



თიბისი კაპიტალი

განახლება მთავარი ეკონომისტისგან

7 მარტი 2022

ოთარ ნადარაია
მთავარი ეკონომისტი,
თიბისი ჯგუფი

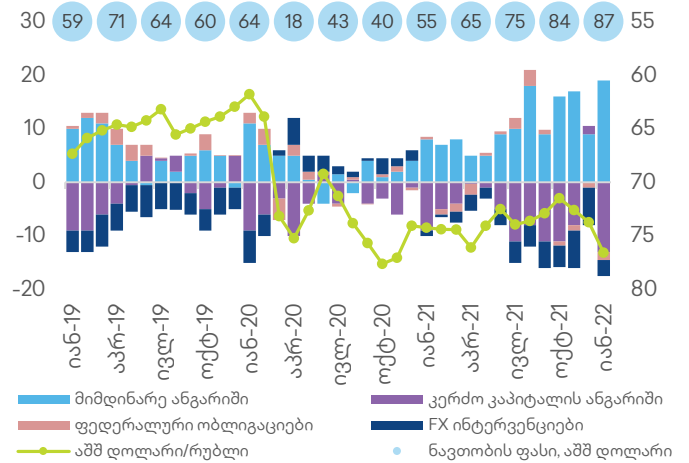
ანა მუავანაძე
უფროსი მაკრო-ფინანსური ანალიზის
განყოფილება, თიბისი ბანკი

ცოტნა მარღია
ანალიტიკოსი,
თიბის ბანკი

#SUPPORTUKRAINE

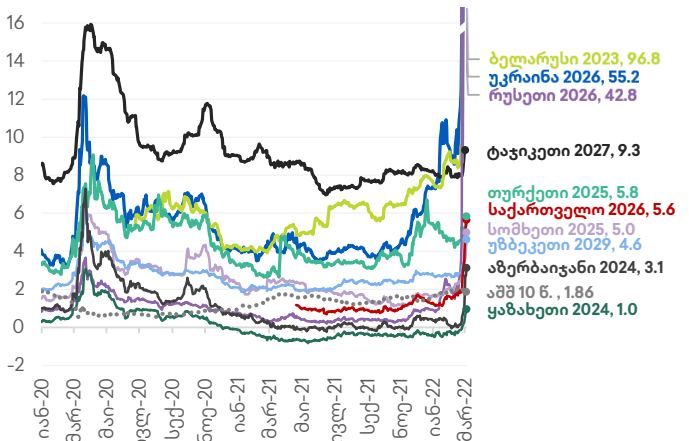
სამწუხაროდ, უკრაინაში ტრაგიკული მოვლენების განვითარება გრძელდება და [ჩვენს წინა პუბლიკაციაში](#) განხილული სწრაფი გადაწყვეტის სცენარი არ ვითარდება. ასეთ ემოციურ ფონზე ეკონომიკური სცენარების განხილვა საკმაოდ რთულია, თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ რუსეთის მიმართ დაწესებული სანქციები ისეთი მკაცრი მაინც არაა, როგორც ეს ჩვენი გადავადებული გადაწყვეტის სცენარით იყო დაშვებული. საკუთრივ, გრძელდება ენერგორესურსების ექსპორტი, უფრო მაღალი ფასებით და ასევე საგადახდო სისტემების მხრივ შეფერხება მხოლოდ ნაწილობრივია. ამდენად, საქართველოს ეკონომიკაზე ნეგატიური ზეგავლენაც შედარებით ნაკლებია. არ იკვეთება მნიშვნელოვანი შეფერხება რუბლში გადარიცხვებში და ასევე, რუბლი კონვერტირებადია. უფრო მეტიც, შესაძლოა რუბლის გაუფასურებამ უკვე მიაღწია თავის მაქსიმუმს, რადგანაც მთლიანობაში დაწესებული სანქციები და რუსეთის ხელისუფლების მიერ შემოღებული შეზღუდვები ნეგატიურად უფრო რუსეთიდან ვალუტის გადინებაზე მოქმედებს, ვიდრე მის მიღებაზე. სავარაუდოა, რომ რუსეთის მიმდინარე ანგარიშის ტრადიციულად დადებითი სალდო კიდევ უფრო გაუმჯობესდება, რადგანაც საქონლის ექსპორტის შემცირების მოლოდინი არ არის და ამავდროულად, იმპორტის, ტურიზმისა და გზავნილების კლება მოსალოდნელია. ასევე ნაკლები იქნება რუსეთიდან კაპიტალის გადინებაც, რაც შემოდინებას ყოველთვის აჭარბებდა. ამდენად, მართალია გაურკვეველობა კვლავ მაღალია, თუმცა დღევანდელი გადასახედიდან 2022 წელს საქართველოს ეკონომიკის ზრდის პროგნოზი უფრო პირველი სცენარით გათვალისწინებულ 3.5-4.0%-თან არის ახლოს, ვიდრე მეორე სცენარში არსებულ ნეგატიურ 1.5% - პოზიტიურ 0.5%-ის მაჩვენებლებთან. ამ შეფასებას ასევე აძლიერებს ის ფაქტი, რომ მიმდინარე პერიოდში საქართველოში არარეზიდენტების ჩამოსვლის, ძირითადად რუსეთიდან და ბელორუსიდან, მნიშვნელოვანი მატება ფიქსირდება. ჩვენი სადღეისოდ არსებული შეფასებით, წლიურ ორბილი ეს დაახლოებით 100 მლნ ან მეტი აშშ დოლარის დამატებითი სავალუტო შემოდინების ტოლფასია. ტურიზმისა და უძრავი ქონების ბაზრის უფრო დეტალური

რუსეთის საგადახდო ბალანსის შერჩეული მუხლები (მლრდ აშშ დოლარი), აშშ დოლარი/რუბლი და ბრუნის ტიპის ნავთობის ფასი



წყარო: CBR, ING, FRED

რეგიონის აშშ დოლარის ევროზონდებასა და აშშ-ის 10 წლიანი სახაზინო ფასიანი ქაღალდების განაკვეთებს შორის სხვაობა (პპ)



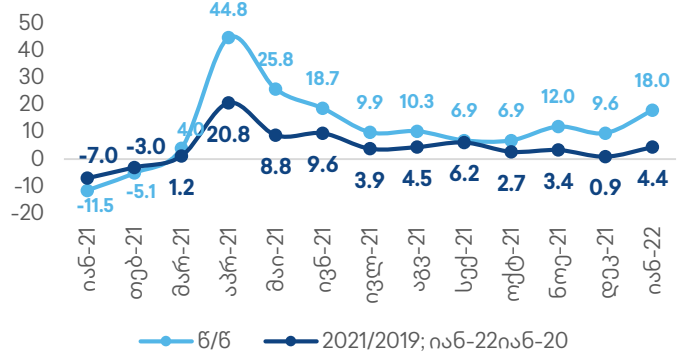
წყარო: Bloomberg

მიმოხილვა თიბისი კაპიტალის სექტორულ კვლევებში იქნება ხელმისაწვდომი. ასევე აღსანიშნავია, რომ საუბარია საქართველოს გავლით ტვირთბრუნვის შესაძლო ზრდაზე, რადგანაც ჩრდილოეთის მარშრუტი უფრო რისკიანი გახდა. ეკონომიკის ფაქტობრივი ზრდის მხრივ, ჯერჯერობით მხოლოდ იანვრის მაჩვენებელია ხელმისაწვდომი, რომლის მიხედვითაც ზრდა როგორც წლიურ ჭრილში, ასევე პანდემიის ეფექტის გამორიცხვითაც მოსალოდნელზე მაღალი იყო.

მართალია მხოლოდ ეკონომიკური კუთხით, მაგრამ შედარებით ნაკლები უარყოფითი ზეგავლენა ლარის ასევე ნაკლებ გაუფასურებაში უნდა აისახოს. მოლოდინების შესაბამისად, წინა კვირაში ლარი დოლართან, ნეგატიური მოლოდინების გამო, მნიშვნელოვნად გაუფასურდა. არაა გამორიცხული რომ გაუფასურებამ უკვე პიკს მიაღწია. ტრადიციულად, ლარის კურსს რამდენიმე ფაქტორის გათვალისწინებით ვაფასებთ. კერძოდ: 1. სავალუტო შემოდინება-გადინების ბალანსი; 2. ლარის საშუალო კურსი ძირითად სავაჭრო პარტნიორებთან და 3. ინფლაციის პროგნოზი.

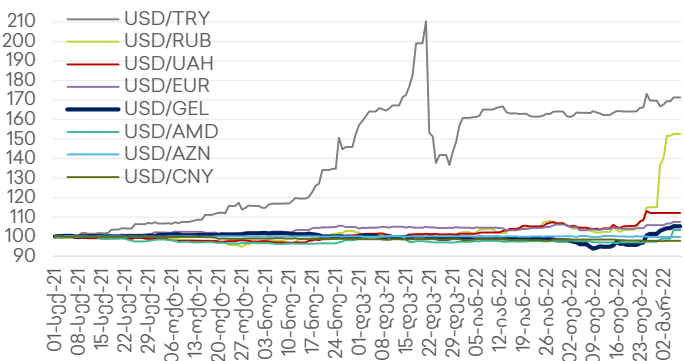
ერთი კვირის წინ, დაგვიანებული გადაწყვეტის სცენარში 2022 წელს წმინდა სავალუტო შემოდინებების დანაკლისი დაახლოებით 550 მილიონ დოლარად გვექონდა შეფასებული, რაც ძირითადად საქონლით სავაჭრო ბრუნვის, ტურიზმის, გზავნილებისა და ასევე დეპოზიტების უფრო მეტად ვალუტაში განთავსების და სესხების უფრო მეტად ლარში აღების შეფასების შედეგს წარმოადგენდა, რადგანაც პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მხრივ აქტივობა ისედაც დაბალ დონეზე იყო მოსალოდნელი. ასევე, ვალების გადახდის მხრივ რაიმე მნიშვნელოვანი საჭიროება თუ პრობლემა სახეზე არ იყო და

საქართველოს რეალური მშპ-ის ზრდა (%)



შენიშვნა: 2021/2019 წლის მაჩვენებლები განგარიშებულია 2021/2020-ისა და 2020/2019-ის შესაბამის მაჩვენებლებზე დაყრდნობით. მნიშვნელოვანია, რომ 2020/2019 წლის ზრდის წინასწარი შეფასებები მნიშვნელოვნად გადაიხედა, თუმცა მხოლოდ კვარტალურ, და არა თვიურ ჭრილში. მიუხედავად ამისა, წინასწარი შეფასებები მაინც ახაზავს ზრდის ყოველთვიურ მიხედვით დინამიკას.
წყარო: საქსტატი

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



4-მარ-2022-ის მდგომარეობით
წყარო: სტბ

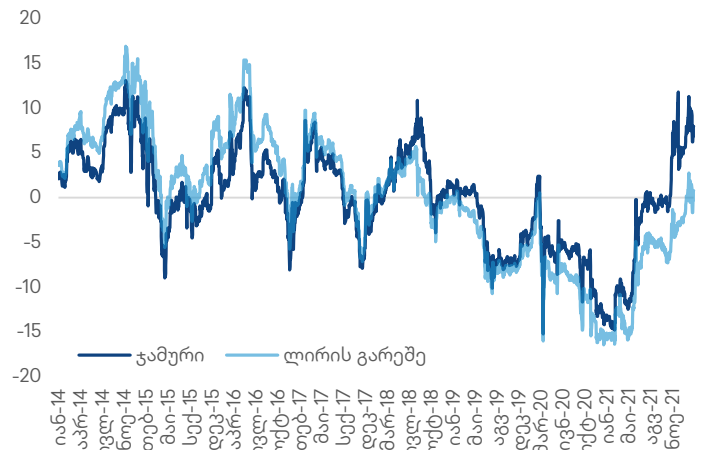
დეპოზიტების თ/თ ცვლილების დღიური შეფასება ვალუტაზე მისხდვით (საზომურად შესწორებული, %)



28-თებ-2022-ის მდგომარეობით
წყარო: სტბ, თიბისი კაპიტალი

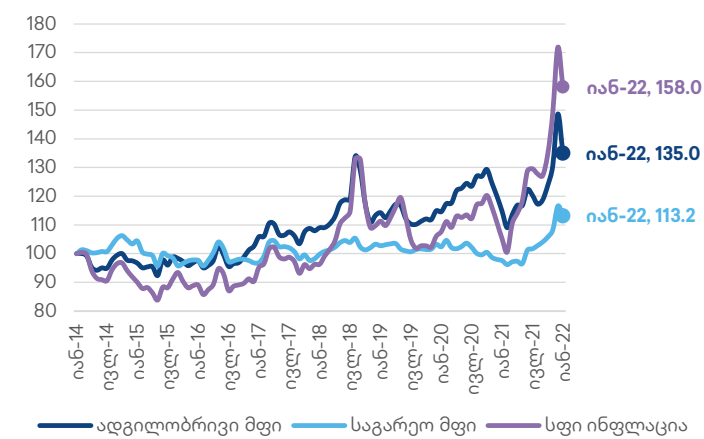
სადღეისოდაც არ არის. ამავდროულად გასათვალისწინებელია, რომ ეს დანაკლისი ლარის მხოლოდ 3.15-მდე ან მცირედით უფრო მეტად გაუფასურებას გულისხმობდა. ახლა, მხოლოდ შედარებით, მაგრამ მაინც უკეთესი მაკროეკონომიკური სცენარისა და ლარის კურსის 3.35 ნიშნულის გათვალისწინებით, რაც [იმპორტს, თუმცა ასევე ჩვენი აზრით ეკონომიკის ზრდას ამცირებს](#), დანაკლისი როგორც ჩანს სულ მცირე განახევრებულია და ეროვნული ბანკისა და მთავრობისათვის გაცილებით უფრო მართვად ოდენობას შეადგენს. ამდენად, ამ არგუმენტის გათვალისწინებით, ლარის გამყარებაა მოსალოდნელი. ასევე, ლარის საშუალო კურსის მხრივ, [თურქული ლირის გარეშე](#), მისი გამყარება არ იკვეთება და კონკურენტუნარიანობის - ჩვენი აზრით, საქართველოს კონტექსტში ზოგადად სუსტი არგუმენტი - ძალაში არ არის. ინფლაციის მხრივ კი, რისკები ცალსახად მკვეთრად არის გაზრდილი. ნავთობისა და სხვა სასაქონლო პროდუქტების გამო ფასების ზრდა მოსალოდნელი იყო, თუმცა აღსანიშნავია, რომ მაღალი ყოველთვიური ინფლაცია უკვე თებერვალში დაფიქსირდა. ბუნებრივია, ამას დაემატება ლარის კურსის გაუფასურების ეფექტიც. შორს ვართ იმ აზრისგან, რომ თუ საერთაშორისო მასშტაბით ინფლაცია მაღალი იქნა, წელს 3%-იან ნიშნულთან ახლო ინფლაციის მიღწევა შესაძლებელი იქნება. ამასთან, განსაკუთრებით წინა წლის 13.9%-იანი ინფლაციის შემდეგ, ვფიქრობთ რომ სამიზნე მაჩვენებლის კვლავ ძალზედ მაღალი გადაცილების აპეტითი შედარებით ნაკლებია. ამდენად ვფიქრობთ, რომ არსებული მაკროეკონომიკური სცენარის გათვალისწინებით, ლარის კიდევ უფრო მეტი

ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი სფი ინფლაციისა და ფრანკით (პროცენტული გადახრა პერიოდის საშუალოდან)



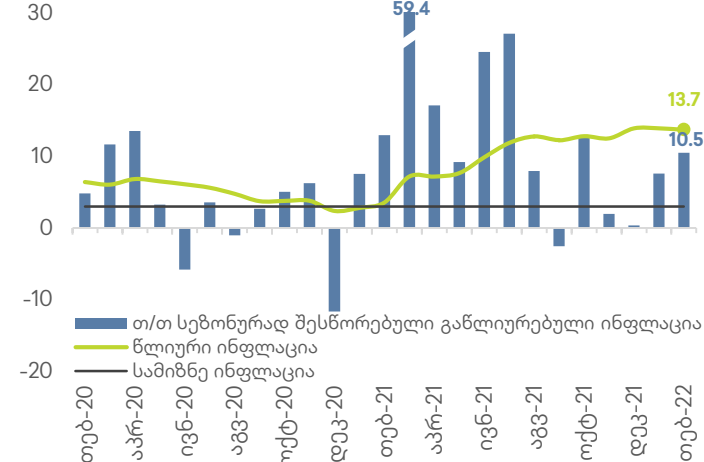
4-მარ მდგომარეობით, ზრდა ნიშნავს ლარის გამყარებას
წყარო: სებ, შესაბამისი სტატისტიკის ოფისები, თიბისი კაპიტალი

ლარი/ლირის რეალური გაცვლითი კურსი სხვადასხვა მაჩვენებელზე დაყრდნობით (ია6-14=100)



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

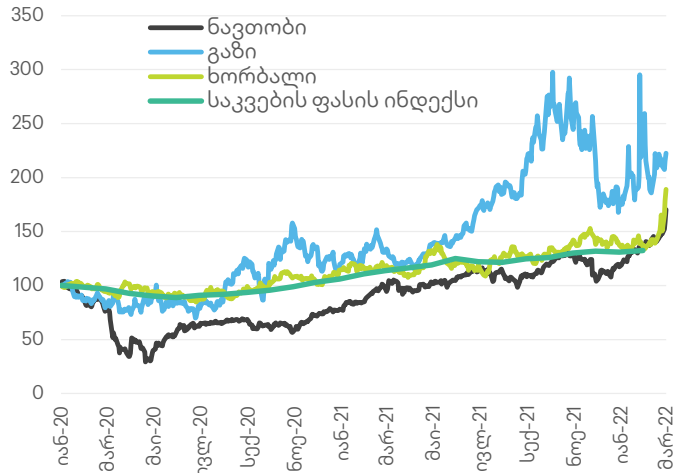
წლიური და სეზონურად შესწორებული განლიურებული თ/თ ინფლაცია (%)



წყარო: საქსტატი, თიბისი კაპიტალი

გაუფასურება ნაკლებად სავარაუდოა. უფრო მეტიც, არაა გამორიცხული, რომ მისი არსებული დონე უკვე ზედმეტად გაუფასურებულად შეფასდეს და ეროვნული ბანკის მხრიდან სავალუტო ინტერვენციებს, ლარში საპროცენტო განაკვეთების აწევას, საჯარო კომუნიკაციასა და ლარის კურსის მხარდამჭერი სხვა ინსტრუმენტების გამოყენებას ჰქონდეს ადგილი.

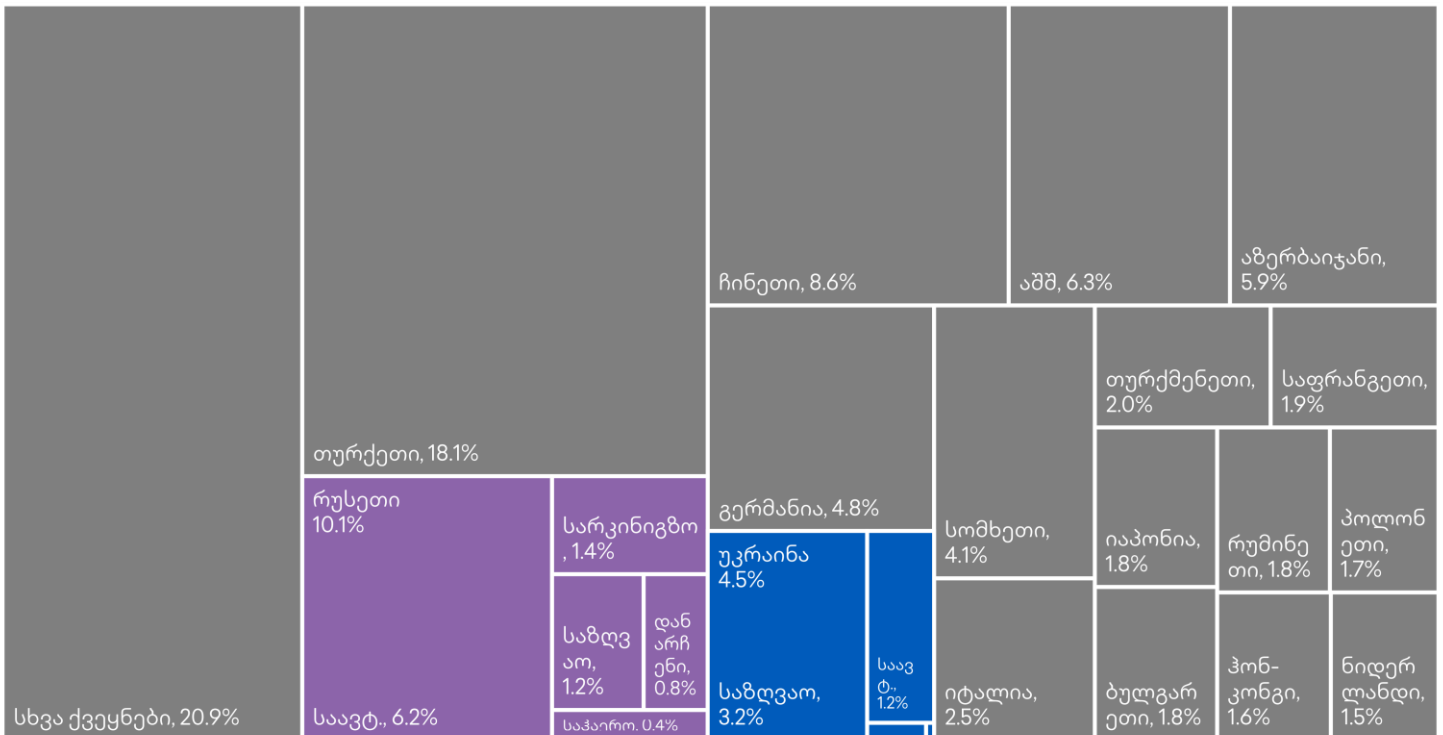
შერჩეული სასაქონლო პროდუქტების ფასების ინდექსები (იან-20=100, 3-მარ-22-ის მიხედვით)



წყარო: CME, ICE, FAO

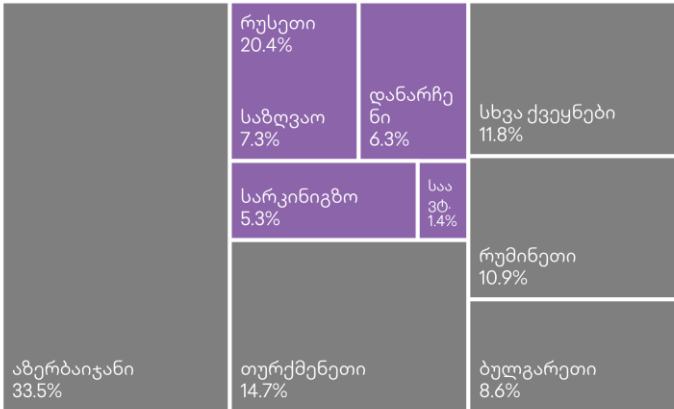
საქართველოს იმპორტის სტრუქტურა ქვეყნების მიხედვით (2021)

სულ იმპორტი

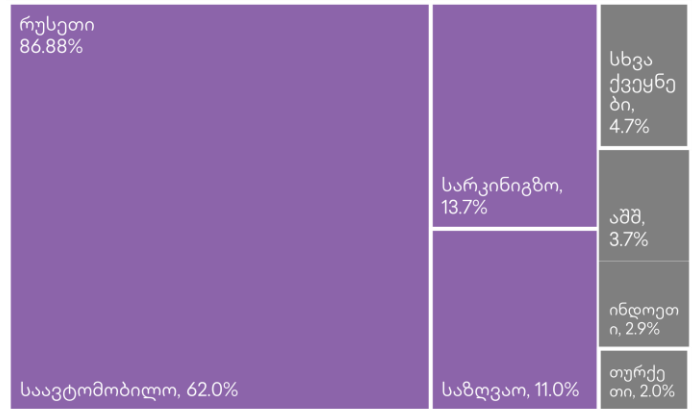


საქართველოს იმპორტის სტრუქტურა ქვეყნების მიხედვით (2021)

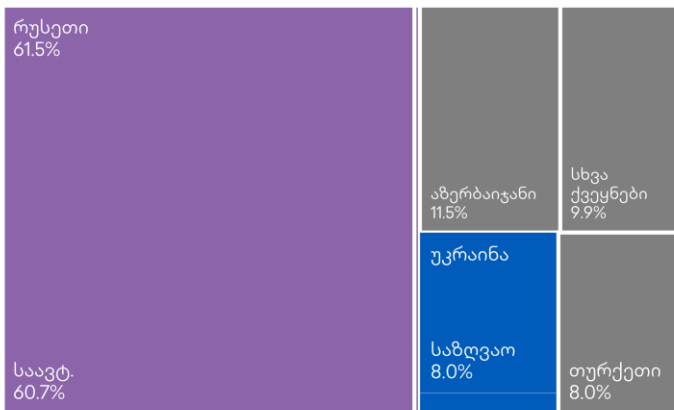
ენერგოპროდუქტები



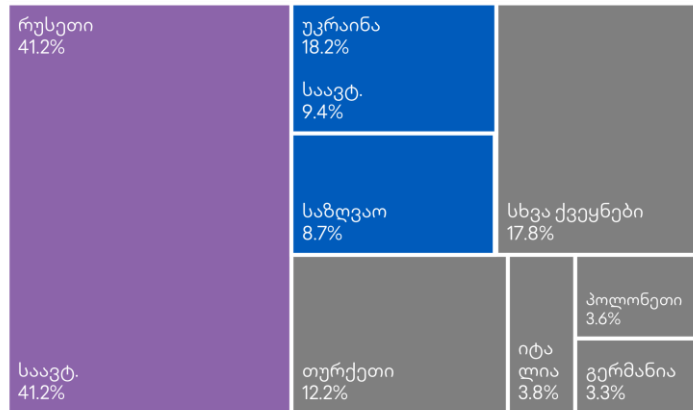
მარცვლოვნები



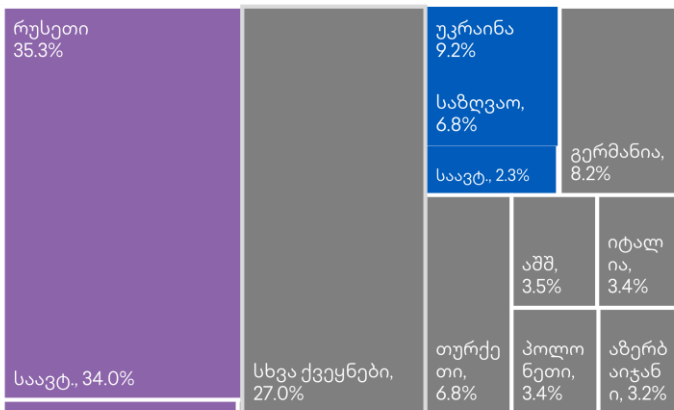
საკვები ცხიმი / ზეთი



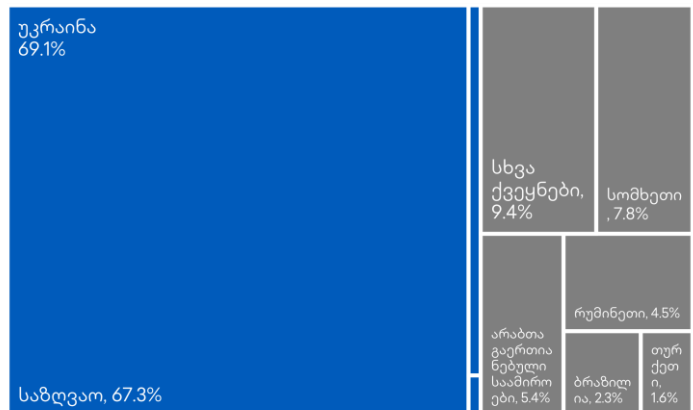
ფქვილის ნაწარმი



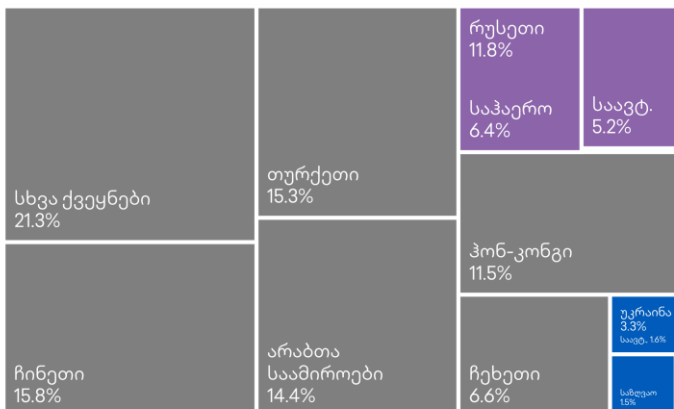
სხვა საკვები პროდუქტები



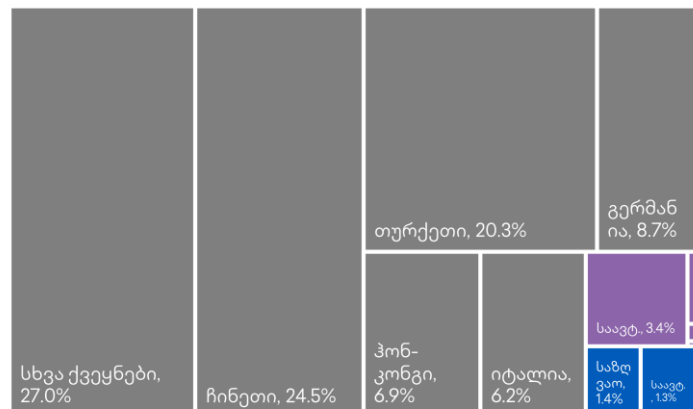
თამბაქო



ელ. მოწყობილობები



მექანიკური მოწყობილობები





თიბისი კაპიტალი