

ყოველკვირეული განახლება
მთავარი ეკონომისტისგან



თიბისი კაპიტალი

**ყოველკვირეული
განახლება
მთავარი ეკონომისტისგან**

07.02.2022

ოთარ ნადარაია
მთავარი ეკონომისტი
თიბისი ჯგუფი

ანა მუავანაძე
უფროსი
მაკრო-ფინანსური ანალიზის განყოფილება
თიბისი ბანკი

ცოტნე მარღია
ანალიტიკოსი

www.tbccapital.ge

ლარის კურსი: ზომიერად ოპტიმისტური

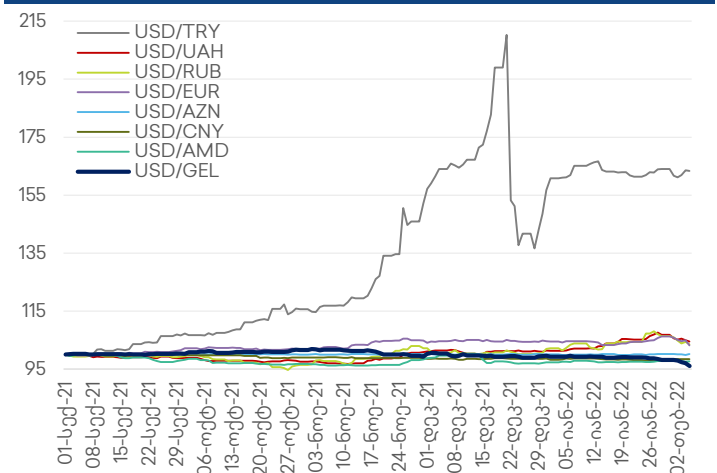
ჩვენი შეფასებით, ლარის მიმდინარე გამყარება მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის, გაძლიერებული წმინდა სავალუტო შემოსავლებისა და თავად ლარის სტაბილურობის/გამყარების შედეგია, რადგანაც ხშირად სწორედ თავად დოლარი/ლარის კურსი განსაზღვრავს მოლოდინებს. საკუთრივ, ბოლო პერიოდში სახეზეა უფრო მეტი ინვესტირება ლარის დეპოზიტებში და ამავდროულად მეტი სავალუტო დაკრედიტება, განსხვავებით იმ პერიოდებისაგან, როდესაც [ორივე შემთხვევაში საპირისპირო ტენდენცია ლარის გაუფასურებას იწვევდა](#). წმინდა შემოდინებების მხრივ, აღსანიშნავია დეკემბრის მნიშვნელოვანი გაუმჯობესება, ისევე როგორც, [თიბისის წინასწარ მონაცემებზე დაყრდნობით](#), იანვარში ტურიზმის აღდგენის დაჩქარება. ამასთან, მართალია ჯერჯერობით არარეზიდენტების მიერ იანვარში ლარში ინვესტირების მაჩვენებლები არაა ხელმისაწვდომი, თუმცა, როგორც ჩანს, ამ მიმართულებითაც აქტივობა მაღალი იყო. ფისკალური კომპონენტი კი, იმის გათვალისწინებით, რომ დეკემბერში დეფიციტი ტრადიციულად მაღალი იყო, ლარის გამყარების განმსაზღვრელი ფაქტორი ვერ იქნებოდა.

ინფლაციის მხრივ, იანვრის თვიური მაჩვენებელი სამიზნეს აღემატებოდა. თუმცა, ეს სავარაუდოდ უფრო გამონაკლისია ბოლო თვეების საერთო დინამიკისგან, როდესაც წლიური ინფლაცია მაღალი იყო, თუმცა მხოლოდ 2021 წლის პირველ 7 თვეში დაფიქსირებული მაღალი თვიური ინფლაციის შედეგად. სადღეისოდ, როგორც დოლარის, ასევე განსაკუთრებით ეფექტური კურსის მხრივ უფრო ძლიერი ლარისა და იმის გათვალისწინებით, რომ ინფლაციის [ჩვენი წინა პროგნოზით](#) დაშვებული მაჩვენებლები დაახლოებით იმავე დონეზეა, 2022 წლის ბოლო პერიოდის ინფლაცია უფრო სამიზნეზე დაბლა, ვიდრე მასთან ახლოსაა. ამდენად, ლარის მიმართ სენტიმენტებისა და წმინდა შემოდინების გაძლიერების შემთხვევაშიც კი, ჩვენი აზრით, ლარის შემდგომი გამყარება ნაკლებად სავარაუდოა, რადგანაც ამ სცენარში ვფიქრობთ, რომ ეროვნული ბანკი უფრო მეტ რეზერვს შეისყიდის, ვიდრე ეს 2022 წლის [საგადამხდლო ბალანსის ჩვენს ბოლო პროგნოზშია](#) ასახული. დამატებით, გასათვალისწინებელია შესაძლო რეგიონული სამხედრო კონფლიქტის ჩვენი აზრით ძალზედ მცირე, თუმცა მაინც გარკვეული ალბათობა. დოლარის მხრივ, მართალია აშშ-ს ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ განაკვეთების საკმაოდ მკვეთრი აწევა უკვე საბაზო სცენარია, თუმცა [ჩვენ ვინარჩუნებთ შეფასებას](#), რომ არაა აუცილებელი ამან დოლარის შემდგომი მატერიალური გამყარება გამოიწვიოს. უფრო მეტიც, წინა კვირაში ევროპის ცენტრალური ბანკის პრეზიდენტის კომენტარი მიმდინარე წელს საპროცენტო განაკვეთის აწევის არ გამოორიციხვის შესახებ ბაზრებისათვის სიურპრიზი იყო და ევრომაც დოლართან პოზიციები მცირედით გაიმაგრა. ლირის კუთხით, [ჩვენს წინა შეფასებასთან](#) შედარებით, ახლა კიდევ უფრო მეტი რწმუნებით შეიძლება ითქვას, რომ ლირის შემდგომი შედარებით ზომიერი დასუსტების შემთხვევაშიც, ეს ფაქტორი ეკონომიკის ზრდისა და ლარისათვის ძირითადი გამომწვევა არაა.

ლარის განაკვეთების მხრივ, [ჩვენი წინა პროგნოზი](#), სადაც 2022 წლის განმავლობაში 2 პროცენტული პუნქტით შემცირებას ვვარაუდობთ, უცვლელია, პირველი, 50 საბაზისო პუნქტიანი შემცირება კი უკვე მარტშია მოსალოდნელი. ამასთან, ლარის შემოსავლიანობის მრუდი და [ეროვნული ბანკის შედარებით მკაცრი ტონი](#), შესაძლოა განაკვეთის უფრო მომდევნო პერიოდში კლების არგუმენტი იყოს.

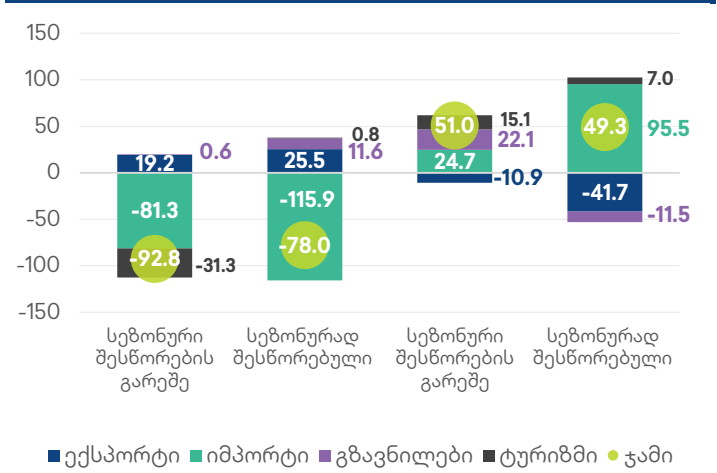
შეჯამების სახით, ჩვენი აზრით, ლარის მიმდინარე კურსი ზომიერად ოპტიმისტურია და სამომავლოდ მისი ან დაახლოებით იმავე დონეზე შენარჩუნება ან გარკვეული დასუსტებაა უფრო მოსალოდნელი, ვიდრე გამყარების ბოლო პერიოდში არსებული დინამიკის გაგრძელება.

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორების სავალუტო კურსები აშშ დოლართან (1-სექ-2021 = 100)



შენიშვნა: 4-თებ-2022-ის მდგომარეობით
წყარო: სებ

შერიგული სავალუტო ნაკადები (მლნ აშშ დოლარი, თ/თ)



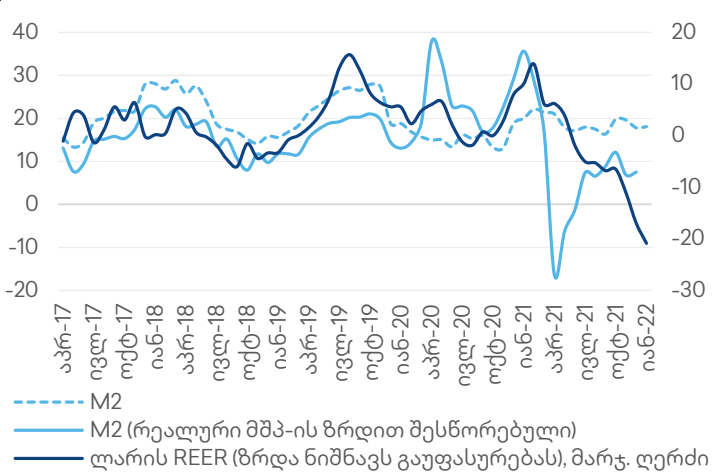
წყარო: საქსტატი, სებ, თიბისი კაპიტალი

დაკოორდირების თ/თ ცვლილების დღიური შეფასება ვალუტაზე მიხედვით (საზონურად შესწორებული, %)



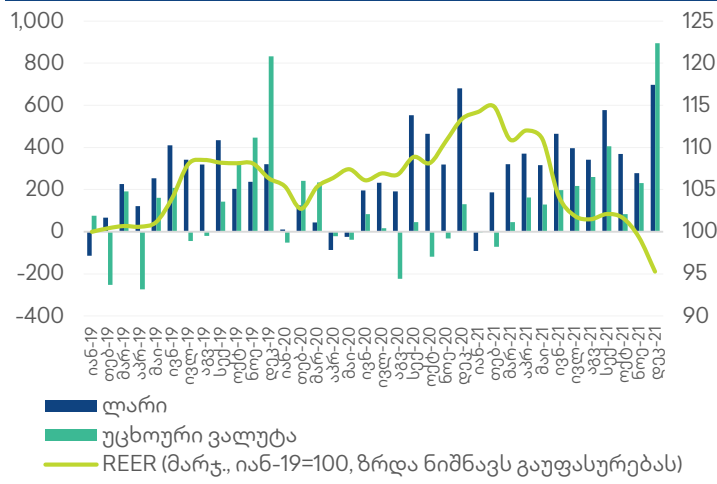
წყარო: სებ, თიბისი კაპიტალი

ლარის ფულადი აკრეგატი (M2) და ლარის რეალური ეფექტური კურსი (REER) (€/€, %)



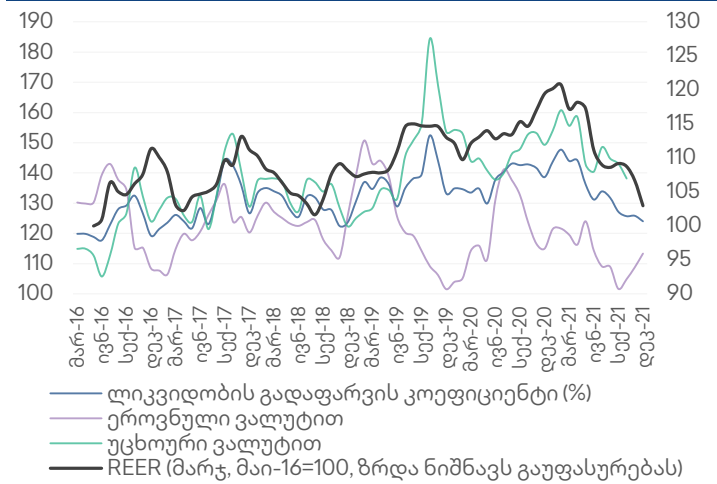
იან-22-ის მაჩვენებლები თიბისი კაპიტალის შეფასების მიხედვით
წყარო: სებ, საქსტატი, თიბისი კაპიტალი

სესხების ზრდა ვალუტების მიხედვით (თ/თ, ვალუტის კურსის ეფექტის გამორიცხვით) და ლარის REER



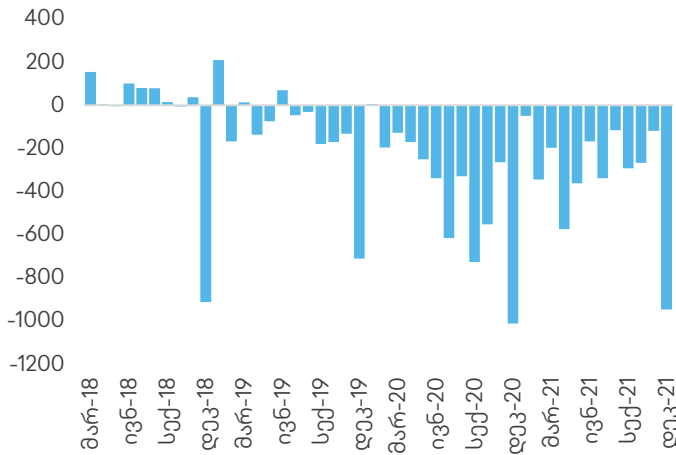
წყარო: სებ, თიბისი კაპიტალი

საბანკო სექტორის ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი (LCR, %) და ლარის REER



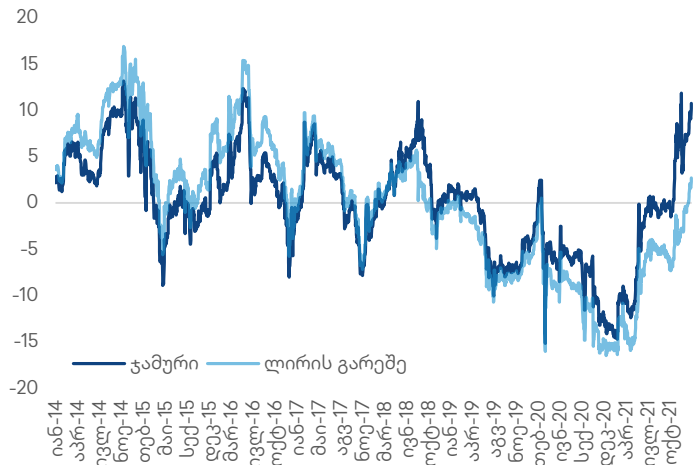
წყარო: სებ, თიბისი კაპიტალი

ბიუჯეტის დეფიციტი (მილიონი ლარი)



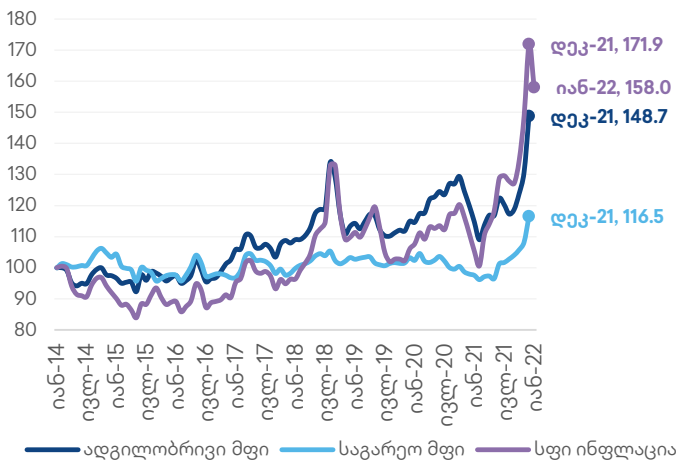
წყარო: ფინანსთა სამინისტრო

ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (პროცენტული გადახრა პერიოდის საშუალოდან)



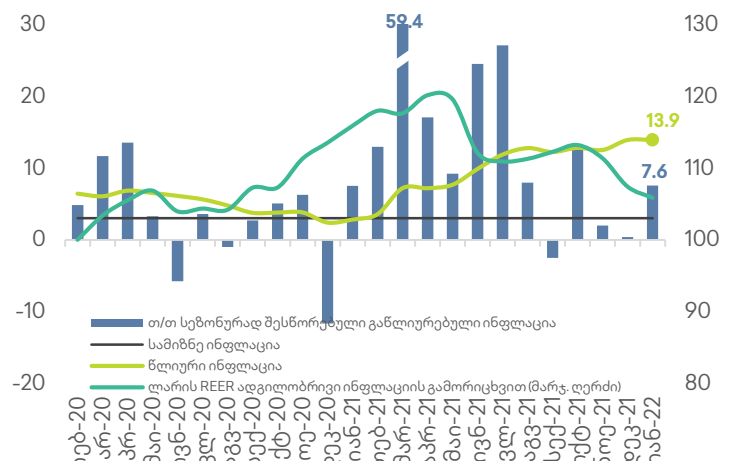
4-თებ-22-ის მდგომარეობით, ზრდა ნიშნავს ლარის გამყარებას
წყარო: სებ, შესაბამისი სტატისტიკის ოფისები, თიბისი კაპიტალი

GEL/TRY RER სხვადასხვა მაჩვენებელზე დაყრდნობით (იან-14=100)



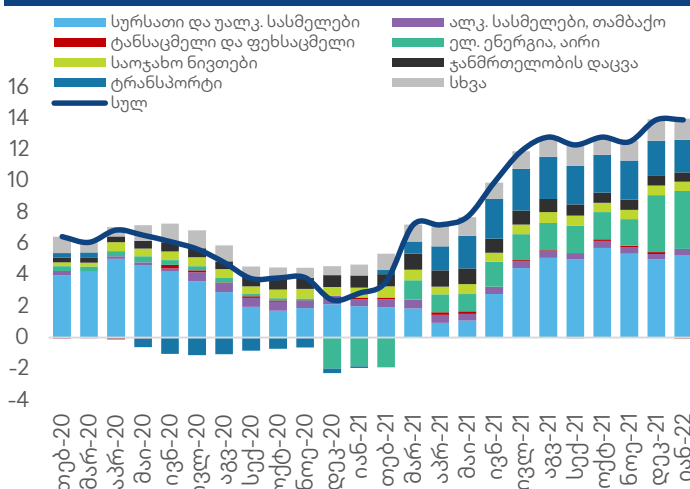
შენიშვნა: საქართველოსთვის გამოყენებულია მფი სამრეწველო პროდუქტისთვის
წყარო: თურქსტატი, საქსტატი, თიბისი კაპიტალი

წლიური და სეზონურად შესწორებული განვლიერებული თ/თ ინფლაცია (%) და ლარის REER (თებ-20 = 100)



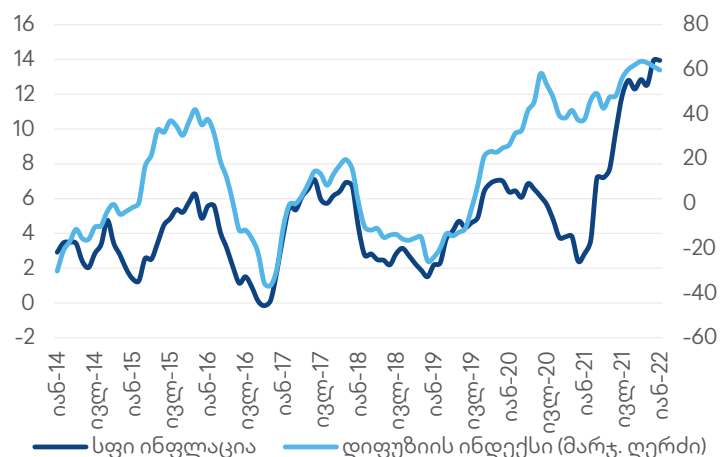
შენიშვნა: REER-ის ზრდა ნიშნავს გაუფასურებას
წყარო: სებ, საქსტატი

წლიური ინფლაცია და ჯგუფების კონსტრუქცია (კპ), %



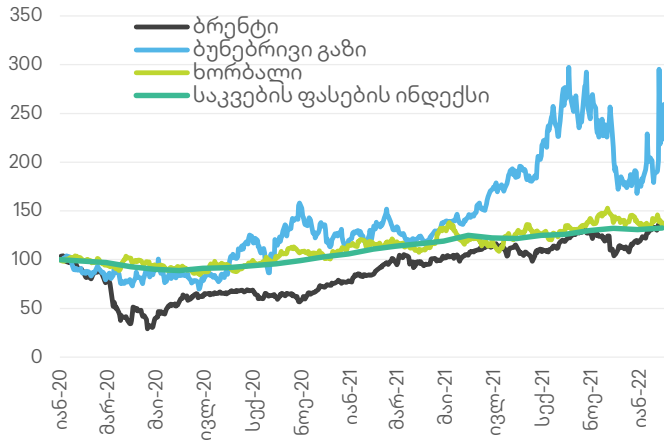
წყარო: საქსტატი

სფი ინფლაცია და დიფუზიის ინდექსი (%)



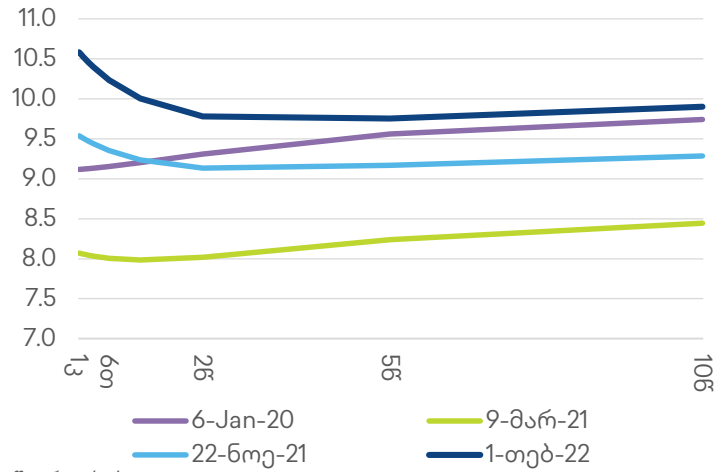
წყარო: სებ, საქსტატი, თიბისი კაპიტალი

შარქული სასაქონლო პროდუქტების ფასების ინდექსები (იან-20=100, 3-თებ-22-ის მიხედვით)



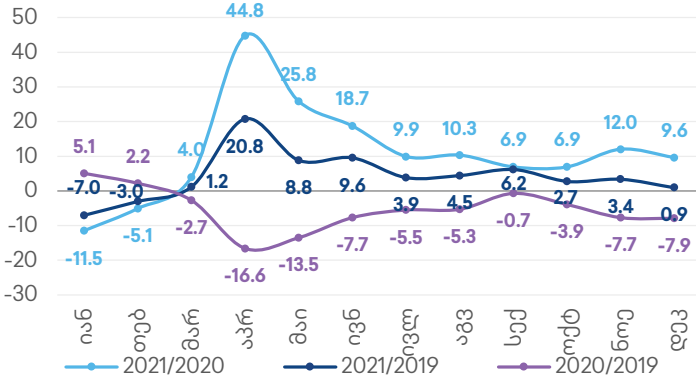
წყარო: CME, ICE, FAO

ლარის შემოსავლიანობის მრუდი (%)



წყარო: სებ

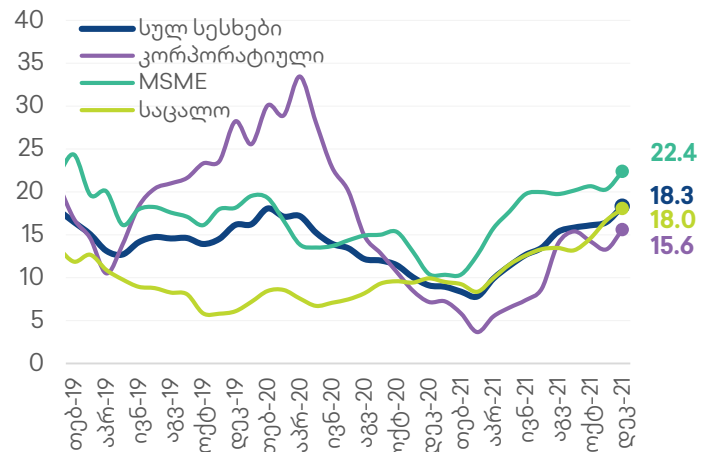
რეალური მშპ-ის ზრდა (%)



შენიშვნა: 2021/2019 ზრდის მაჩვენებლები განგარიშებულია 2021/2020-ისა და 2020/2019-ის შესაბამის მაჩვენებლებზე დაყრდნობით. შიშვენილოვანია, რომ 2020/2019 წლის ზრდის წინასწარი შეფასებები შიშვენილოვნად გადაიხედა, თუმცა მხოლოდ კვარტალურ, და არა თვიურ კრილში. მიუხედავად ამისა, წინასწარი შეფასებები მაინც ასახავს ზრდის ყოველთვიურ მიხედვით დინამიკას.

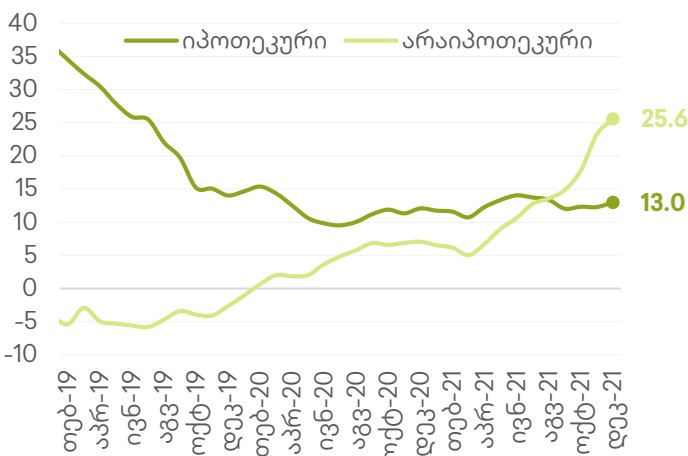
წყარო: საქსტატი

სესხების ზრდა სეგმენტების მიხედვით (წ/წ, გასვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, %)



წყარო: სებ, თიბისი კაპიტალი

საცალო სესხების ზრდა სეგმენტების მიხედვით (წ/წ, გასვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, %)



წყარო: სებ, თიბისი კაპიტალი

მიმდინარე კვირის ანონსი:

- 7 თებ – სახაზინო ფასიანი ქაღალდები მფლობელების მიხედვით, იანვარი 2022;
- 7 თებ – ოფიციალური საერთაშორისო რეზერვები, იანვარი 2022;
- 10 თებ – ცენტრალური ბანკის მიმოხილვა, იანვარი 2022.

სამართლებრივი შეფასებები

ენიმე დღეა დასრულებულია (ლოკუმენტი) მომხარვეთებისა და გაცემების შესახებ „თიბისი კაპიტალი“ („თიბისი კაპიტალი“) მიერ, რომელიც არის TBC Bank Group PLC-ის („ჯგუფი“) ნაწილი, მხოლოდ საინფორმაციო მიზნებისთვის და მასში ნახსენები კომპანიებისგან დათხოვნილია. თიბისი კაპიტალი მომხარვეთებს და ეხმარება თავის პროფესიონალურ მომსახურებას საპარტნიორო თარიღებისთვის და აქვს სათანადო უფლებამოსილება მოახდლოს და გააგრძელოს ლოკუმენტი საპარტნიორო თარიღებისთვის. ლოკუმენტი არაფერია ნარეგულირებული ან შეაფასეს შემთავრებას ან მის ნაწილს ან მოწვევას შემთავრებაზე ნებისმიერი აქტივის ან ფასის ან ქაღალდის ყიდვისთვის ან გაყიდვისთვის ან გამოწვევისთვის ან ლოკუმენტის არცერთი ნაწილი არ შეიძლება საფუძველს ხელშეკრულებისთვის ან ვალდებულებებისთვის და არ შეიძლება განხილულ იქნას, როგორც რჩევა რაიმე მსგავსი შედეგების განხორციელებისთვის. რადგან ლოკუმენტის გაცემის შესახებ კანონით აკრძალული იყო გარკვეული იურიდიული, პირის, რომელთა ფუნქციონირების ადგილებზე ლოკუმენტი, თიბისი კაპიტალისგან მოეთხოვებოდა დაიწყო ყველა ის უფლებაც, რაც ითვლებოდა მათ მიერ. ვინაიდან, ლოკუმენტი მიმართული ან განხორციელებული არ არის, პირდაპირ ან ირიბად, გაცემებისთვის ან გამოყენებისთვის ნებისმიერი პირის ან ორგანიზაციისთვის ან მათ მიერ, რომლებიც იმყოფებიან ისეთ იურიდიულ ვითარებაში, სადაც ამგვარი გაცემის შესახებ, კვლევების, ხელშეწყობის ან გამოყენების ინიციატივა ან რეგულირება მოითხოვდა რეგისტრაციას ან ლიცენზირებას ამგვარი იურიდიული, არც თიბისი კაპიტალი, არც ჯგუფის რომელიმე წევრი, და არც მათი რომელიმე დირექტორი(ები), კორპორატი(ები), თანამშრომელი(ები), დაკავშირებული კომპანიები, მრეწველი(ები) ან აგენტები („წარმომადგენლები“) იღებენ ნებისმიერი სახის პირდაპირ ან არაპირდაპირ პასუხისმგებლობას ნებისმიერი პირის წინაშე ნებისმიერ იურიდიულ ვითარებაში ლოკუმენტის გამოყენებისას, გაცემებისას ან ფუნქციონირების დაკავშირებით. ლოკუმენტი არ ნარეგულირებს საინვესტიციო, ბიზნეს, საბაზისურ ან/და სამართლებრივ რჩევას და არ არის გამიჯნული საკრედიტო ან რაიმე სხვა შეფასების უზრუნველსაყოფად. ლოკუმენტის მიზანშეწონიერებას შეაფასებთ თქვენთვის საინფორმაციო მიზნებისთვის და დაკავშირებით ჩატარებთ მათი საკუთარი დათხოვნილი კვლევა და შეფასება. ნებისმიერი საინვესტიციო გადაწყვეტილება იღებთ თქვენთვის საინფორმაციო მიზნებისთვის. ლოკუმენტი ინიციატივას იწვევს და არც მათი რომელიმე წარმომადგენელს ექსპრესივით ნებისმიერი სახის ვალდებულება განახლებს ან შეინარჩუნებს ლოკუმენტში მოცემული ინფორმაცია. ლოკუმენტის გაცემის შესახებ, არც ერთ შემთხვევაში ბუღალტრისგან რაიმე სახის ინფორმაციის მიწოდება არ არის მოთხოვნილი, თქვენთვის საინფორმაციო მიზნებისთვის, საკრედიტო საინფორმაციო, სტატუსი ან საბიზნეს ურთიერთობებში ნებისმიერი შემთხვევა. შესაბამისად, ლოკუმენტი არ უნდა იქნას განხილული, როგორც ბიზნესის, ინვესტიციების ან/და კომპანიების სრული აღწერა, რომელიც მასში აღწერილი და არ უნდა იქნას მათზე დაყრდნობა. თიბისი კაპიტალი არ იღებს ვალდებულებას განახლებს ლოკუმენტი ან გამოყენების მასში არსებული ნებისმიერი უზუსტობა, რაც შესაძლოა გახდეს აშკარა. ლოკუმენტი შესაძლოა მოიცავდეს საშუალო შეფასებებებს და დაკავშირებულ განაცხადებს საოპერაციო შედეგებთან და სხვა მნიშვნელოვან მიმართულებას. ნებისმიერ საშუალო შეფასებასთან დაკავშირებული განაცხადი, რომელიც მოიცავს განაცხადს ინფორმაციის დაყრდნობაზე დაყრდნობით განაცხადს გარდა, მოიცავს ნაცნობ და უცნობ რისკებს, მრეწველობის და სხვა მიმართულებას ფაქტობრივ, რომელიც თიბისი კაპიტალის კონტროლის მიქცევა და რომელთაც შესაძლოა ისე შეცვალოს ფაქტობრივი შედეგები, ეფექტურობა ან მიმართულება რომ შეინარჩუნოს განაცხადის, პროგნოზები, შეფასებები ან/და განაცხადები, რომლებიც დაკავშირებულია საშუალო მოვლენების მოლოდინებთან ან ინვესტიციების შესახებ საშუალო შეფასებებთან დაკავშირებული განაცხადებთან. ასეთი საშუალო შეფასებებთან დაკავშირებული განაცხადები ეფუძნება მრავალ დაშვებას არსებულ და საშუალო ბიზნეს სტრატეგიებთან და საშუალო საოპერაციო გარემოსთან დაკავშირებით. თავისი ხასიათით, საშუალო შეფასებებთან დაკავშირებული განაცხადები მოიცავს რისკებს და მრეწველობის რადიკალურ ცვლილებებს და დაკავშირებულია მოვლენებს და დათხოვნილია გარემოებებზე რომელთა საშუალო არსებობა სავსებით გარდა, გარდა იმ შემთხვევებისა, რომლებიც განხილულია ლოკუმენტში. შესაბამისად, ინვესტიციებზე უნდა იყოს ნებისმიერი საშუალო შეფასებები, პროგნოზები, შეფასებები ან/და განაცხადები, რომლებიც დაკავშირებულია საშუალო მოვლენების მოლოდინებთან ან ინვესტიციების შესახებ საშუალო შეფასებებთან, წარმოადგენს თიბისი კაპიტალის საკუთარ შეფასებას და მისთვის ამჟამად ხელმისაწვდომი ინფორმაციის ინტერპრეტაციას. შესაბამისად ნებისმიერი შეფასება ინიციატივას იწვევს და არც მათი რომელიმე წარმომადგენელი ან მხრივ არ იღებენ რაიმე სახის პასუხისმგებლობას მასზე პირის შეფასებებთან დაკავშირებით. თიბისი კაპიტალი არ მასცხვს რაიმე სახის რწმუნებას, აშკარად გამოხატულ ან ნაშუალო ბიზნეს, ლოკუმენტის სარგებლობისგან მომავალი საშუალო ბიზნესის პროგნოზების შესახებ ან რომელიმე ფასის ან აქტივის მიმართ ან მომავალი ღირებულების შეფასებაზე და ცალსახად უარყოფს საპროგნოზული პროგნოზების ან შესაბამისობის ყველაზე პირდაპირ, რაც ლოკუმენტში განხილულია კონკრეტული მიზნებისთვის ან გამოყენებისთვის ნებისმიერი მიზნების მიმართ. გამოყენების უფლებების გარეშე და კანონის შესაბამისად, თიბისი კაპიტალი, ჯგუფის ნებისმიერი წევრი, და მათი ნებისმიერი წარმომადგენელი პასუხისმგებლობას არ იღებენ ნებისმიერ ვალდებულებაზე რაიმე სახის ზიანის ან ზარალის მიმართ, რომელიც შეიძლება პირდაპირ ან ირიბად, წარმოიქმნას ლოკუმენტის ან მისი შენარჩუნების რაიმე გამოყენების შედეგად (მათ შორის, უფლებების გარეშე, ინფორმაციის სიზუსტესთან ან/და სინერჯისთან დაკავშირებით), ან რაიმე ნაწილად უკავშირდება ლოკუმენტს ან რაიმე შედეგს ან შემთხვევებს შედეგად რომელიმე მხარის მიერ ლოკუმენტის საფუძველზე.

საქართველო, თბილისი,
მარტინიშვილის ქ. 7, 0102
Tel: +995 32 2 272727 | +995 32 2 272733
Email: research@tbccapital.ge
Email: macro@tbcbank.com.ge
Web-page: www.tbccapital.ge



თიბისი კაპიტალი