

ყოველკვირეული განახლება  
მთავარი ეკონომისტისგან



**თიბისი კაპიტალი**

**ყოველკვირეული  
განახლება  
მთავარი ეკონომისტისგან**

07.02.2022

**ოთარ ნადარია**  
მთავარი ეკონომისტი  
თიბისი ჯგუფი

**ანა მუავანაძე**  
უფროსი  
მაკრო-ფინანსური ანალიზის განყოფილება  
თიბისი ბანკი

**ცოტნე მარღია**  
ანალიტიკოსი

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

## ლარის კურსი: ზომიერად ოპტიმისტური

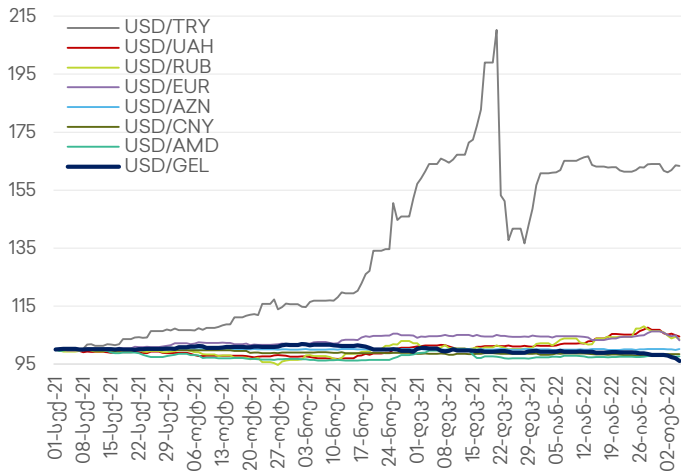
ჩვენი შეფასებით, ლარის მიმდინარე გამყარება მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის, გაძლიერებული წმინდა სავალუტო შემოსავლებისა და თავად ლარის სტაბილურობის/გამყარების შედეგია, რადგანაც ხშირად სწორედ თავად დოლარი/ლარის კურსი განსაზღვრავს მოლოდინებს. საკუთრივ, ბოლო პერიოდში სახეზეა უფრო მეტი ინვესტირება ლარის დეპოზიტებში 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 გამოორიცხვის 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.

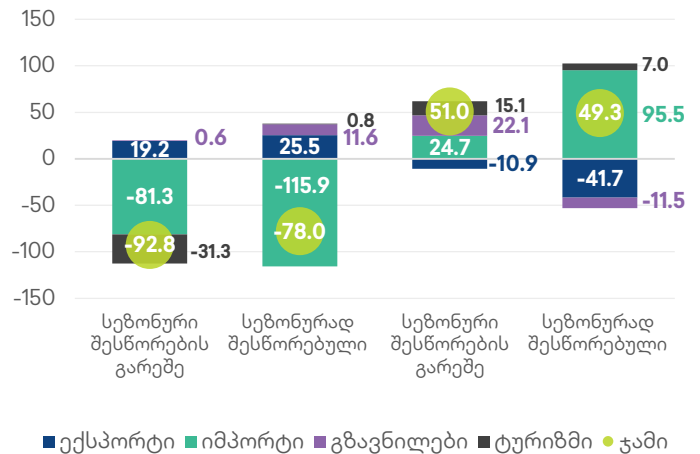
შეჯამების სახით, ჩვენი აზრით, ლარის მიმდინარე კურსი ზომიერად ოპტიმისტურია და სამომავლოდ მისი ან დაახლოებით იმავე დონეზე შენარჩუნება ან გარკვეული დასუსტებაა უფრო მოსალოდნელი, ვიდრე გამყარების ბოლო პერიოდში არსებული დინამიკის გაგრძელება.

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



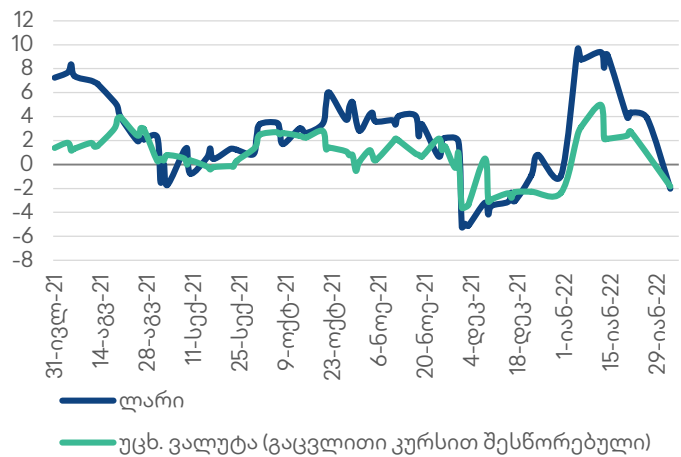
შენიშვნა: 4-თებ-2022-ის მდგომარეობით  
წყარო: სებ

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



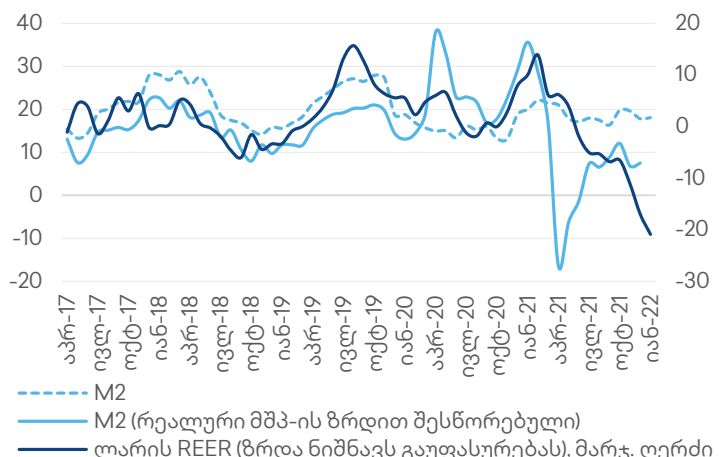
წყარო: საქსტატი, სებ, თიბისი კაპიტალი

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



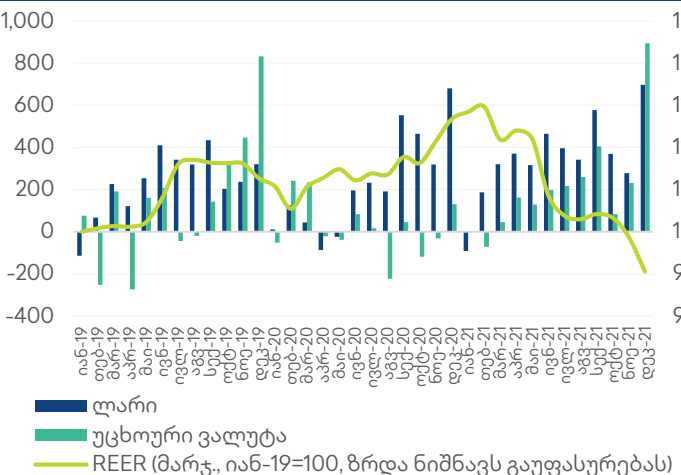
წყარო: სებ, თიბისი კაპიტალი

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



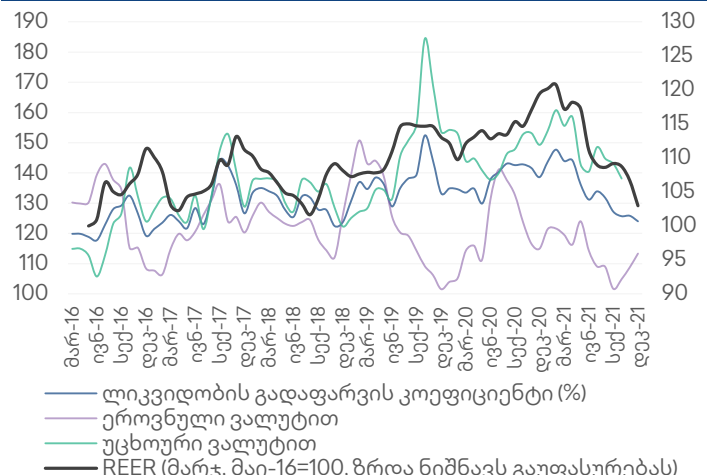
იან-22-ის მაჩვენებლები თიბისი კაპიტალის შეფასების მიხედვით  
წყარო: სებ, საქსტატი, თიბისი კაპიტალი

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



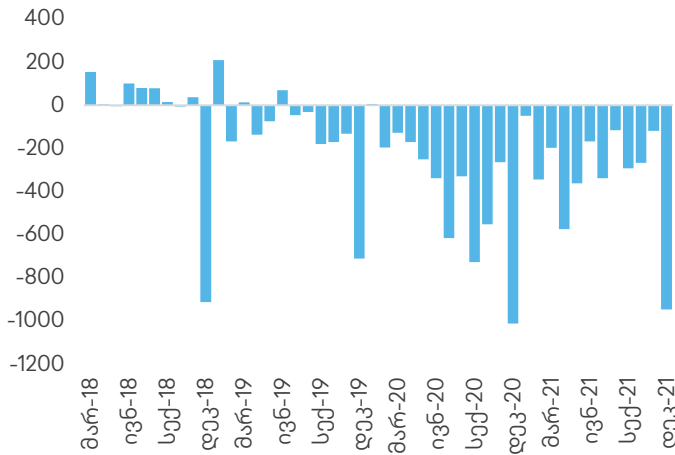
წყარო: სებ, თიბისი კაპიტალი

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



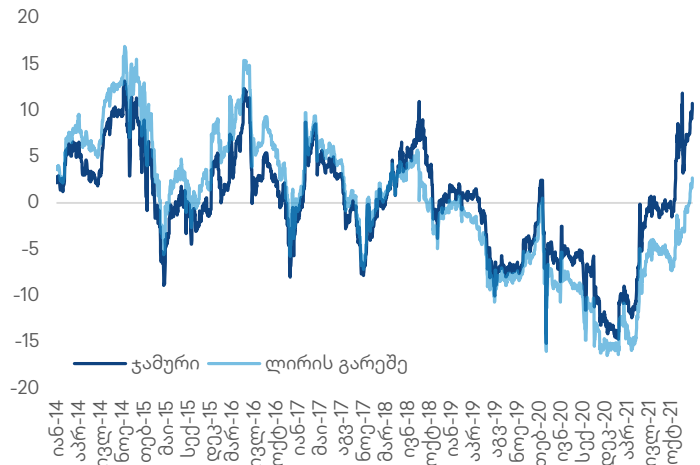
წყარო: სებ, თიბისი კაპიტალი

**ბიუჯეტის დეფიციტი (მილიონი ლარი)**



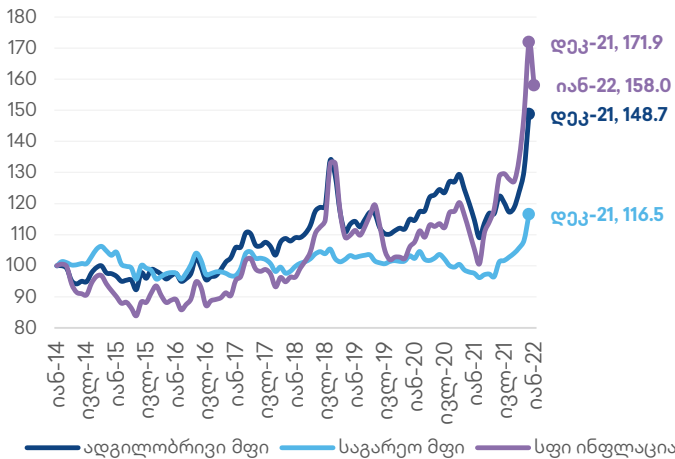
წყარო: ფინანსთა სამინისტრო

**ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (პროცენტული გადახრა პერიოდის საშუალოდან)**



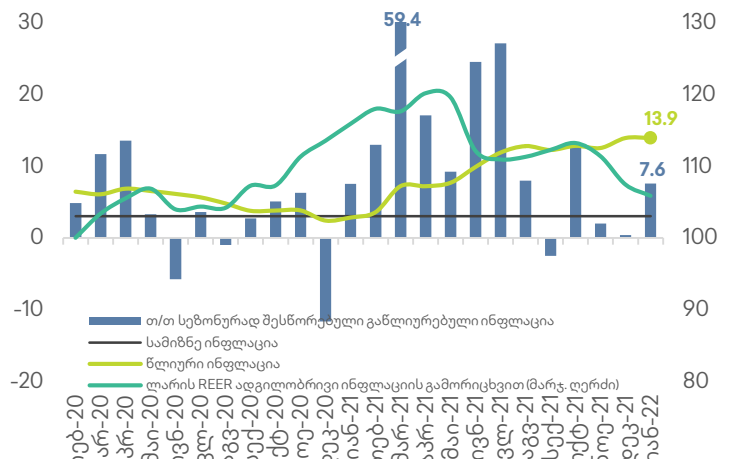
4-თებ-22-ის მდგომარეობით, ზრდა ნიშნავს ლარის გამყარებას  
წყარო: სებ, შესაბამისი სტატისტიკის ოფისები, თიბისი კაპიტალი

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



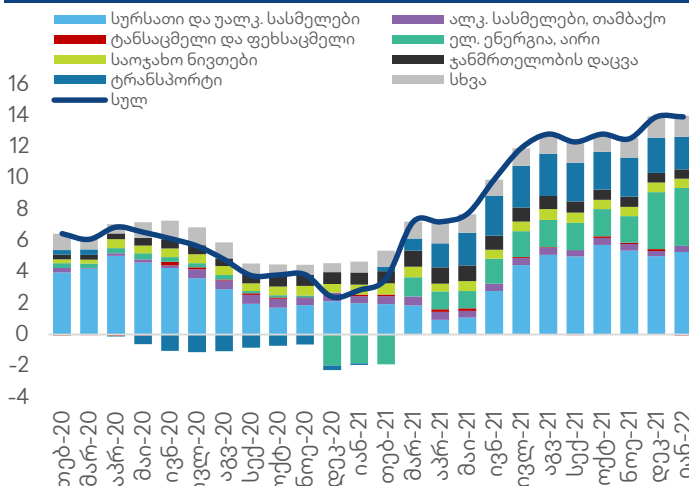
შენიშვნა: საქართველოსთვის გამოყენებულია მფი სამრეწველო პროდუქტისთვის  
წყარო: თურქსტატი, საქსტატი, თიბისი კაპიტალი

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



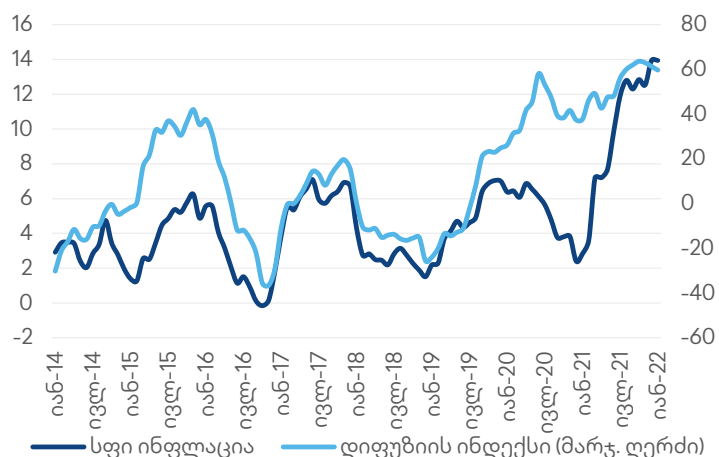
შენიშვნა: REER-ის ზრდა ნიშნავს გაუფასურებას  
წყარო: სებ, საქსტატი

**წლიური ინფლაცია და ჯგუფების კონსტრუქცია (კპ), %**



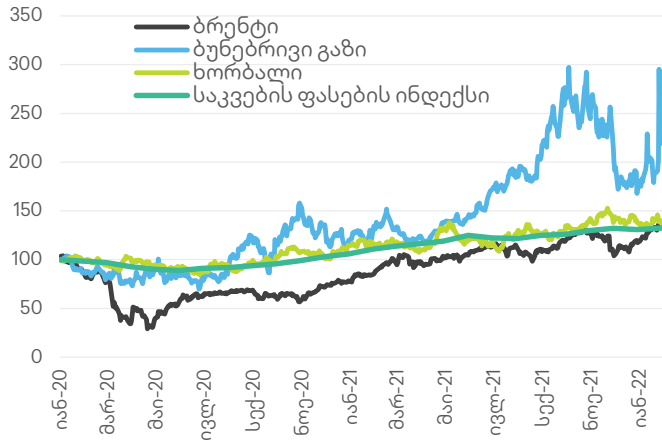
წყარო: საქსტატი

**სფი ინფლაცია და დიფუზიის ინდექსი (%)**



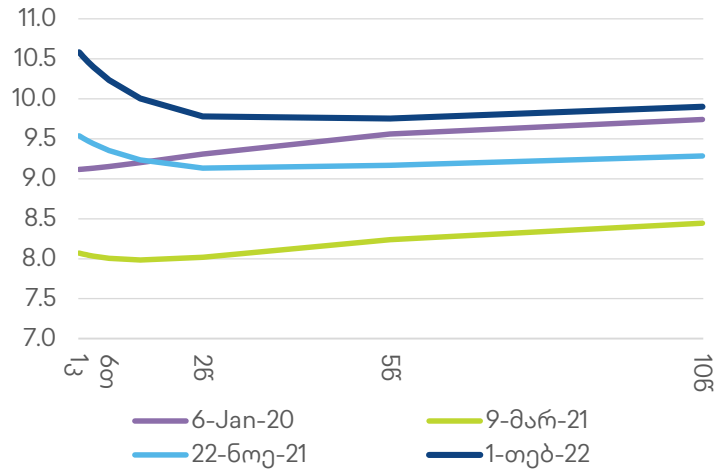
წყარო: სებ, საქსტატი, თიბისი კაპიტალი

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



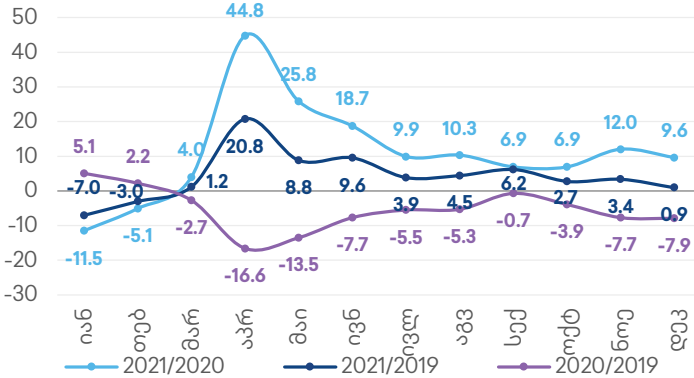
წყარო: CME, ICE, FAO

**ლარის შემოსავლიანობის მრუდი (%)**



წყარო: სებ

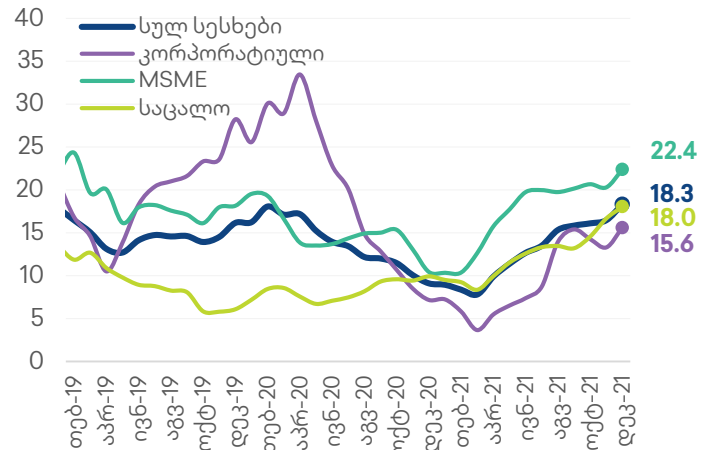
**რეალური მშპ-ის ზრდა (%)**



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

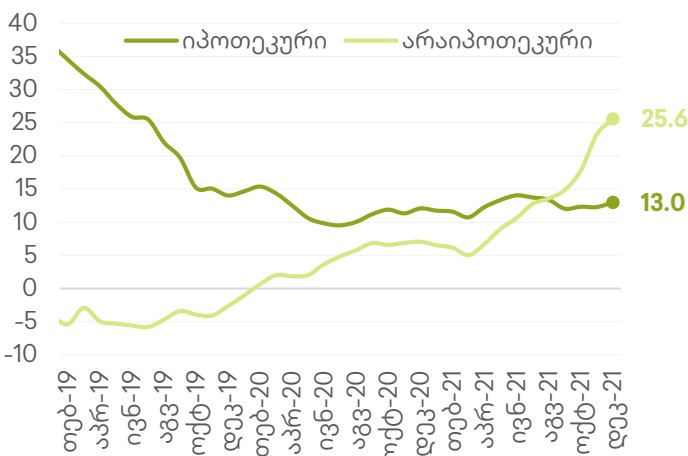
წყარო: საქსტატი

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



წყარო: სებ, თიბისი კაპიტალი

**საცალო სესხების ზრდა სეგმენტების მიხედვით (წ/წ, გაველითი 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.





თიბისი კაპიტალი