელს, ხოლო 2020 წლის მონაცემებით გაცემული ნებართვების ფართობი 45%-ით არის შემცირებული. გაყიდვების 2016-19 წლის დონეზე დაბრუნების შემთხვევაში, გასაყიდი უძრავი ქონების მარაგების მნიშვნელოვანი დაგროვება არ არის მოსალოდნელი

წყარო: საჭარო რეესტრი, შერჩეული მოთამაშების გამოკითხვა, თიბისი კაპიტალი

საცხოვრებელი უძრავი ქონების გაყიდვების მოლოდინი ('000 კვმ, 2019=100)



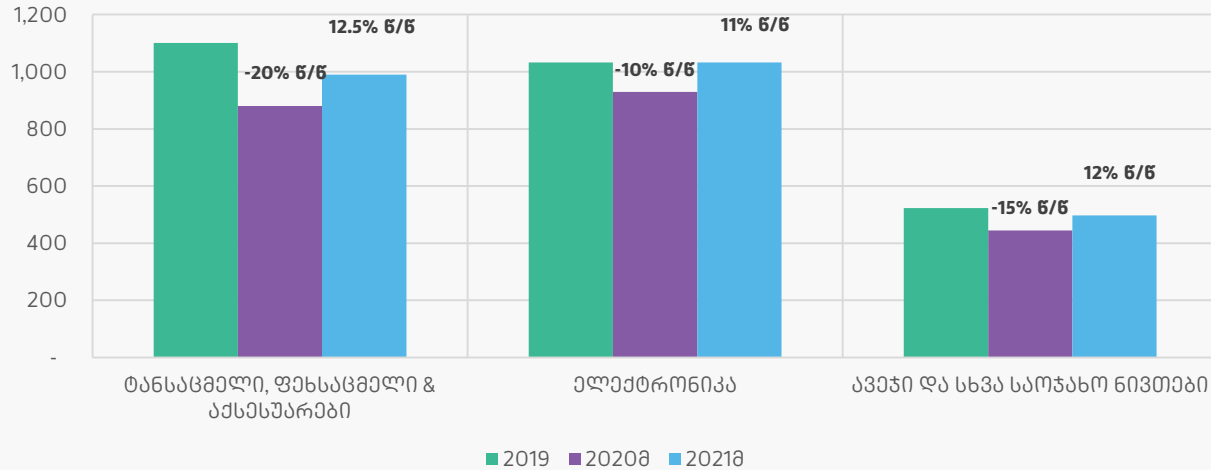
**მოთხოვნის ზრდაზე მოქმედი ფაქტორები:**

- იკოთეკურ სესხებზე მოთხოვნის ეტაპობრივი გაზანსაღება
- დოლარის დეკორიტეაზე შემცირებული სარგებლიანობა როგორც საქართველოში, ასევე რეგიონში
- ტურიზმის აღდგენასთან ერთად სანავსტიციო მოთხოვნის ნორმალიზება
- გზავნილების ძლიერი ზრდის ტემპი
- გაუმჯობესებული სამომხმარებლო განწყობები

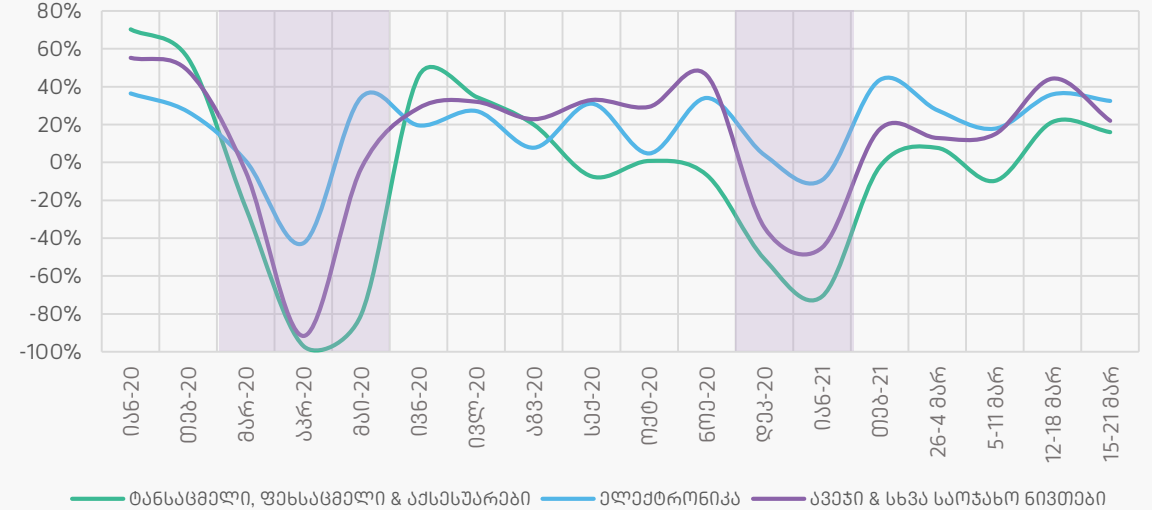
**მოთხოვნის ზრდის კოტენციური რისკები:**

- ეკონომიკის აღდგენის შეფერხება
- კურსის გაზრდილი მერყეობა რისკს წარმოადგენს, თუმცა შედარებით მოკლე ვადაში

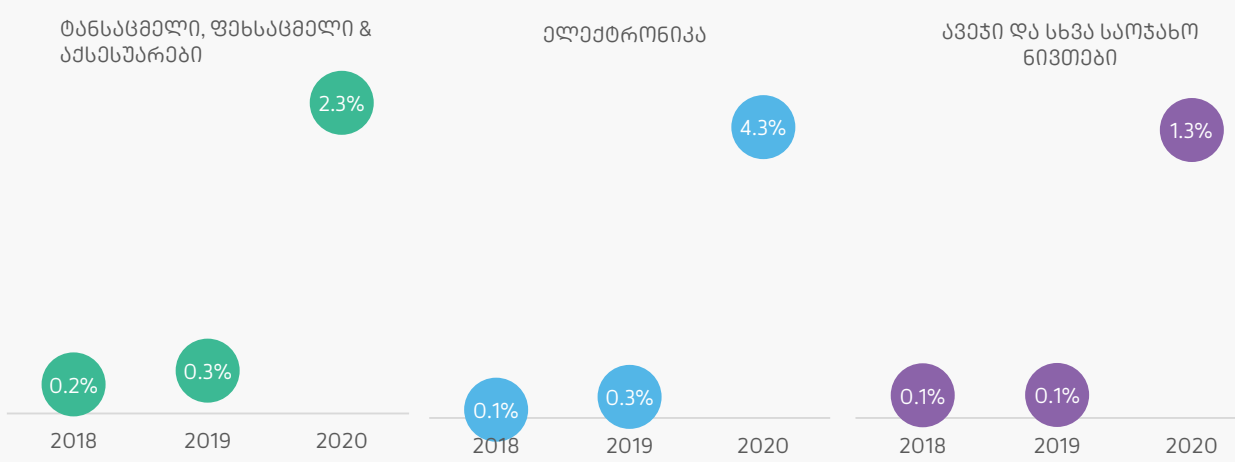
**სამომხმარებლო საქონლის საქონლის ბრუნვა ჯამური გაყიდვები, მლნ ლარი (წ/წ %)**



**უნაღლო დანახარჯები, ცვლილება წ/წ, ლარი**



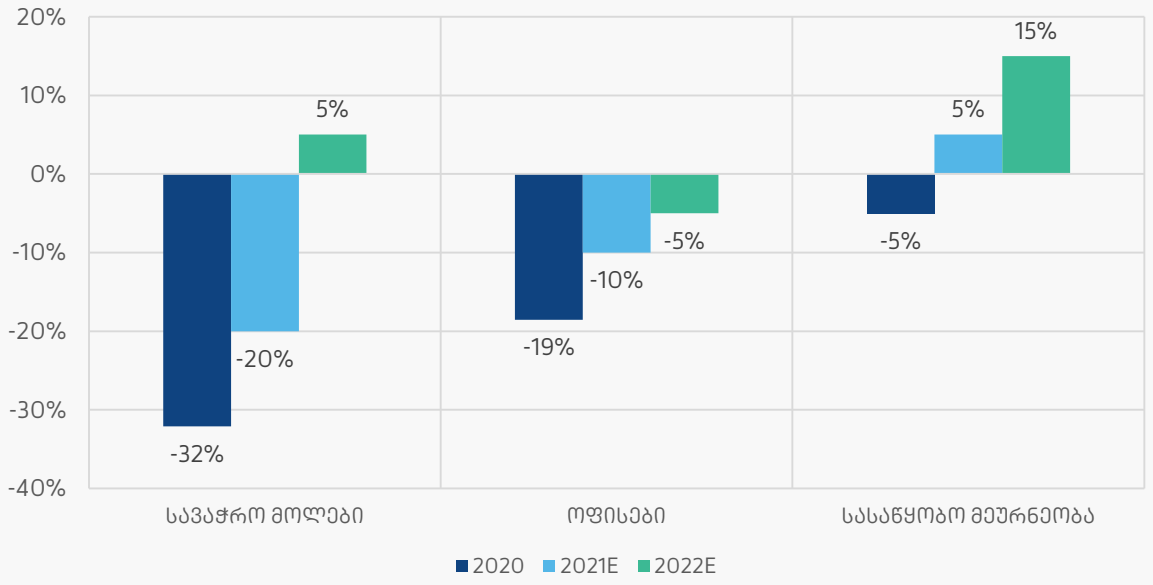
**ელ-კომერციის წილი სამომხმარებლო საქონლის გაყიდვებში ჯამური გაყიდვების წილი %, ლარი**



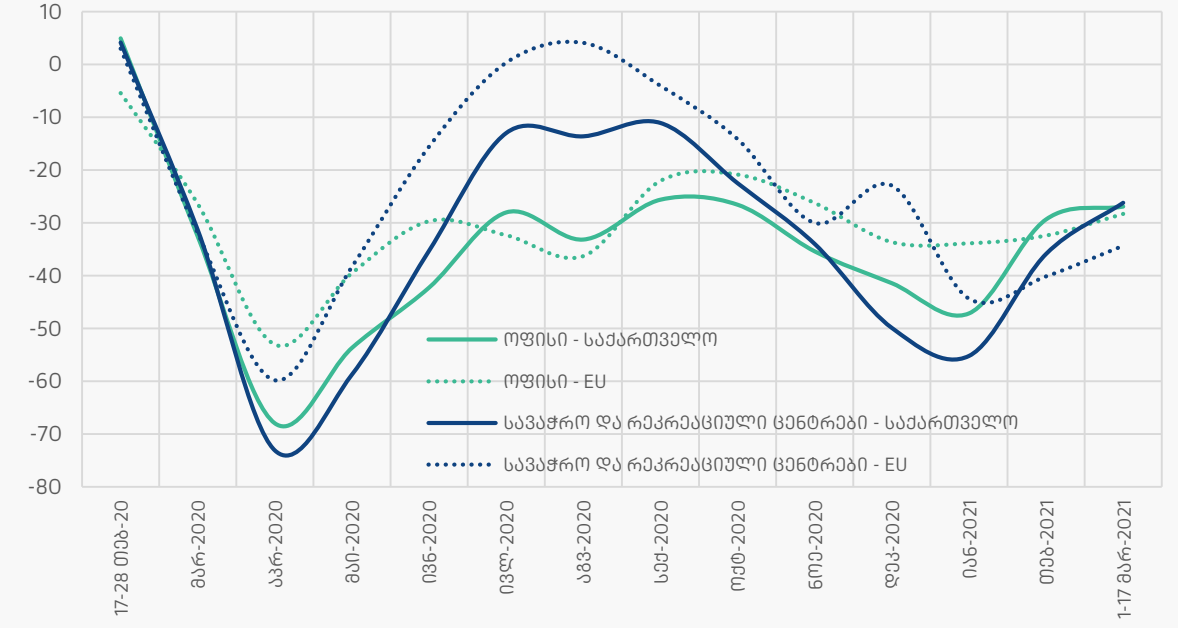
- შეზღუდვების კირობებში, მკვეთრი ვარდნა ფიქსირდებოდა თანსაცემლის, კვების და ელექტრონიკის გაყიდვებში. ამასთან, **ელექტრონიკის გაყიდვები მთაღ მდგრადი აღმოჩნდა**, შედარებით ძლიერი მოთხოვნის და ელ-კომერციის ეფექტურად მართვის ფორმე.
- **ელექტრონიკისა და კვების გაყიდვები მოსალოდნელია, რომ 2019 წლის დონეს 2021 წელს დაუბრუნდება.** ამასთან, **თანსაცემლსა და აქსესუარებში აღდგენა შედარებით გვიან** მოხდება საქონლის ტურიზმზე მეტი დამოკიდებულების გამო.
- გაყიდვებში **ელ-კომერციის წილის მკვეთრი ზრდის შემდგომ 2021 წელს ნორმალიზაციაა მოსალოდნელი.** ამასთან, გამართული ონლაინ სერვისები კრიზისულ ეპიზოდებში საქონლის მოთვამაშეებს კონკურენტულ უპირატესობას მისცემს

წყარო: საქსტატი, თიბისი ბანკი, თიბისი კაპიტალი

**ბრუნვის % ცვლილება 2020-22 წელს 2019 თან შედარებით, აშშ დოლარი**



**მობილოგა სავაჭრო & რეკრეაციულ ცენტრებსა და ოფისებში (თვის საშუალო) % ცვლილება 2020 წლის იანვრის საშუალოსთან შედარებით**



- **2020 წელს ბრუნვის შემცირება ძირითადად იჯარის განაკვეთის შემცირებით იყო განპირობებული** და დაბვირთულობის მაჩვენებელი მეტ-ნაკლებად სტაბილური დარჩა
- საოფისე და სასაწყობო ობიექტებში ძირითადად იჯარის ფიქსირებული გადასახადი რჩება, ამასთან, სავაჭრო მოლაბებსა და საცალო ვაჭრობის ობიექტებში გაზრდილია ცვლადი იჯარის კონტრაქტების წილი.
- **სასაწყობო მეურნეობები შედარებით ნაკლებად დაზარალებულნი არიან** და ძირითადად შეინარჩუნეს როგორც მაღალი დაბვირთულობის მაჩვენებელი, ასევე იჯარის ფასები
- ვაჭრობის სექტორის აღდგენის კარგადადგენილია მოსალოდნელია სავაჭრო ობიექტებში ძირის შემოსავლის ეტაპობრივი აღდგენა.
- **საოფისე ფართებში შემოსავლების შედარებით ნაკლები ვარდნა დაფიქსირდა**, ამასთან **დასაქმებულთა მნიშვნელოვანი წილი დისტანციურად მუშაობას არჩევს**, რაც საოფისე ფართებზე მომდევნო წლებშიც ნაკლებ მოთხოვნას განაპირობებს.

# კასუხისმგებლობის უფლებვის განაცხადი

პრეზენტაციაში მოცემული განაცხადები, ინფორმაცია და აზრები წარმოადგენს ავტორების - თიბისი კაპიტალის აზრებს და არ წარმოადგენს თიბისი ჯგუფის ოფიციალურ ხედვას, მოსაზრებას ან კომენტარს. პრეზენტაციაში მოცემული ინფორმაცია მხოლოდ საინფორმაციო მიზნებს ემსახურება და მოკოვებულია საჭარო წყაროებიდან, რომლებიც მიჩნეულია სანდოდ, თუმცაღა ინფორმაციის სისრულე და სიზუსტე არ არის გარანტირებული

ეს რეპორტი არ წარმოადგენს საჭარო შეთავაზებას ნებისმიერი შესაბამისის კანონმდებლობის ქვეშ ან/და ნებისმიერ ფასიანი ქაღალდის და ფინანსური ინსტრუმენტის გაყიდვის/შეთავაზების მცდელობას ან/და რეკომენდაციას მსგავს ფასიან ქაღალდებთან ან სხვა ფინანსურ ინსტრუმენტებთან დაკავშირებით. ეს პრეზენტაცია შესაძლოა მოიცავდეს პროგნოზის შემცველ განაცხადებს; მსგავსი პროგნოზის შემცველი განაცხადები მოიცავენ ნაცნობ და უცნობ რისკებს, გაურკვევლობას და სხვა მნიშვნელოვან ფაქტორებს. არცერთი ამ პრეზენტაციაში მოცემული პროგნოზი, მოლოდინები, გათვლები არ უნდა იყოს აღქმული როგორც პროგნოზი ან დაპირება, ასევე არ უნდა იყოს აღქმული როგორც ნებისმიერი მინიშნება, რწმუნება ან გარანტია რომ დაშვებები, რომლებსაც მოცემული პროგნოზები, მოლოდინები ან გათვლები ემყარება არის ზუსტი და ამომწურავი, ან დაშვებების შემთხვევაში რომ რეპორტი მოიცავს ყველა დაშვებას

არც თიბისი ჯგუფი და არც მოცემული რეპორტის ავტორები არ იღებენ საკუთარ თავზე კასუხისმგებლობას ნებისმიერი პირდაპირი ან არაპირდაპირი დანაკარგის, რომელიც წარმოიშობა ამ პრეზენტაციის ან მისი შემადგენელი ნაწილების ან პრეზენტაციის ნებისმიერი კავშირის გამოყენების შემთხვევაში. პრეზენტაცია დაცულია საავტორო უფლებებით და მისი არც ერთი ნაწილი არ შეიძლება იყოს აღდგენილი, თავიდან გამომქვეყნებული ან/და განაწილებული. ყველა უფლება დაცულია

**მერი ჩაჩანიძე, CFA**  
მმართველი დირექტორი

**ალექსანდრა ბლუაშვილი**  
კვლევების უფროსი

**ანდრო თვალთვალი**  
უფროსი ასოცირებული მკვლევარი

**თამარ გაჩაიძე**  
უფროსი ასოცირებული მკვლევარი

**ლუკა ჩიგილაშვილი**  
ასოცირებული მკვლევარი

**ვლადიმერ ჟოდოშვილი**  
სტაჟიორი

**მაკა ქორიძე**  
სტაჟიორი

**ოთარ ნადარაია**  
მთავარი ეკონომისტი, თიბისი ჯგუფი

**ანა მჟავანაძე**  
უფროსი (მოვალეობის შემსრულებელი)  
მაკრო-ფინანსური ანალიზის განყოფილება, თიბისი ბანკი

**ჯული ავლონაშვილი**  
ანალიტიკოსი  
მაკრო-ფინანსური ანალიზის განყოფილება, თიბისი ბანკი

**ლუკა ლავჯიაშვილი**  
სტაჟიორი  
მაკრო-ფინანსური ანალიზის განყოფილება, თიბისი ბანკი

Tel: +995 32 2 272727

Email: [research@tbccapital.ge](mailto:research@tbccapital.ge)

Web-page: [www.tbccapital.ge](http://www.tbccapital.ge);



თბილისი კაპიტალი