



თიბისი კაპიტალი

14 მაისი 2020

# COVID-19-ის გეგავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე

**ოთარ ნაღარია**

მთავარი ეკონომისტი, თიბისი ჯგუფი

**ალექსანდრა ბლუაშვილი**

მაკრო-ფინანსური ანალიზის განყოფილების უფროსი, თიბისი ბანკი

**მერი ჩაჩანიძე, CFA**

მმართველი დირექტორი, თიბისი კაპიტალი

**თორნიკე კორძაია, CFA**

კვლევების უფროსი, თიბისი კაპიტალი

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

- ▶ საქართველო ეფექტურად აგრძელებს ვირუსის გავრცელების მართვას
- ▶ გავრცელების ქირითად ეპიდემიებში შეზღუდვები ეტაპობრივად რბილდება; საქართველოში შეზღუდვების მოხსნა უკვე მიმდინარეობს და ივნისი-ივლისში გაგრძელდება
- ▶ საქართველოში შიდა ტურიზმი ივნისიდან, ხოლო სართავმოტრისო ტურიზმი ივლისიდან დაიწყებს აღდგენას, შესაბამისი COVID-19-ის წესების დაცვით

### ეკონომიკის ზრდის პროგნოზები

- ▶ თებერვლიდან აკრილამდე ეკონომიკური ზრდის პროგნოზები ეტაპობრივად უარესდებოდა, შემდგომ შედარებით დასტაბილურდა
- ▶ საბაგო სცნარით 2020 წელს საქართველოს მშპ-ს შემცირება 4.5-5.5% ფარგლებში არის მოსალოდნელი, მეორე კვარტლის მკვეთრი ვარდნის შემდგომ ეტაპობრივი აღდგენა დაიწყება, 2021 წელს 4-5% ფარგლებში ზრდა არის მოსალოდნელი
- ▶ 2020 წლის მანძილზე ტურისტული შემოღინებების 65%-ით შემცირებაა მოსალოდნელი. სექტორში აქტივობა მეორე კვარტლის შემდგომ დაიწყებს დაბრუნებას და 2019წ. დონის დაბრუნებას დაახ. 1.5 წელი დასჭირდება

### სხვა ქირითაღი მაკროეარამეტრები

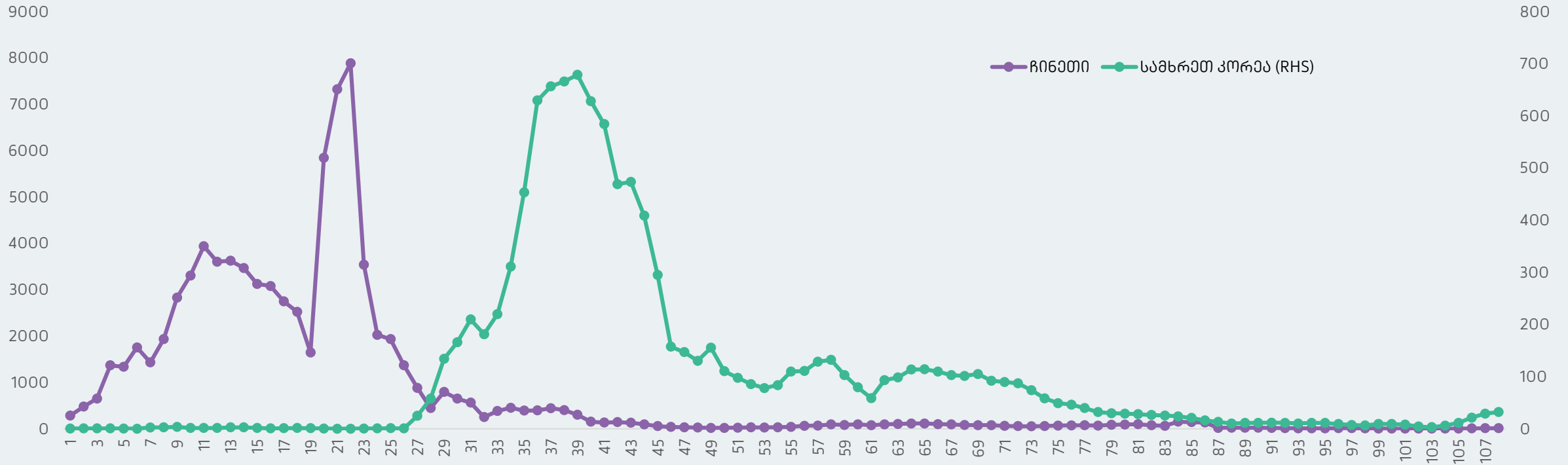
- ▶ შემოღინებების დანაკლისი (-1.4 მლრდ აშშ დოლარი) დაანონსებული 3.1 მლრდ დოლარის დროულად და ეფექტურად განკარგვის შემთხვევაში საკმარისად კომპენსირდება
- ▶ წლის ბოლოსთვის ინფლაცია დაახ. 5%-მდე შემცირდება
- ▶ წლის მანძილზე ლარის კურსის დამატებით მკვეთრი გაუფასურება ნაკლებ სავარაუდოა, და წლის ბოლოს დაახ. 3.1 ნიშნულზე დასტაბილურებაა პროგნოზირებული
- ▶ ბოლო კერიოდის ზრდის შემდგომ მოსალოდნელია ლარის საკროცენდო განაკვეთების შემცირება

### მოსალოდნელი გეგავლენა ბიზნეს სექტორებზე

- ▶ ჩვენს მიერ გაანალიზებული 14 ქირითაღი სექტორიდან, შედარებით მდგრადობას FMCG, ფარმა და ტელეკომუნიკაციები ინარჩუნებს, ხოლო ტურიზმთან ერთად შედარებით მოწყვლადია უძრავი ქონების სექტორი და ავტო-ინდუსტრია
- ▶ 2019 წელთან შედარებით სასტუმროების შემოსავალში (დოლარი) 2020 წელს დაახ. 85%, 2021 წელს დაახ. 35%, ხოლო 2022 წელს დაახ. 0-5% კლებაა მოსალოდნელი
- ▶ საცხოვრებელი უძრავი ქონების სექტორში COVID-19-მდე გადახურების ნიშნები არ ფიქსირდებოდა, ბინების ფასს გრძელვადიან კერსკექტივაში ზრდის კოტენციალი აქვს. 2020 წელს დეველოპმენტში გაყიდვების (დოლარი) დაახ. 35%-ით კლებაა მოსალოდნელი
- ▶ კომერციული უძრავი ქონების სექტორში 2020 წელს დაახ. 25%-ით (დოლარი) კლებაა მოსალოდნელი



ყოველდღიური ახალი შემთხვევები ჩინეთსა და სამხრეთ კორეაში  
(3 დღიანი მოძრაობის საშუალო, 11 მაისის მდგომარეობით)



წყარო: John Hopkins University

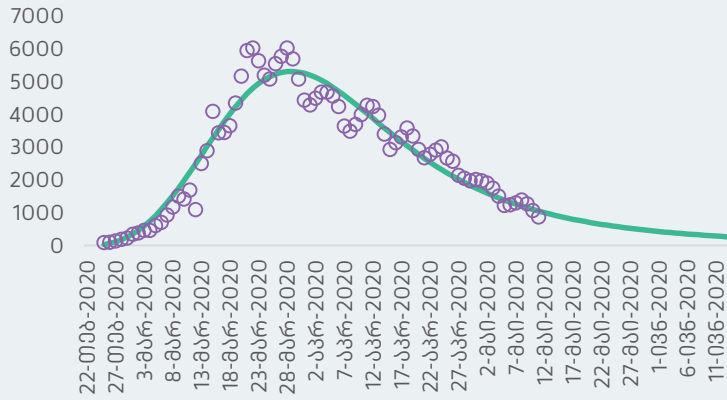
დღები ვუკანში კარანტინის გამოცხადებიდან (23 იანვრიდან)

- ჩინეთმა და სამხრეთ კორეამ აქტიური გავრცელების დაწყებიდან დაახლოებით **2 თვეში ვირუსის შეკავება განსხვავებული მიდგომებით შეძლეს**
- **ჩინეთში** მკაცრად შეიზღუდა გადაადგილება, ჩაიკეტა ქალაქები. დღეისათვის შიდა გადაადგილების შეზღუდვები მოიხსნა და სანარმოების 80%-ზე მეტი მუშაობს
- ჩინეთისგან განსხვავებით **სამხრეთ კორეაში** უფრო აქტიური „ძიება და ტესტირება“ გამოიყენება, მკაცრი კარანტინის ზომების გარეშე
- ქვეყნებში მცირე ოდენობით ახალი შემთხვევები ძირითადად **იმპორტულია და მნიშვნელოვანი ზრდა არ შეინიშნება**

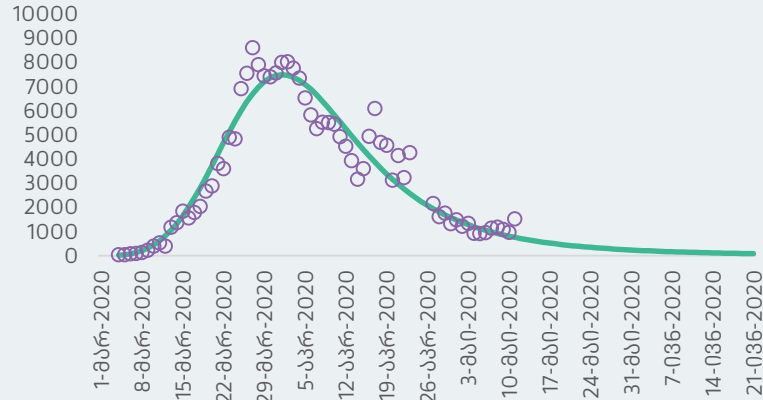
## COVID-19-ის დღიური ახალი შემთხვევები და პროგნოზირებული ტრაექტორია\* (000, ფაქტიური 11 მაისის მდგომარეობით)

○ ფაქტობრივი — პროგნოზირებული

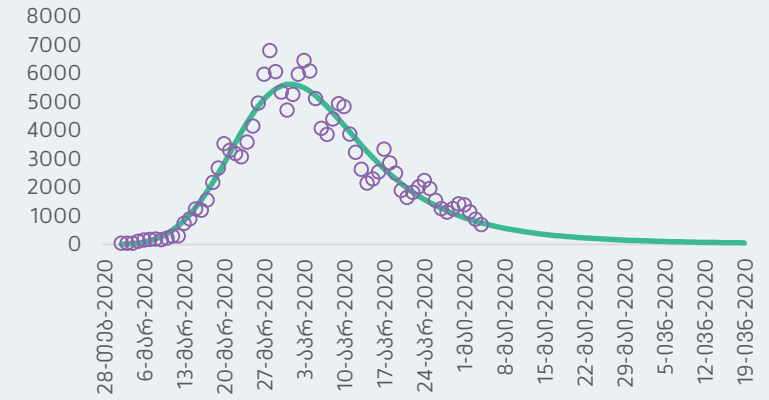
იტალია



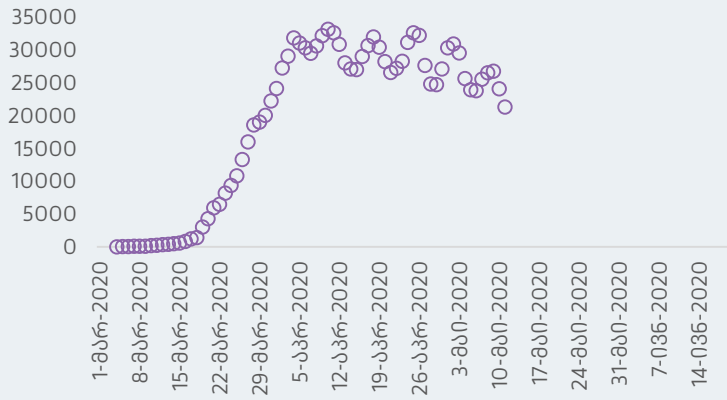
ესპანეთი



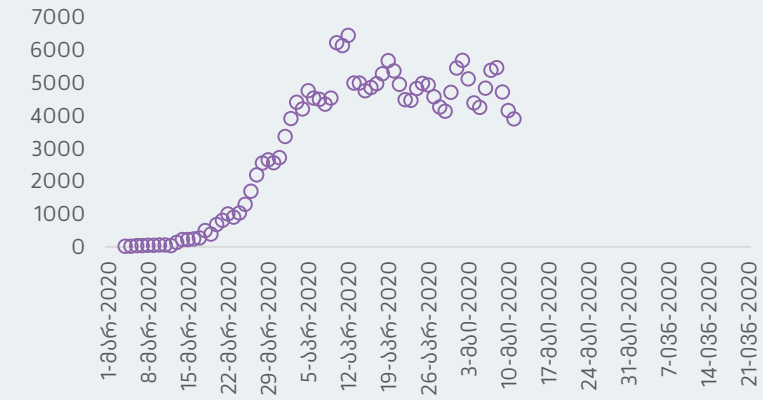
გერმანია



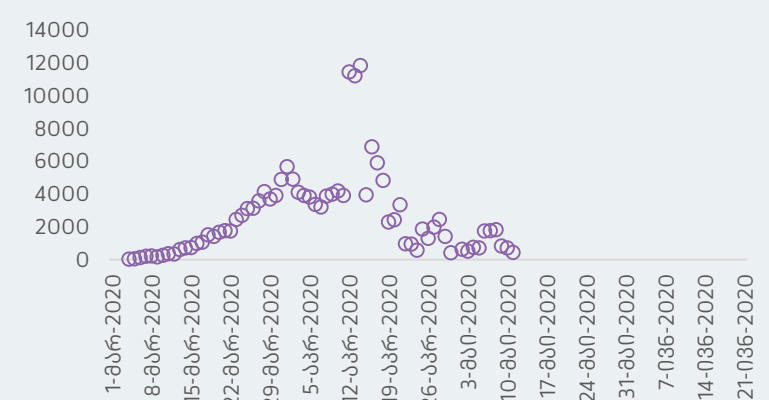
აშშ



ბრიტანეთი



საფრანგეთი



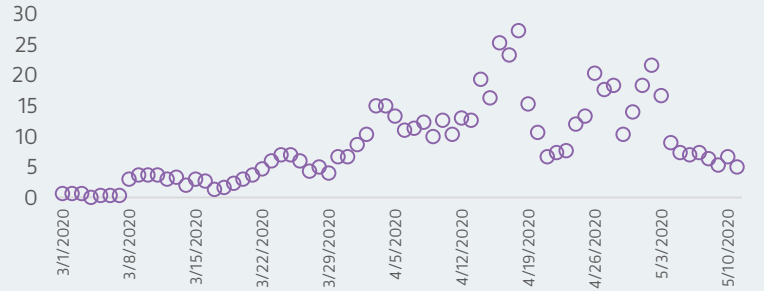
\* აღწერა იხილეთ დანართში

წყარო: john hopkins university

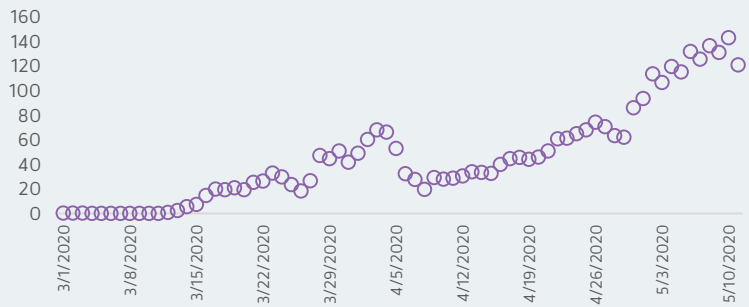
## ინფიცირების ყოველდღიური ახალი შემთხვევები რეგიონის ქვეყნებში

(11 მაისის მდგომარეობით, 3 დღიანი მოძრაობის საშუალო)

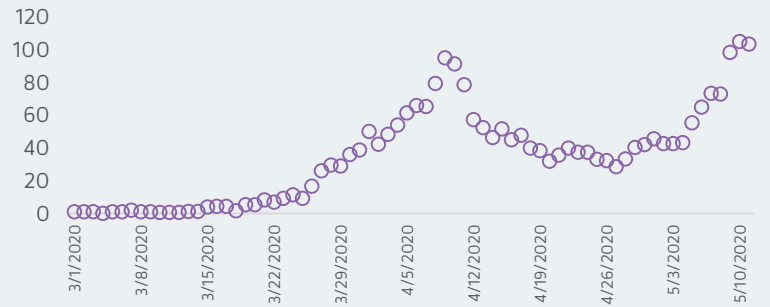
საქართველო



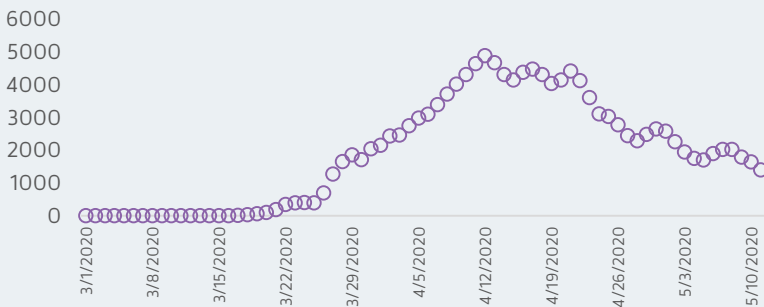
სომხეთი



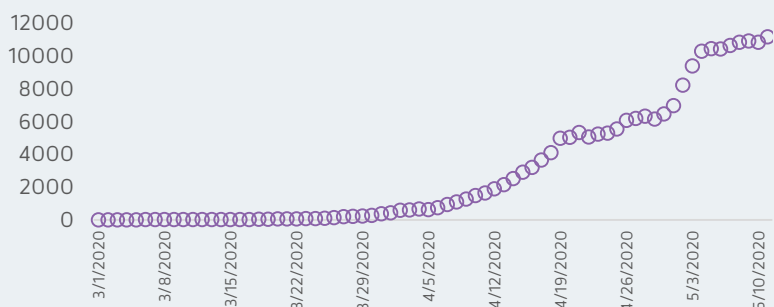
აზერბაიჯანი



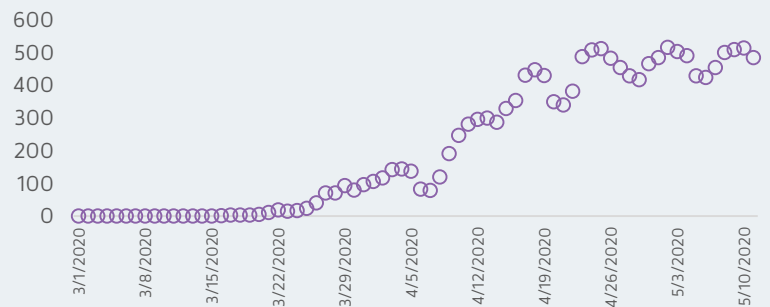
თურქეთი



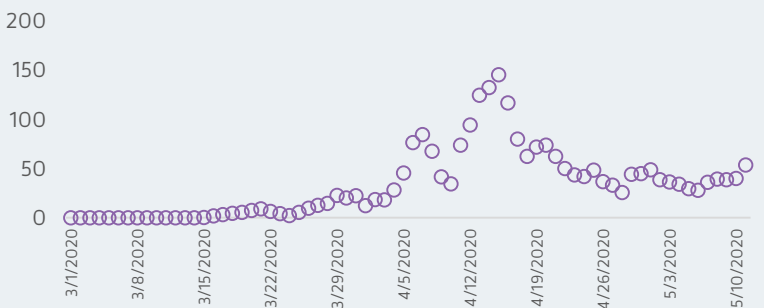
რუსეთი



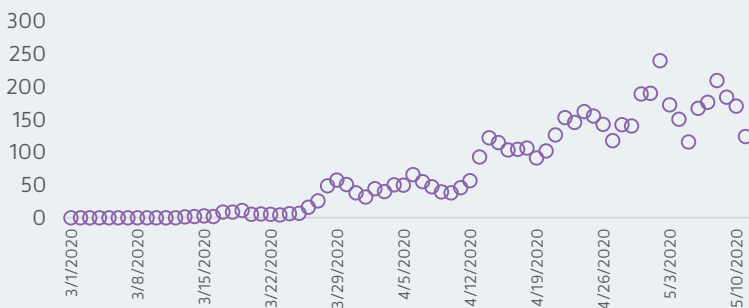
უკრაინა



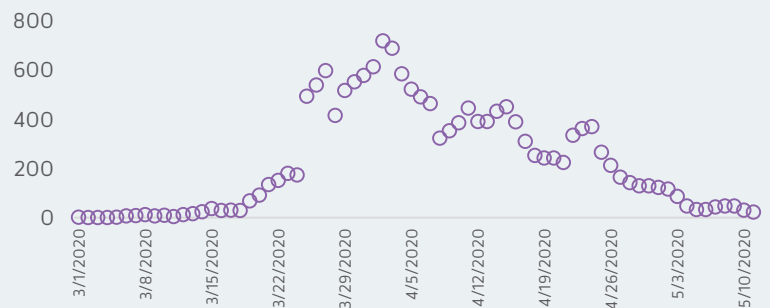
უზბეკეთი



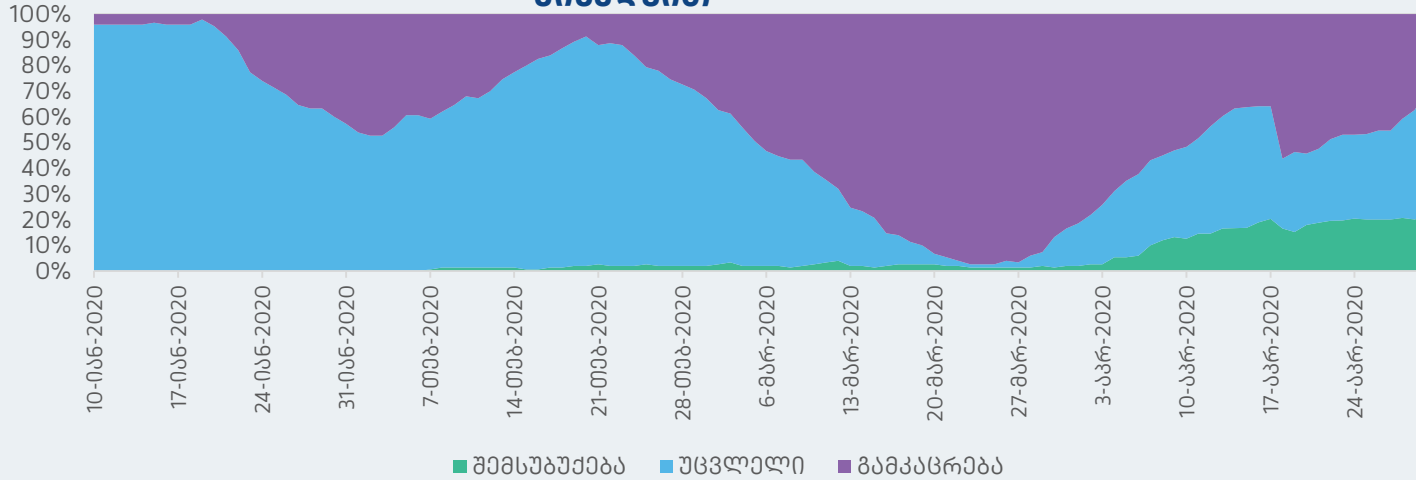
ყაზახეთი



ისრაელი



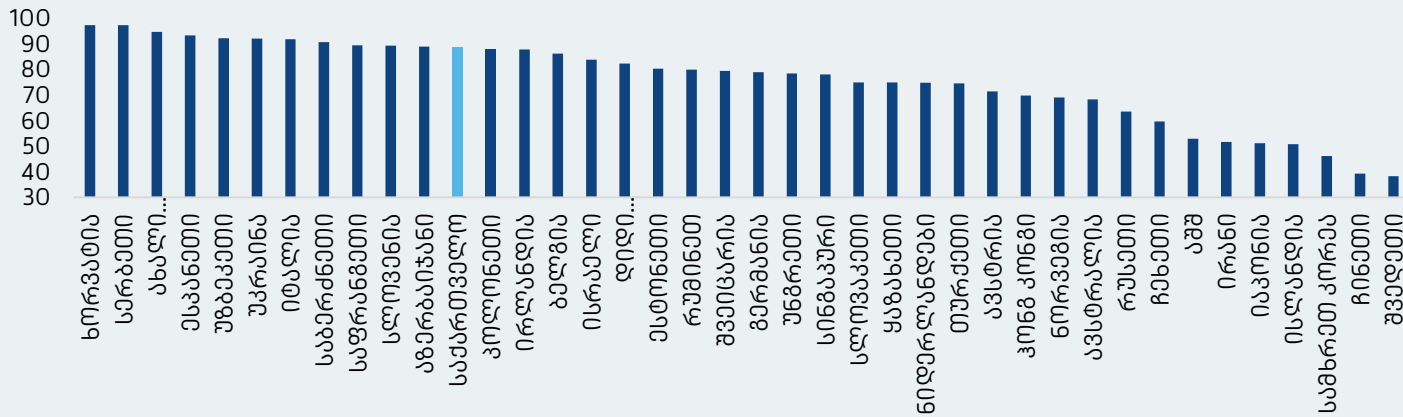
**COVID-19 თან დაკავშირებული ზომების ცვლილება ქვეყნების მიხედვით\***



- ოქსფორდის უნივერსიტეტის მიერ შეფასებული ინდექსის მიხედვით, დღეისათვის ქვეყნების დაახლოებით 20% (შეფასებული 150 ქვეყნიდან) ეტაპობრივად, სხვადასხვა ფორმით არბილებს დაწესებულ შეზღუდვებს

- საქართველოში შეზღუდვების ეტაპობრივად შემსუბუქება აკრილის ბოლოდან დაიწყო და სამთავრობო გეგმის მიხედვით, ეკონომიკური აქტივობების უმეტესობა ივლისის დასაწყისისთვის აღდგება

**COVID-19 თან დაკავშირებული ზომების სიმკაცრის ინდექსი (stringency index)\***

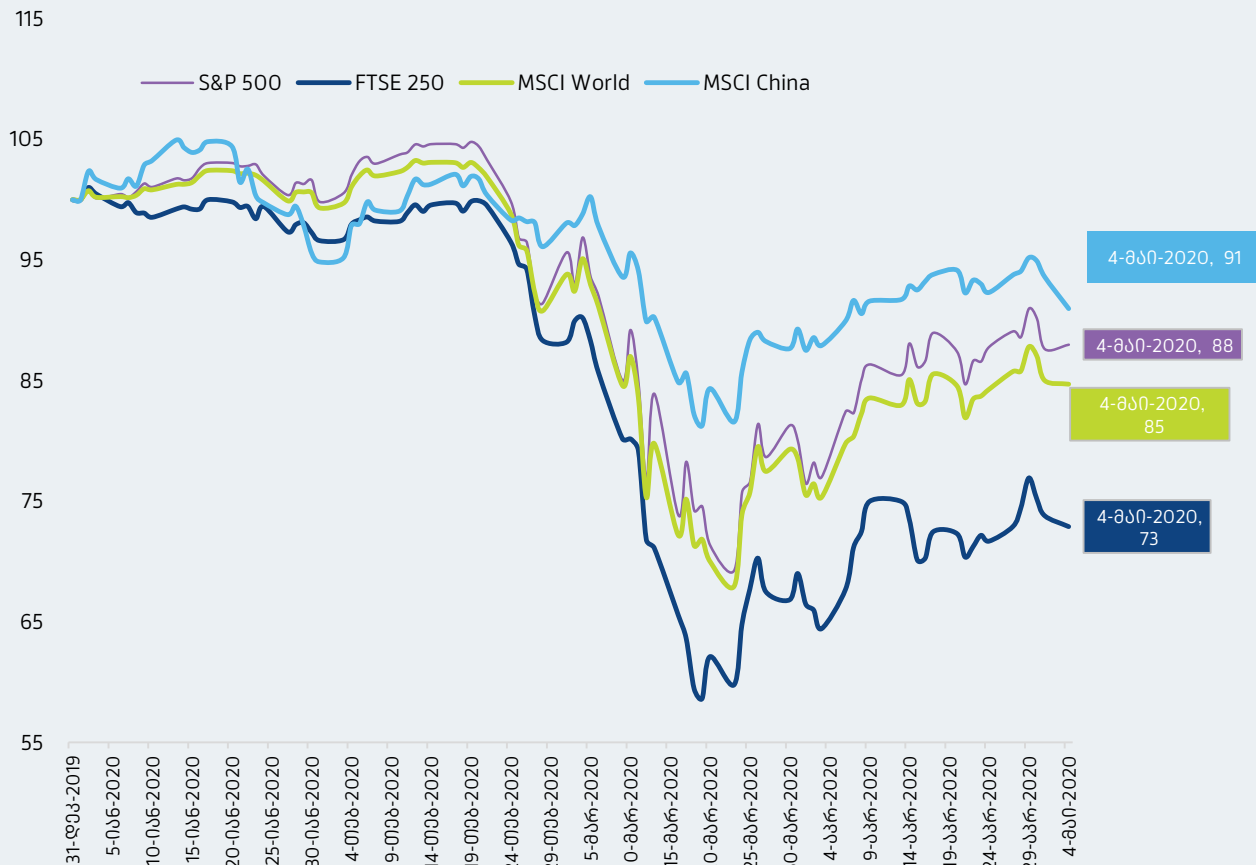


- ეკონომიკის სამინისტროს ცნობით, აქტიურად მიმდინარეობს ღონისძიებები რათა საქართველომ დროულად შეძლოს საერთაშორისო მოგზაურობის აღდგენა. საერთაშორისო ფრენების აღდგენა ივლისის დასაწყისიდანაა ნაკარაუდები

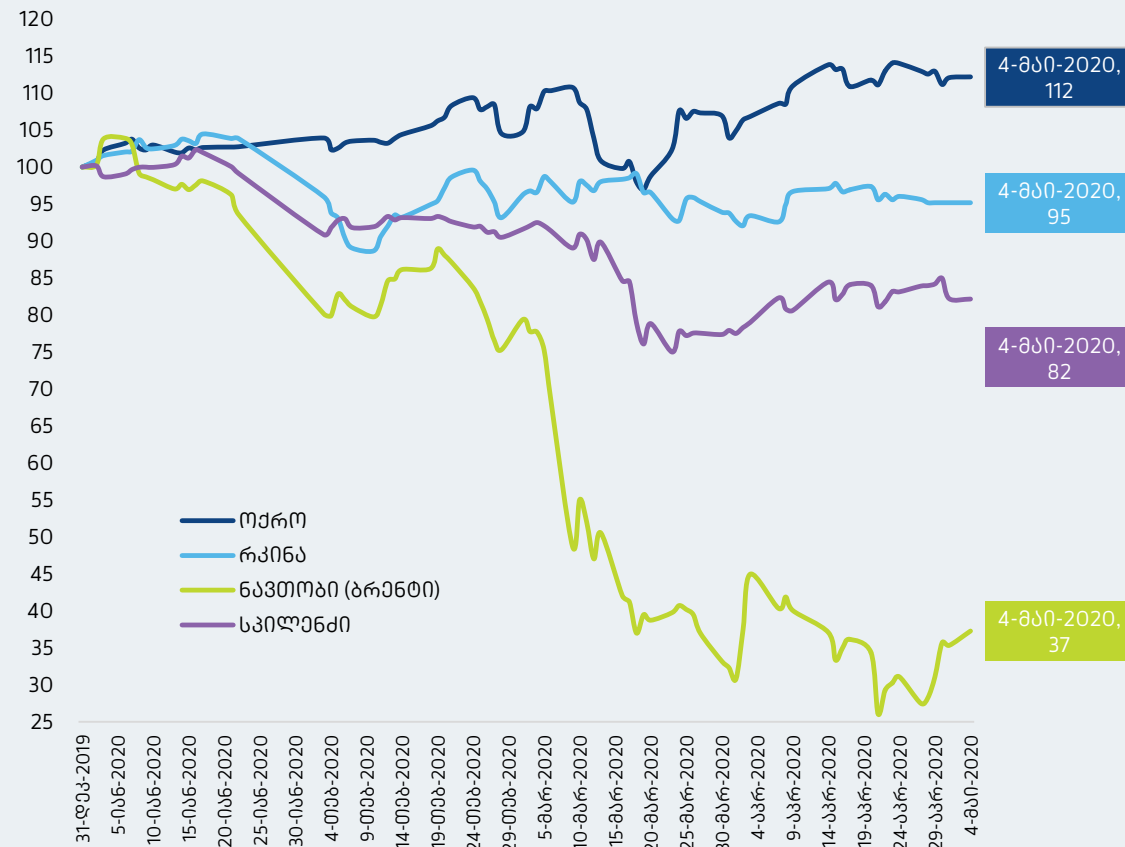
წყარო: ოქსფორდის უნივერსიტეტი, COVID-19 Government response tracker

\* ოქსფორდის უნივერსიტეტის COVID-19-ის წინააღმდეგ მთავრობათა საპასუხო ღონისძიებების ინდექსი (OxCGRT) აერთიანებს სხვადასხვა ინდიკატორს, რომელთაგან შემდგომად ღონისძიებებისა და COVID-19-ის შესახებ საინფორმაციო კამპანიის ინდიკატორების საშუალოთი ინტეგრირება საპასუხო ზომების სიმკაცრის ინდექსი (Stringency Index). ინდექსის ზრდა ნიშნავს ღონისძიებებზე გამკაცრებას.

კაპიტალის ბაზრის ინდექსები  
(დეკ. 19 = 100)

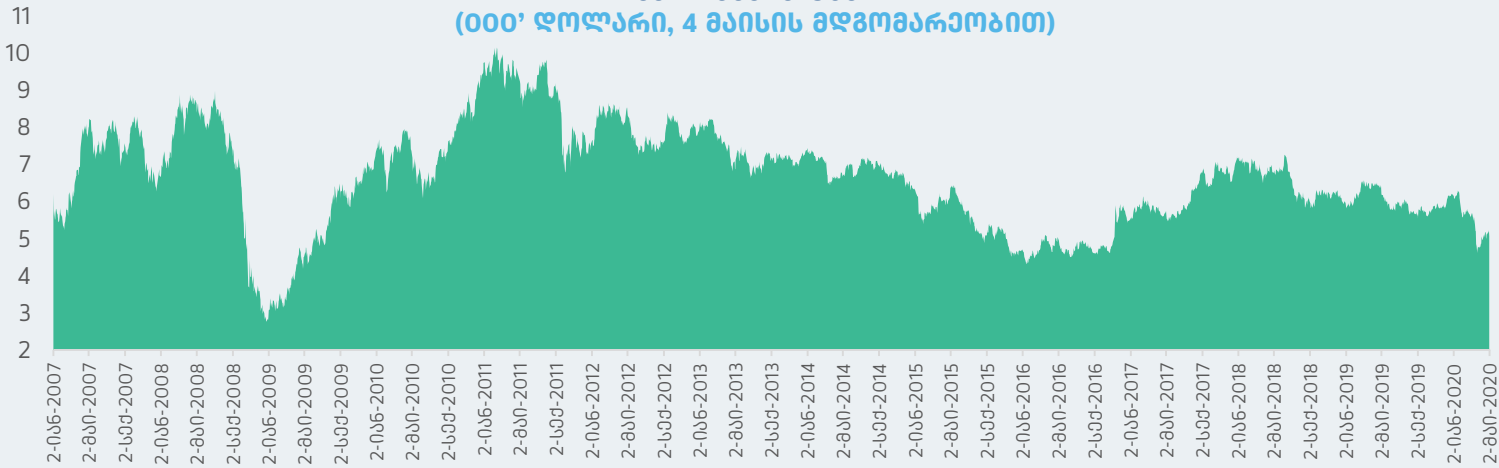


სასაქონლო ბაზრის ფასების ინდექსები  
(დეკ. 19 = 100)



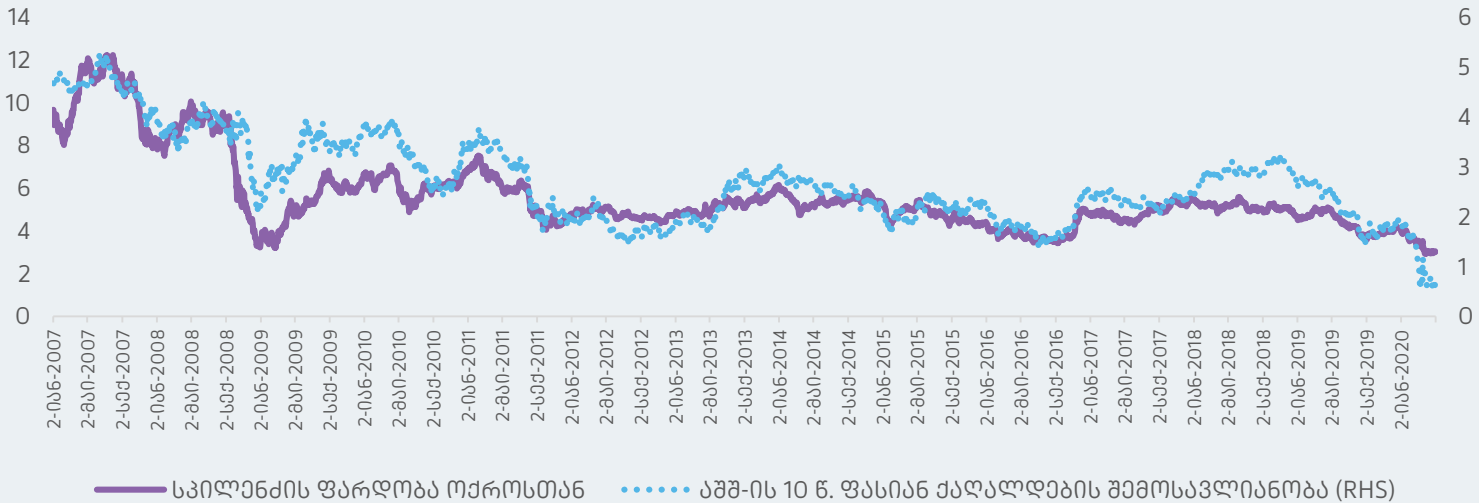


**სპილენძის ფასი**  
(000' დოლარი, 4 მაისის მდგომარეობით)



- სპილენძის ფასი ეკონომიკის სიჭანსადის მნიშვნელოვანი ინდიკატორია, რადგანაც სპილენძი ბევრი ინდუსტრიული პროდუქტის წარმოებაში გამოიყენება. მართალია მიმდინარე კრიზისისას სპილენძის ფასი შემცირდა, მაგრამ გაცნობიერებული უფრო ნაკლებად ვიდრე 2008 წელს

**სპილენძის ფასის ფარდობა ოქროს ფასთან და აშშ-ის 10 წლიანი ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობა (4 მაისის მდგომარეობით)**



- ასევე, სპილენძისა და ოქროს ფასების ფარდობა „შიშის“ მნიშვნელოვანი ინდიკატორია. მართალია ეს მაჩვენებელი დაეცა, თუმცა მაინც არა იმდენად, რამდენადაც 2008 წელს

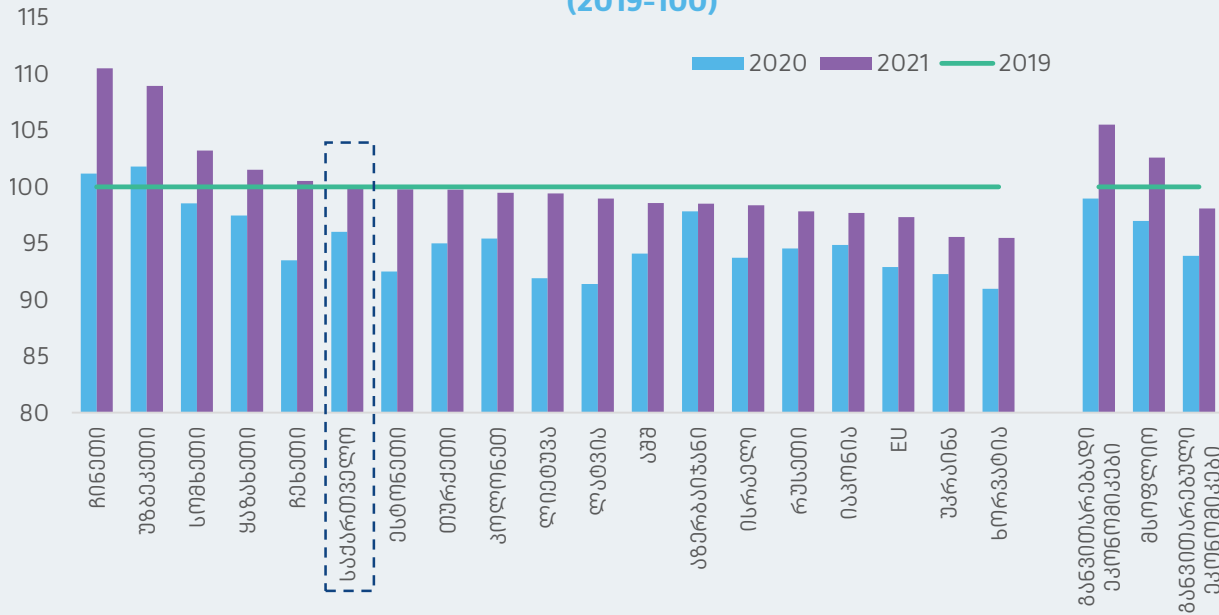
გამოქვეყნების თარიღი	თეზერვალი	მარტი	აპრილი	მაისი
<b>გლობალური ზრდის პროგნოზი</b>				
Citi Research	1.3%	-1.6%		
McKinsey	1,0; -1.5%	-1.5; -4.7%	-1.8; -5.7%	-1.5; -4.7%
Fitch	1.3%		-1.9%	-2.7; -6.5%
Moody's		-0.5%		-3.9%
S&P		0.4%		-4.0%
IMF				-2.7; -6.5%
<b>საქართველოს ზრდის პროგნოზი</b>				
TBC Capital	1.7; 2.5%*		-4.5%*	-4.5%; -5.5%*
ADB		0%		
RENCAP		-0.5%		-2.9%
Galt & Taggart	3.0%		-3.5%**	-4.0%
Sberbank			-4.2%	
World Bank		-0.2; -2.0%		
IMF				-4.0%
NBG				-4.0%
MOF				-4.0%
EBRD				-5.5%
PMCG				-6.2%***

\* საბაზო სცენარი

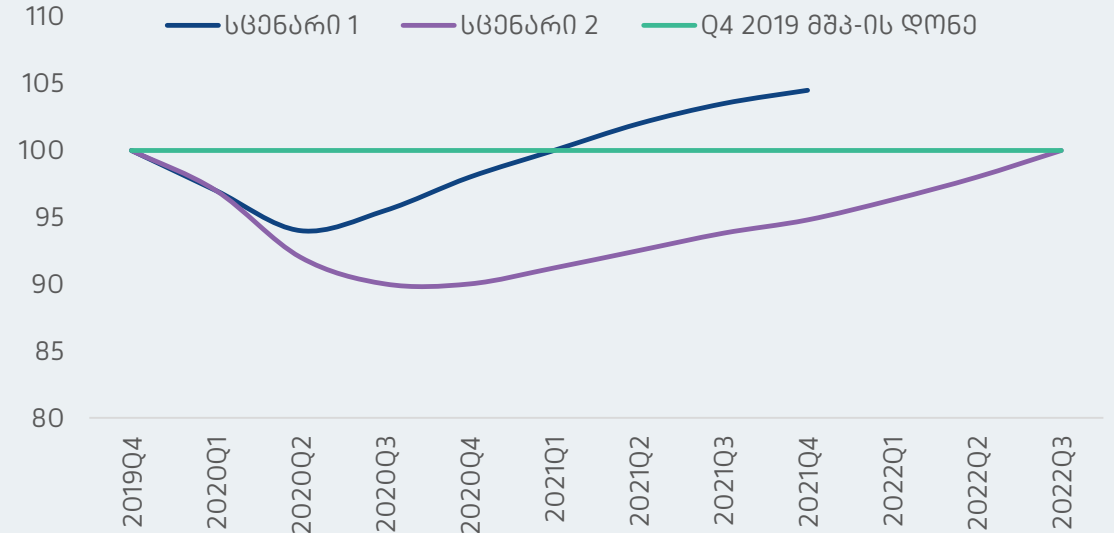
\*\*ალბათობის მიხედვით შენონილი საშუალო 3 სცენარისთვის

\*\*\* ოპტიმისტური და ნაკლებად პენიმიტური სცენარების საშუალო

რეალური მშპ-ის დონე 2019-თან შედარებით IMF-ის პროგნოზით (2019=100)

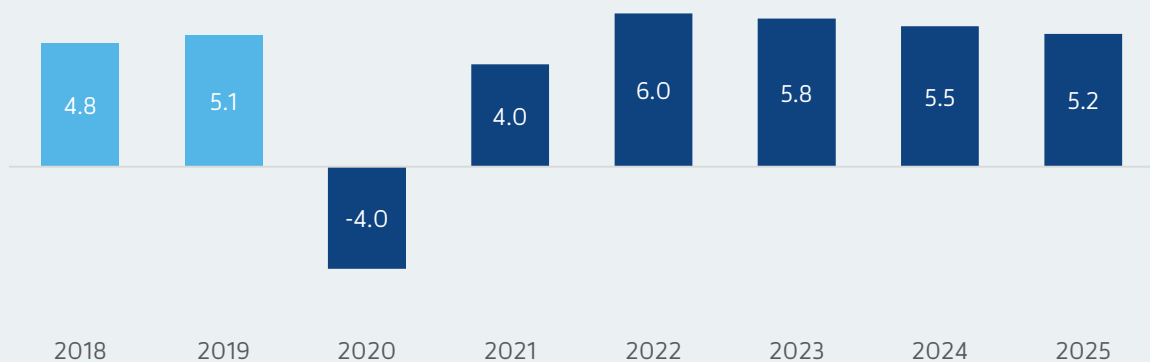


MCKINSEY-ის სცენარები\* გლობალური მშპ-ის ზრდისთვის



\*6 მაისის განახლება

რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა საქართველოსათვის IMF-ის პროგნოზით (%)



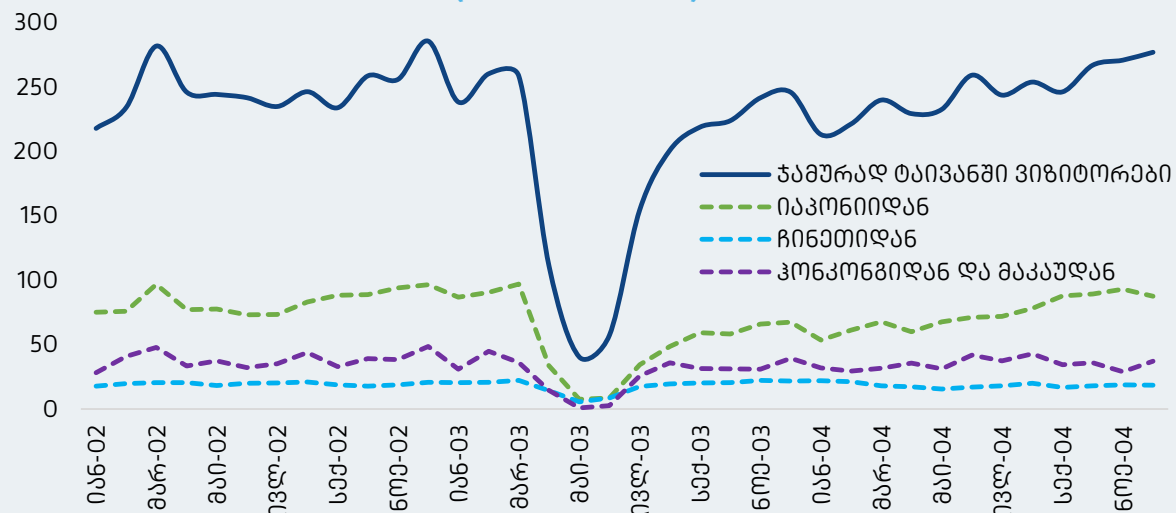
წყარო: IMF WEO April 2020 Update, country mission note published on may 1st for Georgia

MCKINSEY-ს სცენარების აღწერა:

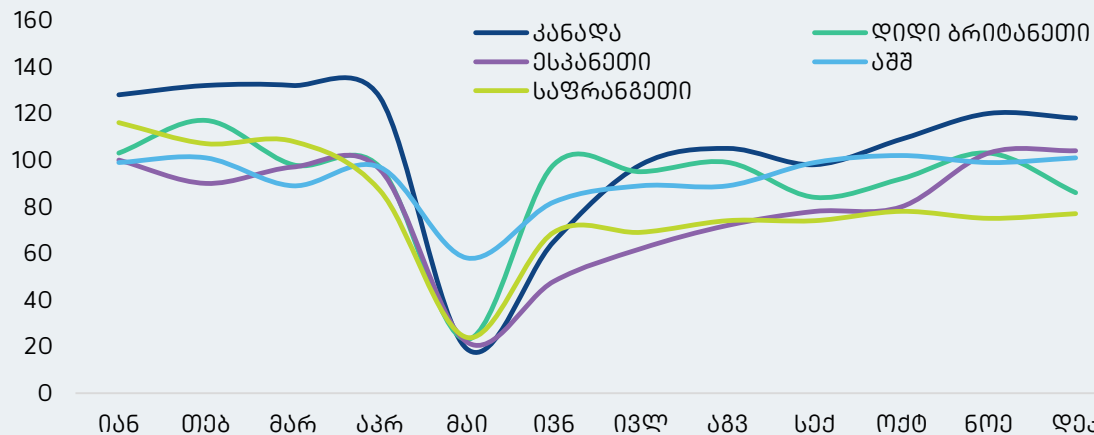
- **სცენარი 1:** ვირუსის გავრცელების სწრაფი და ეფექტური კონტროლი; ეკონომიკური პოლიტიკის შედეგები მხოლოდ ნაწილობრივ არის ეფექტური (გლობალურად აღმასრულებელი მენეჯერების 16% ამ სცენარს ყველაზე სავარაუდოდ მიიჩნევს)
- **სცენარი 2:** ვირუსის გავრცელება ეფექტური კონტროლი თუმცა განმეორებითი გავრცელება რეგიონალურ დონეზე, ეკონომიკური პოლიტიკა მხოლოდ ნაწილობრივ არის ეფექტური (გლობალურად აღმასრულებელი მენეჯერების 31% ამ სცენარს ყველაზე სავარაუდოდ მიიჩნევს)

წყარო: Mckinsey, COVID-19: Implications for business series

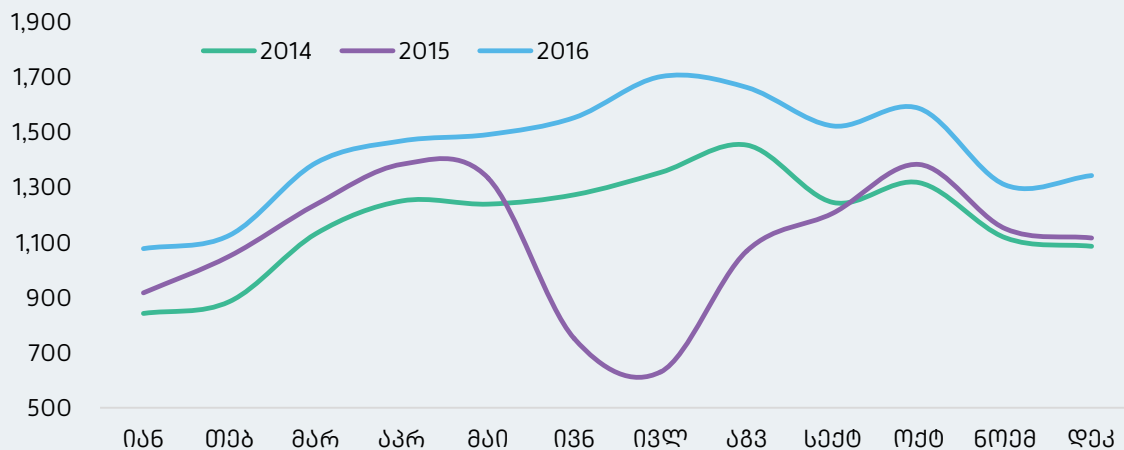
**SARS-ის ეფექტი ტაივანის ტურიზმზე 2003წ**  
(000' ადამიანი)



**H1N1-ის ეფექტი მექსიკის ტურიზმზე 2009წ.**  
(ინდექსი, 2007-2008წ. საშუალო = 100)



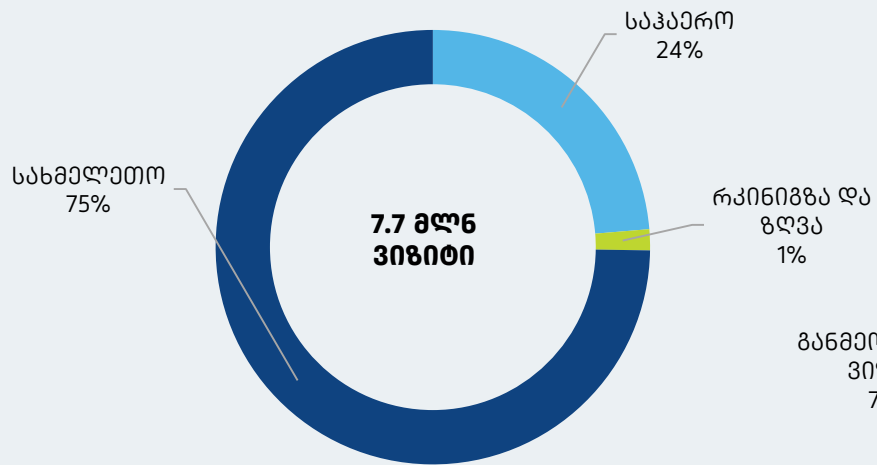
**MERS-ის ეფექტი სამხრეთ კორეის ტურიზმზე 2015წ.**  
(000' ადამიანი)



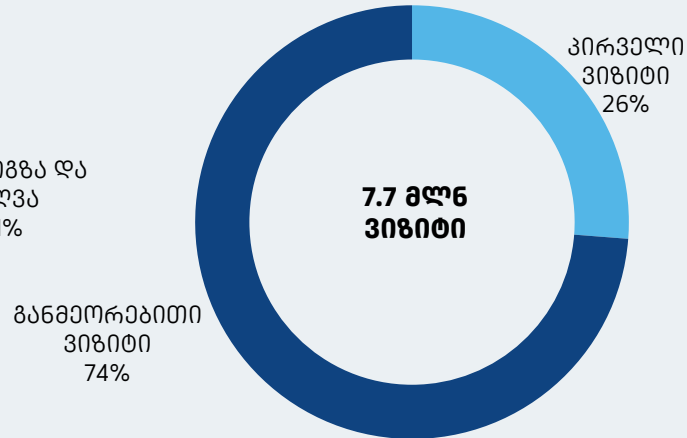
ვირუსების გავრცელების წინა ეპიდემიური ტურიზმის აღდგენა დაზარალებულ ქვეყნებში შედარებით სწრაფად ხდება.

- 1. ტაივანი SARS-ის (2003) შემდგომ:** ტურიზმი კრა-კრიზისულ დონეს 4-6 თვეში დაუბრუნდა. სსპ ქვეყნებისგან განსხვავებით იაკონიდან ტურიზმის აღდგენას დაახლოებით 1 წელი დასჭირდა, ჯგუფური ტურიზმის მაღალი წილის გამო. ვირუსის აღმოფხვრა ისეთი ტრადიციული ხერხებით მოხდა როგორც კარანტინი, იზოლაცია და კონტაქტების მოქიება. SARS ის წინააღმდეგ ვაქცინა არ შექმნილა
- 2. კორეა MERS-ის (2015) შემდგომ:** MERS-ის გავრცელებამ სამხრეთ კორეაში ჩასული ტურისტების რაოდენობა მკვეთრად შეამცირა. ლოკალიზაციიდან 4-5 თვეში ტურიზმი კრა-კრიზულ მარეზონანსს დაუბრუნდა და ზრდა განაგრძო. SARS-ის მსგავსად MERS-ის აღმოფხვრაც კარანტინით და კონტაქტების იზოლაციით მოხდა. ვაქცინა ამ შემთხვევაშიც არ შექმნილა
- 3. H1N1 ის მაგალითი მექსიკა:** 2009 წლის H1N1-ის გავრცელებამ, დღევანდელის მსგავსად, კანდემიური ხასიათი მიიღო, თუმცა ეფექტური კრეატივის არსებობის და ვირუსით გამომწვეული დაავადების მოსალოდნელზე მსუაური მიმდინარეობის გამო ტურიზმი კანდემიის დასრულებამდე აღდგა. მექსიკაში წლის ბოლომდე უმეტესი ქვეყნებიდან ტურიზმი საწყის ნიშნულს დაუბრუნდა, მანამ სანამ ვაქცინა ფართოდ ხელმისაწვდომი გახდებოდა.

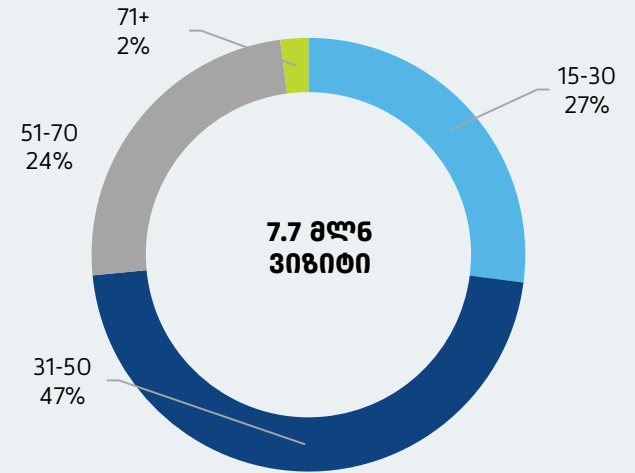
ვიზიტები საზღვრების კვეთის მიხედვით



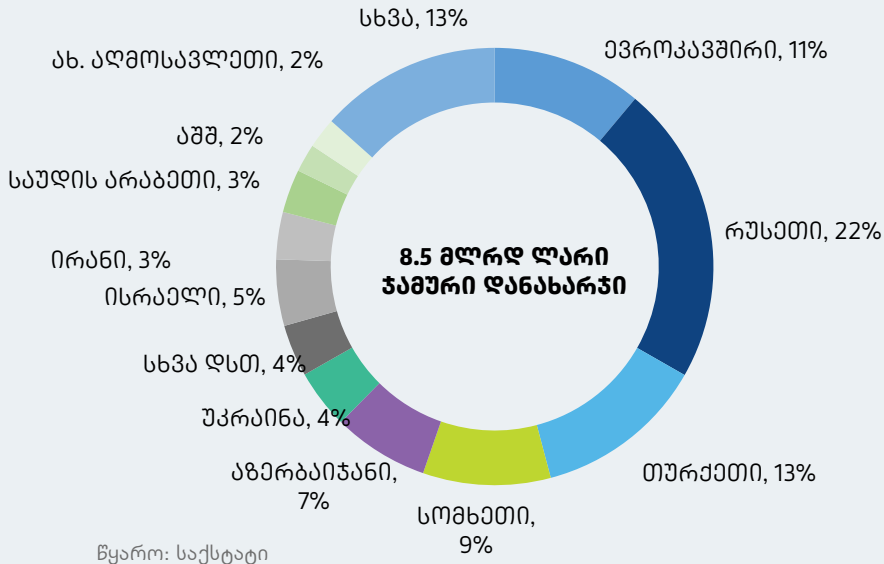
პირველი & განმეორებითი ვიზიტები



ვიზიტორების განაწილება ასაკობრივ ჯგუფებად

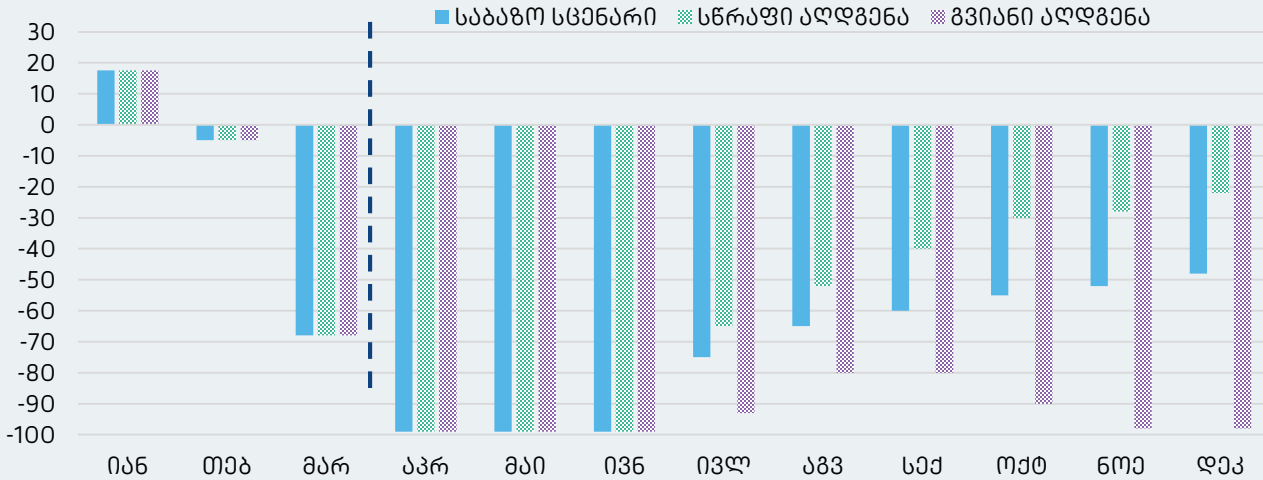


ტურისტული შემოდინებაები ქვეყნების მიხედვით 2019 წელს



- ვიზიტების 75% **სახმელეთო გზებით** მეზობელი ქვეყნებიდან ხდება, რაც ბარიერების მოხსნის შემდგომ ვითარების ეტაპობრივად ნორმალიზაციის წინაპირობაა
- განმეორებით ვიზიტების მაღალი წილი (74%) **ვიზიტორების შენარჩუნების კოტაქტუალზე** მიუთითებს
- ვიზიტორებში დაბალია ვირუსის მიმართ მოწყვლადი **ასაკობრივი ჯგუფების** წილი
- ბიზნეს საქმიანობის შემცირება **პროფესიული ტურიზმის** (ე.წ. MICE) გადავადებას გამოიწვევს ეკონომიკური საქმიანობის აღდგენამდე, თუმცა ამ ტიპის ტურიზმის წილი საქართველოში ქალზედ მცირეა
- აღდგენისას, შედარებით მდგრადი იქნება **მეზობლებისა და ნათესავების მოსანახულაველი** ვიზიტები

ტურისტული შემოსავლების წლიური ზრდა თვეების მიხედვით: საბი სცენარი (%)



წყარო: ტურიზმის ეროვნული ადმინისტრაცია, თიბისი კაპიტალი

ტურისტული შემოსავლების წლიური ზრდა აშშ დოლარში (%)

წლიური ზრდა (%)	2020	მარ-დეკ 2020	მარ-დეკ 2020 (2019 წელს რუსეთის ეფექტის გამორიცხვით)
საბაზო სცენარი	-65	-73	-78
სწრაფი აღდგენა	-55	-62	-68
გვიანი აღდგენა	-80	-90	-92

**საბაზო სცენარი:**

- ევროკავშირის ძირითად ქვეყნებში შეზღუდვები ეტაპობრივად მაისიდან იხსნება, ხოლო რეგიონის ქვეყნებში - მაის-ივნისიდან
- პირველ ეტაპზე - სამაქანო მიმოსვლის, ფრენების ეტაპობრივი აღდგენა ივლისიდან დაიწყება
- სავარაუდოდ, ხელმეორედ გავრცელების რისკი კვლავ იარსებებს, რაც მიუხედავად მეთად განვითარებული პრევენციული საშუალებებისა, კრიზისამდელ პერიოდზე სწრაფად დაბრუნებას შეაფერხებს
- COVID-19-ის ეფექტი დიდწილად 2021 წლისთვის ამოიწურება, რასაც ასევე ხელს შეუწყობს ვაქცინის შექმნა ან/და ვირუსის ლოკალიზაცია და აღმოფხვრა

**სწრაფი აღდგენა:**

- შესაძლებელი იქნება მაღალი ეფექტიანობის ტესტირების სისტემის/სამკურნალო საშუალებების დანერგვა, რაც ხელს შეუწყობს ივლისიდან სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობების საბაზო სცენართან შედარებით სწრაფ აღდგენას
- ასევე შესაძლოა, რომ გაფხულის პერიოდმა ვირუსის განვითარებაში გადაწყვეტი რთული შეასრულოს

**გვიანი აღდგენა:**

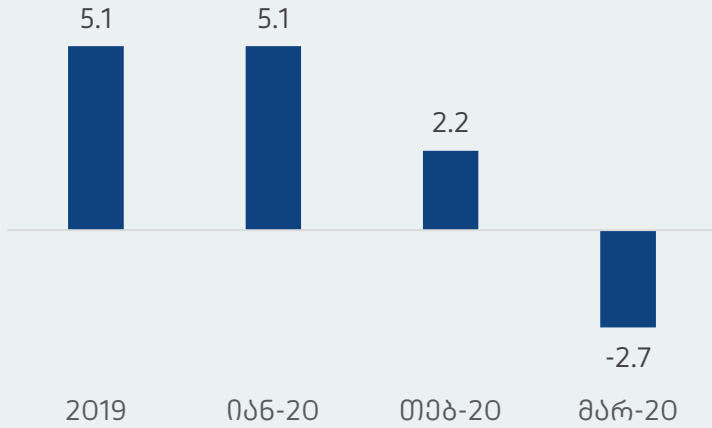
- ვირუსის შეკავება რთულდება
- შემზღუდველი ღონისძიებების უფრო დიდხანს ნარჩუნდება
- გავრცელების მეორე ტალღა კიდევ უფრო ახანგრძლივებს ტურიზმის აღდგენის პროცესს

	სწრაფი აღდგენა	საბაზო	გვიანი აღდგენა
ექსპორტი*	-20.0	-25.0	-40.0
ტურიზმი*	-55.0	-65.0	-80.0
გზავნილები*	-15.0	-25.0	-40.0
FDI*	-25.0	-40.0	-55.0
იმპორტი*	-21.3	-26.2	-38.0
ფისკალური დეფიციტი**	8.1	9.6	13.0
საბანკო კრედიტი***	+6.5	+4.5	-5.0
ეკონომიკის ზრდა	-3.0%	-4.5/-5.5%	-10.5%

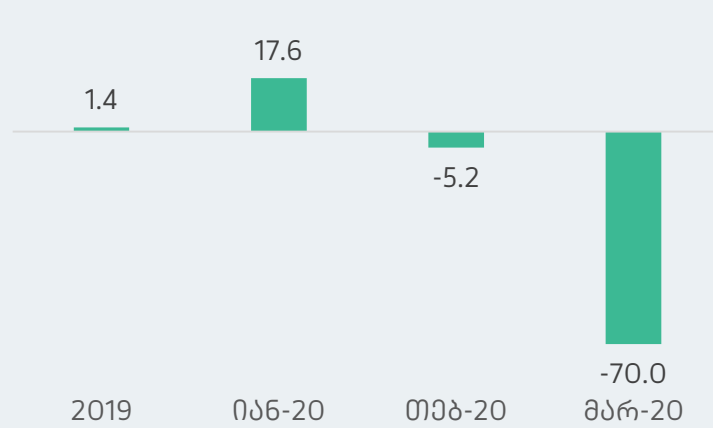
- საქართველო უფრო მეტადაა ტურიზმზე დამოკიდებული ვიდრე მისი ეკონომიკური კარტნიორები. ამდენად, სხვა საგარეო შემოდინებების კუთხით ნაკლები შოკია მოსალოდნელი
- საბაზო სცენარით, 2020 წლის ბოლოსთვის ნავთობის ფასების (ბრენტი) დაახლოებით 40\$-მდე ზრდას ნაკარაუდვია, რაც 2019 წლის ბოლოს არსებულ, დაახლოებით 65\$-თან შედარებით მაინც მნიშვნელოვნად ნაკლებია, თუმცა რეგიონში ნავთობზე დამოკიდებული ეკონომიკებისათვის, მათ ბიუჯეტებში ჩადებული ბუფერების გათვალისწინებით, მაინც შედარებით მისაღები მაჩვენებელია

\*ზრდა ანუ დოღარში \*\* მშპ-თან ფარდობა, თიბისი კაპიტალის შეფასებით, GFSM 1986 მეთოდოლოგია \*\*\*კერიოდის ბოლო, მუდმივი გაცვლით კურსი, მშპ-ს შეფასებისთვის გამოყენებულია ინფლაციით შესწორებული კერიოდის საშუალო სესხების ზრდა

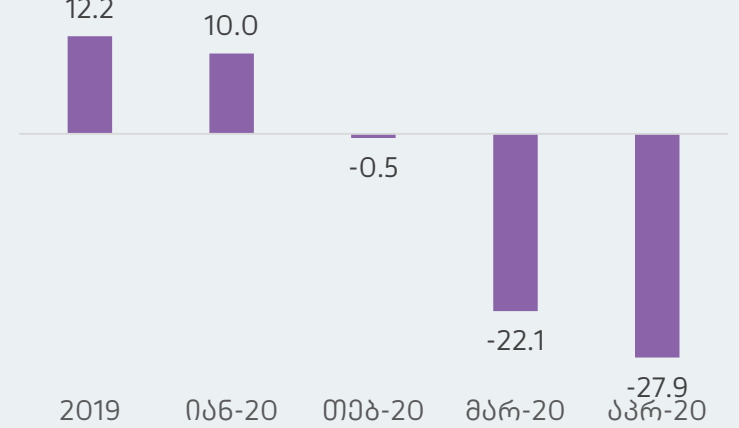
მშპ-ის ზრდა (% YoY)



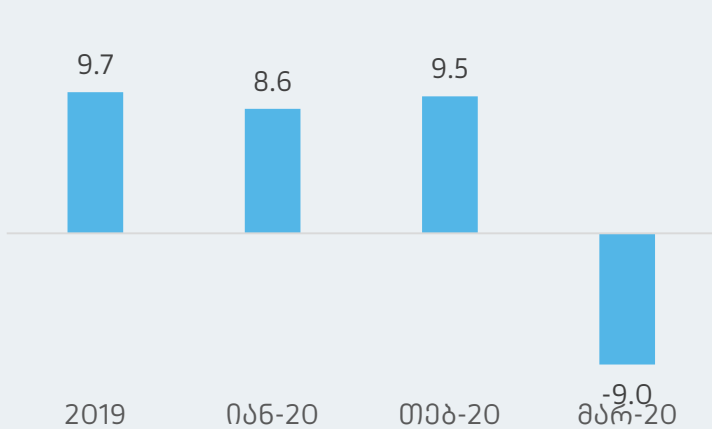
ტურისტული შემოსულობები (USD, %, YoY)



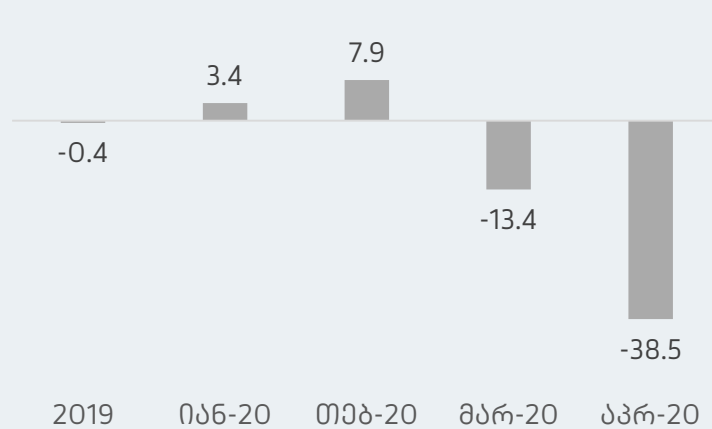
საქონლის ექსპორტი (USD, %, YoY)



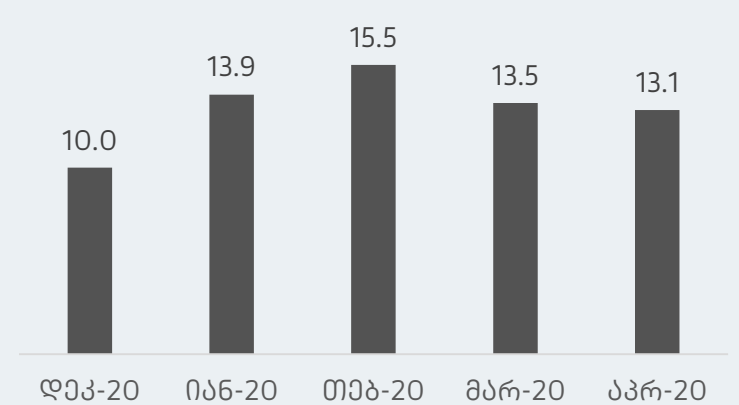
გზავნილები (USD, %, YoY)



საქონლის იმპორტი (USD, %, YoY)

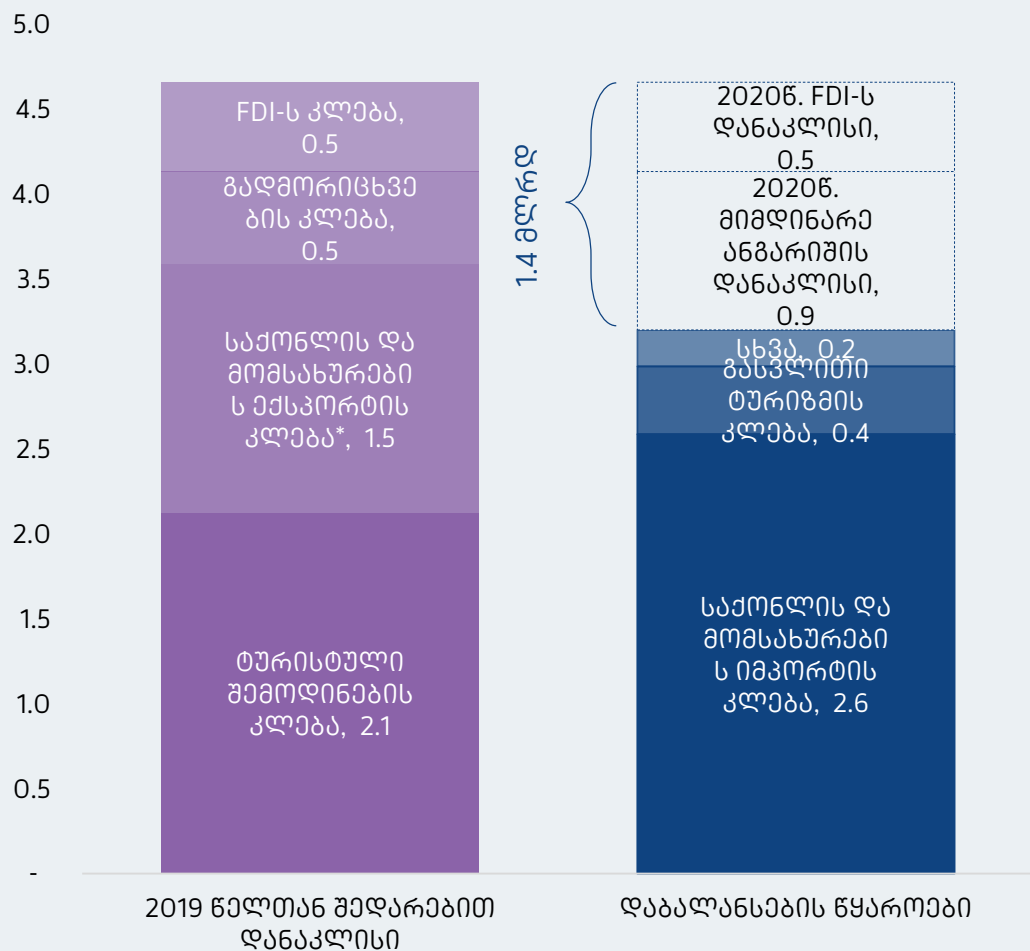


არარეზიდენტების წილი ლარის სახაზინო ფასიან ქაღალდებში (%)





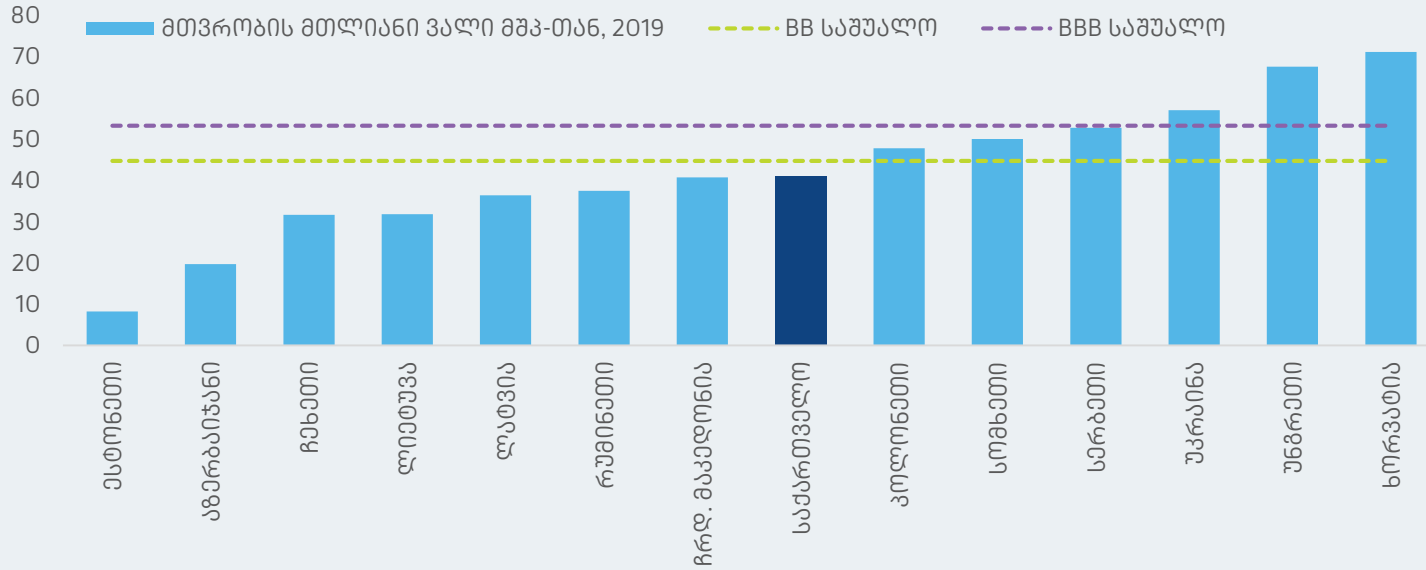
2020 წლის შემოდინებების ძირითადი კომპონენტების ცვლილება 2019 წელთან შედარებით და მოსალოდნელი წმინდა დანაკლისი (მლრდ აშშ დოლარი)



წყარო: თიბისი კაპიტალი

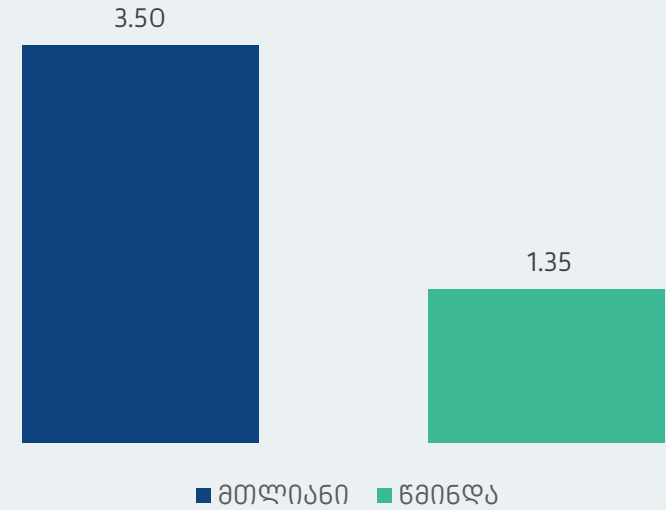
- 2020წ. მოსალოდნელი შემოდინებების წმინდა დანაკლისი დაახ. 1.4 მლრდ აშშ დოლარია, საიდანაც 900 მლნ მიმდინარე ანგარიშის, ხოლო 500 მლნ FDI-ს შეფასებული დანაკლისია (დაახ. 300 მლნ სავალუთო შემოდინების შემცირება, დანარჩენი - რეინვესტირების კლება)
- დაანონსებული სახსრები ჯამურად დაახ. 3.1 მლრდ დოლარია, საიდანაც სახელმწიფომ 1.6, ხოლო კერძო სექტორმა 1.5 მლრდ დოლარის მოზიდვა დაანონსა
- სახელმწიფო სახსრების მიზნობრიობა მოიცავს:
  - სოციალური მხარდაჭერის პროგრამებს 1,035 მლნ ლარის ოდენობით
  - ეკონომიკის და მხარდობის პროგრამებს 2,110 მლნ ლარის ოდენობით
  - ჯანდაცვის სისტემაზე ხარჯვას 350 მლნ ლარის ოდენობით
- მოზიდული თანხის 1 მლრდ სახელმწიფო და კერძო ვალის რეფინანსირებას მოხმარდება
- მოსალოდნელია თანხა ნაწილობრივ 2021წ. იყოს ხელმისაწვდომი/გახარჯული
- დროულად დახარჯვის და ეფექტურად განკარგვის პირობებში, მოზიდული თანხა დანაკლისს აბალანსებს
- იმპორტის კლუბას რამდენიმე ფაქტორი განაკვირვებს, მათ შორის:
  - შემოდინებების კლება
  - ადგილობრივი მოთხოვნის შემცირება საგანგებო მდგომარეობისა და ბიზნეს/სამომხმარებლო განწყობების გაუარესების გამო
  - დაახ. არსებულ დონეზე კურსის გაუფასურება, რაც იმპორტის შემცირებაზე შემოსავლის ეფექტით ახდენს გავლენას და არა იმდენად ჩანაცვლების ეფექტით
- საქართველოს ეკონომიკა სპეკულაციურ კაპიტალზე ნაკლებად დამოკიდებული. აკრიზის მდგომარეობით არა-რეზიდენტების მფლობელობაში არსებული მთავრობის ფასიანი ქაღალდების მნიშვნელოვანი შემცირება არ შეინიშნება

მთავრობის მთლიანი ვალის ფარდობა მშპ-თან, %



წყარო: SP ratings, საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

ეროვნული ბანკის უცხოური ვალუტის რეზერვები (აპრილი 2020, მლრდ. აშშ დოლარი)

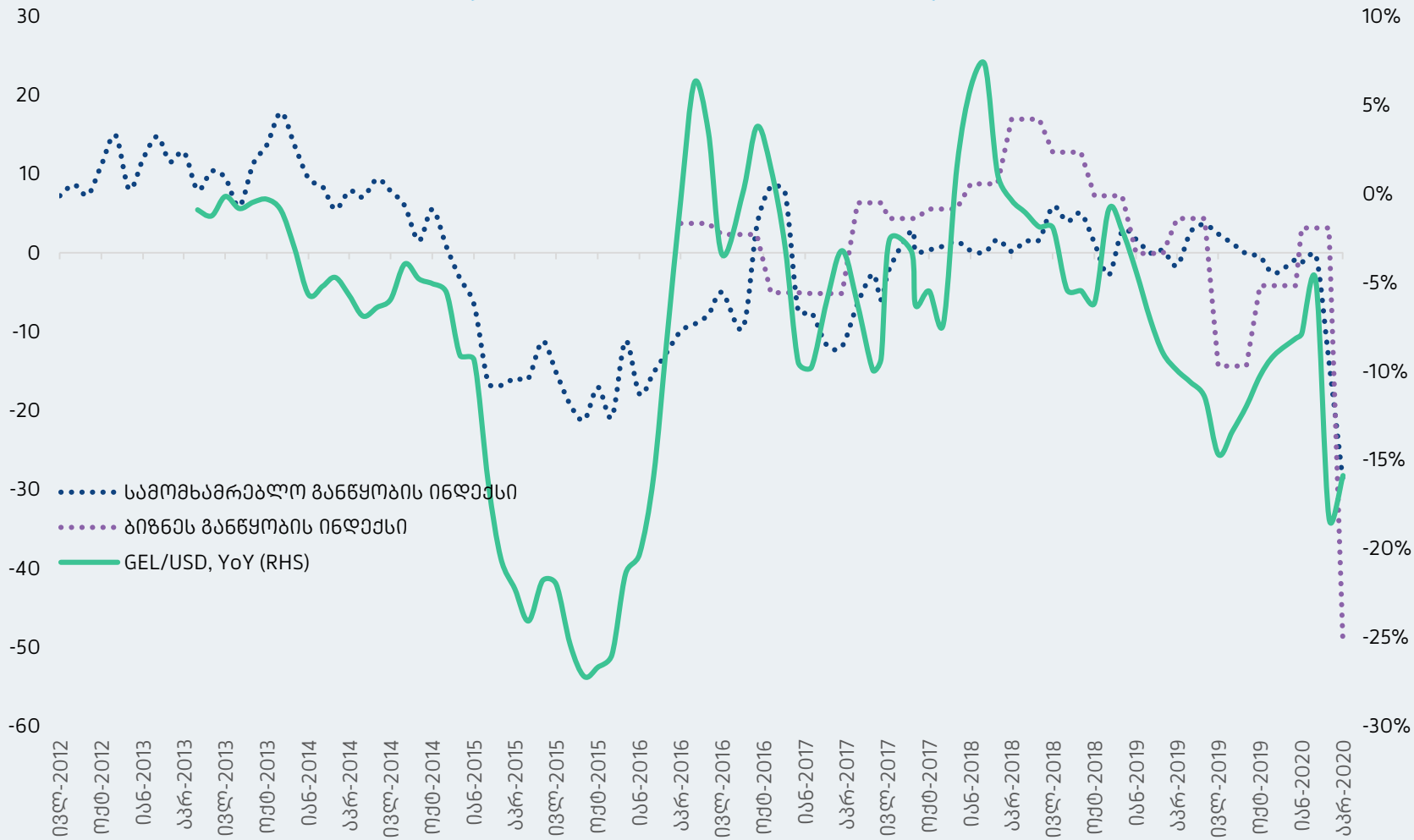


წყარო: სებ, თიბისი კაპიტალი

- **სახელმწიფო საგარეო ვალის ფარდობა მშპ-თან მართვად დონეზეა** და ვალის მოსალოდნელი ზრდა სავარაუდოდ სავალუტო რეიტინგზე არ აისახება
- მოსალოდნელია, რომ მთავრობის მიერ მოგიწული სახსრების დიდი ნაწილი **ეროვნული ბანკის გავლით სავალუთო ბაზარზე მოხვდება**, რაც ბაზარზე ლარის მიწოდების ზრდასთან ერთად ასევე უზრუნველყოფს უცხოური ვალუტის მიწოდებას
- წინააღმდეგ შემთხვევაში გაიზრდება ეროვნული ბანკის წმინდა სავალუთო რეზერვები და ლარის მიწოდება, რაც **ლარის გაცვლით კურსზე წნეხს გააჩენს**
- კურსის მხარდაჭერის მიზნით შესაძლებელია მთავრობის მოგიწული სახსრების ნაწილი **ჭირდაკირ სავალუთო ბირჟაზე დაკონვერტირდეს**
- **შიდა ვალის ზრდა რეზერვების გაყიდვის დამატებითი არგუმენტი**
- გამომდინარეობს ოპერაციებიდან ლარის გაცვლით კურსზე მნიშვნელოვანი გენოლა გაუფასურების ან გამყარების მიმართულებით არ არის მოსალოდნელი

# ლარის მკვეთრი გაუფასურება ბიზნეს და სამომხმარებლო განწყობებს დამატებით გააუარესებს

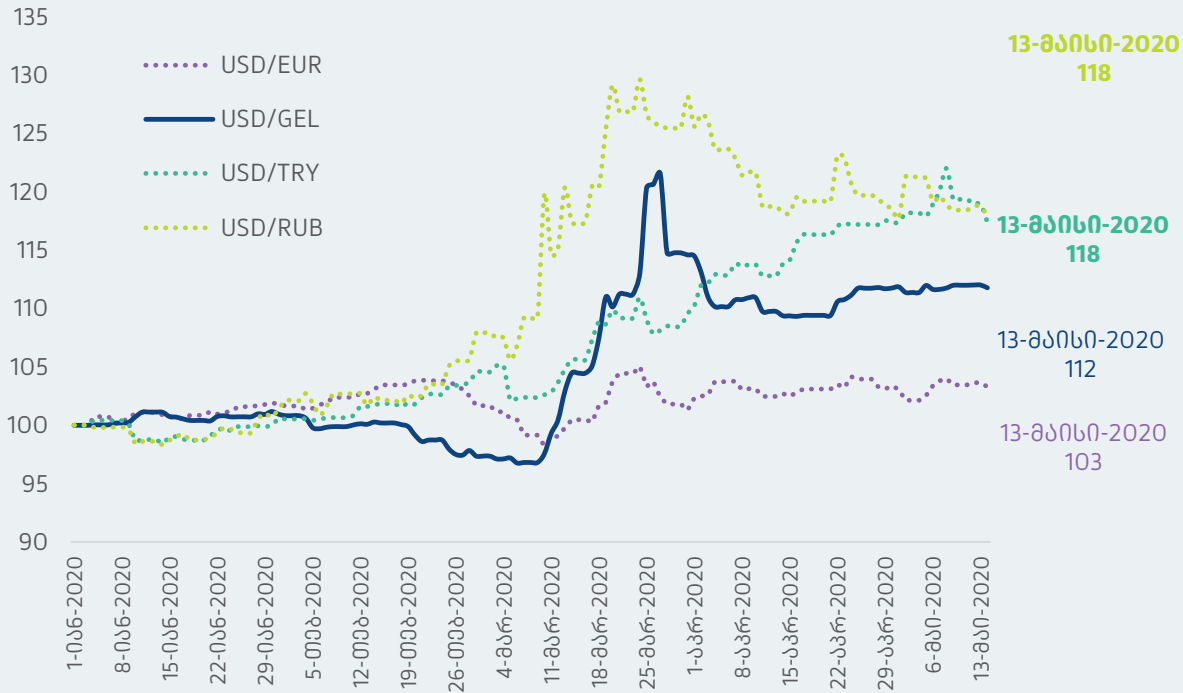
სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობის ინდექსები\* და ლარი/დოლარი გაცვლით კურსი  
(2020 წლის აპრილის მდგომარეობით)



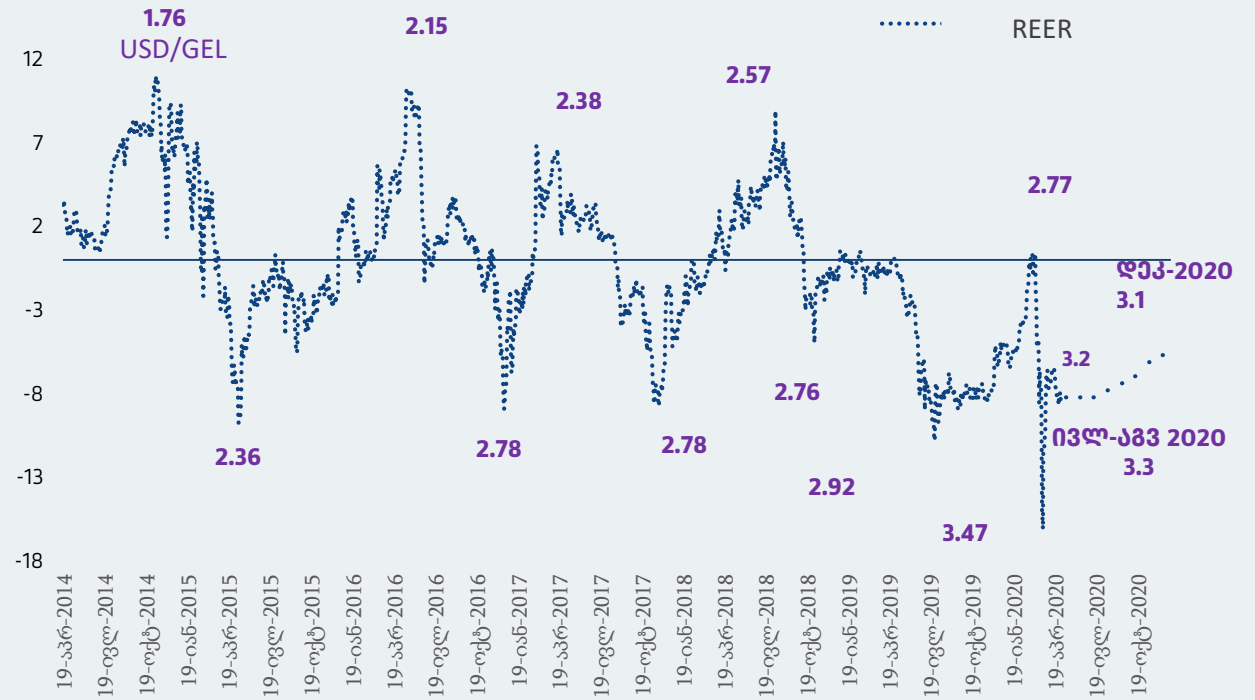
- შოკის სრულად კურსის მეშვეობით განეიტრალება მნიშვნელოვნად გააუარესებს განწყობებს და მეთად გააღრმავებს ეკონომიკურ ვარდნას
- ლარის მკვეთრი გაუფასურების შემთხვევაში მოსალოდნელია უფრო მაღალი ინფლაცია
- ასევე, ვალის ტვირთის ზრდის შედეგად ეკონომიკის კრიზისამდელ დონეზე დაბრუნებას მეთი დრო დასჭირდება
- დაგეგმილი საგარეო დაფინანსების პირობებში, შოკის სრულად კურსის მეშვეობით განეიტრალების სცენარი მოსალოდნელი არ არის

\*საშუალოდან გადახრა  
წყარო: ISET PI, სსიპ

ლარის და შერჩეული ვალუტების გაცვლითი კურსის ინდექსი დოლართან (დეკ-31, 2019 = 100)



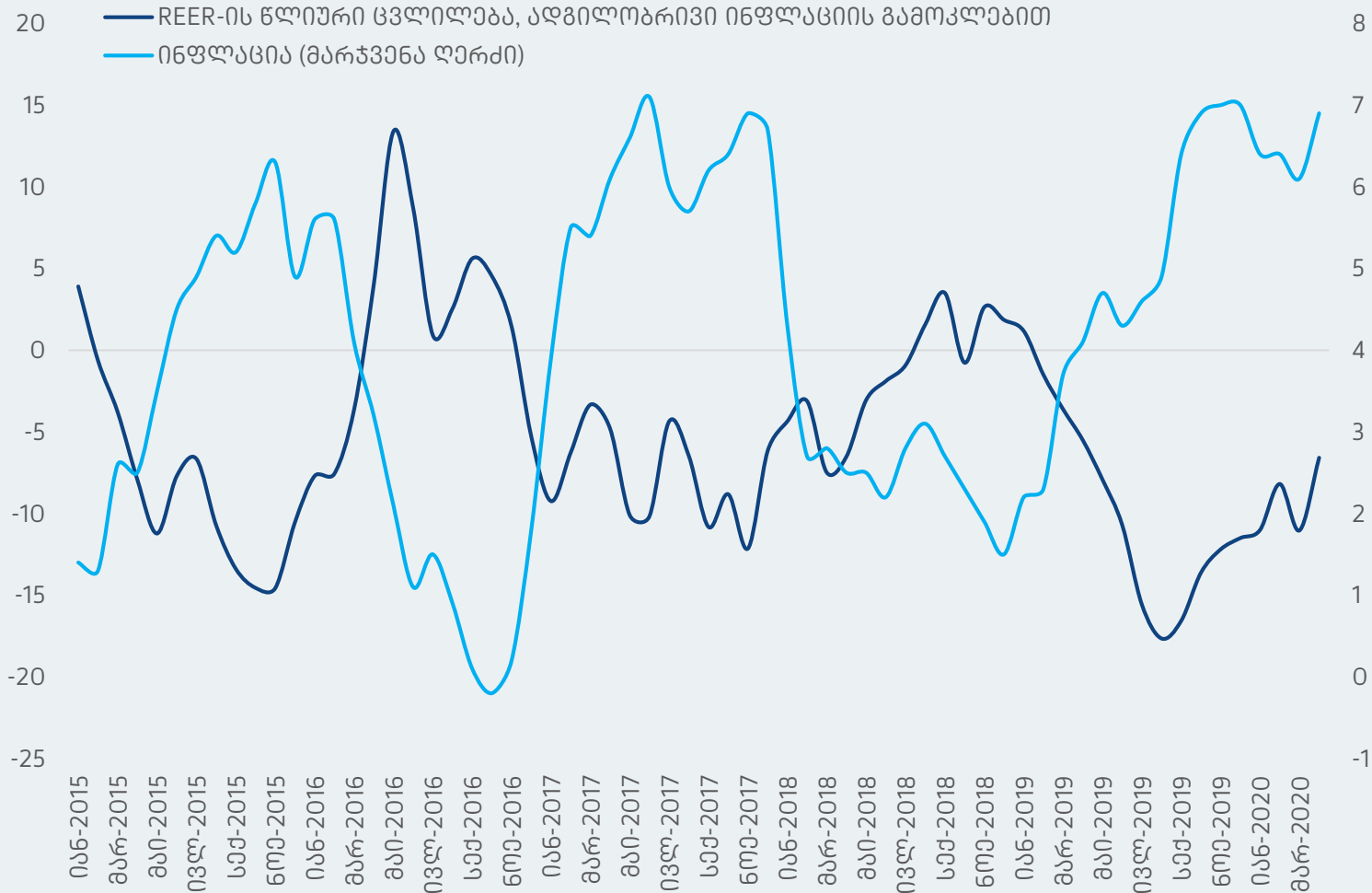
ლარის REER ის ყოველდღიური შეფასება და დოლარი/ლარის გაცვლითი კურსი\* (%-ული გადახრა პერიოდის საშუალოდან, ზრდა ნიშნავს გამყარებას)



- საბაზო სცენარით, მოსალოდნელია, რომ ლარის ეფექტური გაცვლითი კურსი დაახლოებით არსებულ დონესთან შედარებით მცირედით გაუფასურდება და წლის მეორე ნახევარში გამყარდება, რასაც განაკვირობებს საგარეო შემოდინებების გაღების დინამიკა
- შემოდინებების გარდა, ლარის კურსი აშშ დოლართან ასევე დამოკიდებულია დოლარის კურსზე ევროსთან, ლირასთან და რუბლთან მიმართებაში. იმის გათვალისწინებით, რომ დოლარი უკვე ძალიან მყარია სხვა ვალუტებთან მიმართებაში, საერთაშორისო ბაზრებზე მისი შემდგომი მნიშვნელოვანი გამყარება ნაკლებსავარაუდოა

წყარო: სტბ,თიბისი კაპიტალი, Bloomberg

ლარის რეალური ეფექტური კურსი (REER) და ინფლაცია (წლიური ზრდა, %)

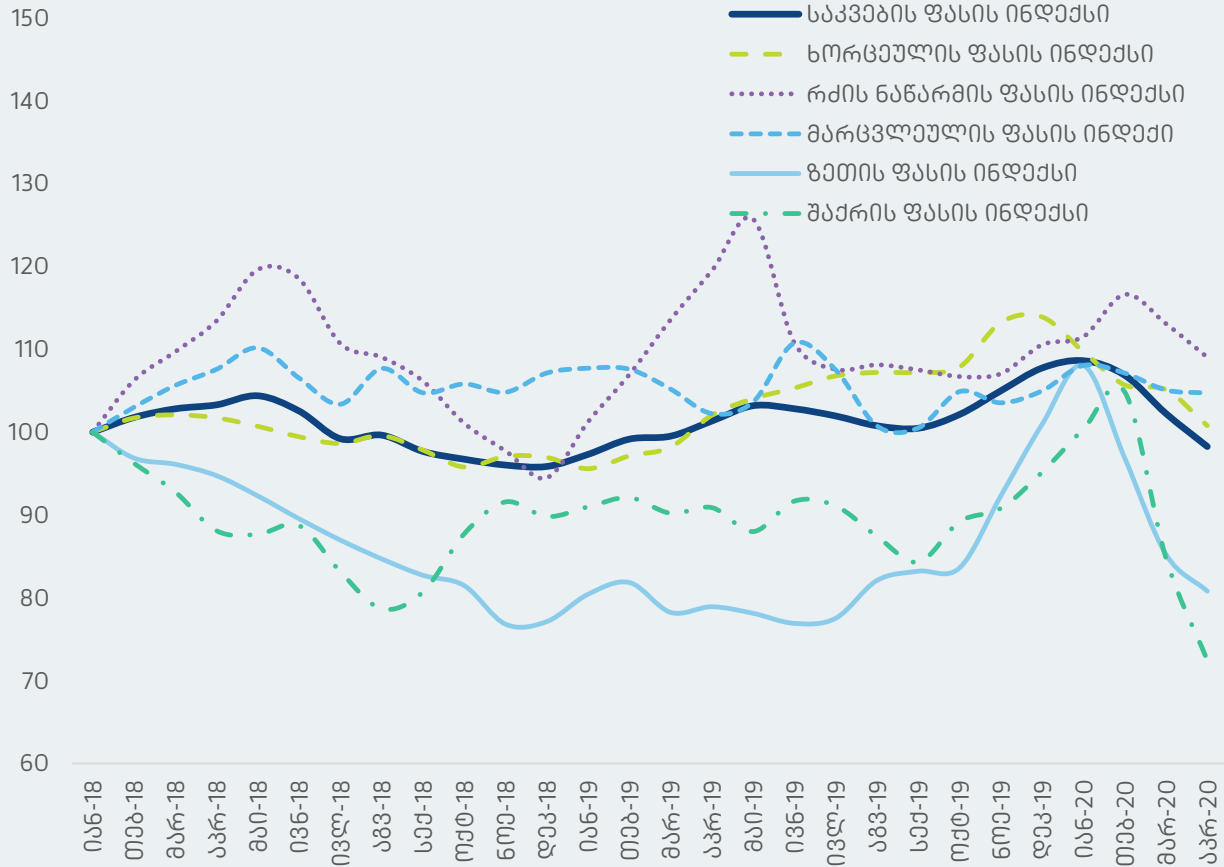


წყარო: სებ, თიბისი კაპიტალი

- საბაზო სცენარით **ინფლაცია** 2020 წლის ბოლოს 5%-ს მიაღწევს. მეორე კვარტალში ინფლაცია შედარებით მაღალ დონეზე იქნება, რასაც ძირითადად COVID-19-ის გავრცელებიდან და საგანგებო მდგომარეობიდან გამომდინარე მიწოდების ფაქტორები და ლარის გაუფასურება განაპირობებენ. წლის მეორე ნახევრიდან აღნიშნული ეფექტის შემცირებაა მოსალოდნელი. ამასთან, ინფლაციის დინამიკაზე რამდენიმე ფაქტორი იმოქმედებს, საკირისპირო მიმართულებით:

- **REER-ის გაუფასურება** ფასებზე ინფლაციურ ზეწოლას ქმნის.
- ამავდროულად, **ნავთობის და სხვა სასაქონლო პროდუქტებზე შემცირებული ფასები** ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს
- **სუსტი ადგილობრივი მოთხოვნა** კლების მიმართულებით ზემოქმედებს ფასებზე
- წინა წლის **მაღალი საბაზო ეფექტი** ასევე ხელს შეუწყობს წლიური ინფლაციის შემცირებას წლის მეორე ნახევრიდან.

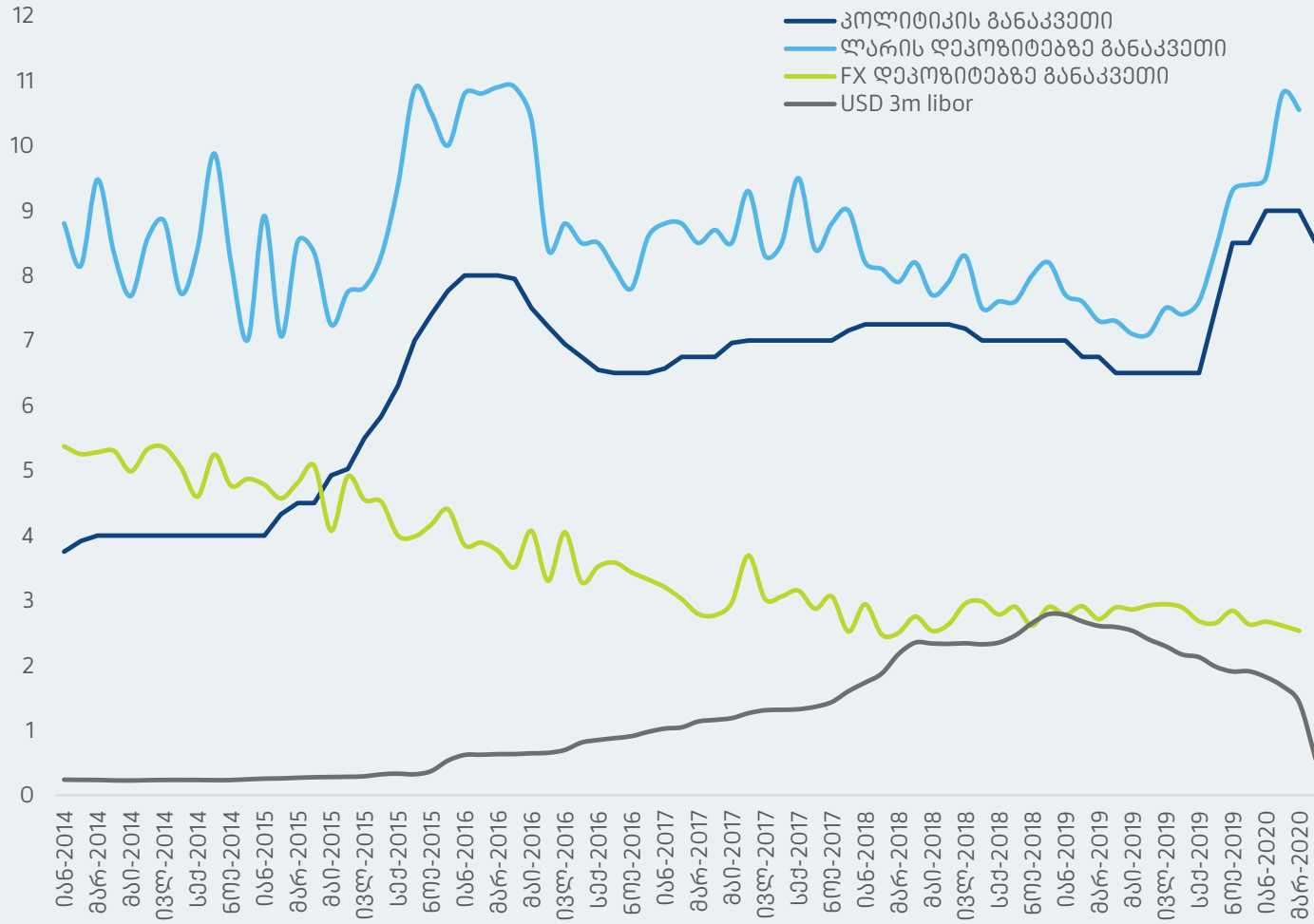
FAO საკვების ფასის ინდექსი და მისი შემადგენელი ქვე-ინდექსები (იან-18 = 100, 2020 წლის აპრილის მდგომარეობით, აშშ დოლარში)



FAO საკვების ფასის ინდექსი (იან-02 = 100, 2020 წლის აპრილის მდგომარეობით, აშშ დოლარში)



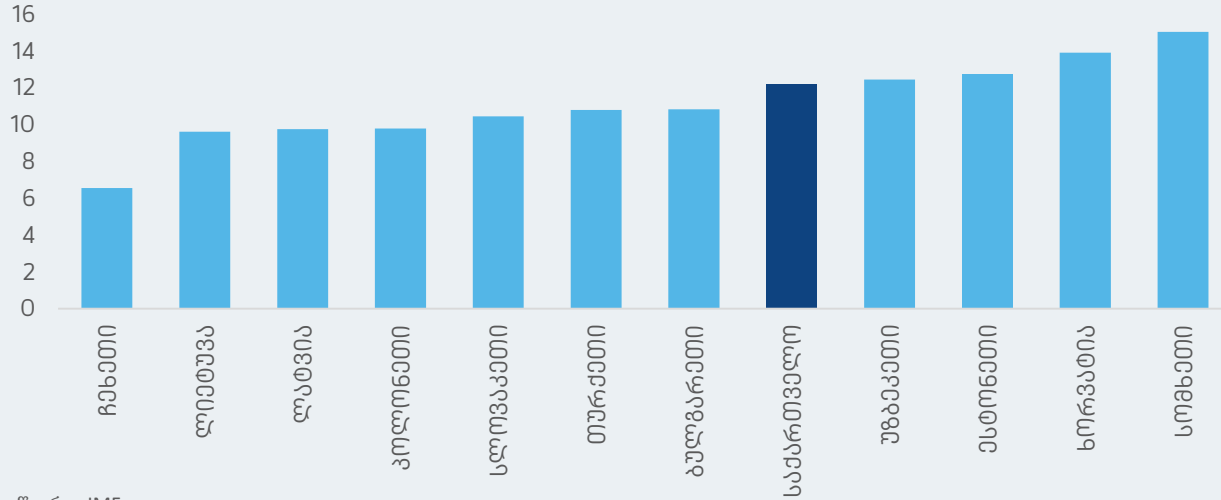
საპროცენტო განაკვეთები დავოფიტირება და რეფინანსირების განაკვეთი (%)



წყარო: სებ, თიბისი კაპიტალი

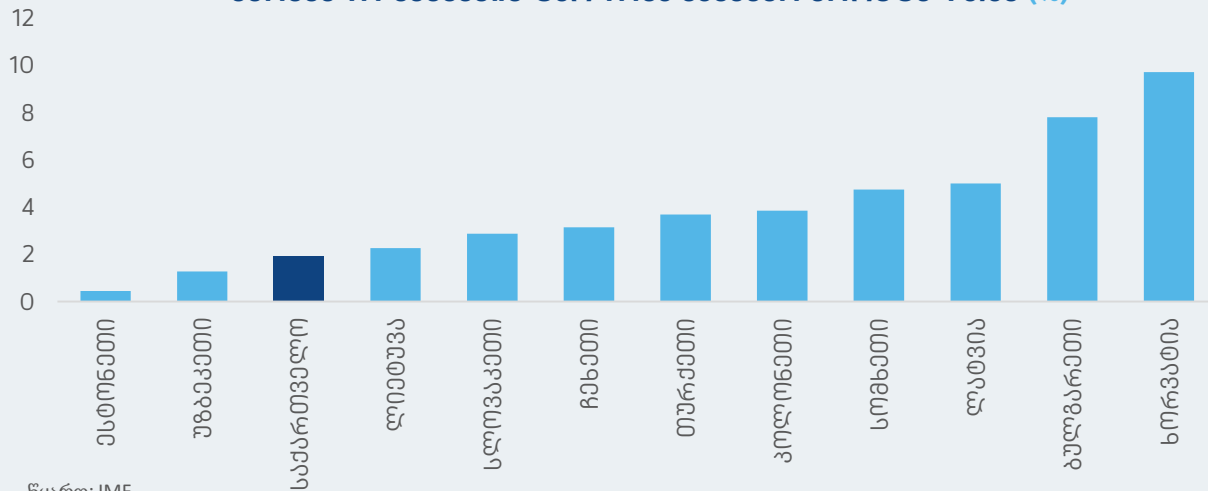
- რეფინანსირების განაკვეთი უცვლელად დარჩა და შემდეგ შემცირდა მიუხედავად ამისა, **ლარი, განსხვავებით უცხოური ვალუტისაგან, გაძვირდა**
- **დავოფიტირების დოლარიზაციის ზრდა და სესხების დოლარიზაციის შემცირება** გაცვლით კურსზე დამატებით უარყოფითად მოქმედებს, და ლარის საპროცენტო განაკვეთების ზრდას იწვევს
- საბაზო სცენარის მიხედვით, **რეფინანსირების განაკვეთი მომდევნო თვეებში უცვლელი დარჩება და წლის მეორე ნახევარში დაახლ. 8%-მდე შემცირდება**
- ეროვნულმა ბანკის ინიციატივები ხელს უწყობს ბაზარზე ლარის ლიკვიდობის ზრდას და განაკვეთების დასტაბილურება/შემცირებას
- სებ-ის მიერ ლარისა და ასევე დოლარის ბაზარზე მიწოდება ქმნის მოლოდინს, რომ ლარის ლიკვიდობის ზრდასა და ლარში საპროცენტო განაკვეთების დასტაბილურება/შემცირების მიუხედავად, **ლარის კურსი არ გაუფასურდება**
- ამასთან, ეფექტიანი გამოსაკვლია მთავრობისა და/ან სებ-ის მიერ ბანკებისთვის **სავალუტო რისკის დაფლავვის მექანიზმის შექმნა**, რაც მათ საშუალებას მისცემს არსებული და კოტენციური ჭარბი სავალუტო რესურსი ლარში დააკონვერტირონ და სესხებად გასცენ. ეს უზრუნველყოფს ეკონომიკაში დამატებით ვალუტის მიწოდებას, რაც შემოდინებების შემცირების ნაწილობრივ დააკომპენსირებს. ამასთან, იზრდება ლარის სესხები დამატებითი ლარის მიწოდების გარეშე.

კაპიტალის ფარდობა აქტივებთან (%)



წყარო: IMF

უმოქმედო სესხების ფარდობა სასესო კორტაჟთან (%)

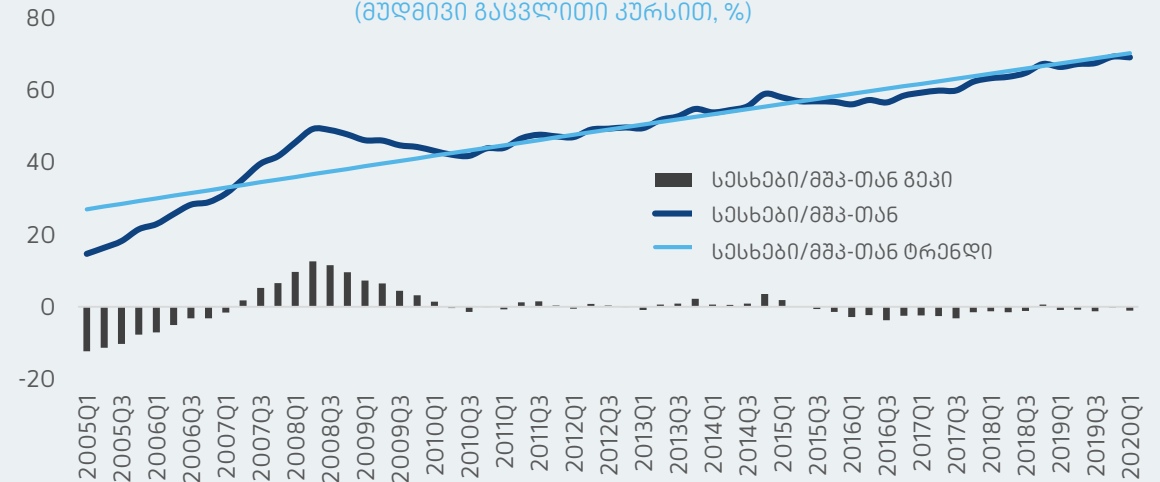


წყარო: IMF

- რისკებს მნიშვნელოვნად ამცირებს არსებული **დაკრედიტების მაღალი სტანდარტი**, რომელიც ითვალისწინებს როგორც მესხებლის შემოსავლის დროებით ვარდნას, ასევე ლარის გაუფასურების ეფექტს
- ამასთან, ბანკების **ძლიერი კაპიტალის, ლიკვიდობის და მომგებიანობის კოფიციატი** დაცულობის დამატებით გარანტიას იძლევა
- ასევე აღსანიშნავია, რომ 2008 წლისგან განსხვავებით **არ შეინიშნება ფოგადად ეკონომიკის გადახურების ან/და „აქტივების ფასების ბუშის“** მახასიათებლები (იხ. კრეფინტაციის სექტორულ ნაწილში)
- სესხების მშკ-თან ფარდობის გეპი, 2008 წლისგან განსხვავებით, ასევე **არ მიუთითებს სტრესამდე რისკების ჭარბ დაგროვებაზე**

საბანკო სესხების მშკ-თან ფარდობის გეპი

(მუდმივი გაცვლითი კურსით, %)



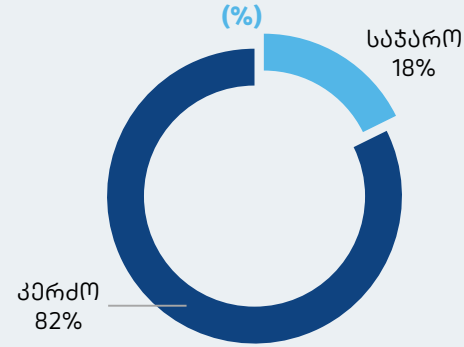
წყარო: სეზ, თიბისი კაპიტალი



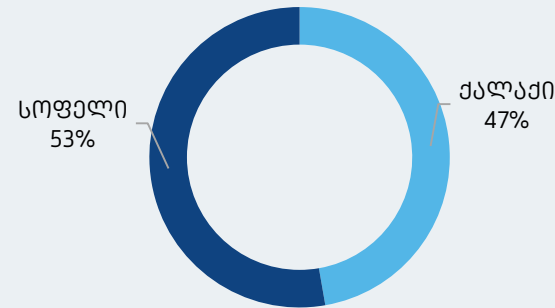
დასაქმება სექტორების მიხედვით	000' ადამიანი	წილი (%)
სოფლის მეურნეობა	659	39%
ვაჭრობა	185	11%
განათლება	155	9%
მრეწველობა	145	9%
მშენებლობა	99	6%
სახელმწიფო მმართველობა	92	5%
ტრანსპორტირება & დასაწყობება	78	5%
ჯანდაცვა	65	4%
ადმინისტრაციული და სხვა სერვისები	21	3%
სასტუმროები & რესტორნები	44	3%
ფინანსები	34	2%
ხელოვნება, გართობა და დასვენება	28	2%
კროფსინული/სამეცნიერო სერვისი	21	1%
ინფორმაცია და კომუნიკაცია	21	1%
უძრავი ქონების მართვა	4	0%
შინამეურნეობებში დასაქმება	19	1%
სხვა	20	1%
<b>სულ</b>	<b>1,694</b>	<b>100%</b>

წყარო: საქსტატი, თიბისი კაპიტალი

კერძო და საჯარო სექტორის წილი დასაქმებაში (%)

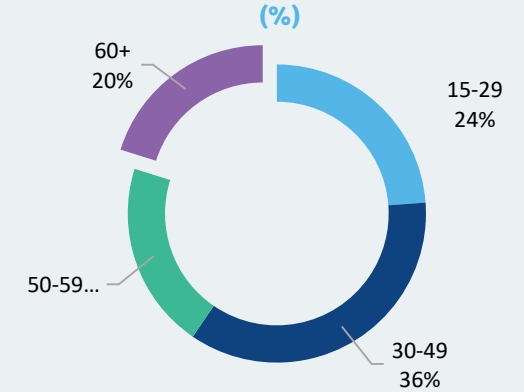


დასაქმება სოფლად და ქალაქად (%)

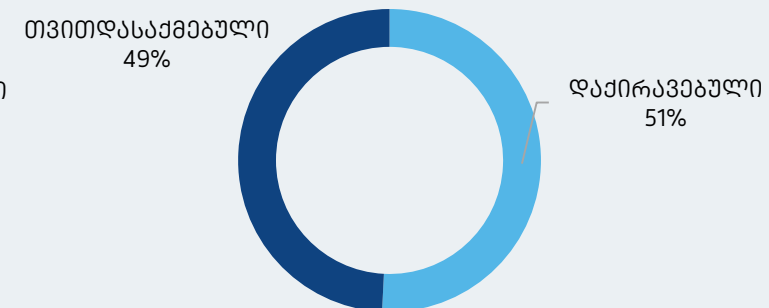


წყარო: საქსტატი

ასაკობრივი ჯგუფების წილი (%)

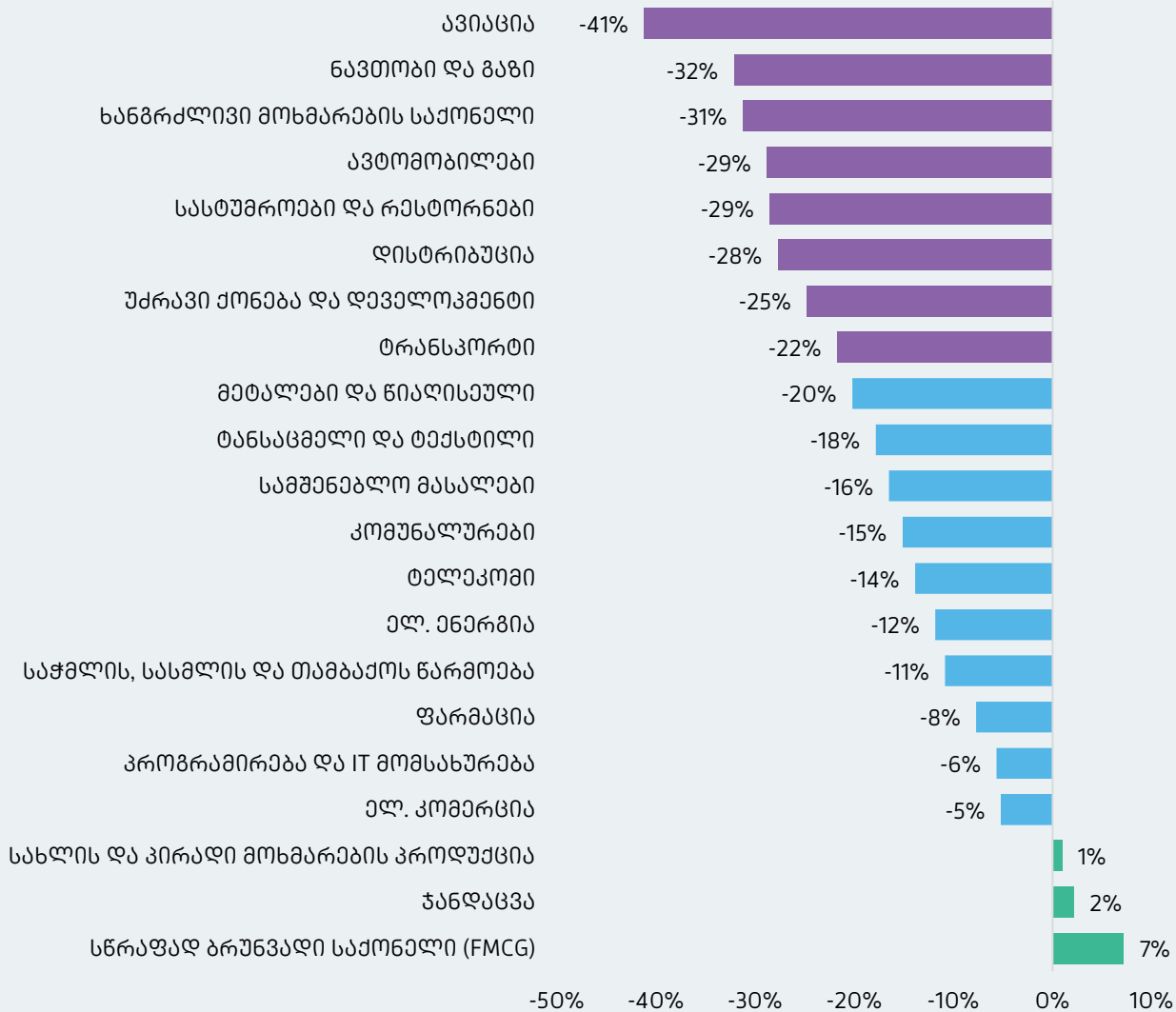


დაქირავებით დასაქმებულთა და თვითდასაქმებულთა წილი (%)



- დასაქმების **შემცირების მაღალი რისკით** ის ინდუსტრიები გამოირჩევა, სადაც:
  - წლიურად ბრუნვის დიდი შემცირებაა მოსალოდნელ და ისტორიულად მაღალი კორელაციაა ბრუნვის და დასაქმების ცვლილებას შორის
  - სახელმწიფო ხარჯი საოკუპაციო ხარჯების მნიშვნელოვან ნაწილს წარმოადგენს
- დასაქმების შემცირების შედარებით მაღალი რისკია **ვაჭრობის, მშენებლობის, სასტუმროებისა და რესტორნების, ხელოვნების, გართობის და დასვენების სექტორებში**, ასევე ტრანსპორტისა და დასაწყობების იმ სეგმენტში, რომელიც უშუალოდ ტურიზმს უკავშირდება

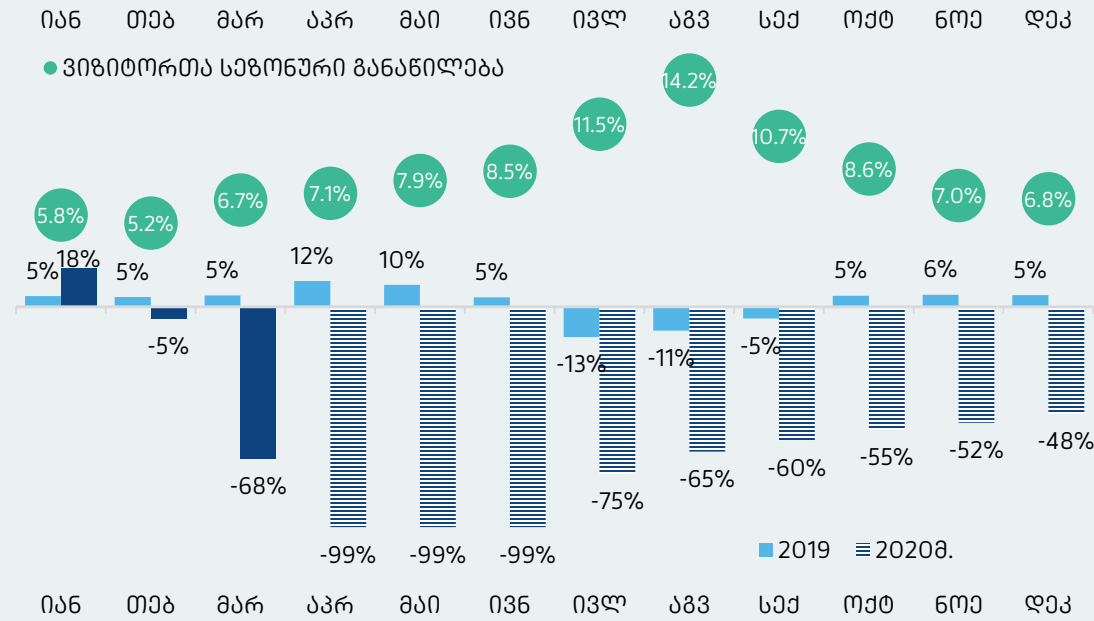
**შერჩეულ ინდუსტრიებში კომპანიების აქციების ფასის დინამიკა\* (%)**



- წლის დასაწყისიდან საერთაშორისო კაპიტალის **ინდექსების ჯამური კლების პირობებში**, სხვადასხვა საქმორებში დინამიკა ინდუსტრიების მიმართ ინვესტორების განსხვავებულ მოლოდინებს ასახავს
- **ნეგატიური ეფექტი დიდია** კვინციის, ნავთობის, ხანგრძლივი მოხმარების საქონლის წარმოება-გაყიდვის, საავტომობილო, სასტუმროებისა და რესტორნების, დისტრიბუციის და უძრავი ქონების ინდუსტრიებზე
- **შედარებით მდგრადია** სწრაფად ბრუნვადი საქონლით ვაჭრობა (FMCG), ჯანდაცვა და ფარმაცია, სახლის და კირადი მოხმარების პროდუქცია, ელექტრონული კომერცია, პროგრამირება და IT მომსახურება
- **თიხისი კაპიტალის საქმორული ზრდის მოდელი, საქართველოს ეკონომიკის თავისებურებების გათვალისწინებით, მსოფლიო დინამიკასთან თანხვედრაშია**

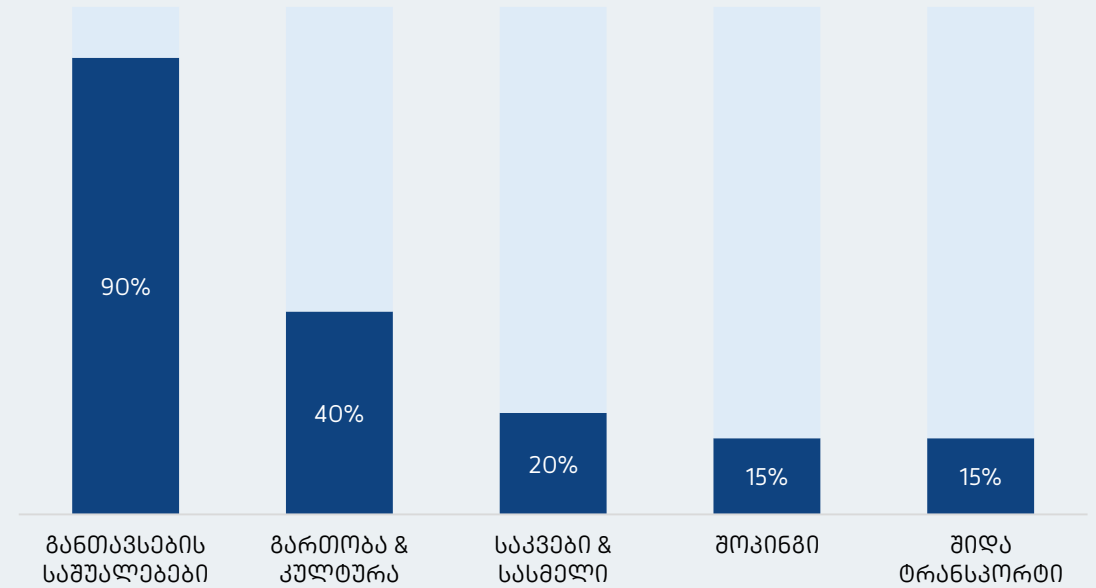
წყარო: ბლუმბერგი, თიხისი კაპიტალი; \*GICS კლასიფიკაცია; გასაშუალოებული მონაცემები: S&P 500, STOXX Europe 500, MSCI China 01 იან-30 აპრ

ტურისტული შემოდინებების ღირებულება და სავაჭრო განაწილება (%)



წყარო: საქართველოს ტურიზმის ეროვნული ადმინისტრაცია, თიბისი კაპიტალი

ვიზიტორების წილი სექტორების მთლიან ბრუნვაში 2019წ (%)

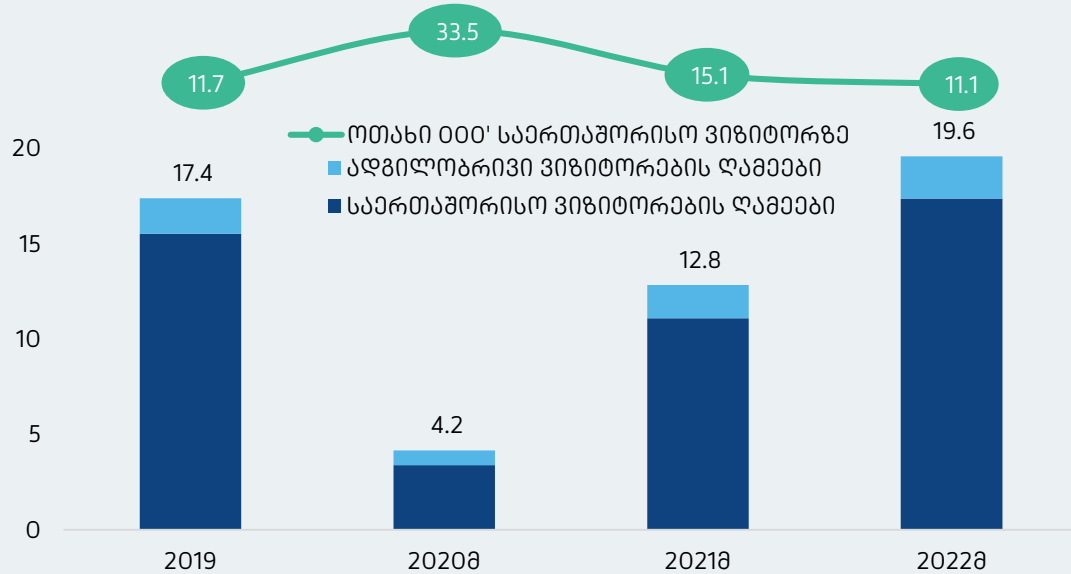


წყარო: საქსტატი, თიბისი კაპიტალი

- საქართველოს ტურისტული შემოდინებების ფარდობა მშპ-სთან (2019წ. 18.5%\*) მნიშვნელოვნად აღემატება რეგიონისას. შემოდინებების დაახ. 40-50% იმპორტს ხმარდება, რაც სავალუთო დანაკლისს შედარებით ამცირებს
- 2019წ. განთავსების ხარჯები (2მლრდ. ლარი) ტურისტული შემოდინებების მხოლოდ 24%-ს წარმოადგენდა. 2.3მლრდ ლარი საკვებზე, 1.8მლრდ ლარი შოპინგზე, 1.5მლრდ ლარი კულტურულ და გასართობ ღონისძიებებზე დაიხარჯა
- თიბისი კაპიტალის შეფასებით ქვეყანაში განთავსების საშუალებაზე ხარჯვის 90%, გასართობ და კულტურულ ღონისძიებებზე ხარჯვის 40%, საკვებსა და სასმელზე ხარჯვის 20%, ადგილობრივ ტრანსპორტზე ხარჯვის 15%, შოპინგზე ხარჯვის 15% არარეზიდენტების ხარჯვებზე მოდის

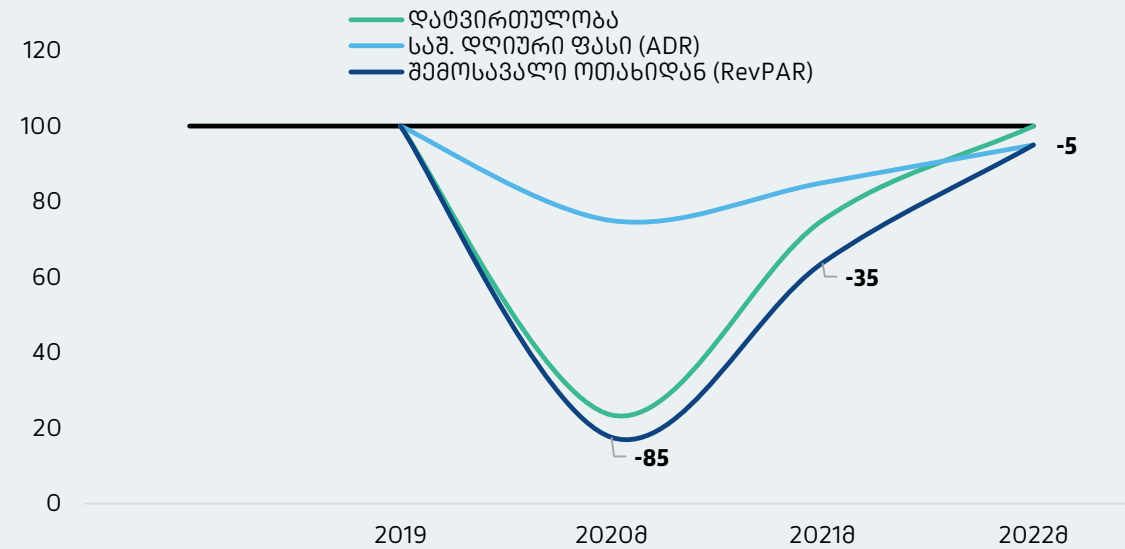
\*2019 წ. ფექტობრივი მშპ, დოლარი

ვიზიტორების მიერ სასტუმროებში გატარებული ღამეები (მლნ)



წყარო: ტურიზმის ეროვნული ადმინისტრაცია, თიბისი კაპიტალი

დატვირთულობის, ფასის და შემოსავლის ინდექსი (2019=100)

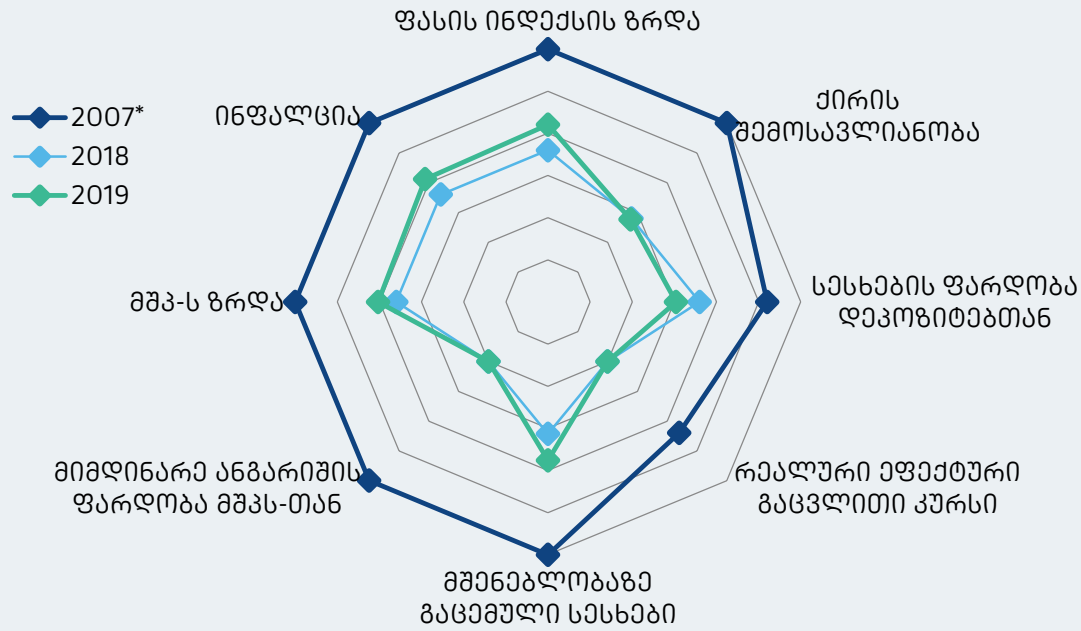


წყარო: თიბისი კაპიტალი

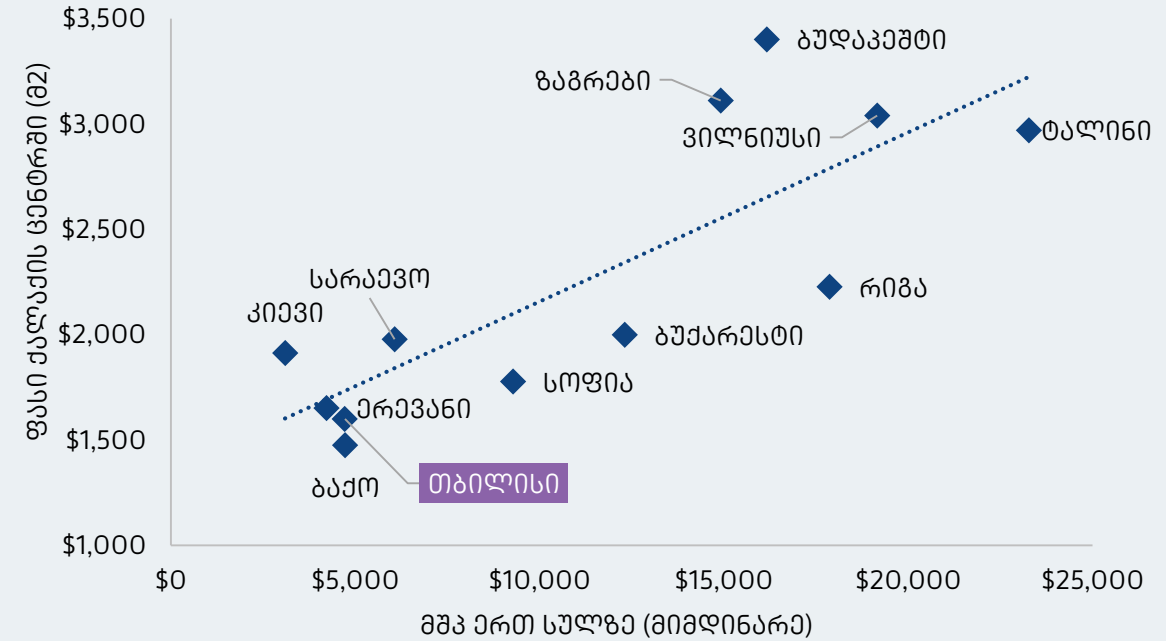
- წლის მანძილზე სასტუმროებში ღამეების დაახ. 80%-ით შემცირებაა მოსალოდნელი, რაც **უსხოვლი ვიზიტორების ღამეების ვარდნას და აღვილობრივი ვიზიტორების შედარებით ნაკლებ შემცირებას გულისხმობს. გამყვანი ტურიზმის** ნაწილობრივ საქართველოს ტერიტორიაზე გადმოსვლას მცირე კოვიდითური ეფექტი ექნება
- არსებული **საწოდ-ფონდის სრულად შენარჩუნების პირობებში სასტუმროების საშუალო ფასი (ADR) დაახ. 25%-ით, საშუალო დატვირთულობა 80%-ით, ხოლო ოთახის საშუალო შემოსავალი (RevPAR) 85%-ით მოიკლებს.** ამ პირობებში, მოთხოვნის მნიშვნელოვნად დაბრუნებამდე, სასტუმროების ნაწილის **ბაზრიდან დროებით განვლას** სავარაუდოდ, რაც დარჩენილი სასტუმროებისთვის საოპერაციო მარკინგებს გაზრდის
- ტურიზმის შოკების გამომდინარე უჩვენებს რომ შედარებით მოწყვლად სემგანდს **მაღალი კლასის სასტუმროები** განეკუთვნება\*
- **საზონერობის გათვალისწინებით**, 2020წ. ზამთრის კურორტების სასტუმროები შედარებით მდგრადობას შეინარჩუნებს
- დატვირთულობა დაახ. 2019 წლის დონეს 2022 წელს დაუბრუნდება, ხოლო ფასი ამ დროისთვის 2019 წელთან შედარებით სავარაუდოდ დაახ. 0-5%-ით ნაკლები იქნება
- **სახელმწიფოს ტურიზმის ამოქმედების გეგმის** ფარგლებში სექტორში უქმდება 2020წ. ქონების გადასახადი, ხდება საშემოსავლო გადასახადისგან გათავისუფლება და გადახდის გადავადება, საბანკო სესხების სუბსიდირება. შეღავათები **მცირე სასტუმროებს** ეხება, **მსხვილი სასტუმროებისთვის** მხარდაჭერის გეგმა დამატებით მუშავდება. დაგეგმილი სამუშაოები საქართველოს, როგორც **უსაფრთხო დანიშნულების ადგილის** კოვიდითონიერებისათვის

შენიშვნა\*: 2002 წელს აშშ-ში Luxury და Upper Upscale სასტუმროების RevPAR ბაზრთან შედარებით -50%-ით შემცირდა, 2009 წელს -25%-ით, ხოლო 2020წ. მარტში მსოფლიოში ეს მაჩვენებელი -22%-ია

სექტორის გადახურების მაჩვენებლები



ბინების ფასის შედარება ქალაქების მიხედვით (დოლარი/კვმ)

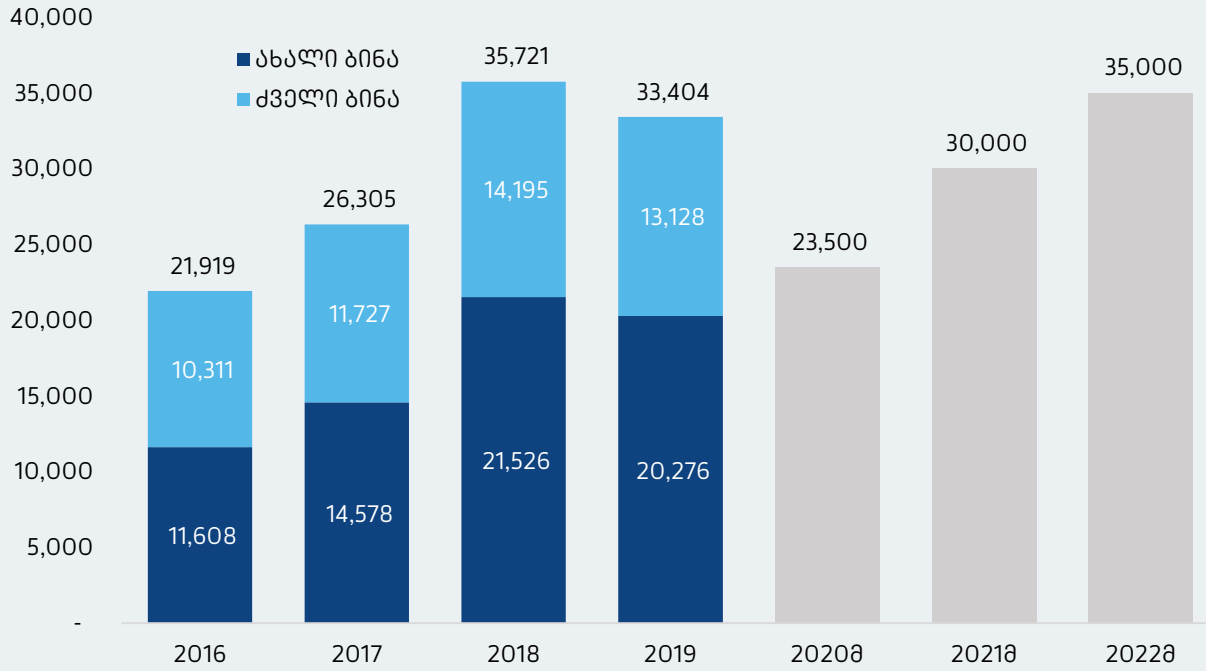


წყარო: თიბისი კაპიტალი, საქსტატი, სეზ

წყარო: ნუმბეო

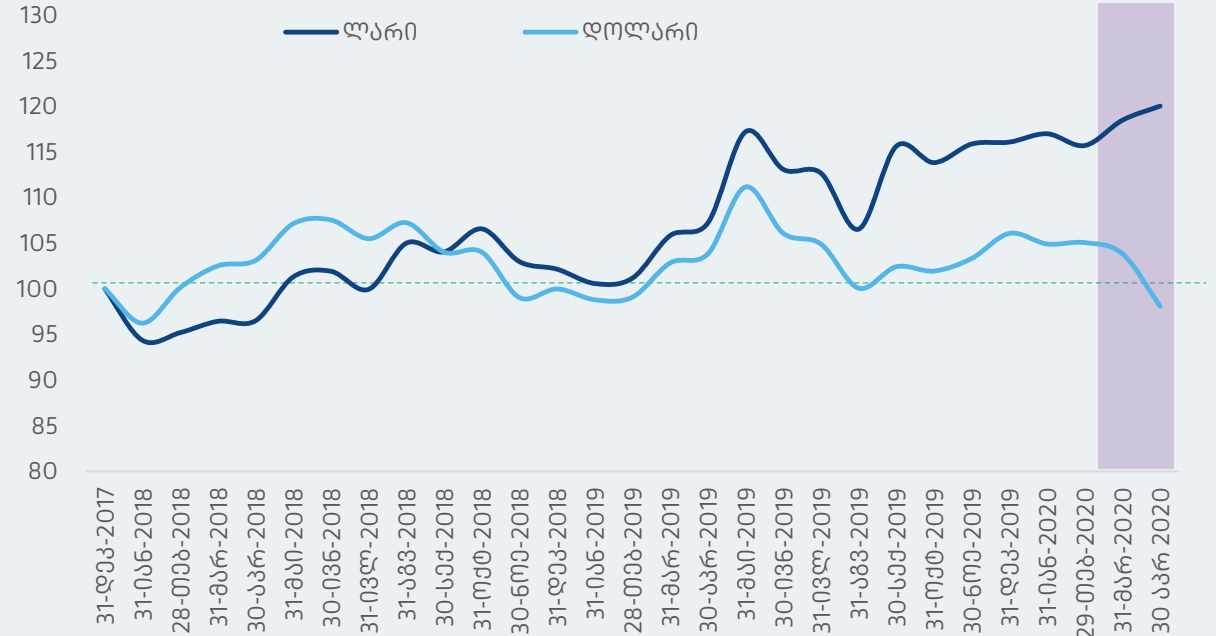
- COVID-19-მდე **სექტორში გადახურების ნიშნები არ ფიქსირდებოდა**
- 2019წ. მშენებლობაზე გაცემული სესხების ზრდა ნაწილობრივ **შიდა განვადების გააქტიურების** გამო ლიკვიდობაზე გარენილი მოთხოვნით აიხსნება
- **ქირის შემოსავლიანობა** (მართი 8.1%) გრძელვადიან ტრენდთან (2005-2020 საშ. 8.3%) ახლოსაა და საშ. დოლარის დეკორიტის განაკვეთს (მართი 2.5%) სჭარბობს
- ფუნდამენტური ფაქტორები ჯანსაღია, ვითარების ნორმალიზაციასთან ერთად სექტორში აქტივობა აღდგება
- თბილისში საცხოვრებელი უძრავი ქონება **უფრო იაფია ვიდრე შერიჩული ქვეყნების დედაქალაქები**
- შედარებითი ანალიზი გვიჩვენებს, რომ **ბინების ფასს გრძელვადიან პერსპექტივაში ზრდის კოტენციული აქვს**

თბილისში გაყიდული ბინების რაოდენობა (ცალი)



წყარო: საჯარო რეესტრი, თიბისი კაპიტალი

ბინის ყიდვის ტრანზაქციის საშ. ფასის ინდექსი (დეკ 2017 = 100)

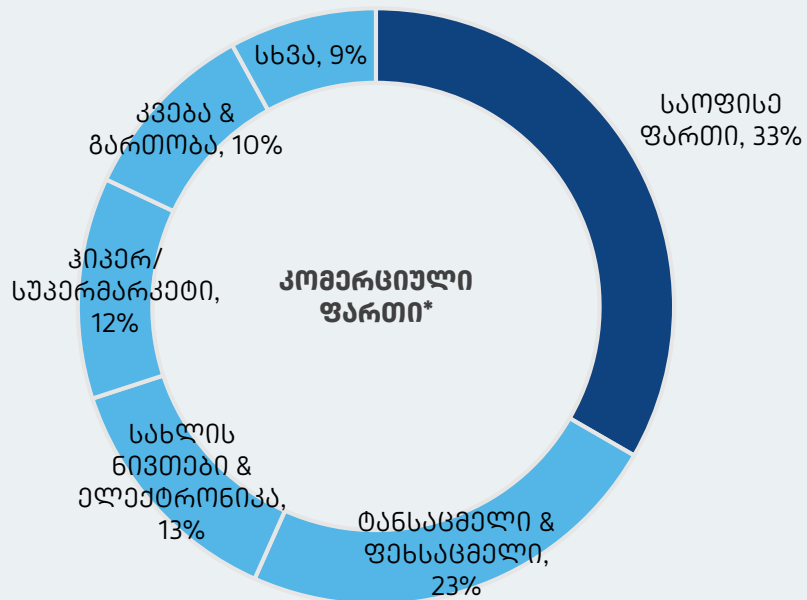


წყარო: საჯარო რეესტრი, თიბისი კაპიტალი

- აკრილში საცხოვრებელი უძრავი ქონების გაყიდვები **წლიურად 90%-ით არის შემცირებული\***
- 2020წ. **ტრანზაქციების 30%-ით შემცირებაა** მოსალოდნელი (-70% II კვარტალში), ხოლო ფასი (აშშ დოლარში) წლიურად 10%-ით შემცირდება
- 2021 წელს მოთხოვნის **ნაწილობრივ დაბრუნებაა მოსალოდნელი** (ტრანზაქცია დაახ. 10%-ით ნაკლები, ხოლო ფასი 0-5%-ით ნაკლები ვიდრე 2019 წელს)
- ახალი მშენებლობის ნაწილობრივ შეჩერება 2021-2022 წლებში **მოთხოვნა-მიწოდების მათ თანხვადრას** გამოიწვევს
- საქართველოს უსაფრთხო ქვეყნის იმიჯმა შესაძლოა გაუმჯობესება დააჩქაროს ბათუმში, სადაც უძრავი ქონება ძირითადად **საინვესტიციო მიზნით** იყიდება
- მნიშვნელოვანია **საერთაშორისო მოთხოვნის** სწრაფი დაბრუნება: 2016-2019წ. უცხოელებმა თბილისში ბინების დაახ. 10%, ხოლო ბათუმში <40% შეიძინეს
- **სახელმწიფო აქტიურად მუშაობს** სექტორში პირველად და მეორედ ბაზარზე **მოთხოვნის სტიმულირების** პროგრამებზე, რასაც დინამიკის გაუმჯობესება შეუძლია

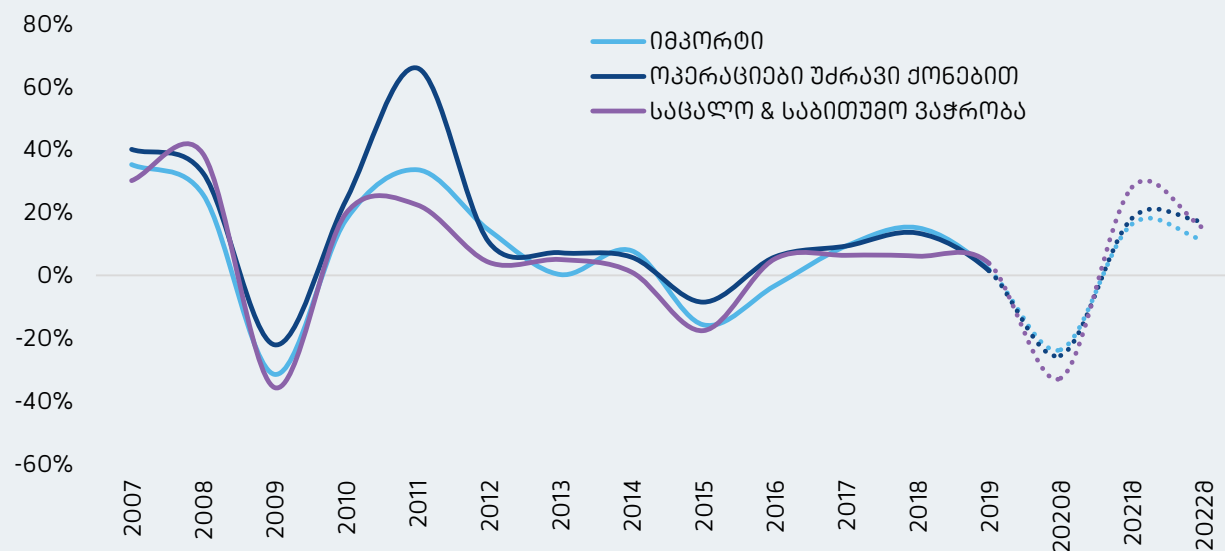
\*იხ. დანართი

გადაანალიზება მოიჭარაების საქმიანობის მიხედვით (კვ. მ)



წყარო: Colliers; თიბისი კაპიტალი, \*თბილისი

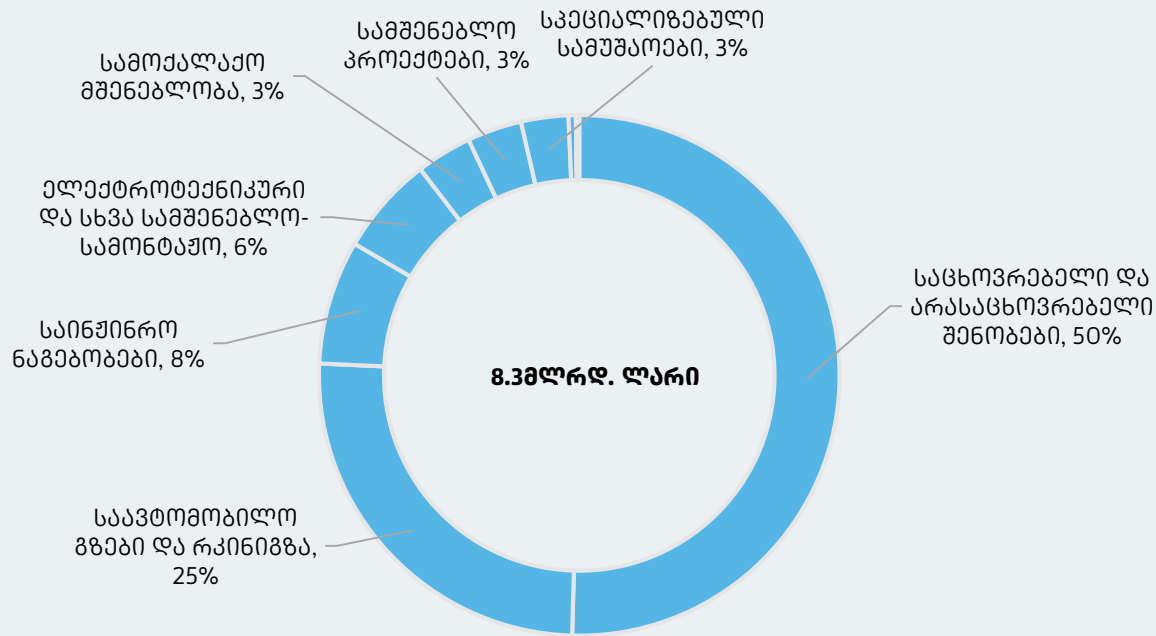
უძრავი ქონებით ოპერაციების ბრუნვის ზრდა (დოლარი, %)



წყარო: საქსტატი, თიბისი კაპიტალი

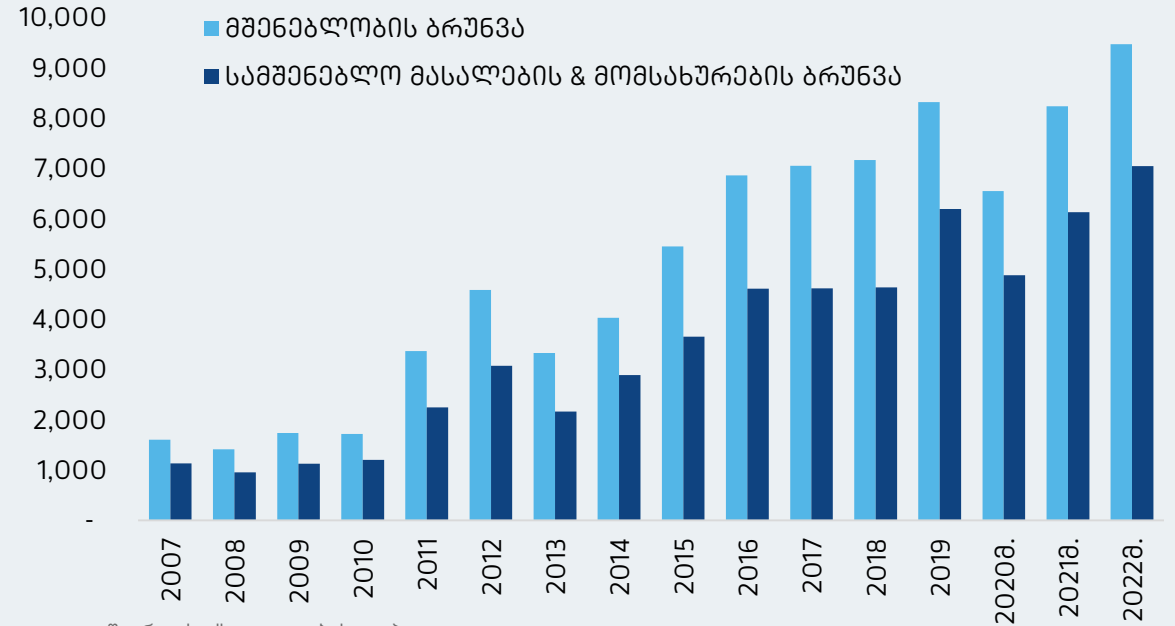
- საიტარო შემოსავლებზე (აშშ დოლარში) მოიჭარაების შემცირებული ბრუნვა, კურსის გაუფასურება და ახალი ფართის მიწოდება ახდენს გავლენას
- ახალი მოიჭარაების მოძიება რთულდება, რაც არსებული მოიჭარაების მოლკარალების ქალას ზრდის და ფასზე და გადახდის პირობებზე აისახება
- **სავაჭრო ობიექტების** დიდი ნაწილი 11 მაისიდან გაიხსნა, **თანსაცმლის მაღაზიები** ივნისის კირველ, ხოლო **მოლაუბი** ივნისის შუა რიცხვებამდე დახურული. საკვების და ფარმაციის მაღაზიებს შეზღუდვები არ შეხება
- წლის მანძილზე საიტარო შემოსავლის (დოლარი) კლება **სუპერმარკეტებისგან** საშ. 25%-ით, **სახლის ნივთებისა & ელექტრონიკის** მაღაზიებისგან 25-30%-ით, ხოლო **თანსაცმლის და ფხსაცმლის** მაღაზიებისგან 25-35%-ით არის მოსალოდნელი, ძირითადად **გადასახდელის კლების ხარჯზე**
- **საოფისე ცენტრებში** შემოსავლის (დოლარი) 20-25%-ით კლებაა მოსალოდნელი. **მაღალი კლასის** სემინდში კლება უფრო დატვირთულობის ხარჯზეა, ვიდრე ფასის
- **დამატებითი საოფისე ფართის** მიწოდება 2020 წლის მანძილზე ფასზე იმოქმედებს, თუმცა ახალი ობიექტების **გახსნის გადავადების** რისკი მნიშვნელოვანია
- **დისტანციური მუშაობის** გამომდინარეობა შეხატულ მომავალში საოფისე ფართებზე მოთხოვნა შეამციროს

მშენებლობის სექტორი ეკონომიკური საქმიანობის მიხედვით



წყარო: საქსტატი

მშენებლობის და სამშენებლო მასალების სექტორის დინამიკა (მლნ ლარი)

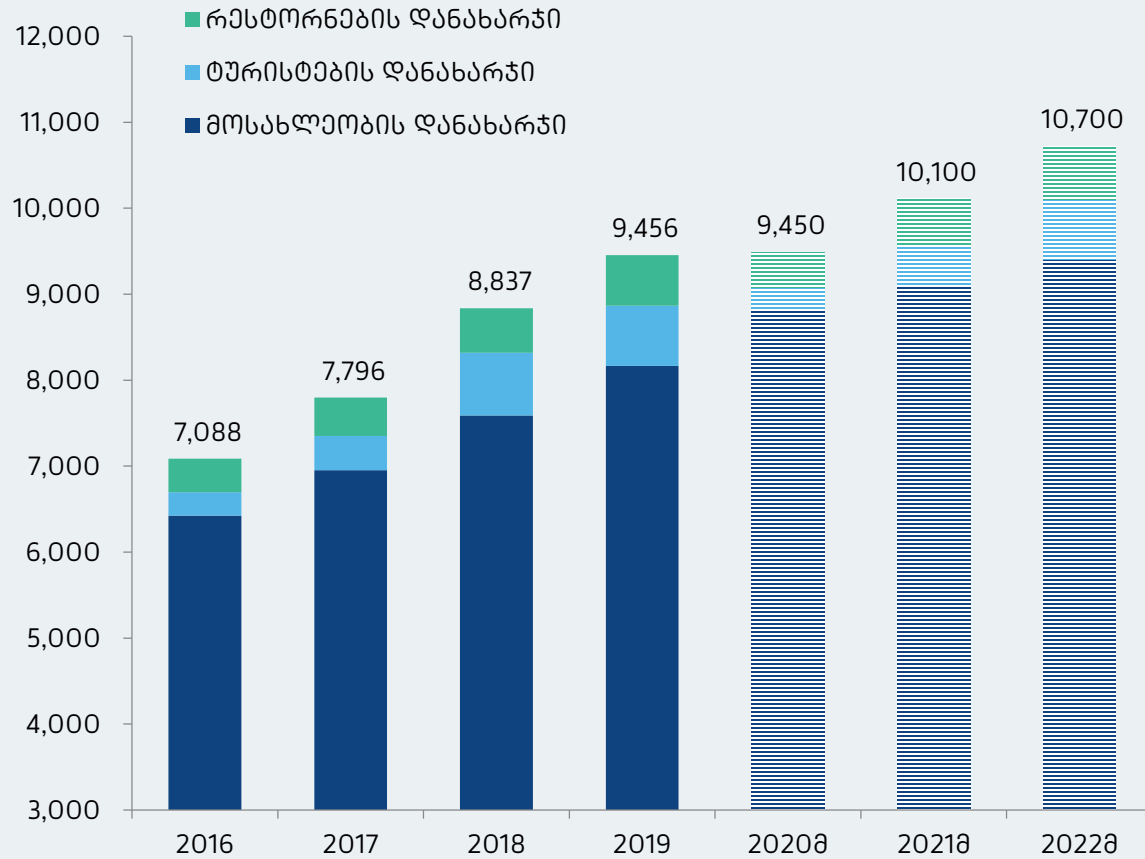


წყარო: საქსტატი, თიბისი კაპიტალი

- **მაისიდან** სამშენებლო სექტორში ეკონომიკური აქტივობა ნაწილობრივ აღდგება
- **მსხვილი ინფრასტრუქტურული პროექტების** გაგრძელება სექტორისთვის სტიმულია, თუმცა **შეფერხების და გადადების რისკი** მნიშვნელოვანია
- **კერძო სექტორში** ახალ მშენებლობებზე შეფერხებები მეთადაა მოსალოდნელი (დეველოპმენტი, სასტუმროები, კომერციული უძრავი ქონება)
- დეველოპმენტის სექტორში მშენებლობის **გაყიდვებზე დამოკიდებულების გამო** ახალი მშენებლობების მეთად შეფერხებაა მოსალოდნელი
- **პროექტების ჩაბარების პროცესის გაზრდილი უწყვეტობა** სექტორში ლიკვიდობის რისკებს შეამცირებს
- **ლარის გაუფასურება** სექტორისთვის რისკია. რადგან შემოსავლები უმეტესწილად ეროვნულ ვალუტაშია, ხოლო ხარჯების ნაწილი (მასალა, სესხი, ლიზინგი) უცხოურში
- ტენდერებით დაკონტრაქტებულ მშენებლობებზე მასალებზე გადახარჯვის ნაწილს (მაქს. კონტრაქტის 20%) **სახელმწიფო აანაზღაურებს**



სწრაფად ბრუნვადი საქონლის ბაზრის მოცულობა (მლნ. ლარი)



კოვიდითური ფაქტორები

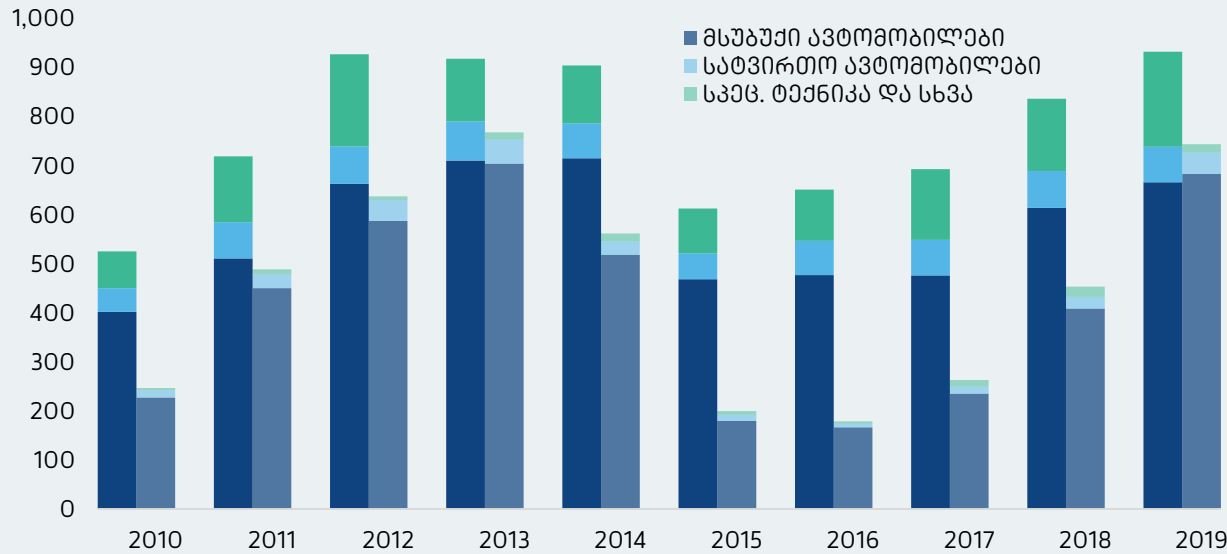
- საქმორი მდგრადია ეკონომიკური ციკლების მიმართ
- თვითიზოლაციის პირობებში გაიზარდა შინაშეწარმოების სარქვა FMCG-ზე. საქმორს იზენსაზღა რესტორნების ბრუნვის ნაწილი ემატება
- დიდ ქსელებს იჭარის სარქვის შემცირების მეტი შესაძლებლობა აქვთ
- სავრთაშორისო ბაზრებზე სურსათზე ფასების მკვეთრი ზრდა არ შეინიშნება, რაც დეფიციტის რისკს გამორიცხავს

ნეგატიური ფაქტორები

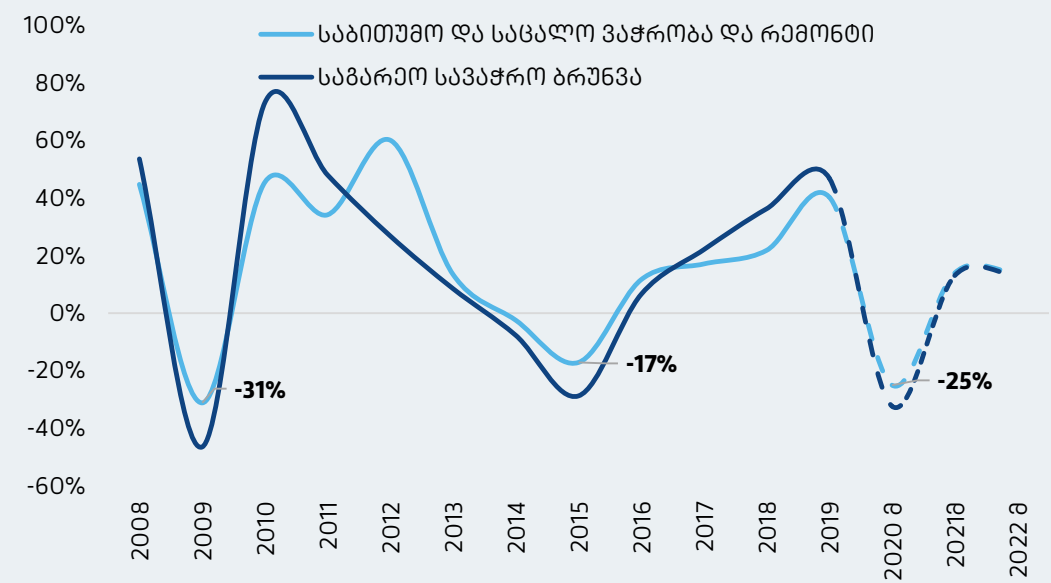
- არარეზიდენტების სარქვა წლიურად თურიგმიდან შემოდინებების პროკორციულად შემცირდება
- შემოსავლების შემცირების კარალელურად მოსალოდნელია შედარებით დაბალფასიანი პროდუქციის გაყიდვების ზრდა, რაც შემოსავალზე აისახება
- გაცვლითი კურსის გაუფასურება გასაყიდი საქონლის თვითღირებულებას ზრდის და ფასებში პროკორციულად არ აისახება, რაც შემცირებულ მარჟაში გადაიტარგმნება
- საშუაო საათების მიმდინარე შემცირება და დაბალი გამთარუნარიანობა ინფექციის კერიოდში გაყიდვებზე ნეგატიურად აისახება
- თანამშრომლების ტრანსპორტირების და დეზინფექციის სარქვები მოგგებიანობას ამცირებს

წყარო: საქსტატი, თიბისი კაპიტალი

ავთომობილების იმპორტი და ექსპორტი (მლნ აშშ დოლარი)



ავთომობილებით და მოტოციკლებით ვაჭრობის ზრდა (% , ლარი)

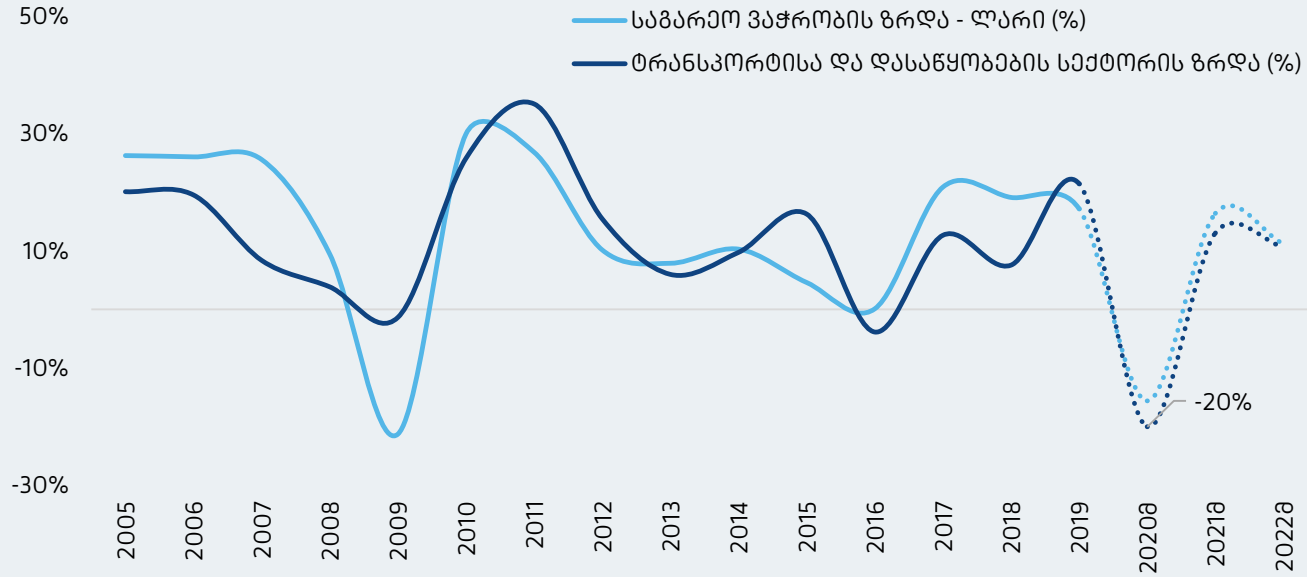


წყარო: UN Comtrade, სეზ, თიბისი კაპიტალი

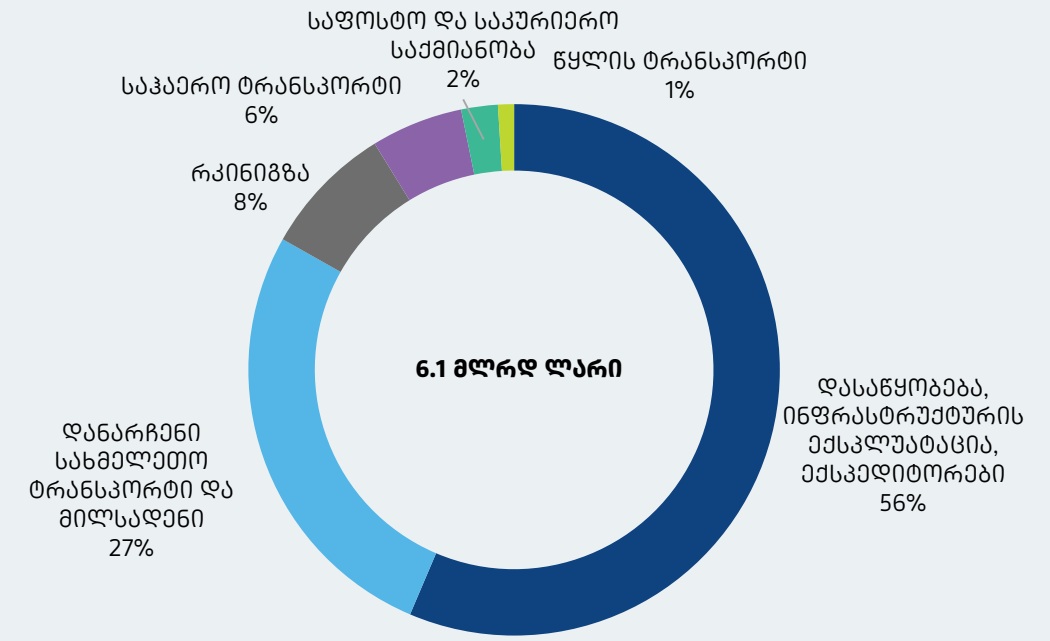
- შეჩერებული რეალიზაცია მაისიდან აღდგა. ლარის გაუფასურება და მოლოდინების გაუარესება **მსუბუქი მანქანების გაყიდვების** შემცირების დამატებითი ფაქტორებია
- **საექსპორტო ბაზრებზე** (სომხეთი და აზერბაიჯანი დაახ. 70%) **რეალური მშპ-ს 5-10%-ით კლებაა\*** მოსალოდნელი, რასაც ერთვის **სომხეთში ახალი საბაჟო რეგულაციები**
- **ექსპორტის კლება** (მარტი -37.5% წ.წ.) ადგილობრივ **ავტოსერვისზე** უარყოფითად აისახება
- **ტექნიკის და სატვირთო მანქანების** ადგილობრივი გაყიდვები შედარებით მდგრადობას შეინარჩუნებს მოსალოდნელი **ინფრასტრუქტურული დანახარჯების** ფონზე
- ავტოპარკში **ძველი მანქანების** სიჭარბის ფონზე, მაისიდან შეზღუდვების მოხსნის კარგალოდ, უმეტესწილად აღდგება **მოთხოვნა ავტოსერვისზე**
- მოსალოდნელი წლიური კლება მაღალია საბაზისო 2019 წელს დაფიქსირებული გაყიდვების ზრდის გამო, რომელიც სომხეთში მოსალოდნელი საბაჟო კანონმდებლობის ცვლილებებიდან გამომდინარე ერთჯერადად მოთხოვნამ განაპირობა
- 2009 წელს -31% კლება კრიზისმა და ომმა, ხოლო 2015 წელს -17% კლება ნავთობის ფასის განახევრებამ, საექსპორტო ბაზრებზე რეგულაციებამ და მარტვენასაჭიანი მანქანების იმპორტის გართულებამ გამოიწვია

\*IMF პროგნოზი, დაკორექტირებულია თიბისი კაპიტალის მიერ

საგარეო ვაჭრობის და ტრანსპორტის & დასაწყობების ბრუნვის ზრდა (ლარი, წლიური %)



ტრანსპორტის და დასაწყობების სექტორის ბრუნვა 2019

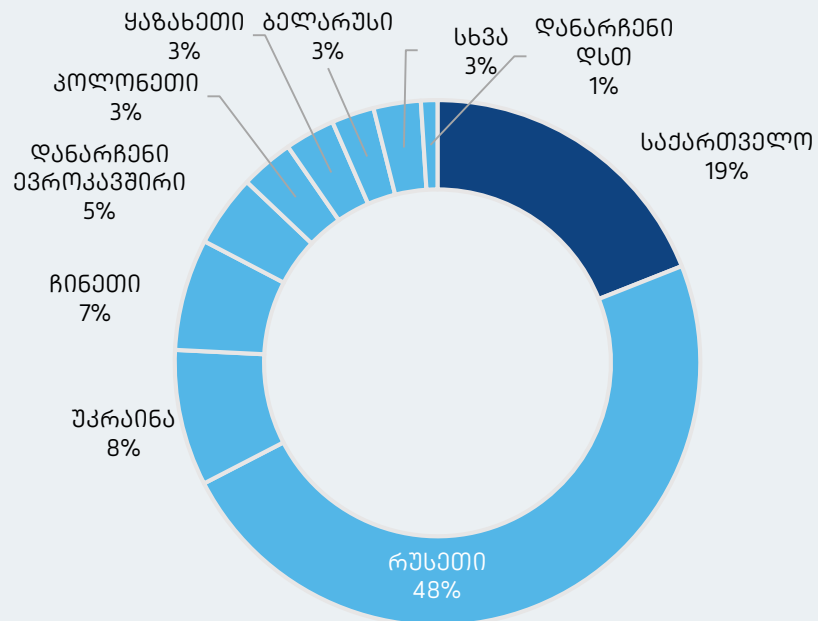


წყარო: თიბისი კაპიტალი, საქსტატი

წყარო: საქსტატი, თიბისი კაპიტალი; \*რკინიგზა გაწლიურებული 2019წ. 9 თვე

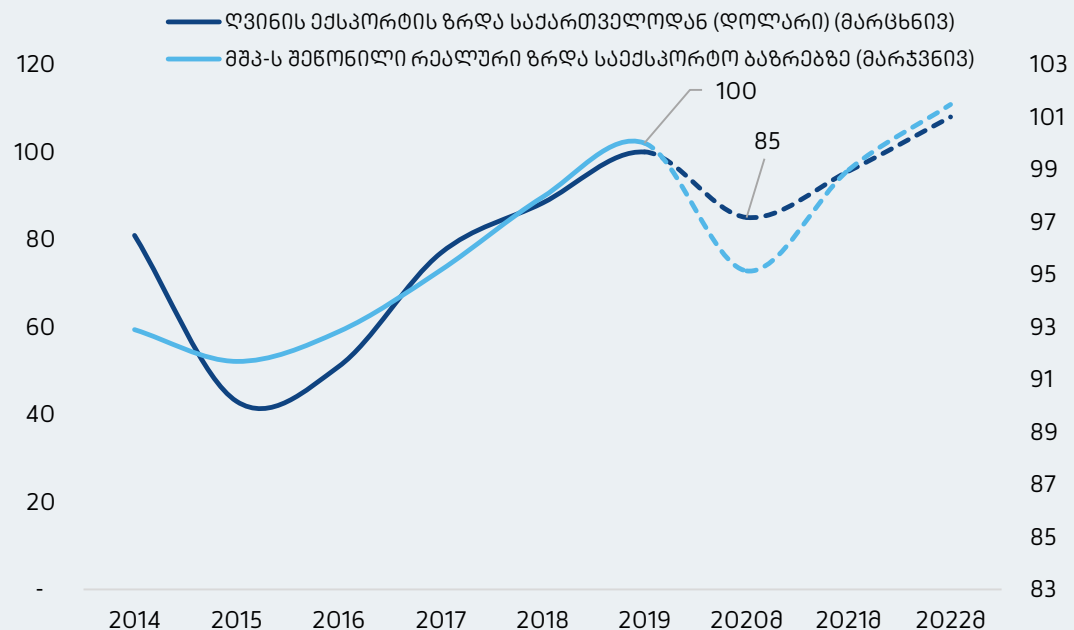
- **ადგილობრივი მოთხოვნის და საგარეო სავაჭრო ბრუნვის შემცირება** სექტორის ბრუნვაზე კირდაპირ აისახება
- 2020 წელს ტრანსპორტის და დასაწყობების სექტორის **ბრუნვის დაახ. 20%-ით შემცირება** არის მოსალოდნელი
- იზრდება FMCG და ფარმაცევტული ტვირტის ბრუნვა და დასაწყობება, კლებულობს გრძ. მოხმარების საგნები, სამშენებლო მასალა, ავტომობილები
- მცირე წილიდან გამომდინარე, **სამგზავრო ფრანეხის გაუმჯობესება** სექტორის ბრუნვაზე მინიმალური გავლენა ექნება
- ტვირტის შემცირების და **სასაზღვრო პროცედურების გართულების** ფონზე მოიკლებს **საგზაო ტრანსპორტირება**. შედარებით მდგრადობას შეინარჩუნებს **რკინიგზა**
- მოსალოდნელია ტვირტის გარკვეული ნაწილის **საზღვრო ტვირტობრუნვაში** გადასვლა, თუმცა წლიურად აქაც კლება მოსალოდნელი

ღვინის კომპანიების შემოსავლები (%)



წყარო: ღვინის ეროვნული სააგენტო, საქსტატი; \*საქართველოს წილი ადგილობრივი ბაზრიდან ღვინის კომპანიების შემოსავლების წილს უდრის

ღვინის ექსპორტის ღირებულების ზრდა და ეკონომიკური ზრდა იმპორტიორ ქვეყნებში (ინდექსი, 2019 = 100)



წყარო: IMF პროგნოზები, საქსტატი, სებ, თიბისი კაპიტალი;

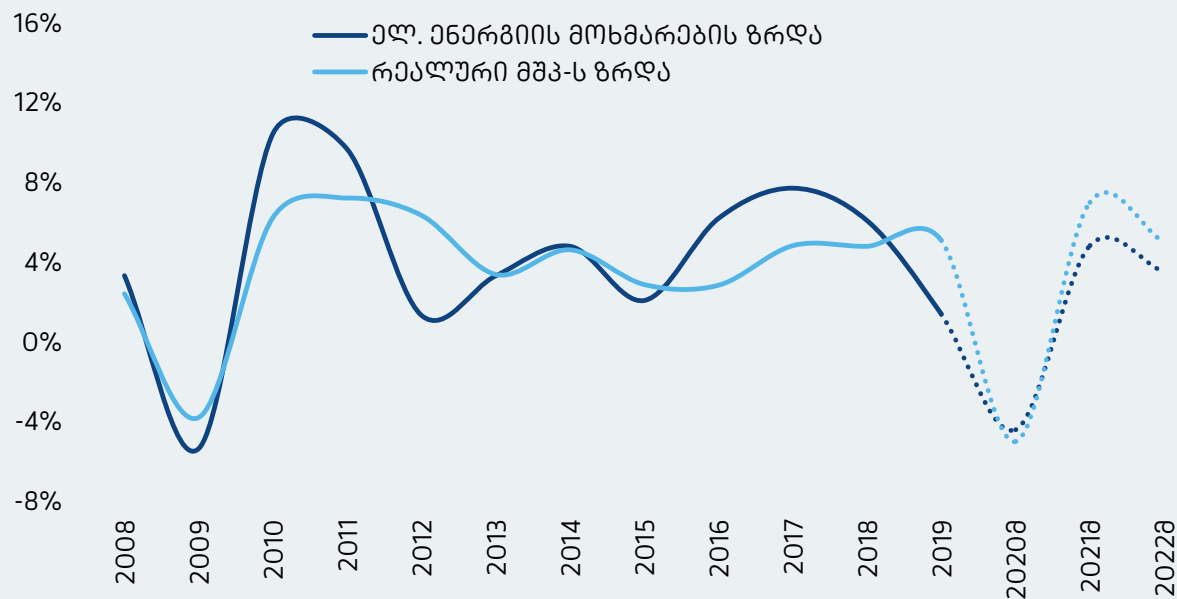
**ადგილობრივი**

- მოსახლეობის შემცირებული შემოსავალი და ტურიზმის კლება ალკოჰოლურ სასმელებზე ადგილობრივ დანახარჯს დაახ. 8%-ით შეამცირებს

**ექსპორტი**

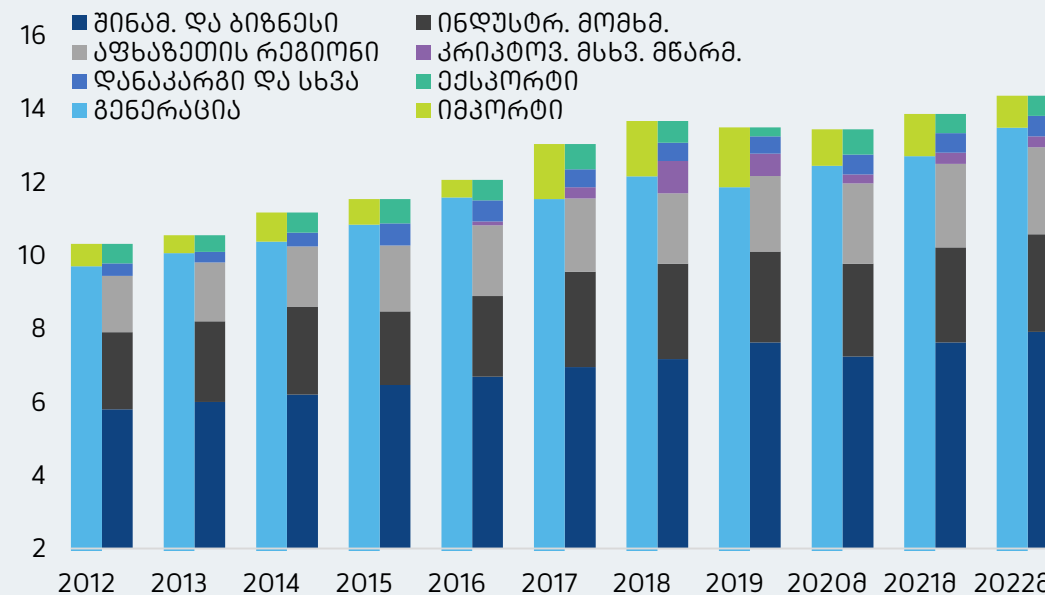
- COVID-19-ის და ნავთობის ფასის ვარდნის ფონზე, საქსკორტო ბაზრებზე ეკონომიკის შემცირება და ვალუტების გაუფასურება ექსპორტზე უარყოფითად იმოქმედებს
- 2020 წ. I კვარტალში ღვინის ექსპორტი აშშ დოლარში 10%-ით არის შემცირებული. წლიურად ექსპორტის აშშ დოლარში 15%-ით კლებაა მოსალოდნელი
- მოსალოდნელია უცხოეთის ბაზრებზე გადახდების გადაკავშირების მოთხოვნა იმ ღვინის დისტრიბუტორებისგან, ვისაც ექმნება ლიკვიდობის დეფიციტი
- საპირისპიროდ, ხარჯვის შემცირებასთან ერთად შესაძლოა საშუალო სეგმენტის ღვინო საქსკორტო ბაზრებზე მეტად მოთხოვნადი გახდეს

ელ. ენერჯიის მოხმარების და მშპ-ს ზრდა (%)



წყარო: ესკო, თიბისი კაპიტალი

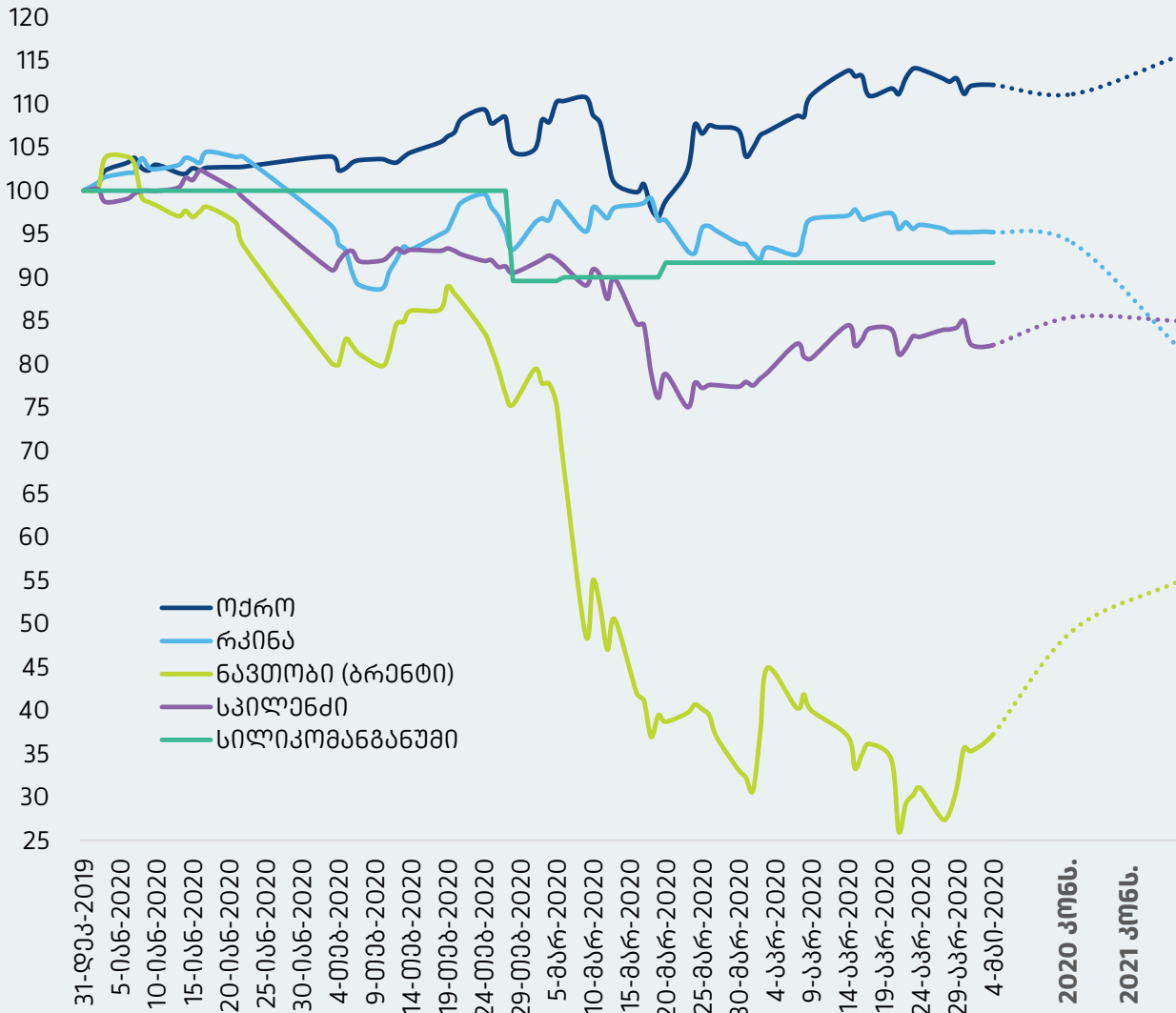
ელ. ენერჯიის ბალანსი (თვტ. სთ)



წყარო: ესკო, თიბისი კაპიტალი

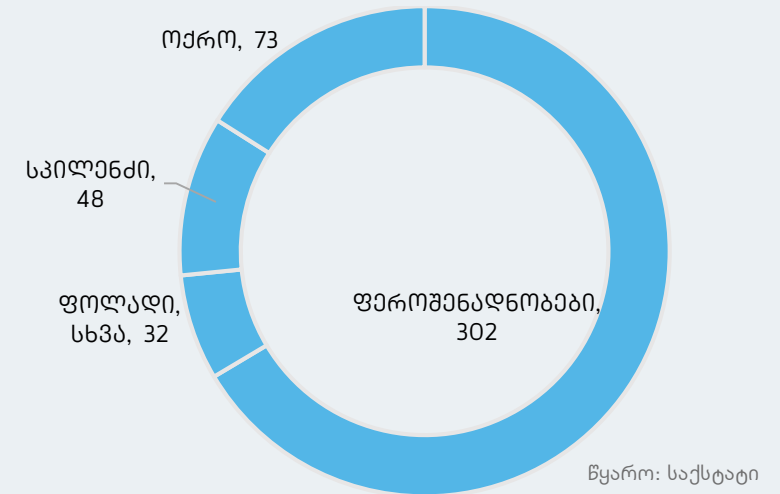
- ეკონომიკის შემცირება ელ. ენერჯიის **მოხმარებაზე პირდაპირ აისახება**. თვითიზოლაცია ოჯახებში მოხმარებას ზრდის, თუმცა **ბიზნესის, ტურიზმის და კრიკტონინდუსტრიის** მოხმარება მცირდება
- მიმდინარე წლის პირველ ოთხ თვეში ელ. ენერჯიის მოხმარება 1%-ით არის შემცირებული ხოლო აკრილში შემცირებამ -7% შეადგინა. პირველ ოთხ თვეში პირდაპირმა მოხმარებლებმა (კრიკტოს გამოკლებით) 9%-ით შეამცირეს მოხმარება. კრიკტომწარმოებლების მოხმარებამ ამავე პერიოდში კი 50%-ით მოიკლო.
- მიმდინარე წლის პირველ ოთხ თვეში **გენერაცია 5%-ით შემცირდა**: თბოსადგურების გენერაცია 11%-ით შემცირდა, ჰიდროსადგურების 1.6%-ით, თუმცა მარტი-აკრილის ჰიდროგენერაცია წლიურად 12%-ით იყო გაზრდილი, რაც სამომავლოდ გენერაციის ზრდის მოლოდინს ამყარებს, ასევე სიმძლავრეების ხარჯზე
- იმპორტი პირველ ოთხ თვეში 27%-ით გაიზარდა, თუმცა მარტი-აკრილის პერიოდში წლიურად 12%-ით შემცირდა. მოსალოდნელი მოხმარების შემცირება და გაზრდილი გენერაცია წლიურად **იმპორტს შეამცირებს**

საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების დინამიკა და მოლოდინი (დეკ 2019=100)



წყარო: Bloomberg, London Metal Exchange, CRU; \*ბლუმბერგის კონსენსუსი

2019 წ. წიაღისეულის წმინდა ექსპორტი (მლნ აშშ დოლარი)



- სექტორს ეკონომიკური საქმიანობის შეზღუდვა არ შეხებია. სპილენძი, ოქრო და ფეროშენადნობები ექსპორტის 28%-ს შეადგენს (2019წ. 12% რაემქსპორტის გარეშე)
- **სპილენძის** უცვლელი გაყიდვების კირობაში, ფასის შემცირება ბრუნდება კირდაკირ აისახება. 2020 წელს ფასის წ.წ. 14%-ით\* კლება მოსალოდნელი
- **სილიკომანგანუმის** მოთხოვნის კლებამ და მიწოდების შეფერხებამ სილიკომანგანუმის ფასზე არაერთგვაროვნად იმოქმედა. 2020წ. I კვარტალში საქართველოდან ფეროშენადნობების ექსპორტი დოლარში წლიურად 39.5%-ით შემცირდა, ხოლო სრული წლის მანძილზე დაახ. 20-25%-ით კლება მოსალოდნელი
- **რკინის მადნის** ფასის სავარაუდო კლება (-8% წლიურად)\* ფეროშენადნობების საქსპორტო ფასისთვის რისკის შემცველია. სავარაუდო მშენებლობის, ინფრასტრუქტურული ხარჯვის და წარმოების შენელებამ მოთხოვნა შეამციროს
- **ოქროს**, როგორც უსაფრთხო აქტივის, ფასში 2020 წლის მანძილზე ზრდა (+11% წლიურად)\* არის მოსალოდნელი

ჯანდაცვის სექტორის ბრუნვა (მლნ. ლარი)

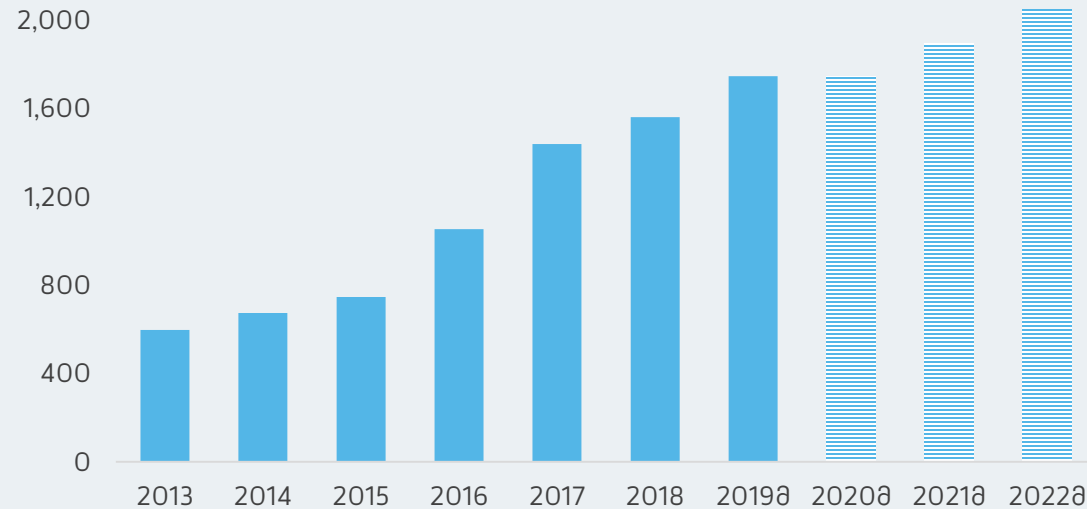


წყარო: საქსტატი, თიბისი კაპიტალი;

**ჯანდაცვა**

- მკვეთრად შემცირდა **ამბულატორიული** მომსახურება, ნაკლებად **სტაციონარული**
- მკვეთრად იკლებს **გეგმიური** მომსახურება, (სექტორის >40%)
- მოსალოდნელია სამედიცინო ვიზიტების **გადაანაცვლება შემდეგ კვარტლებში**
- ერთ სულზე არსებული **სანოლ-ფონდი** დიდია, თუმცა რეანიმაციოლოგიის, ეპიდემიოლოგიის და აპარატების რიცხვის გათვალისწინებით, ერთდროულად COVID-19-ით ინფიცირებული დაახ. 1,000-1,200 მძიმე კაციანდის მოვლა შესაძლებელი

საცალო ფარმაციის სექტორის ბრუნვა (მლნ. ლარი)

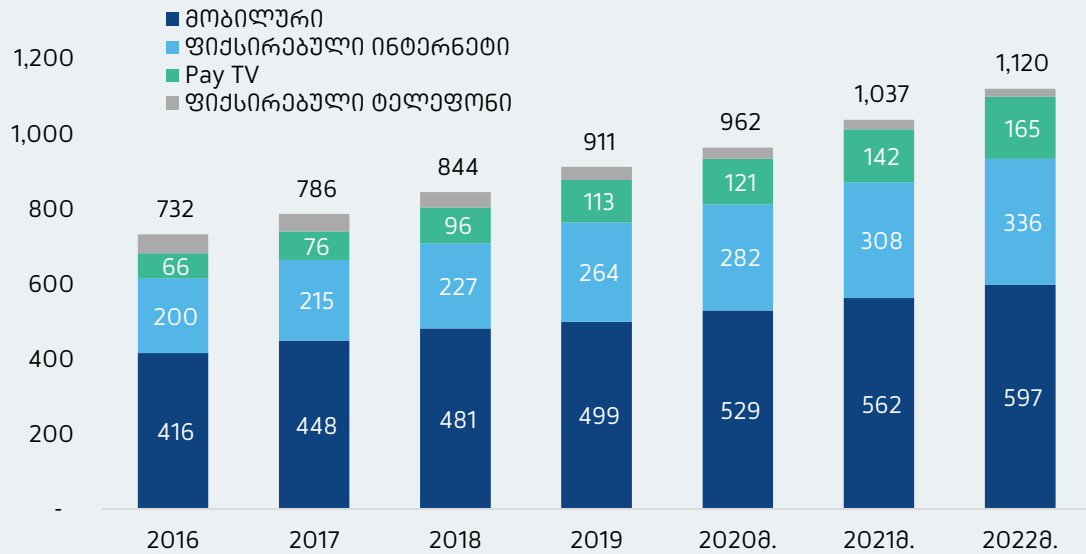


წყარო: საქსტატი, თიბისი კაპიტალი;

**ფარმაცია**

- **დანახარჯები ფარმაციაზე** 2019წ. ღონეს შეინარჩუნებს, ზრდა განახლდება 2021 წლიდან
- გეგმიური **ნაშლის დანიშვნის** კლება, **თურიშის** კლება და **კარაფარმაციის** გაყიდვების კლება ზრდას შეაფერხებს
- აფთიქებებში მყიდველების კლება და **ერთ ვიზიტზე ნაკაჭრის** ზრდა ფიქსირდება
- მიმდინარე ვითარება სავაჭრო პარტნიორებთან ნაშლების **რეაქსპორტს შეამცირებს** (იმპორტის დაახ. 45%)
- ვალუტის გაუფასურება **მოგების მარჯან შეამცირებს** სექტორში

თელეკომის სექტორის კომერციული შემოსავალი (ლარი მლნ)



წყარო: საქართველოს კომუნიკაციების ეროვნული კომისია

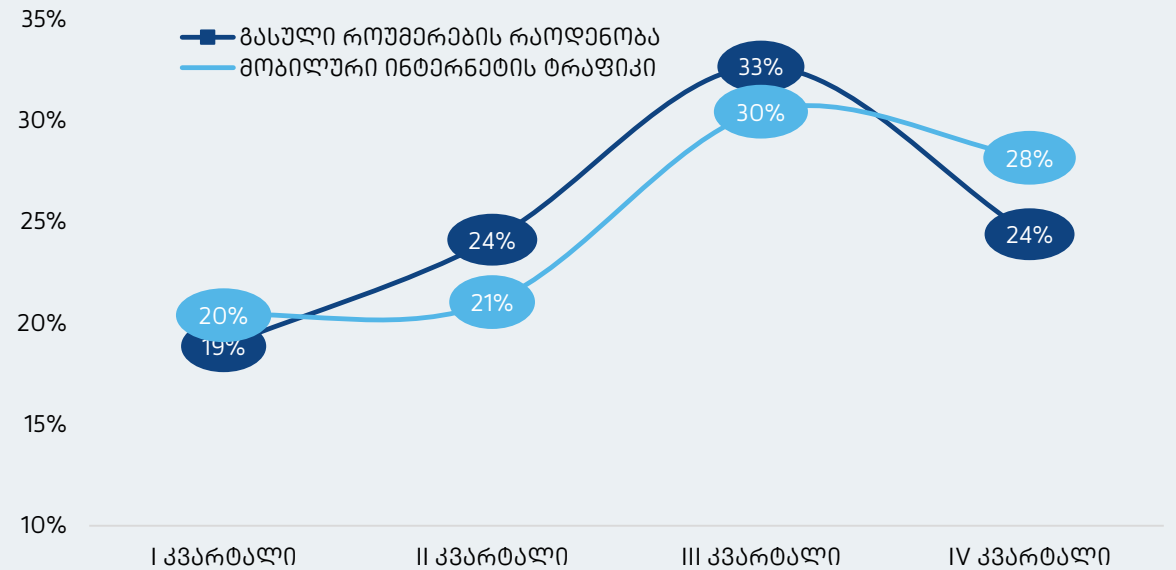
კომიტიური ფაქტორები

- მთი ვიდეო-კონფერენცია და სტრიმინგი უკეთეს კაპიტაზე მოთხოვნას ზრდის
- მობილური ინტერნეტის აბონენტების და მოხმარების ზრდა გაგრძელდება
- შინ გატარებული დრო თელემაუწყებლობის ტრანზიტის ზრდას გამოიწვევს

ნეგატიური ფაქტორები

- სავალდებულო მოთხოვნა მცირდება ტურიზმის კლების შედეგად
- ლარის გაუფასურება კაპიტალურ, საოპერაციო და საკროცენტო ხარჯს გაზრდის

მობილური ინტერნეტის და როუმინგის სავალდებულოება (%)

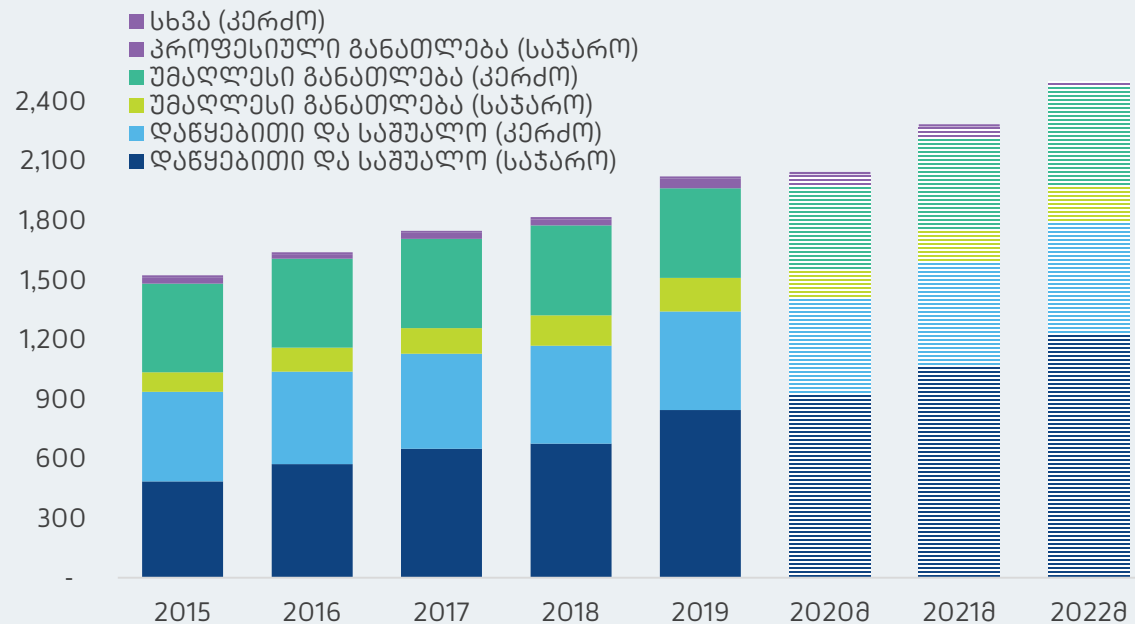


წყარო: საქართველოს კომუნიკაციების ეროვნული კომისია

- მობილური მომსახურების დაახ. 35% სავალდებულოებით ხასიათდება
- როუმინგისგან შემოსავალი ტურიზმზე დამოკიდებული
- ტრაფიკს გაზრდის ვიზიტორები და ადგილობრივი დამსვენებლები ზრდიან
- ტურიზმის შემცირების ეფექტს წლის მანძილზე სექტორში ჯამურად გაზრდილი მოთხოვნა გადასწონის

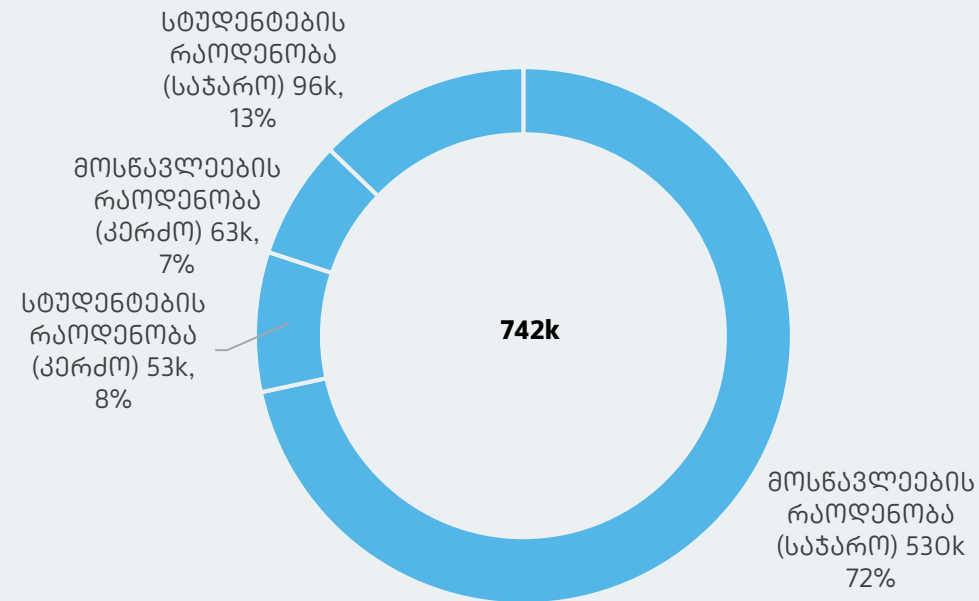


დანახარჯი განათლების სექტორში (მლნ. ლარი)



წყარო: საქსტატი, ფინანსთა სამინისტრო, თიბისი კაპიტალი

2019წ. სკოლის მოსწავლეების და სტუდენტების რაოდენობა (000)

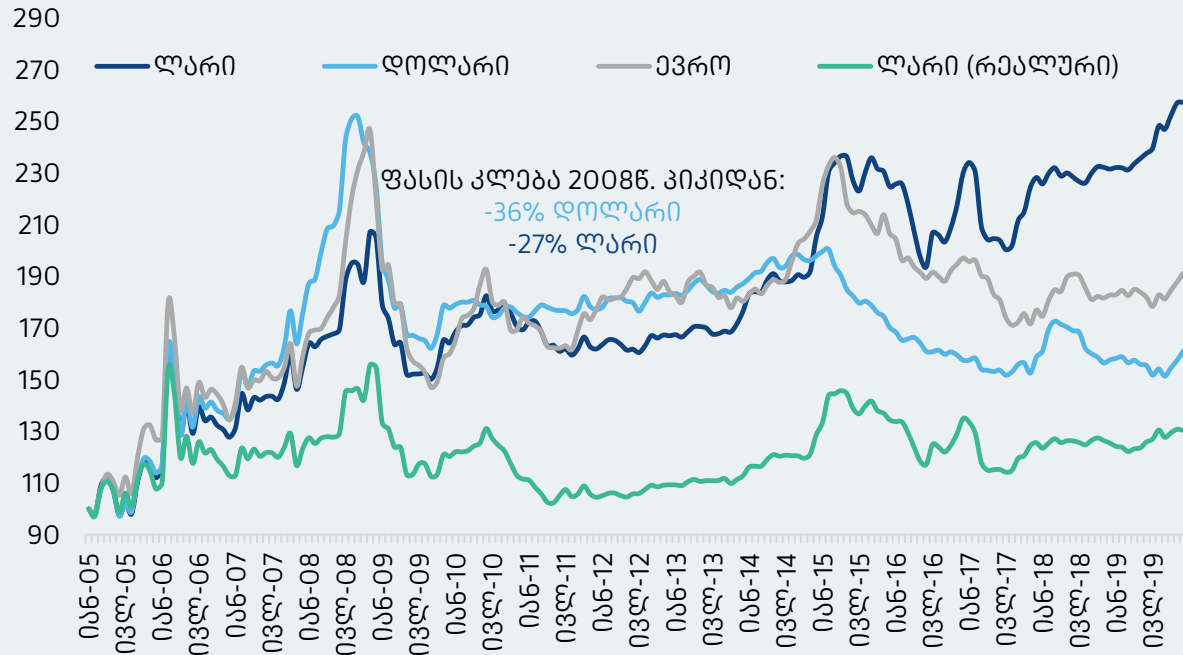


წყარო: საქსტატი, თიბისი კაპიტალი

- **დისტანციური სწავლება** სექტორში საოკეანო სარჩაბის ნაწილს შეამცირებს, თუმცა ძირითადი სარჩაბი (ხელფასი, იჯარა) შედარებით უცვლელია
- 2020წ. **მოსწავლეების და სტუდენტების რაოდენობა** დაახ. იგივე იქნება რაც 2019წ.
- ინფლაციის კერიოდის გახანგრძლივება და **ეროვნული გამოცდების გადადება სექტორისთვის რისკია**, თუმცა ნაკლებად სავარაუდოა
- კერძო სექტორში **სწავლების საფასურის კლების მოთხოვნის** შესახებ მოლაპარაკებების შედეგს ბრუნვაზე ზეგავლენა ექნება
- მსყიდველობითი უნარის კლების ფონზე შესაძლოა მოსწავლეების და სტუდენტების ნაწილმა კერძო სასწავლებლიდან **საჯაროში გადაინაცვლოს**
- საქართველოში **12,000 უცხოელი სტუდენტი** სწავლობს (სტუდენტთა რაოდენობის <8%), ამ სემესტრში **გადახდის შეფერხების რისკი** შედარებით მაღალია
- მსყიდველობითი უნარის კლებასთან ერთად მოსალოდნელია **არაფორმალური განათლების** სექტორის შემცირება

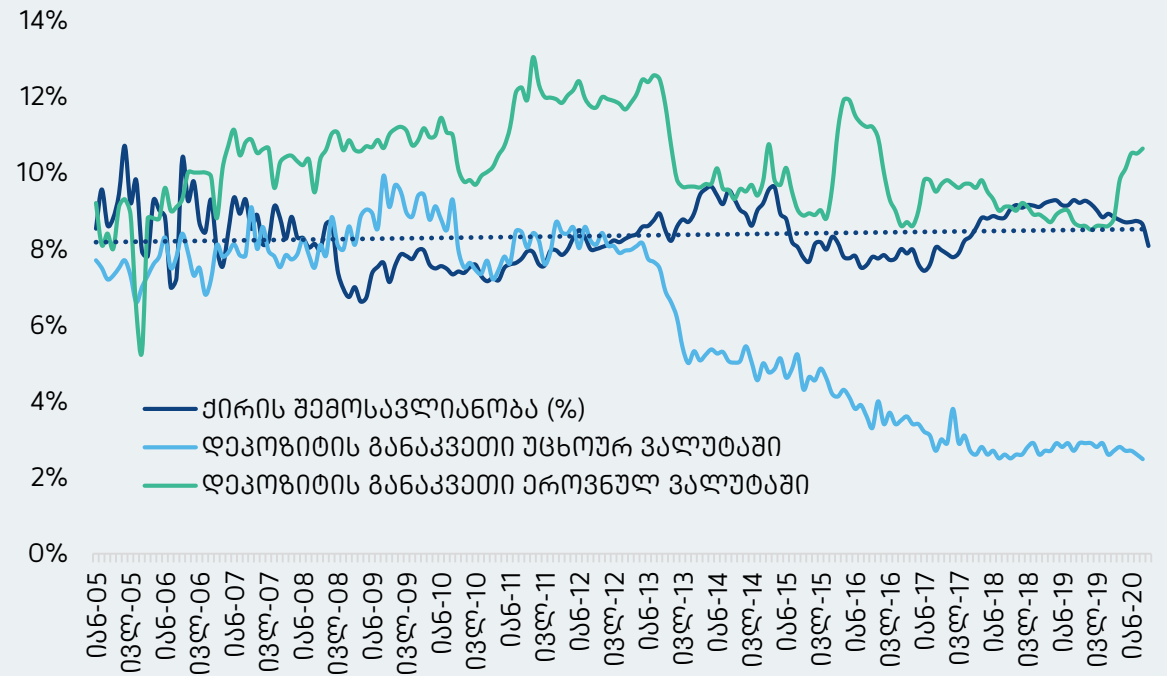
**დანართი: სწრაფი ინფიკატორები**

საცხოვრებელი უკრაინის ეკონომიკის ფასის ინდექსი (დკ 2019 = 100)



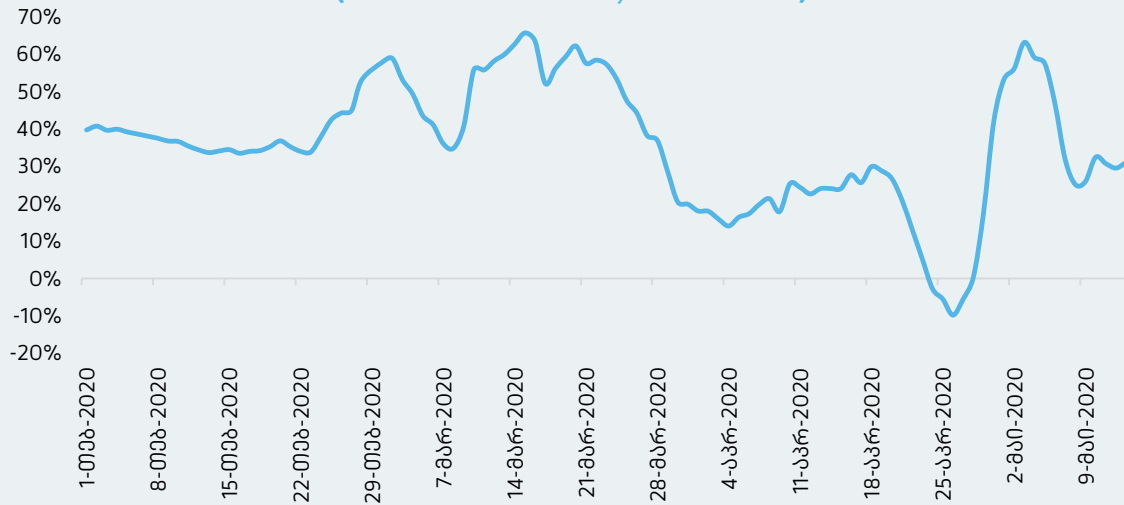
წყარო: სებ, თიბისი კაპიტალი

ჯირის და სამომხმარებლო დეკორაციების შემოსავლიანობა (%)

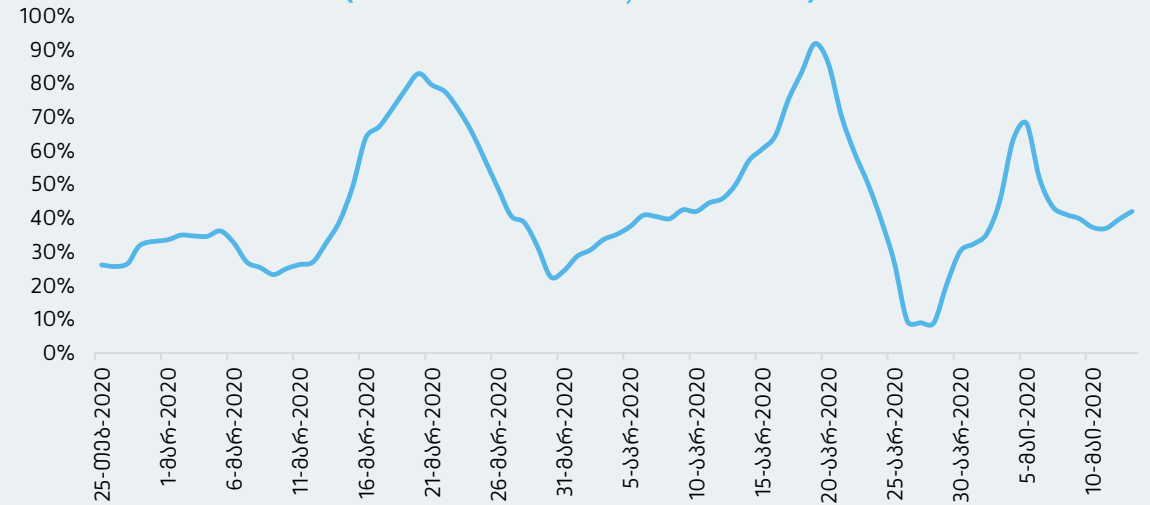


წყარო: თიბისი კაპიტალი, სებ

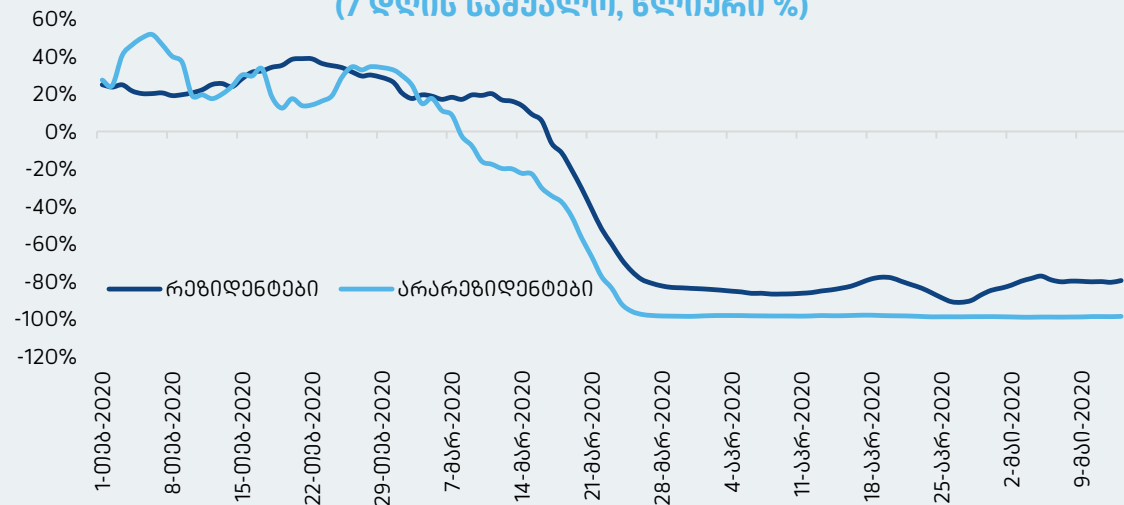
**ჯანდაცვასა და ფარმაცეპიკა სარჩვის დინამიკა**  
(7 დღის საშუალო, წლიური %)



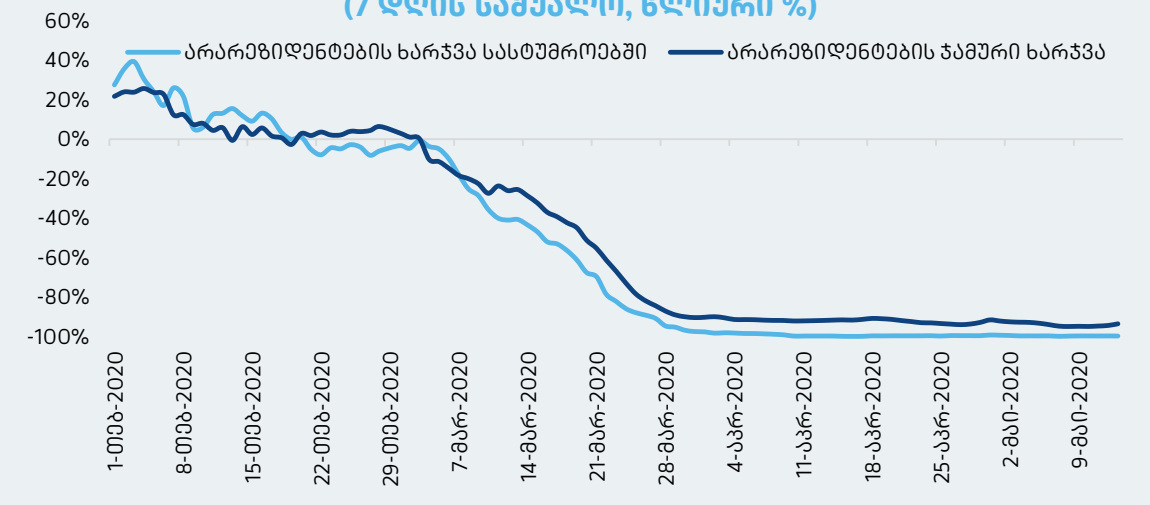
**სურსათზე სარჩვის დინამიკა**  
(7 დღის საშუალო, წლიური %)



**კვების ობიექტებში სარჩვის დინამიკა**  
(7 დღის საშუალო, წლიური %)

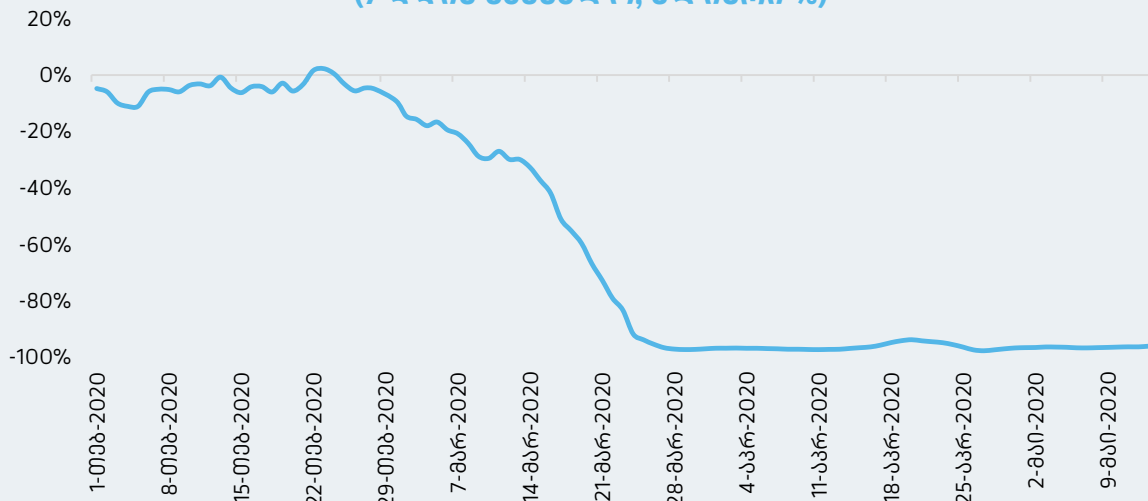


**არარეზიდენტების სარჩვის დინამიკა**  
(7 დღის საშუალო, წლიური %)

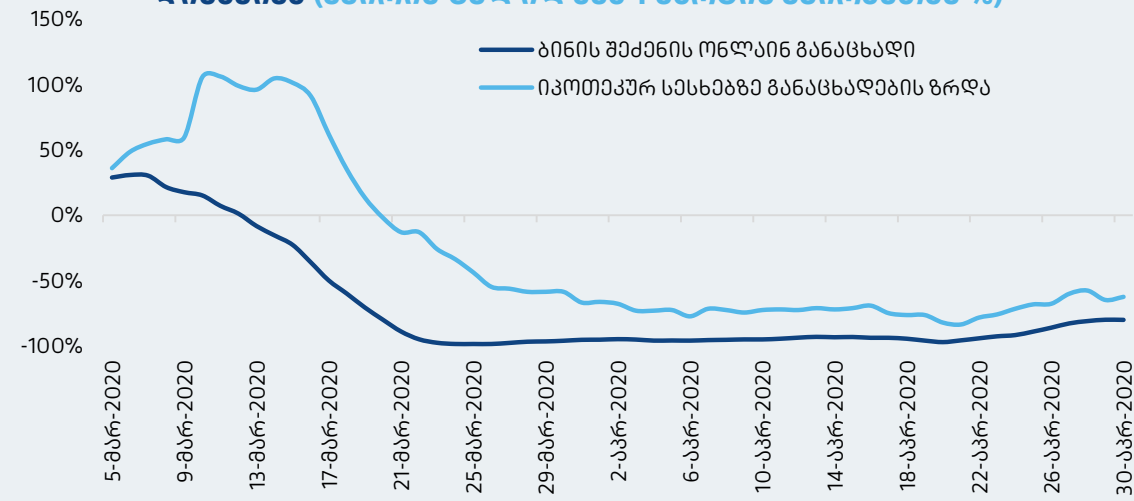


წყარო: თიბისი ბანკი, გადახდები POS ტერმინალებით

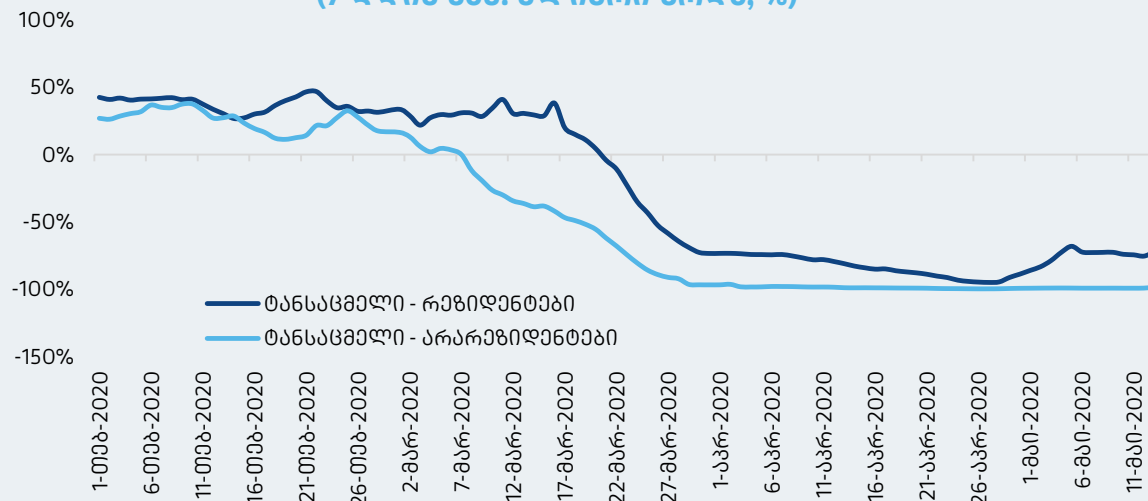
**საქართველოში გართობაზე ხარჯვის დინამიკა**  
(7 დღის საშუალო, წლიური %)



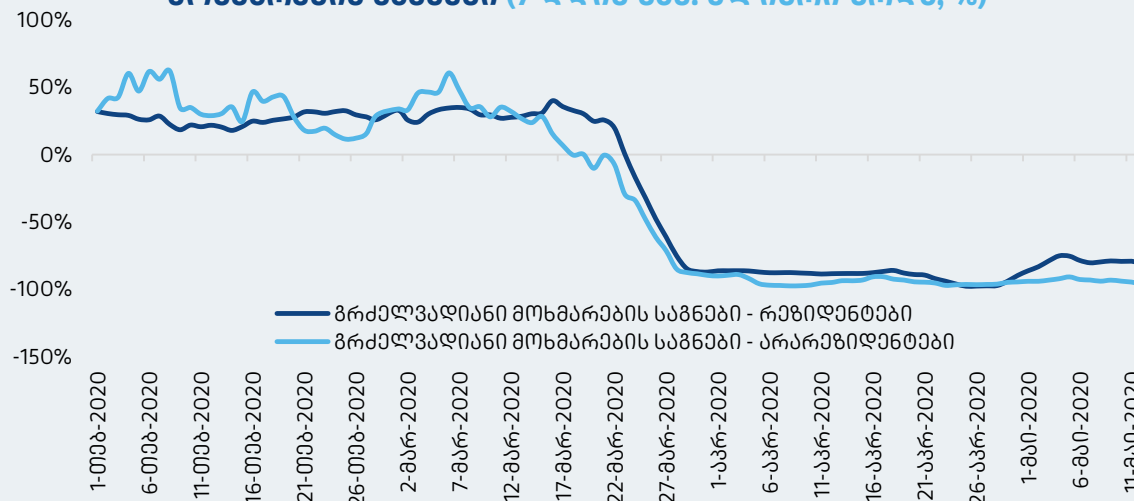
**ბინის შესაქენი აკლიკაციის და იკოთეკის განაცხადის დინამიკა**  
(კვირის ცვლილება 1 მარტის კვირასთან %)



**სავაჭრო ობიექტებში ხარჯვის დინამიკა: ტანსაცმელი**  
(7 დღის საშ. წლიური ზრდა, %)

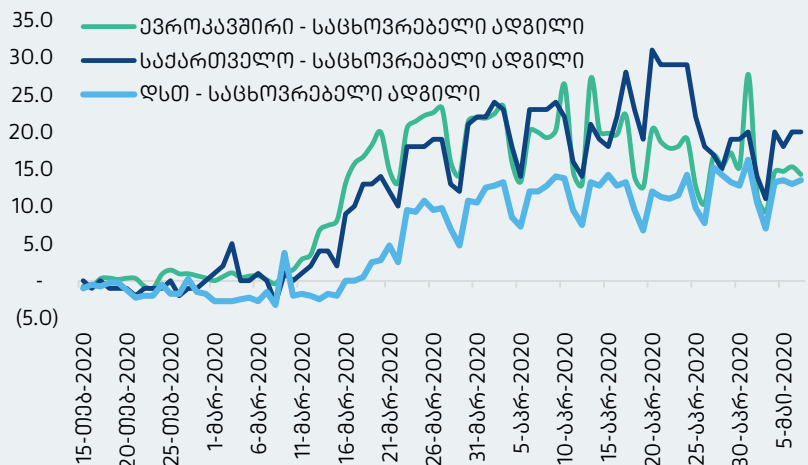


**სავაჭრო ობიექტებში ხარჯვის დინამიკა: გრძელვადიანი მოხმარების საგნები**  
(7 დღის საშ. წლიური ზრდა, %)

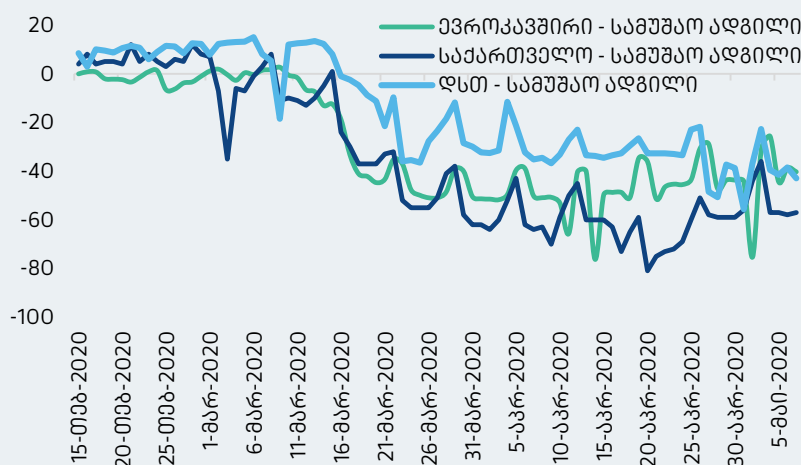


წყარო: თიბისი ბანკი, გადახდები POS ტერმინალებით, Livo.ge

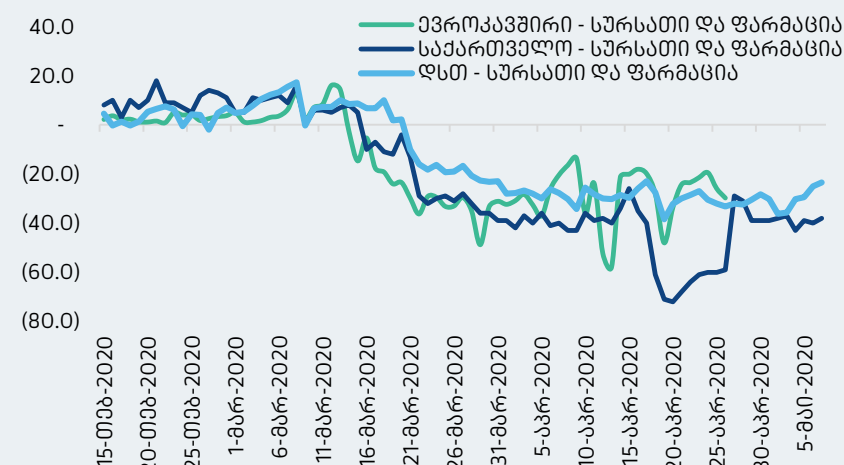
დაფიქსირება საცხოვრებელ ადგილას (ზრდა %)



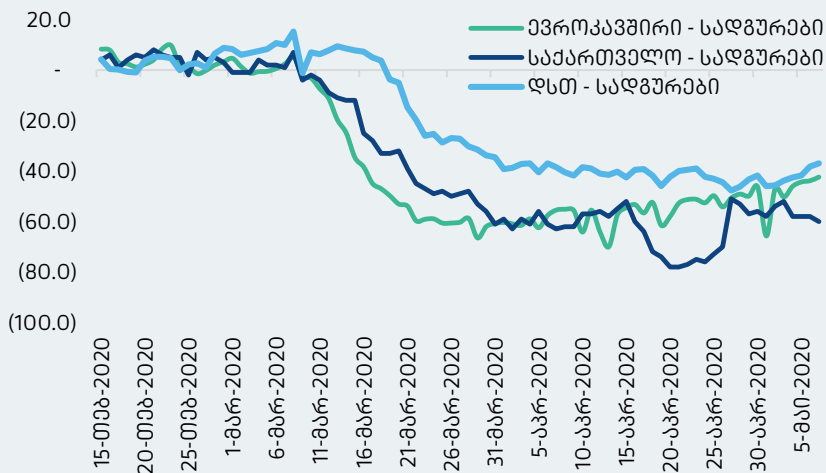
დაფიქსირება სამუშაო ადგილას (ზრდა %)



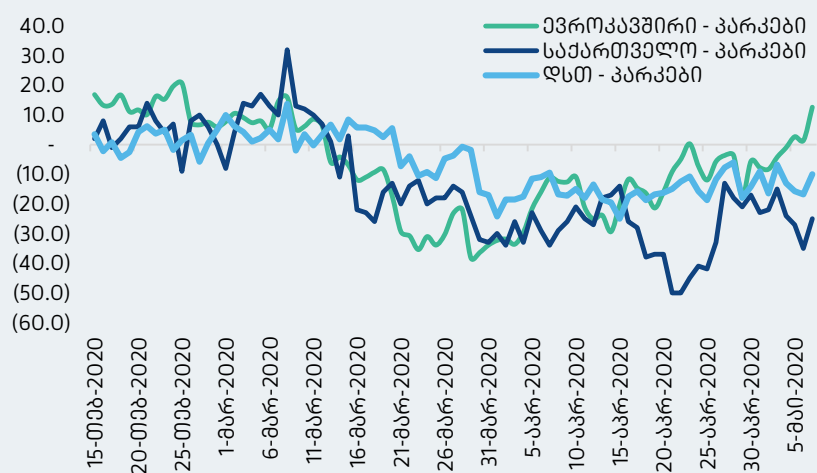
დაფიქსირება სურსათის & ფარმაცუტის მაღაზიებში (ზრდა %)



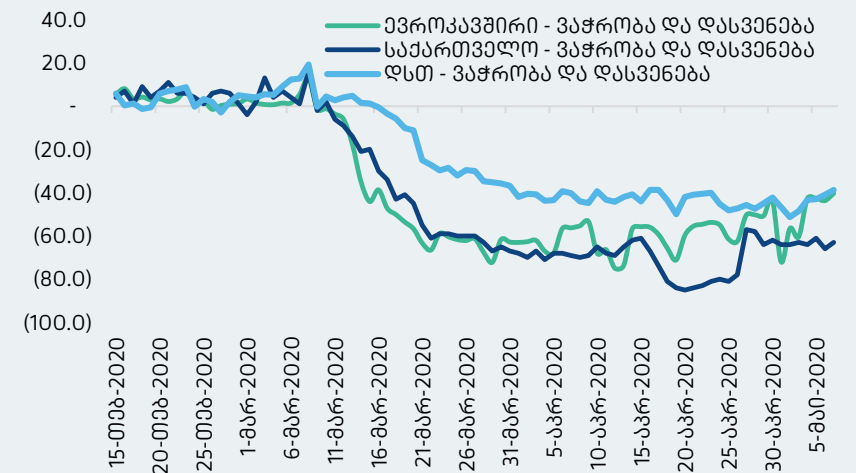
დაფიქსირება სადგურებზე (ზრდა %)



დაფიქსირება კარკაბში (ზრდა %)



დაფიქსირება საცალო ვაჭრობის და დასასვენებელ ადგილებში (ზრდა %)



მიუხედავად ვირუსის პროგრესირების შესახებ გაურკვევლობისა, მისი შესაძლო განვითარების სიმულაცია მნიშვნელოვანი ხელსაწყოა მისი საბოლოო მასშტაბისა და ეკონომიკური გარემოს დასტაბილურების შესახებ მოლოდინების ჩამოყალიბებისთვის.

მოდელირება ეყრდნობა დაშვებას, რომ ვირუსის გავრცელება აღინეჩება ლოგისტიკური ფუნქციით\*. ფუნქციის პარამეტრების კალიბრაცია შესაბამისი ქვეყნის მიერ მიწოდებული მონაცემების გამოყენებით ხდება. სწორედ ამიტომ, შედეგების სისწორე მეტწილად დამოკიდებულია მონაცემების სანდოობაზე. ამასთან, არაერთი ფაქტორი, როგორებიცაა მაგალითად ჩატარებული ტესტირების რაოდენობა თუ რეგისტრირებული შემთხვევების სიზუსტე, გავლენას ახდენს მონაცემების ხარისხზე.

გარდა ამისა, მიღებული შედეგები დამოკიდებულია მხოლოდ არსებულ მონაცემებზე და ვერ ასახავს ქვეყნების საკასუხო ზომებში შესაძლო ცვლილებებს ან რაიმე ისეთ მნიშვნელოვან მოვლენას, რომელსაც გავლენა ექნება მომავალი განვითარების მიმდინარე ტენდენციებიდან გადახრაზე. მიუხედავად ამისა, სიმულაციის შედეგები მოვლენათა განვითარების პროგნოზის გარკვეულ შესაძლებლობას იძლევა.

*\*"Estimation of the final size of the coronavirus epidemic by the logistic model", Milan Batista, Mar-2020, University of Ljubljana*

# კასუნისმგებლობის შეზღუდვის განაცხადი

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

ეს რეკორდი 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 დავირება, ასევე არ უნდა იყოს აღქმული როგორც ნებისმიერი მინიშნება, რწმუნება ან გარანტია რომ დაშვებები, რომლებსაც მოცემული პროგნოზები, მოლოდინები ან გათვლები ეყრდნობა არის ზუსტი და ამომწურავი, ან დაშვებების შემთხვევაში რომ რეკორდი მოიცავს ყველა დაშვებას

არც თიბისი ჯგუფი და არც მოცემული რეკორდის ავტორები არ იღებენ საკუთარ თავზე კასუნისმგებლობას 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 გამოქვეყნებული ან/და განაწილებული. ყველა უფლება დაცულია

**მერი ჩარანიქა, CFA**  
მმართველი დირექტორი

**თორნიკე კორქაია, CFA**  
კვლევების უფროსი

**გივი ადუიშვილი**  
უფროსი ასოცირებული მკვლევარი

**ანდრო თვალაშვილი**  
ასოცირებული მკვლევარი

**ლუკა ჩიგილაშვილი**  
ასოცირებული მკვლევარი

**ოთარ ნადარაია**  
მთავარი ეკონომისტი, თიბისი ჯგუფი

**ალექსანდრა ბლუაშვილი**  
მაკრო-ფინანსური ანალიზის განყოფილების უფროსი, თიბისი ბანკი

**ანა მუჟანაძე**  
ანალიტიკოსი

**მინაილ მღებრიშვილი**  
სტაჟიორი

Tel: +995 32 2 272727  
Email: [research@tbccapital.ge](mailto:research@tbccapital.ge)  
Web-page: [www.tbccapital.ge](http://www.tbccapital.ge); [www.tbcresearch.ge](http://www.tbcresearch.ge)



**გმადლობთ ყურადღებისათვის!**