

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი

ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტი,
ეკონომიკის მიმართულების მაგისტრანტი



ირაკლი ზარდიაშვილი

სავალუტო ბაზარი და გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები

მეცნიერ-ხელმძღვანელი : პროფესორი ლელა ბახტაძე

თბილისი

2019

შინაარსი

ანოტაცია -----	3
შესავალი -----	5
თავი I. სავალუტო კურსის სისტემები -----	7
თავი II. გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები -----	14
2.1 გაცვლით კურსზე მოქმედი ზოგადი ფაქტორები -----	14
2.2 ლარის გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები (1995-2018) -----	15
თავი III. საერთაშორისო სავალუტო ბაზარი (ფორექსი)-----	23
3.1 ფუნდამენტური ანალიზი -----	30
3.2 ტექნიკური ანალიზი -----	38
3.3 ელიოტის ტალღები -----	45
3.4 ფიბონაჩის ინდიკატორები (პროპორციული ანალიზი) -----	48
თავი IV. ლარი, საერთაშორისო სავალუტო ბაზარი და ლარის გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები უკანასკნელ 10 წელში -----	57
4.1 ლარი - აშშ დოლარი -----	60
4.2 ლარი - ევრო-----	71
დასკვნა -----	80
გამოყენებული ლიტერატურა -----	82

ანოტაცია

ვალუტის ბაზრისა და გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორების შესწავლის მნიშვნელობა გამომდინარეობს თემის აქტუალობიდან. ჩატარებული კვლევა მიზნად ისახავს ეფექტური პროგნოზირების მეთოდის მიგნებას ქართულ ლარისა და სხვა ვალუტებთან მიმართებით. კვლევის შედეგები შეიძლება გამოყენებული იქნას სახელმწიფო და კონკრეტული ეკონომიკური სუბიექტების მიერ სავალუტო გაცვლითი კურსის პროგნოზირებისას, მისი სიზუსტის მაქსიმალურად ასამაღლებლად, სიზუსტის ხარისხის ამაღლება კი აადვილებს მოსალოდნელი სავალუტო რისკების ჰეჯირების პროცესს. აღნიშნული, თავის მხრივ, ხელს შეუწყობს ბიზნესის განვითარებას. კვლევის შედეგები, ასევე, შესაძლოა გამოყენებული იქნას ვალუტებით ვაჭრობისა და საერთაშორისო ანგარიშწორების დროს კურსთაშორისი სხვაობით მოგების მისაღებად ვალუტის ბაზარზე და მის გარეთ.

ნაშრომში განხილულია მსოფლიო ეკონომიკაში მოქმედი სავალუტო სისტემების ტიპები, მათი დადებითი და უარყოფითი მხარეები. კვლევის თეორიულ საფუძველს წარმოადგენს ადგილობრივი და საზღვარგარეთის ქვეყნების მეცნიერ-ეკონომისტთა თეორიული და გამოყენებითი ხასიათის გამოკვლევები.

ნაშრომში ჩამოთვლილი და დახასიათებულია ის ძირითადი ფაქტორები, რომლებიც გავლენას ახდენენ ვალუტის გაცვლით კურსზე. აღწერილია თანამედროვე საერთაშორისო ვალუტის ბაზარი, მისი განვითარების ისტორია და ფუნქციონირების სტრუქტურა. განხილულია ის ძირითადი მეთოდები და სტრატეგიები, რომლებიც გამოიყენება საერთაშორისო ვალუტის ბაზარზე გაცვლითი კურსის პროგნოზირებისას. განხილულია საქართველოს სავალუტო სისტემა და ლარის კავშირი საერთაშორისო ვალუტის ბაზართან. სამაგისტრო ნაშრომში გამოკვლეულია, რამდენად ეფექტურია პროგნოზირების მეთოდები ქართულვალუტასთან - ლართან მიმართებაში. ამასთან შემუშავებულია რეკომენდაციები ლარის კურსის სტაბილურობის უზრუნველყოფის მიმართულებით.

Annotation

The importance of studying the factors which affect the foreign exchange market and the exchange rate flows out from the topicality of the topic. The main aim of this research is to find out an effective forecasting method in the case of Georgian Lari and other currencies. The results of the research can be used by private and public economic entities to predict the exchange rate, to maximize its accuracy. Increasing the accuracy will facilitate the process of hedging the expected currency risks, which in turn, will promote the development of business. The results of the study may also be used to gain profits in and out of the foreign exchange market during foreign exchange trading and international payment settlement.

The paper has been reviewed the types of currency systems operating in the world economy, their advantages and disadvantages. Theoretical basis of the research is: Theoretical and applied studies of the Scientists-economists of local and foreign countries, their theories in economic sciences.

In the paper there is a list of the key theoretical factors that generally influence the exchange rate and they are also characterized. There is also a description of the modern international currency market, its development history and the structure of its functioning. The main methods and strategies used in forecasting the exchange rate in the foreign exchange market are also discussed. The Georgian currency system and the lari's connection with the international currency market are reviewed. There is also another researches' review which aims to determine the effectiveness of forecasting methods in the case of the Georgian currency and a recommendation is, of course, made.

შესავალი

თემის აქტუალობა: სავალუტო გაცვლით კურსებზე მოქმედი ფაქტორების შესწავლა (პროგნოზირება) შესაძლებლობას მისცემს როგორც ქვეყანას, ასევე ცალკეულ ეკონომიკურ სუბიექტებს წინასწარ განსაზღვრონ მოსალოდნელი რისკები, მიიღონ საჭირო ზომები აღნიშნული რისკების ჰეჯირებისთვის და შესაძლებლობის შესაბამისად გარკვეულ სიტუაციებში მოიგონ კიდევ სავალუტო გაცვლითი კურსების ცვლილების შედეგად. აქედან გამომდინარე, ეკონომიკის განვითარებისათვის აუცილებელია აღნიშნულ დარგში კვალიფიციური კადრების მომზადება. საქართველოს მაგალითზე, დამოუკიდებლობის მოპოვების შემდგომმა პერიოდმა, რომელსაც თან ახლდა ჰიპერინფლაცია და სავალუტო კურსის მკვეთრი გაუფასურებების ხშირი შემთხვევები, დაგვანახა, თუ რაოდენ საზიანო შეიძლება აღმოჩნდეს სავალუტო რისკების უგულვებელყოფა ქვეყნის ეკონომიკური განვითარებისთვის.

კვლევის მიზანია განისაზღვროს სავალუტო გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები, დადგინდეს, თუ სხვადასხვა პერიოდში რომელი ფაქტორი მოქმედებს გაცვლით კურსზე ყველაზე ძლიერ, გაირკვეს, რა ხანგრძლივობით ახდენენ სხვადასხვა ფაქტორები კურსის ცვლილებას. კვლევის მიზანია მსოფლიოში არსებული სავალუტო სისტემისა და სავალუტო ბაზრის ფუნქციონირების აღწერა და ანალიზი. კვლევის პროცესი მოიცავს მსოფლიოში დანერგილი კურსის პროგნოზირების სხვადასხვა მეთოდების (ფუნდამენტალური, ტექნიკური) ანალიზს, მათი ეფექტურობისა და გამოყენების მასშტაბების დადგენას.

დასმული ამოცანების შინაარსი. კვლევის ამოცანაა მოხდეს სხვადასხვა პერიოდზე გათვლილი პროგნოზირების კონკრეტული მაგალითების განხილვა და ანალიზი, განისაზღვროს, თუ პროგნოზირების რა მეთოდების გამოყენებით იყო გაკეთებული წარსულში წარმატებული პროგნოზები.

საკვლევი ობიექტი. კვლევის ობიექტს წარმოადგენს საერთაშორისო სავალუტო ბაზარი და მასში მიმდინარე პროცესები. მოვლენები, რომლებიც პირდაპირ ან არაპირდაპირ ახდენენ გავლენას სავალუტო გაცვლით კურსებზე.

კვლევის მეთოდები. კვლევაში გამოყენებულია თვისობრივი, რაოდენობრივი, ისტორიული და ურთიერთშედარების მეთოდები. რაოდენობრივი მეთოდოლოგიის გამოყენებით გამოკვლეული იქნა სავალუტო ბაზრებზე გაცვლითი კურსის პროგნოზირების მეთოდები, რომლებსაც ყველაზე ხშირად იყენებენ საბროკერო კომპანიები, საინვესტიციო ბანკები თუ ცალკეული ინვესტორები პროგნოზებისას.

კვლევის ძირითადი შედეგები და შედეგების გამოყენების სფერო მდგომარეობს იმაში, რომ კვლევის შედეგები შეიძლება გამოყენებული იქნას სავალუტო გაცვლითი კურსის პროგნოზირებისას როგორც კერძო, ასევე სახელმწიფო ეკონომიკური სუბიექტების მიერ პროგნოზირების სიზუსტის მაქსიმალურად ასამაღლებლად. კვლევაში წარმოჩენილი ხედვები და სიახლეების გამოყენება გააადვილებს მოსალოდნელი სავალუტო რისკების ჰეჯირების პროცესს. გარდა სავალუტო რისკების ჰეჯირებისა, კვლევის შედეგები შესაძლოა გამოყენებული იქნას სავალუტო ბაზარზე და მის გარეთ სავალუტო ვაჭრობისა და საერთაშორისო ანგარიშწორების დროს კურსთაშორისი სხვაობით მოგების მისაღებადაც.

თავი I. სავალუტო კურსის სისტემები

მსოფლიოს ისეთი წამყვანი ვალუტის კურსები, როგორცაა: აშშ დოლარი, იაპონური იენა, დიდი ბრიტანეთის გირვანქა სტერლინგი, ევროპული ევრო მუდმივად იცვლება ერთმანეთთან მიმართებით საერთაშორისო სავალუტო ბაზარზე (FOREX), თუმცა, ვალუტათა მხოლოდ მცირე რაოდენობა იყენებს ამ სისტემას.

სხვა სისტემებია: ა) ფიქსირებული სავალუტოკურსები; ბ) თავისუფლად რხევადი სავალუტო კურსები; გ) სავალუტო კურსები კონტროლირებადი რხევებით;

ა) **ფიქსირებული სავალუტო კურსები** გულისხმობს კონკრეტული ვალუტის (ან ვალუტების ნაკრების) მიმართ მიზნობრივიპარიტეტის გამოქვეყნებას და მონეტარული პოლიტიკის (საპროცენტო განაკვეთები) და სავალუტო რეზერვების იმგვარად გამოყენების ვალდებულებას, რომ საკუთარი ვალუტის სპოტ კურსი შენარჩუნებული იყოს ამ მიზნობრივი კურსის მახლობელ გარკვეულ სავაჭრო საზღვრებში.

ბ) **თავისუფლად რხევადი სავალუტო კურსები**: ნამდვილი თავისუფალი რხევა გულისხმობს, რომ სავალუტო კურსი მხოლოდ და მხოლოდ სავალუტო ბაზარზე არსებული მოთხოვნა-მიწოდებით რეგულირდება და მასზე გავლენის მიზნით, არ ხდება როგორც საბაზრო პროცესებში ჩარევა ოფიციალური სავალუტო რეზერვებით, ასევე სავალუტო კურსის გათვალისწინება საპროცენტო განაკვეთებთან მიმართებით გადაწყვეტილებების მიღებისას.

გ) **სავალუტო კურსები კონტროლირებადი რხევებით**: სხვადასხვა ქვეყნის ცენტრალური ბანკი იყენებს რა კონტროლირებადი რხევების სისტემას, ცდილობს სავალუტო ურთიერთდამოკიდებულებების შენარჩუნებას ღირებულებების წინასწარდადგენილ (ჩვეულებრივ, ფართო საზოგადოებისათვის უცნობ) საზღვრებში და ხშირად ახორციელებს სავალუტო ბაზარებზე საკუთარი ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციებს, სავალუტო კურსის დადგენილ საზღვრებში შენარჩუნების მიზნით.

თითოეულ სისტემას აქვს საკუთარი დადებითი და უარყოფითი მხარეები. ამასთან არსებობს გარკვეული სავალუტო რისკებიც. სავალუტო რისკები წარმოექმნებათ საწარმოებს, რომლებც ახორციელებენ საგარეო-ეკონომიკურ საქმიანობას უცხოური ქვეგანაყოფის

მეშვეობით, ან თვითონ ახორციელებენ ოპერაციებს უცხოურ ვალუტაში. უცხოური ვალუტის გაცვლითი კურსი ყალიბდება სავალუტო ბაზარზე, სადაც წარმოიქმნება მასზე მოთხოვნა და მიწოდება. უცხოური ვალუტის ცალკეულ სახეებს აქვთ სხვა ქვეყნების ვალუტებზე შეუფერხებელი გაცვლის ანუ კონვერტირების უნარი. უცხოური ვალუტის გაცვლითი კურსის კოტირება ხდება შესყიდვის და გაყიდვის კურსებით. შესაბამისად, გაცვლითი კურსი უცხოური ვალუტის საბაზრო ფასია, რომელიც რიგი ფაქტორების გავლენის გამო ხშირ ცვლილებას განიცდის. ამასთან, უცხოური ვალუტის შესყიდვის კურსი დაბალია გაყიდვის კურსზე, რაც ვალუტის კონვერტაციის ოპერაციებიდან ფინანსურ შედეგებს წარმოქმნის. შესაბამისად, უცხოური ვალუტის გამოყენებასთან დაკავშირებულია მნიშვნელოვანი რისკები. რისკის თვისებებია - გაურკვეველობა (ალბათური ხასიათი) და ზარალი, რომელიც ვითარდება საფრთხის განხორციელების შემთხვევაში. შესაბამისად, რისკების იდენტიფიცირება და მართვა საწარმოს ნორმალური ფუნქციონირების მნიშვნელოვანი ბერკეტია. საწარმოსათვის თუ სავალუტო რისკები მნიშვნელოვანია, მან უნდა შეიმუშაოს და განახორციელოს ღონისძიებების კომპლექსი, გამყდარებული რისკების თავიდან აცილების ან მათი გავლების შენელების მიზნით.

კომპანიებისათვის, რომლებიც საგარეო ვაჭრობას ეწევიან, წარმოიქმნება სავალუტო რისკი. მსოფლიოს წამყვანი ვალუტის კურსები: აშშ დოლარი, იაპონური იენა, დიდი ბრიტანეთის გირვანქა სტერლინგი, ევროპული ევრო მუდმივად იცვლებიან ერთმანეთთან მიმართებაში. თუმცა, ვალუტათა მხოლოდ მცირე რაოდენობა იყენებს ამ სისტემას. ფიქსირებული სავალუტო კურსები გულისხმობს კონკრეტული ვალუტის (ან ვალუტების ნაკრების) მიმართ მიზნობრივი პარიტეტის გამოქვეყნებას და მონეტარული პოლიტიკის და სავალუტო რეზერვების იმგვარად გამოყენების ვალდებულებას, რომ საკუთარი ვალუტის სპოტკურსი შენარჩუნებული იყოს ამ მიზნობრივი კურსის მიახლოებულ სავაჭრო საზღვრებში. ფიქსირებული სავალუტო კურსი ერთ ვალუტასთან მიმართებაში ნიშნავს, რომ ქვეყანა თავის სავალუტო კურსს აფიქსირებს სხვა ქვეყნის ვალუტასთან მიმართებაში. ამგვარი მეთოდით 50-ზე მეტი ქვეყანა აფიქსირებს¹ თავის სავალუტო კურსს, უმთავრესად

¹ მერაბ ჯიქია. ფინანსური რისკების ანალიზის აქტუალური საკითხები.

ამერიკულ დოლართან მიმართებაში. ფიქსირებული კურსები მუდმივად ფიქსირებული არ არის და, პერიოდულად, ქვეყნის ეკონომიკური საფუძვლების ძლიერი ცვლილებების (მაგ., ინფლაციის მაჩვენებლების ცვლილება) დროს ხდება საკუთარი კაპიტალის გამყარება/ან გაუფასურება. ვალუტების ნაკრებთან მიმართებაში ფიქსირებული სავალუტო კურსის გამოყენების მიზანია ვალუტის კურსის დაფიქსირება, უფრო მდგრად სავალუტო ბაზასთან მიმართებაში, ვიდრე ეს შესაძლებელი იქნებოდა, მხოლოდ ერთ ვალუტასთან მიმართებაში დაფიქსირების შემთხვევაში, ხშირად ეს ნაკრები ისეა შედგენილი, რომ აისახოს ქვეყნის უმთავრესი სავაჭრო კავშირები. თავისუფლად რხევადი სავალუტო კურსები მხოლოდ და მხოლოდ სავალუტო ბაზარზე არსებული მოთხოვნა-მიწოდებით რეგულირდება. პრაქტიკაში ასეთ სავალუტო კურსები მოხსენიებულია, როგორც „თავისუფალი რხევა“. მასზე გავლენის მოხდენის მიზნით, არ ხდება საბაზრო პროცესებში ჩარევა ოფიციალური სავალუტო რეზერვებით და ასევე სავალუტო კურსი არ არის გათვალისწინებული საპროცენტო განაკვეთების მიმართ გადაწყვეტილებების მიღებისას. ინგლისის ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი გადაწყვეტილების მიღებისას აშკარად ითვალისწინებს გირვანქა სტერლინგის საგარეო ღირებულებას. ამგვარად, მიუხედავად იმისა, რომ გირვანქა სტერლინგი უკვე აღარ არის ფიქსირებული სავალუტო კურსის სისტემაში, არც იმის მტკიცება იქნება სწორი რომ იგი სრულად ექვემდებარება თავისუფალ რხევას. სავალუტო კურსები კონტროლირებადი რხევებით ყალიბდება როცა ცალკეული ქვეყნის ცენტრალური ბანკი სავალუტო ურთიერთდამოკიდებულებების შენარჩუნებას ცდილობს ღირებულებების წინასწარ დადგენილ (ჩვეულებრივ, ფართო საზოგადოებისათვის უცნობ) საზღვრებში და ხშირად ახორციელებს სავალუტო ბაზრებზე საკუთარი ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციებს, სავალუტო კურსის დადგენილ საზღვრებში შენარჩუნების მიზნით. პრაქტიკაში ასეთი რხევები მოიხსენიება როგორც „უსუფთაო რხევა“. საწარმოები რეგულარულად ახორციელებენ საგარეო-ეკონომიკური საქმიანობას და ვაჭრობენ უცხოური ვალუტით. არსებითია დადგინდეს რა გავლენის მოხდენა შეუძლია კომპანიის საქმიანობაზე სავალუტო კურსის ცვლილებებს. განიხილავენ სავალუტო რისკის შემდეგ ტიპებს:

- საოპერაციო რისკი

- ეკონომიკური რისკი

საოპერაციო რისკი არის ოპერაციის ჩატარებისა და შესაბამისი ანგარიშსწორების თარიღებს შორის პერიოდში ვალუტის კურსის ცვლილების რისკი. საოპერაციო რისკი არის ვალუტის კონვერტაციიდან მიღებული ფინანსური შედეგი - მოგება ან ზარალი. ფირმამ შეიძლება გადაწყვიტოს რისკის მინიმუმამდე შემცირება ანუ ჰეჯირება თუ საქმე ეხება:

- მნიშვნელოვან მოცულობას;
- დროის მნიშვნელოვან პერიოდს;
- მოსაზრებას, რომ სავარაუდოდ, სავალუტო კურსი მნიშვნელოვნად შეიცვლება.

ეკონომიკური რისკი არის სავალუტო კურსების მოულოდნელი ცვლილებების გამო, საქმიანობის (ფულადი სახსრების სამომავლო ნაკადის მიმდინარე ღირებულება) ღირებულების ცვალებადობა. ეს არის საოპერაციო რისკის გრძელვადიანი ვერსია. იმ კომპანიისათვის, რომელიც ექსპორტს ეწევა, ამ რისკს შეიძლება ადგილი ჰქონდეს მაშინ, როდესაც:

- ადგილობრივი ვალუტა გამყარდება იმ ვალუტასთან მიმართებაში, რომელშიც ეს კომპანია ვაჭრობს
- კონკურენტების ადგილობრივი ვალუტა გაუფასურდება იმ ვალუტასთან მიმართებაში, რომელშიც ეს კომპანია ვაჭრობს.

ეკონომიკური რისკის საფრთხის წინაშე კომპანია შეიძლება ორი- პირდაპირი ან არაპირდაპირი გზით აღმოჩნდეს: პირდაპირი გზა გულისხმობს, რომ ადგილობრივი ვალუტის გამყარების შემთხვევაში, უცხოელ კონკურენტებს შეეძლებათ გაყიდვების გაზრდა ადგილობრივი ფირმის ხარჯზე, რადგან ადგილობრივი პროდუქცია უფრო ძვირადღირებული გახდება (ან ადგილობრივმა ფირმამ უნდა შეამციროს მოგების მარჟა) მომხმარებლებისათვის ადგილზეც და საზღვარგარეთაც. არაპირდაპირი გზით ეკონომიკური რისკის საფრთხის წინაშე ფირმა აღმოჩნდება იმ შემთხვევაშიც კი, როდესაც ადგილობრივი ვალუტა ადგილობრივი ფირმის მომხმარებლების ვალუტის საპირისპიროდ არ მოძრაობს, ადგილობრივმა ფირმამ მაინც შეიძლება დაკარგოს კონკურენტული პოზიცია. სავალუტო კურსი, როგორც უკვე აღინიშნა, არის თანაფარდობა, რომელიც ყალიბდება ორი

ვალუტის გაცვლის მომენტში, ამასთან, მსყიდველუნარიანობის პარიტეტის თეორიის (PPPT) თანახმად, სავალუტო კურსი დამოკიდებულია შესაბამისი ქვეყნების ინფლაციის ფარდობით განაკვეთებზე. მსყიდველუნარიანობის პარიტეტის თეორია ეფუძნება „ერთი ფასის კანონს, რაც გულისხმობს, რომ წონასწორობის შემთხვევაში, იდენტური საქონელი ერთი და იგივე უნდა ღირდეს, მიუხედავად იმ ვალუტისა, რომელშიც იგი იყიდება.

სპოტ კურსი არის კურსი, რომლითაც შეიძლება ვალუტის გადაცვლა დღეს. მსყიდველუნარიანობის პარიტეტის თეორიით, იმ ქვეყნის ვალუტა, რომელშიც უფრო მაღალი ინფლაციაა, გაუფასურდება. სამომავლო სპოტ კურსების შესაფასებლად იყენებენ შემდეგ ფორმულას:

$$S1 = S0 \times (1+hc) (1+hb)^2$$

სადაც: $S0$ = მიმდინარე სპოტ კურსი $S1$ = მოსალოდნელი სპოტ კურსი hb = იმ ქვეყნის ინფლაციის მაჩვენებელი, რომლისთვისაც სპოტ კურსია დადგენილი (საბაზისო ვალუტა) hc = სხვა ქვეყნის ინფლაციის მაჩვენებელი (მეორე ქვეყანა). სავალუტო კურსის უმთავრესი ფუნქციაა ერთ ვალუტაში გამოსახული ფასების სხვა ვალუტაში გადაანგარიშების საშუალებების უზრუნველყოფა, რაც გამოიყენება იმაში, რომ სავალუტო კურსი, გარკვეულწილად, დგინდება ამ ფასებს შორის ურთიერთდამოკიდებულებით. ეს მიიღება „ერთი ფასის კანონიდან“. „ერთი ფასის კანონი“ ადგენს, რომ კონკურენცია თავისუფალ ბაზარზე (ვაჭრობის შემზღვევადი ბარიერების, აგრეთვე ტრანსპორტირებისა და საოპერაციო დანახარჯების გარეშე) უზრუნველყოფს, რომ ნებისმიერ მოცემულ პროდუქტს მხოლოდ ერთი ფასი ექნება. ფასებს შორის განსხვავება წარმოქმნისთანავე აღმოიფხვრება არბიტრაჟის გამო: მეწარმეები იყიდნიან დაბალფასიან ბაზარზე და გადაყიდიან მაღალფასიან ბაზარზე. ეს აღმოფხვრის ფასთა შორის სხვაობას. საერთაშორისო ოპერაციების მიმართ კანონი გულისხმობს, რომ სავალუტო კურსები ყოველთვის ისე დაკორექტირდება, რომ მხოლოდ ერთი ფასი იარსებებს იმ ქვეყნებს შორის, რომელსაც შედარებით თავისუფალი ვაჭრობა აქვთ.

² <http://eprints.tsu.ge/970/1/სავალუტო%20რისკების%20ანალიზის%20თეორიული%20ასპექტები.pdf>

ფორვარდული კურსი არის ამჟამად შეთანხმებული სამომავლო სავალუტო კურსი, სამომავლო შეთანხმებული თარიღისათვის ვალუტის გარკვეული მოცულობის შესყიდვაზე ან გაყიდვაზე. საპროცენტო განაკვეთების პარიტეტის თეორიის თანახმად, ქვეყანაში, რომელშიც საპროცენტო განაკვეთები შედარებით მაღალია ვალუტა უფასურდება. ვალუტის ფორვარდული კურსი, მაგალითად 1 წლის შემდეგ, გამოითვლება ფორმულით:

$$F0 = S0 \times (1+ic) (1+ib)^3$$

სადაც: $F0$ = ფორვარდული კურსი ib = საპროცენტო განაკვეთი საბაზისო ვალუტისთვის ic – მეორე ქვეყნის საპროცენტო განაკვეთი საპროცენტო განაკვეთების პარიტეტის თეორია პრაქტიკაშიც ამართლებს. რადგან არ არსებობს სესხებზე/დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთები ერთ ვალუტაში, უფრო მომგებიანი, ვიდრე მეორე ვალუტაშია. სავალუტო რისკის მართვა რისკის მართვის პროცესი განიხილება, როგორც ზარალის დათვლის და მისი კომპენსაციის მეთოდების განსაზღვრის პროცედურა. შესაბამისად, თუ კომპანიისათვის სავალუტო რისკი მნიშვნელოვანია, მის აღმოსაფხვრელად ან შესამცირებლად ზომები უნდა მიიღოს. სავალუტო რისკის აღმოსაფხვრელად ან შესამცირებლად ზომების მიღებას ეწოდება რისკის ჰეჯირება, ან რისკის საფრთხის ჰეჯირება. სავალუტო რისკის მართვის პრაქტიკული მეთოდები:

- საქმიანობა ადგილობრივ ვალუტაში;
- არაფრის გაკეთება;
- დაჩქარება;
- შენელება;
- დაბალანსება;
- საბანკო ანგარიშები უცხოურ ვალუტაში.

საქმიანობა ადგილობრივ ვალუტაში გულისხმობს, რომ ყველა მომხმარებელი ანგარიშსწორებას ანუ გადახადებს ახდენს ადგილობრივ ვალუტაში, ხოლო კომპანია ყველა იმპორტზე ანგარიშსწორებას მოახდენს ადგილობრივ ვალუტაში. ამ მეთოდისთვის დამახასიათებელია, რომ:

³ <http://eprints.tsu.ge/970/1/სავალუტო%20რისკების%20ანალიზის%20თეორიული%20ასპექტები.pdf>

- რისკები გადაეცემა მეორე მხარეს;
- შეიძლება კომერციულად არ იყოს მისაღები.

არაფრის გაკეთება: გრძელვადიან პერსპექტივაში კომპანია „რალაცას მოიგებს, რალაცას წააგებს“. ეს მეთოდი:

- ვარგისია მცირე მოცულობის შემთხვევითი ოპერაციებისათვის;
- ახდენს საოპერაციო დანახარჯების ეკონომიას.

დაჩქარება: თუ ექსპორტიორი ელის, რომ მისაღები ვალუტა გაუფასურდება შემდეგ რამდენიმე თვეში, იგი შეიძლება შეეცადოს გადასახდელი თანხის დაუყოვნებლივ მიღებას. ამის მიღწევა შესაძლებელია დაუყოვნებლივ გადახდის შემთხვევაში ფასდათმობის შეთავაზებით.

შენელება: იმპორტიორი თუ ელის, რომ გადასახდელი ვალუტა გაუფასურდება, იგი შეიძლება შეეცადოს თანხის გადახდის გადავადებას. ამის მიღწევა შესაძლებელია შეთანხმებით ან საკრედიტო ვადების გაზრდით. მაგრამ, თუ იმპორტიორი ელის, რომ გადასახდელი ვალუტა გამყარდება, უნდა მოახდინოს ანგარიშსწორების დაჩქარება ან, თუ ექსპორტიორი ელის, რომ მისაღები ვალუტა გამყარდება, იგი შეიძლება შეეცადოს, რომ გადაავადოს თანხის მიღება, გრძელვადიანი საკრედიტო პირობების შეთავაზებით (შენელება). შესაბამისობაში მოყვანას (დაბალანსებას) კომპანიამ შეიძლება მიმართოს თუ ფულადი შემოსავლები და გადახდები ერთდროულად აქვს ერთსა და იმავე უცხოურ ვალუტაში, კერძოდ, შეუძლია მარტივად შეუსაბამოს ისინი ერთმანეთს. გარიგებები სავალუტო ბირჟაზე დაიდება მხოლოდ მთლიანი ოპერაციებიდან შეუსაბამოდ დარჩენილ ნაწილზე.

თავი II. გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები

2.1 გაცვლით კურსზე მოქმედი ზოგადი ფაქტორები.

გაცვლითი კურსი ქვეყნის ეკონომიკის განვითარების და ინტეგრაციის დონის ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანი განმსაზღვრელია. იგი მნიშვნელოვან როლს ასრულებს ვაჭრობაში, რაც კრიტიკული მნიშვნელობის მატარებელია თავისუფალი ბაზრის ეკონომიკისთვის. მაგრამ გაცვლითი კურსის მნიშვნელობა უფრო მეტად მნიშვნელოვანია. ისინი გავლენას ახდენენ ინვესტორის პორტფელის რეალურ უკუგებაზე. ჩამოვთვლი ძირითადი ფაქტორებს, რომლებიც, ჩემი აზრით, ზოგადად გავლენას ახდენენ სავალუტო კურსებზე.

1. განსხვავებული ინფლაციის დონეებში. როგორც ვიცით, ქვეყანაში, რომელსაც მუდმივად დაბალი ინფლაციის დონე აქვს, მოსალოდნელია ეროვნული ვალუტის გამყარება, ვინაიდან მისი მსიყდველობითუნარიანობა იზრდება სხვა ვალუტებთან შედარებით. უფრო მაღალი ინფლაციის მქონე ქვეყნები, როგორც წესი, ხედავენ რისკებს თავიანთი ვალუტის ღირებულებაში და იყენებენ მათი სავაჭრო პარტნიორების ვალუტებს.

2. განსხვავებები საპროცენტო განაკვეთებში. საპროცენტო განაკვეთების მანიპულირების გზით, ცენტრალური ბანკები გავლენას ახდენენ გავლენას ინფლაციაზე და გაცვლითი კურსზე. შედარებით მაღალი საპროცენტო განაკვეთები მენაბრებს სთავაზობს სხვა ქვეყნებთან შედარებით უფრო მაღალ უკუგებას. მაღალი საპროცენტო განაკვეთების გავლენა მცირდება, ინფლაციის დონის მატებასთან ერთად, რადგან რეალური უკუგება მათი სხვაობის საფუძველზე გამოითვლება.

3. მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი. მიმდინარე ანგარიშში წარმოადგენს ქვეყანასა და სავაჭრო პარტნიორებს შორის ვაჭრობის ბალანსს, რომელიც ასახავს საქონლის, მომსახურების, პროცენტისა და დივიდენდებზე ქვეყნებს შორის ყველა გადასახადს. არსებული ანგარიშის დეფიციტი გვიჩვენებს, რომ ქვეყანას საქონელი და მომსახურება უფრო მეტი შემოაქვს, ვიდრე ექსპორტზე გააქვს. ქვეყანა, როგორც წესი, სესხებს იღებს უცხოური

წყაროებიდან კაპიტალის დეფიციტის შესავსებად, რაც გამოიწვევს მისი ვალუტის გაუფასურებას სავაჭრო პარტნიორის ვალუტების მიმართ.

4. საჯარო სექტორის დაფინანსება. ქვეყანას შეიძლება გაუჩნდეს დეფიციტი საჯარო სექტორის პროექტების სახელმწიფო სახსრებით დაფინანსებისას. მიუხედავად იმისა, რომ ასეთი აქტივობა შიდა ეკონომიკის სტიმულს აძლევს, ასეთი სახელმწიფოები უცხოელი ინვესტორებისთვის ნაკლებად არიან მიმზიდველი. ეს იმიტომ ხდება, რომ აღნიშნული აქტივობა ზრდის ინფლაციის დონეს და ეს აისახება ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურებაში.

5. სავაჭრო პირობები. ქვეყნის სავაჭრო პირობა არის საექსპორტო და საიმპორტო ფასების შეფარდება. თუ ქვეყნის ექსპორტის ფასი უფრო მაღალია, ვიდრე მისი იმპორტისა, მაშინ მისი ვალუტას გამყარების ტენდენცია ექნება და საერთაშორისო ვაჭრობა გაამყარებს მას, წინააღმდეგ შემთხვევაში ვაჭრობა გამოიწვევს აგილობრივი ვალუტის გაუფასურებას.

6. პოლიტიკური სტაბილურობა და ეკონომიკური ეფექტიანობა. ინვესტორები ყოველთვის ცდილობენ საქმე დაიჭირონ ისეთ პარტნიორ ქვეყანასთან, რომელში მიმდინარე ეკონომიკური და პოლიტიკური პროცესები სტაბილურია. მათ ეს რისკს უმცირებს. ასევე ინვესტორთათვის ძალზედ მნიშვნელოვანია ეკონომიკური ეფექტიანობა, რადგან მათთვის მთავარია, რამდენად ეფექტიანად იმუშავებს მათ მიერ განხორციელებული ესა თუ ის ინვესტიცია. რადგან პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებს შეაქვთ ვალუტა ქვეყანაში, რაც იწვევს ადგილობრივი კურსის გამყარებას, სტაბილურობა და ეფექტიანობა სავალუტო კურსზე მოქმედი ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ფაქტორია.

2.2 ლარის გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები. (1995-2018)

ლარის გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები შეგვიძლია დავყოთ მოკლევადიან, საშუალო და გრძელვადიან ფაქტორებად. მოკლევადიან პერიოდში ძირითადად ფსიქოლოგიური ფაქტორები თამაშობს მთავარ როლს, როგორცაა: განწყობები, მოლოდინები, სხვადასხვა ტიპის ინფორმაციები, ჯგუფური ქცევები, სეზონური ფაქტორები, მსხვილი სავალუტო ტრანზაქციები, სპეკულაციები, საერთაშორისო ბაზარზე კურსის

ცვლილებები და ა.შ. საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში გაცვლით კურსზე ფუნდამენტური ფაქტორები, მაკროეკონომიკური მაჩვენებლები და მათი ტენდენცია ახდენს გავლენას. ზოგადი ანალიზის გასაკეთებლად ფუნდამენტურ ფაქტორებს განვიხილავთ, რაც არამართო შიგა, არამედ გლობალურად მიმდინარე ეკონომიკურ თუ პოლიტიკურ პროცესებსაც მოიცავს.

ფისკალური პოლიტიკა.⁴ ცნობილია, რომ ფისკალური პოლიტიკა გულისხმობს მთავრობის გადაწყვეტილებებს გადასახადებსა და სამთავრობო დანახარჯებზე. ფისკალური პოლიტიკა ძირითადად ერთობლივ მოთხოვნაზეა ორიენტირებული და მასზე ზემოქმედებს პირდაპირი და არაპირდაპირი არხების საშუალებით. ბიუჯეტის ფორმირებისას გასათვალისწინებელია დეფიციტის შესაძლო გავლენა ერთობლივ მოთხოვნაზე, რადგან ბიუჯეტის დიდი დეფიციტის პირობებში ეროვნული ბანკის რესურსებით შეუძლებელი იქნება ერთობლივი მოთხოვნის შებოჭვა და ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის მიღწევა. ფისკალურ პოლიტიკას ვალუტის გაცვლით კურსზე მნიშვნელოვანი ზეგავლენის მოხდენა შეუძლია, თუმცა, იმის თქმა, რომ ბიუჯეტის ხარჯვის გააქტიურება მყისიერ ეფექტს ახდენს ლარის გაუფასურებაზე, საფუძველს მოკლებულია. მაგალითად : 2014 წლის სამ კვარტალში ბიუჯეტიდან დაიხარჯა 565 მლნ ლარით ნაკლები, ვიდრე გასულ წელს, შედეგად ლარი უნდა გამყარებულიყო, თუმცა, ლარის მნიშვნელოვანი გაუფასურების ეტაპი დაიწყო, ამიტომ ბუნებრივია, მიზეზები სხვა ფაქტორებში ვეძებოთ. ზოგადად დეფიციტისა და ხარჯების შემცირება, ასევე გადასახადების ზრდა კურსის გამყარებას უწყობს ხელს, ცნობილია, რომ პარლამენტმა ბიუჯეტთან თანდართულ საგადასახადო ცვლილებათა პაკეტს მხარი დაუჭირა, ასევე ლიბერალურ ნაწილს ე.წ. მოგების გადასახადის ესტონური მოდელის სახით, საიდანაც დაახლოებით 300 მლნ ლარი უნდა დარჩეს ბიზნესში.

მონეტარული პოლიტიკა. სეზ-ის მონეტარული პოლიტიკა მისდევს ინფლაციის თარგეთირების პოლიტიკას და მიზნობრივი ინფლაციის მაჩვენებელი 2016 წლისათვის 5%,

⁴ https://www.nbg.gov.ge/uploads/journal/2015/2015_3/3.pdf

2017 წლისათვის - 4%, ხოლო 2018-2020 წლებისათვის კი - 3 %-ს შეადგენს.⁵ ეროვნული ბანკის ამოცანა ფასების სტაბილურობაა, რასაც უზრუნველყოფს ინფლაციის მაჩვენებლის პროგნოზირება. ინფლაციის დონის მიზნობრივ მაჩვენებელზე შესანარჩუნებლად სებ-ი იყენებს მოკლევადიან ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ინსტრუმენტებს, როგორცაა რეფინანსირების სესხები, სადეპოზიტო სერთიფიკატების აუქციონები, ერთდღიანი სესხები და ერთდღიანი დეპოზიტები და მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები. დღეისათვის განაკვეთი რეფინანსირების სესხებზე 7.2%-ს შეადგენს, ხოლო სარეზერვო მოთხოვნები მოზიდული სახსრებისთვის ლარში 5%, უცხოურ ვალუტაში კი 20%-ია. 2016 წლის აპრილში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ფულის მასა (M2) გაიზარდა 2.2 მლნ ლარით, ხოლო ეროვნული ვალუტა მიმოქცევაში 99 მლნ ლარით - (4.2 %-ით გაიზარდა. დეპოზიტების დოლარიზაციის მაჩვენებელი 2015 წლის 61 %-დან 66.1 %-მდე, ხოლო სესხების დოლარიზაციის მაჩვენებელი 60.8 %-დან 63.9 %-მდე გაიზარდა. სებ-მა სავალუტო ბაზარზე 2016 წლის მარტიდან ივნისამდე 300 მლნ აშშ დოლარამდე შეიძინა, რითაც შეეცადა გარკვეულ წილად ფულად-სავალუტო რესურსები შეეცხო და ამასთანავე ლარს ეტაპობრივ გამყარებაში დახმარებოდა. თუმცა წლის ბოლოს 200 მლნ-ზე მეტი გაასხვისა, ინტერვენციისკენ ბიძგი ერთჯერადი ფაქტორებით გამოწვეული მერყეობებით აიხსნა, კერძოდ თი ბი სი-ისა და ბანკი რესპუბლიკას შორის გარიგება და მოახლოებული საპარლამენტო არჩევნების ფაქტორი. 2016 წლის 6 დეკემბერს სებ-მა გამოაქვეყნა ლარიზაციის დონისძიებათა გეგმა, რომლის ძირითადი მიზნები: ლარის გრძელვადიანი სესხების ხელმისაწვდომობის ზრდა და სავალუტო რისკების ადეკვატური გადანაწილებაა. შესაბამისად, ის აპირებს სავალუტო ფონდის რეკომენდაციების გათვალისწინებას და ბაზელ III-ის შემოღებას (შესაბამისი ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი), სადაც უპირატესობა ლარს ექნება, დაიგეგმება მაღალი ლიკვიდურობის მქონე ფასიანი (ე.წ. «ბენ ჩმარკ») ქაღალდების გამოშვება და საკანონმდებლო ცვლილებები, რომლის შედეგად მცირე ზომის სესხები გაიცემა მხოლოდ ეროვნული ვალუტით. მთავრობა სებ-თან ერთად, ხელს უწყობს 2015 წლის 1 იანვრამდე გაცემული სესხების გალარებას გაცვლითი კურსის გაუფასურებით

⁵ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=517>

ყველაზე მეტად დაზარალებულთათვის, რისთვისაც ბიუჯეტიდან 65 მლნ ლარი გამოიყო, ასევე დაგეგმილია საპენსიო რეფორმის განხორციელებაც, რაც გაიზრდის მოთხოვნას გრძელვადიან ინსტრუმენტებზე და განაპირობებს ლარის გრძელვადიანი რესურსის ზრდას, ასევე 2017 წლის 1 ივლისიდან ნებისმიერი საქონლის ან მომსახურების ფასის გამოქვეყნება სავალდებულოა ლარით, მათ შორის უძრავი ქონების, რისთვისაც კომერციულბანკებში დაიწყო ნერგება უძრავი ქონების ყიდვა-გაყიდვის დაცული მომსახურება - ე.წ. «escrow» მომსახურება. ამ გადაწყვეტილებების დადებითი თუ უარყოფითი მხარეები მოგვიანებით გამოვლინდება. დღეს კი შეგვიძლია ვთქვათ რომ ამ გადაწყვეტილებებს არსებითი გავლენა არ მოუხდენია ლარის გაცვლით კურსზე.

ეკონომიკური ზრდა და ექსპორტ/იმპორტის დინამიკა.⁶ ეკონომიკური აქტივობა ლარის კურსის ასევე მნიშვნელოვანი განმსაზღვრელია. 2015 წელს ეკონომიკურმა ზრდამ 2.8% შეადგინა. 2016 წელს არსებობდა ყველანაირი წინა პირობა, რომ ზრდა 6% ყოფილიყო, თუმცა, მშპ წინა წელთან შედარებით მხოლოდ 2.3 % ითმეტია. მსოფლიო ბანკის მონაცემებით ეკონომიკური ზრდა 2017-ში 4,5%ია, ხოლო 2018-ში 5%-ს მიაღწევს. ეს ეკონომიკური აქტივობის მნიშვნელოვანი ზრდაა, რისი შედეგიც იმპორტზე გაზრდილი მოთხოვნაა, რაც სხვა არაფერია, თუ არა მოთხოვნის ზრდა უცხოურ ვალუტაზე.

ფულადი გზავნილები.⁷ ეროვნული ბანკის მიერ გამოქვეყნებული მონაცემების თანახმად, 2017 წელს უცხოეთიდან საქართველოში ფულადი გზავნილების სახით 1.379 მლრდ \$ შემოვიდა, რაც წინა წელთან შედარებით 19.8%-ით მეტია. ფულადი გზავნილების ზრდა თურქეთიდან, აშშ-დან, ისრაელიდან და საბერძნეთიდან შემომავალი გზავნილების ზრდას უკავშირდება, ასევე 2016 წელს რუსეთი 11%-იანი კლება 2017 წელს დაუბრუნდა დაახლოებით 2015 წლის მონაცემს და შეადგინა 455 მლნ აშშ დოლარი. რუსეთიდან მიღებული ფულადი გზავნილების ოდენობა კვლავ პირველ ადგილზე რჩება. 2017 წლის მანძილზე საქართველოდან უცხოეთში 209 მლნ აშშ დოლარი გადაირიცხა, რაც წინა წელთან შედარებით 19.4%-ით მეტია.

⁶ <https://mof.ge/>

⁷ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=728>

პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები (პუი).⁸ ფულად გზავნილებთან ერთად უცხოური ვალუტის მნიშვნელოვანი ნაწილი სწორედ პუი-ებზე უნდა მოდიოდეს, რომელიც არამხოლოდ ვალუტის შემომტანია, არამედ, ხშირ შემთხვევაში ადგილობრივი ბიზნესისგანვითარებას უწყობს ხელს, რაც, თავის მხრივ, ლარზე მოთხოვნასზრდის. საქართველოში პუი-ების მოცულობა ჯამში 2017 წელს 1 862 მლნ. აშშ დოლარი შეადგინდა, რაც 2006-2017 წლების მონაცემებს შორის რეკორდული მაჩვენებელია.

მთლიანი საგარეო ვალი.⁹ საქართველოს მთლიანმა საგარეო ვალმა, 2017 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით, 17.3 მლრდ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც ასევე ისტორიული მაქსიმუმია. საგარეო ვალების გასტუმრებისთვის საჭიროა უცხოური ვალუტა, მასზე გაზრდილი მოთხოვნა კი ეროვნული ვალუტის გაუფასურების ხელშემწყობია.

დეპოზიტები¹⁰. კომერციულ ბანკებში ეროვნულ ვალუტაში განთავსებული ვადიანი დეპოზიტების წილი შემცირებულია - 2016 წელს ის 20 მლნ-ით მეტი იყო, 2017 წლის 11 თვის მონაცემებით 18 მლნ-ის ფარგლებშია. გაზრდილია მოთხოვნამდე დეპოზიტების წილი 9-დან და 12 მლნ ლარამდე, ხოლო მიმდინარე ან გარიშებზე თანაბარი მდგომარეობაა და ის 27 მლნ ფარგლებში მერყეობს. ჯამში 2016 წელს დეპოზიტებზე 54, მლნ ლარი იყო 2017 წელს 53 მლნ-ს არაღმეტყულება. ლარში დეპოზიტებზე საშუალოწლიური განაკვეთი 8.8%-ია, ერთი წლის წინ 9% იყო. უცხოურ ვალუტაში კი წინა წლის მონაცემებთან შედარებით 2017 წლის დეპოზიტი 18%ითაა გაზრდილი. ტენდენციები იმაზე მეტყველებს, რომ მეანაბრეები ფულის შენახვას აშშ დოლარში ამჯობინებენ, რაც ეროვნული ვალუტისადმი გრძელვადიანი უნდობლობის გამოცხადებას ნიშნავს და მოკლე პანიკური რყევებისთვისაც, ვფიქრობ, კატალიზატორის როლში შეიძლება მოგვევლინოს.

ტურიზმი.¹¹ ტურიზმი ქვეყანაში უცხოური ვალუტის შემოდინების მნიშვნელოვანი წყაროა და ტურისტების რაოდენობის ზრდა, როგორც წესი, ზრდის უცხოურ სავალუტო ნაკადს. ამდენად, ამ მხრივ არსებული ტენდენციაც ლარის სტაბილურობის ხელშემწყობია.

⁸ <https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/191/pirdapiri-utskhouri-investitsiebi>

⁹ https://mof.ge/saxelmwifo_sagareo_valis_statistika

¹⁰ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=729>

¹¹ <https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/100/turizmis-statistika>

2015 წლის იანვარ-ოქტომბერში ქვეყანაში 1 932 492 ტურისტი შემოვიდა, რაც 2014 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით თითქმის 10%-ით მეტია. 2016 წლის ჯამური მონაცემებით, საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობამ 5 406 188 შეადგინა, რაც 2015 წელთან შედარებით 8.1%-ით მეტია. 2017 წელს კი საქართველოს 6 482 423 საერთაშორისო ვიზიტორი ეწვია რაც წინა წელთან შედარებით 19.9%-ით მეტია.

გლობალური ფაქტორები. გარდა შიგა ფაქტორებისა, ლარის კურსზე დოლარის მიმართ აისახება გლობალური ტენდენციებიც. ცნობილია, რომ აშშ-ი ხორციელდება ლიბერალური ფულად-საკრედიტო პოლიტიკიდან მკაცრ მონეტარულ პოლიტიკაზე გადასვლა. ქვეყნის ახალი პრეზიდენტის დონალდ ტრამპის სურვილს რომ «იაფი ფულის ხანა» დასრულდეს, აშშ-ის ფედერალურმა რეზერვმა მხარი დაუჭირა და საპროცენტო განაკვეთი 0.25%-ით გაზარდა, რაც სავალუტო ბაზარზე მყისიერად აისახა. საპროცენტო განაკვეთის გაძვირება რეალურად ნიშნავს, რომ კრედიტები და დოლარი გაძვირდება აშშ-ში, მეტიც, რომ 2017 წელს კიდევ გაიზარდა განაკვეთი 0.25%-ით, ხოლო 2018 წელს იგეგმება 3%-მდე აიყვანა. ამ ღონისძიებით ამერიკული დოლარი გახდება ძვირადღირებული ვალუტა, რაც სავალუტო ბაზარს უკვე დაეტყო ევრო ისტორიულ მინიმუმზეა - 1.04 , ასევე საინტერესოა იყო ამერიკული საინვესტიციო ბანკის Goldman Sachs-ის პროგნოზი, რომელიც ვარაუდობდა, რომ 2017 წლის განმავლობაში დოლარი გამყარდება და 1 ევრო 95 ცენტს გაუტოლდებოდა, თუმცა ეს პროგნოზი არ გამართლდა და ევროპულმა ვალუტამ „თავი არ შეირცხვინა“. აქვე არ უნდა დაგვავიწყდეს, რომ დოლარის საგრძნობი გამყარება აშშ-ში წარმოებულ საქონელს ამვირებს და ეს მის საგარეოვაჭრობის სალდოზე უარყოფითად აისახება, ასევე ეკონომიკურ ზრდის ტენდენციაშიც უარყოფით როლს ითამაშებს. 2016 ივნისამდე 2015 წლის ივნისთან შედარებით, ლარი დოლართან მიმართებით 8.7%-ით გამყარდა. თუმცა, მოგვიანებით 23 ივნისის ბრიტანულმა ბრექსიტმა გამყარებული ლარის გაუფასურებაზე სწრაფად იმოქმედა, ფუნტმა სანდოობა სავალუტო ბაზრებზე დაკარგა და მისი მყარი ალტერნატივა ამერიკული დოლარი აღმოჩნდა, გაიზარდა მოთხოვნა დოლარზე და 2,12-დან უცებ 2,37 ნიშნულამდე აიყვანა, თვით ბრიტანული ფუნტის კურსი რეკორდულად დაეცა.

ლარის კურსის დინამიკის ანალიზი. ლარის კურსის ცვლილების დინამიკა წლების განმავლობაში სხვადასხვაგვარი იყო. ცნობილია, რომ 1995-დან 1998 წლამდე ლარს ფიქსირებული კურსი გააჩნდა დოლართან და ის 1.3 შეადგენდა. გაუფასურება 1998 წლის დეკემბრიდან დაიწყო და 1999 წლის 23 თებერვალს 1 დოლარის ფასმა მაქსიმალურ ნიშნულს – 2.45 ლარს მიაღწია. 1998 წელს ლარის დევალვაცია რუსეთში დაწყებულმა ფინანსურმა კრიზისმა გამოიწვია, რადგან ამ ქვეყანაზე იყო მიბმული სამომხმარებლო და საექსპორტო ბაზრები. ეროვნულმა ბანკმა მოახდინა მყისიერი ინტერვენციები და ლარი დაუბრუნდა ძველ ნიშნულს. 2000 წლიდან 2003 წლამდე ლარის კურსი დოლართან მიმართებით 1.98-დან 2.24-მდე მაჩვენებელზე მერყეობდა, ხოლო მკვეთრი გამყარება 2004 წლიდან დაიწყო და 2008 წლის დასაწყისამდე გაგრძელდა. კერძოდ, კურსი 1.82-დან 1.39-მდე ჩამოვიდა. ამ პერიოდში ლარის გამყარება განხორციელებულ ეკონომიკურ რეფორმებს უკავშირდება, 2007 წელს 2 მლდ. პუი შემოვიდა და ეკონომი კა 12%-ით გაიზარდა. ექსპერტების შეფასებით, 2008 წელს ლარის კურსის ვარდნა რუსეთ-საქართველოს ომმა და მსოფლიო ფინანსურმა კრიზისმა განაპირობა, შეიზღუდა ინვესტიციებისა და ფულადი გზავნილების შემოდინება, ეროვნულმა ბანკმა კი კურსის შესანარჩუნებლად სავალუტო რეზერვების 20% დახარჯა. თუმცა, ლარი მკვეთრად 2008 წლის ნოემბერში გაუფასურდა, როცა 7 ნოემბერს 1 დოლარის ფასი 1.42-დან 1.66 ლარამდე გაიზარდა, მოგვიანებით ამ დღეს „შავი პარასკევი“ ეწოდა. 2008 წლის 22 ოქტომბერს მსოფლიო ბანკის ეგიდით შედგა საერთაშორისო კონფერენცია და გადაწყდა საქართველოსთვის 4.55 მლრდ. აშშ დოლარის გამოყოფა, რაც მოგვიანებით კრიზისის დაძლევის საშუალება გახდა. 2009 წლიდან სავალუტო ბაზარმა ბლუმბერგის საერთაშორისო ელექტრონულ სავაჭრო სისტემაში გადაინაცვლა, ლარის კურსი კი დოლართან მიმართებით 1.67-ზე დაფიქსირ და, 2010 წელს 1.77-მდე გაიზარდა, ხოლო 2011 წლის დასაწყისში კი 2003 წლის შემდეგ მაქსიმალურ ნიშნულს – 1.80-ს მიაღწია, რაც იმავე წლის ბოლოს 1.67-მდე შემცირდა და იგივე კურსი შენარჩუნდა 2012 წელსაც. 2013 წელს 1 დოლარის ფასმა 1.73 ლარი შეადგინა. ეროვნული ვალუტის გაუფასურება ეკონომიკაში 2015 წლის მთავარი მოვლენა იყო, რაც 2016-შიც გაგრძელ და დაისტორიული რეკორდები დაამყარა. მისი გაუფასურება ჯერ კიდევ 2014 წლის შემოდგომაზე დაიწყო. აღსანიშნავია, რომ ლარის

კურსის გაუფასურების საწყის ეტაპზე მთავრობა სებ-ისაგან ითხოვდა მონეტარული ბერკეტების გამოყენებას, სებ-ი კი თავის მხრივ შემოსული ვალუტის შემცირებულ მაჩვენებლებზე ამახვილებდა ყურადღებას, რაზეც პასუხისმგებლობასაც ხელისუფლებას აკისრებდა და სავალუტო ბაზარზე ჩარევის ბერკეტების გამოყენებაზე უარი განაცხადა. მიზეზად, სავალუტო რეზერვების განიავება და გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის უარყოფითი მხარეები დაასახელა. ურთიერთბრალდებების ფონზე ლარი გაუფასურებას განაგრძობდა. 2015 წელს ლარმა გაუფასურების პიკს სექტემბრის ბოლოს მიაღწია და 1\$ 2,44 ლ. გახდა. 2014 წლის ნოემბრიდან, 1 წლის პერიოდში, სებ-მა ჯამში 347 მლნ აშშ დოლარი გაყიდა, ინტერვენციებს, სამწუხაროდ, შედეგიარ მოჰყოლია. 2015 თებერვლიდან (4%) სექტემბრამდე რეფინანსირების განაკვეთი 8 %-მდე გაიზარდა. ვალუტის გაუფასურებას ჰქონდა როგორც შიგა, ასევე გარე ფაქტორებით გამოწვეული მიზეზები.

თავი III. საერთაშორისო სავალუტო ბაზარი (ფორექსი)

საერთაშორისო სავალუტო ბაზარი (ფორექსი, ან FX ან ბაზარი) წარმოადგენს ინსტიტუტს, რომელიც ქვეყნებს შორის ვალუტის გაცვლას უზრუნველყოფს. საერთაშორისო სავალუტო ბაზარი რეალურად, შექმნილია მრავალი სხვა ბაზრისგან, ვინაიდან ვაჭრობა კონკრეტულ ვალუტებს შორის, მაგალითად, ევროსა და აშშ დოლარს შორის წარმოადგენს ცალკე ბაზარს. საერთაშორისო სავალუტო ბაზრები თავდაპირველი და უძველესი საფინანსო ბაზრებია და იგი დღემდე არსებული ფინანსური ვაჭრობის სტრუქტურების საფუძველია. საერთაშორისო სავალუტო ბაზრები უზრუნველყოფს საერთაშორისო ლიკვიდურობას, შესაძლებლობის ფარგლებში სასურველ სტაბილურობის მიღწევას.

სავალუტო ბაზარი 24-საათიანი, შუამავლების (OTC) და დილერების ბაზარია, რაც იმას ნიშნავს, რომ ტრანზაქციები ხორციელდება ორ მონაწილეს შორის სატელეფონო/ონლაინ კომუნიკაციის გზით. სავალუტო ბაზრები ასევე იყოფა, როგორც არსებული საქონლის ბაზარი, რომლებიც ორდღიანია და შეთანხმებებისთვის არის განკუთვნილი და გაგზავნის, უცხოური ვალუტი ერთდროულად გაყიდვისა და ყიდვის ოპერაციების, ბანკთაშორისი სწრაფი გარიგების, ფასიანი ქაღალდების ყიდვისა და გაყიდვის უფლების ბაზრებია. საერთაშორისო სავალუტო ვაჭრობაში ლონდონი, ნიუ-იორკი და ტოკიო დომინირებენ. სავალუტო ბაზარი ყველაზე დიდი და ლიკვიდურია ფინანსურ ბაზართა შორის; საერთაშორისო ანგარიშსწორების ბანკის (BIS) სამწლიანი მაჩვენებლები ყოველდღიურად განათავსებს საერთაშორისო სავალუტო ბაზარზე ტრილიონობით დოლარში სასაქონლო ბრუნვას. აღსანიშნავია, რომ დღევანდელი ბაზრის პირობებში 5 დღეზე ნაკლებში ხდება იგივე მოცულობის ვაჭრობა რასაც 21-ე საუკუნის დასაწყისში ყოველწლიური მონაცემი აჩვენებდა, თუმცა ჰეჯირებისა და გაცვლის ფართო გამოყენებამ ეროვნული და უცხოური ვალუტის გაცვლის პროცესში, საშუალოდ არა მხოლოდ ქვეყნის ფარგლებში, არამედ საერთაშორისო საჯარო და კერძო გარიგებებისთვის (vehicle currencies),

როგორც უფრო ლიკვიდური გაცვლის საშუალებამ, შეიძლება გამოიწვიოს ფინანსური საქმიანობის მაჩვენებლების გაზვიადება.

თავდაპირველი მოთხოვნა საერთაშორისო სავალუტო ვაჭრობისა წარმოიშვა ვაჭრებისგან, ვინაიდან აუცილებელი გახდა უცხოურ ვალუტაში გარიგებების დადება. თუმცა, დრეისთვის, როგორც საერთაშორისო სავაჭრო, ისე საინვესტიციო მოთხოვნების მიხედვით, უცხოური ვალუტის ყიდვა-გაყიდვა ხდება რისკების მართვისთვის (ჰეჯირება), არბიტრაჟისა და სპეკულაციური მოგების მისაღებად. აქედან გამომდინარე, უფრო მეტად ფინანსური ნაკადები ახდენს გავლენას გაცვლითი კურსის განსაზღვრაზე, ვიდრე ვაჭრობის მაჩვენებელი. მაგალითად, საპროცენტო განაკვეთის დიფერენციალები მოქმედებს როგორც მაგნიტი სარგებელზე ორიენტირებული კაპიტალისთვის (yield-driven capital). ამდენად, სავალუტო ბაზრები შეიძლება ჩაითვალოს მუდმივ და მიმდინარე რეფერენდუმად, რომელიც რეაგირებს სამთავრობო გადაწყვეტილებებზე და ეკონომიკურ სიჯანსაღეზე. თუ ბაზრები არ ეთანხმებიან მიღებულ გადაწყვეტილებას, ისინი მისცემენ ხმას და გაითხოვენ ვალუტას. თუმცა, საკითხი რეალური კაპიტალის პოტენციურ მობილობაზე რჩება სადავო, ისევე როგორც ის საკითხი, თუ რამდენად შეიძლება გაცვლითი კურსის ცვლილება დახასიათდეს როგორც რაციონალური, „გადამეტებული“ ან სპეკულაციურად ირაციონალური.

სავალუტო ბაზრებსა და ეროვნულ მთავრობებს შორის სულ უფრო მეტად იკვეთება ასიმეტრიული ურთიერთობა და კლასიკური ავტონომიის პრობლემა. მთავრობებისთვის ხელმისაწვდომი ეკონომიკური პოლიტიკის პარამეტრების „ტრილემა“ მანდელ-ფლემინგის მოდელით არის ასახული. აღნიშნული მოდელი გვიჩვენებს, რომ მთავრობებმა მოცემული სამი ვარიანტიდან უნდა აირჩიონ ორი მათგანი პოლიტიკის მიზნებისთვის:

1. შიდა მონეტარული ავტონომია (შესაძლებლობა, რომ კონტროლს ექვემდებრებოდეს ფულის გამოშვება, საპროცენტო განაკვეთის დაწესება და შესაბამისად, მათი ზრდის კონტორლი);
2. გაცვლითი კურსის განაკვეთის სტაბილურობა (შესაძლებლობა, რომ შეამციროს ცვალებადობა ფიქსაციის ან რეგულირებული რეჟიმის მეშვეობით);

3. კაპიტალის მობილურობა (ნების დართვა, რომ ინვესტიციამ იმოძრაოს ქვეყნის შიგნით და გარეთ);

ისტორიულად, სხვადასხვა საერთაშორისო სავალუტო სისტემები დიდ მნიშვნელობას ანიჭებდნენ სხვადასხვა პოლიტიკურ მიქსებს. მაგალითად, ბრეტონ ვუდსის სისტემამ მნიშვნელობა მიანიჭა პირველ ორს კაპიტალის თავისუფალი მოძრაობის ხარჯზე. სისტემის დანგრევამ გაანადგურა სავალუტო ბაზრების სტაბილურობა და პროგნოზირებადი ხასიათი. შედეგად გამოწვეულმა რყევებმა გამოიწვია გაცვლითი კურსის რისკის გაზრდა (ისევე, როგორც მოგების შესაძლებლობები). დღესდღეობით მთავრობები უამრავი გამოწვევის წინასე დაგანან, რომლებიც ხშირად მოქცეულნი არიან გლობალიზაციისა და კაპიტალის მობილურობის ქვეშ: ვალუტის მერყევი კურსი, კაპიტალის კონტროლის პოლიტიკური ლიბერალიზაცია და ტექნოლოგიური და ფინანსური ინოვაცია.

თანამედროვე საერთაშორისო მონეტარულ სისტემაში, მერყევი სავალუტო კურსი ნორმალური მოვლენაა. თუმცა, სხვადასხვა სახელმწიფოები მიჰყვებიან სხვადასხვა ალტერნატიულ პოლიტიკას ან ცდილობენ მინიმალურ დონემდე დაიყვანონ რყევის დიაპოზონი სხვადასხვა სტრატეგიების მეშვეობით. მაგალითად, შეერთებულმა შტატებმა გვიჩვენა, რომ მათთვის პრიორიტეტული იყო საერთაშორისო კოორდინაციები და უფლებას აძლევდა ჩარეულიყვნენ დოლარის ფასის განსაზღვრაში. ასეთებია პლაზას შეთანხმება 1985 წელს და ლუვრის შეთანხმება 1987 წელს. ევროპამ უპირატესობა მიანიჭა რეგიონალურ გაერთიანებებს, რომლებიც შექმნილი იყო ვალუტის გაცვლის ტარიფზე არსებული რისკების შესამცირებლად, იმდენად რამდენადაც მრავალი განვითარებადი სახელმწიფოს მთავრობა, რომლებსაც მცირე ეკონომიკა გააჩნდათ ირჩევდნენ „დოლარიზაციის“ მიმართულებას.

საერთაშორისო მმართველობის რეჟიმი ორგანიზაციების რთული და მრავალმხრივი დაბრკოლებაა (bricolage), კერძო ორგანიზაციებიც მნიშვნელოვან როლს ასრულებენ; მაგალითად, ისეთი ორგანიზაციები როგორც არის საკრედიტო სარეიტინგო სააგენტოები, რომლებიც მონაწილეობენ ბაზრის მართვაში. ასევე, ბანკები ბაზარზე ძირითად მოთამაშეებად რჩებიან და კონტროლდებიან ეროვნული სავალუტო ხელისუფლების მიერ. აღნიშნული ეროვნული მონეტარული ხელისუფლება მიჰყვება საერთაშორისო

მითითებებსა და პრინციპებს, რომელიც შემუშავებულია ბაზელის კომიტეტის მიერ, ბანკების კონტროლზე, და იგი BIS-ის ნაწილია. კაპიტალის ადეკვატურობის მოთხოვნაა იმ პრინციპების დაცვა, რომელიც მიმართულია საკრედიტო რისკის, საბაზრო რისკისა და ანგარიშსწორების რისკის საწინააღმდეგოდ. უმნიშვნელოვანესია, რომ რისკ მენეჯმენტი, რა თქმა უნდა წამყვან საერთაშორისო ბანკებში, დიდწილად საერთაშორისო რეგულირებისა და მონიტორინგის სფერო გახდა.

გასული საუკუნის 1990-იან წლებში¹² მექსიკაში, ბრაზილიაში, აღმოსავლეთ აზიასა და არგენტინაში წარმოქმნილმა სავალუტო კრიზისების სერიამ კვლავ მიიქცია იმ პოლიტიკოსების ყურადღება, რომლებიც ქმნიდნენ საერთაშორისო სავალუტო სისტემას. მართალია, გადაადგილება შეზღუდული იყო, მაინც გაკეთდა გარკვეული ხვრელები ახალი საერთაშორისო ფინანსური არქიტექტურისკენ. რაც მთავარია, ამ კრიზისებმა გამოიწვიეს ფინანსური სტაბილურობის ფორუმის (2009 წლიდან ფინანსური სტაბილურობის საბჭო) დაფუძნება, რომელმაც გამოიკვლია ოფშორული, კაპიტალის წარდგენისა და ჰეჯ ფონდების პრობლემები. ასევე ამან განაპირობა დაფუძნებულიყო G20, რომელიც ცდილობდა საერთაშორისო რეჟიმის წევრთა რიცხვის გაზრდას და მისი ლეგიტიმურობის განმტკიცებას. გარდა ამისა, არსებობდა სავალუტო ტრანზაქციის გადასახდელის მოთხოვნა, რომელიც შემოთავაზებული იყო ნობელის პრემიის ლაურიატის ჯეიმს ტობინის მიერ, აღნიშნულს ასევე მრავალი როგორც არასამთავრობო, ისე სამთავრობო ორგანიზაციები უჭერდნენ მხარს. საერთაშორისო სავალუტო რეფორმის წარმატება მნიშვნელოვანი პრობლემაა მთავრობებისთვის და მათი ავტონომიისთვის, კომპანიებისა და მათი ინვესტიციების სტაბილურობისთვის, ასევე მოქალაქეებისთვის, რომლებზეც საბოლოო ჯამში დიდ გავლენას ახდენს აღნიშნული რეფორმა, ვინაიდან ისინი ყოველდღიურად ახორციელებენ ტრანზაქციებს.

საერთაშორისო სავალუტო ბაზარი იმ სახით, რა სახითაც დღეს არის წარმოდგენილი გასული საუკუნის 70-იანი წლებიდან ფუნქციონირებს და უმეტეს წილად მოიხსენიება, როგორც Forex (ფორექსი), ინგლისურად Foreign Exchange Market, რაც საერთაშორისო

¹² <https://www.britannica.com/topic/foreign-exchange-market>

სავალუტო ბაზარს ნიშნავს. პირველი სასაქონლო ბირჟა დაფუძნებულ იქნა ბელგიის ქალაქ ბრიუგეში 1409 წელს. მოგვიანებით ევროპაში სასაქონლო ბირჟები მოგვევლინა ანტვერპენში, ლონდონში, ლიონში, ტულუზასა და სხვა ქალაქებში. ამერიკის შეერთებულ შტატებში პირველი ბირჟები გამოჩნდა XIX საუკუნის დასაწყისში. მარტივად რომ განვმარტოთ, ბირჟა წარმოადგენს იურიდიულ პირს, რომელიც უზრუნველყოფს სასაქონლო, სავალუტო, ფასიანი ქაღალდებისა და სხვა ფინანსური პროდუქტების ბაზრის დაუბრკოლებლად ფუნქციონირების ორგანიზებას.

ბირჟების საქმიანობაში შედის:

- სხვადასხვა ტიპის გარიგებების დადება;
- დადებული გარიგებების აღრიცხვა;
- გარანტირებული ანგარიშსწორების ორგანიზება;
- გადახდების შესაბამისად, მიწოდების შეუფერხებლად ფუნქციონირების ორგანიზება;
- დაზღვევა.

სავალუტო ბირჟა – წარმოადგენს მთლიანი სავალუტო ბაზრის ინფრასტრუქტურულ ელემენტს. მისი საქმიანობა შემოიფარგლება სავაჭრო სესიების ჩატარების ორგანიზებით, რომლის დროსაც ვაჭრობის მონაწილეები დებენ გარიგებებს უცხოურ ვალუტასთან მიმართებაში (ე.ი. ყიდიან ან ყიდულობენ ამა-თუ იმ ვალუტას სხვადასხვა საბირჟო გარიგებების საშუალებით).

სხვაგვარად, სავალუტო ბირჟა არის ადგილი, სადაც ხორციელდება ამა-თუ იმ ქვეყნების ეროვნული ვალუტების ყიდვა-გაყიდვა ურთიერთშორის არსებული კურსის თანაფარდობის (კოტირების) მიხედვით, რომელიც ყალიბდება თავისუფალ ბაზარზე არსებული მოთხოვნისა და მიწოდების საფუძველზე.

ასეთი ტიპის ბირჟები ხასიათდებიან საბირჟო ვაჭრობის ყველა კლასიკური ელემენტით. კოტირებები ბირჟაზე ყალიბდება გასაცვლელი ვალუტების მყიდველობითი უნარის მიხედვით, რომელიც თავის მხრივ, დამოკიდებულია ემიტეტი ქვეყნების ეკონომიკურ და პოლიტიკურ მდგომარეობაზე.

ფორექსი არ არის კლასიკური ბირჟა, მაგალითად როგორცაა ნიუ-იორკის, ლონდონისა ან ტოკიოს ბირჟები. მას არ აქვს რაიმე, ერთი კონკრეტული ადგილმდებარეობა იგი განფენილია ელექტრონულ სივრცეში, სადაც გარიგებები ხდება სპეციალური კომპიუტერული პროგრამების საშუალებით ყველაზე სწორი იქნება, ფორექსი წარმოვიდგინოთ სხვადასხვა ქვეყნებში განთავსებულ და ერთმანეთთან დაკავშირებულ სავაჭრო სისტემების ერთობლიობად.

Forex-ის ლიკვიდურობა ზუსტად ის მნიშვნელოვანი ფაქტორი გახლავთ, რომელიც განაპირობებს მილიონობით ადამიანის დაინტერესებას. ფორექსი ყველაზე ლიკვიდური ბაზარია მთელს მსოფლიოში. საშუალოდ მისი სადღეღამისო ბრუნვა შეადგენს 4-5 ტრილიონ ამერიკულ დოლარს. მაღალი ლიკვიდურობა უნდა გავიგოთ ისე, რომ ნებისმიერ მომენტში, როდესაც ვინმე ყიდულობს რომელიმე ვალუტას რაღაც ოდენობით, ბაზარზე აუცილებლად არსებობს სხვა პერსონა, რომელიც შესაბამისი ოდენობის ვალუტას ყიდის.

Forex მუშაობს დღე-ღამეში 24 საათის განმავლობაში, შაბათ კვირის გარდა და გეოგრაფიულად საათობრივი სარტყელების შესაბამისად იყოფა შემდეგ ძირითად რეგიონებად.

რეგიონები	ქალაქების დასახელება	აქტივობის საორიენტაციო პერიოდები
აზია	ტოკიო, ჰონკონგი, სინგაპური	ღამიდან დილამდე იწყება ღამის 4 საათიდან
ევროპა	ფრაკფურტი, ლონდონი	დილიდან საღამომდე იწყება დღის 11 საათიდან
ამერიკა	ნიუ-იორკი, ჩიკაგო	საღამოდან ღამემდე იწყება საღამოს ჩვიდმეტი საათიდან
ახალი ზელანდია და ავსტრალია	ველინგტონი, სიდნეი	ღამიდან შუაღამემდე იწყება ღამის 2 საათიდან

საერთო ტენდენციების გათვალისწინებით შესაძლებელია რეგიონალური ვაჭრობის მოკლე დახასიათება, კერძოდ:

- ამერიკული და აზიური სესიები გამოირჩევიან აგრესიულობით;
- ევროპული სესია ხასითდება ყველაზე დიდი მოცულობის გარიგებებით;
- ახალი ზელანდიისა და ავსტრალიის სესია გამოირჩევა შედარებითი სიმშვიდით;

ფორექსს აყალიბებენ შემდეგი ძირითადი მონაწილე სუბიექტები:

- ტრეიდერები (აქ იგულისხმება, როგორც კერძო პირები, აგრეთვე ამ საკითხთან მიმართებაში სპეციალიზირებული ორგანიზაციები);
- ცენტრალური ბანკები, რომელთაც ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი როლი უჭირავთ Forex-ის ჩამოყალიბებაში და პირდაპირ მოქმედებენ ვალუტის კურსზე;
- კომერციული ბანკები, რომელთაც არანაკლები როლი უჭირავთ Forex-ის ჩამოყალიბებაში და აგრეთვე მოქმედებენ ვალუტის კურსზე;
- საბროკერო კომპანიები - ისინი უშუალო ოპერირებენ Forex-ზე, რომელთა პლათფორმით ვსარგებლობთ ბაზარზე მუშაობის დროს;
- საპენსიო ფონდები;
- სადაზღვეო კომპანიები;
- სადილინგო კომპანიები.

ფორექსზე ვაჭრობა გულისხმობს ერთი სახეობის ვალუტის ყიდვას და იმავე მომენტში, მეორე სახეობის ვალუტის გაყიდვას. როდესაც ლაპარაკია რომელიმე ვალუტის კურსზე, აუცილებლად იგულისხმება კურსი რომელიმე მეორე ვალუტის მიმართ. ასე რომ, ვალუტით ყოველთვის ვაჭრობენ წყვილებში, და ეს წყვილები აღინიშნება შემდეგნაირად EUR/USD. წყვილებს ხშირად ინსტრუმენტებსაც უწოდებენ. ყველა წყვილს აქვს თავისი თავისებურებები და ტრეიდერებისთვის საინტერესოა რა ახდენს გავლენას მათ მოძრაობაზე. თუნდაც ზედაპირული ანალიზი გვარწმუნებს იმაში, რომ სამყაროში განვითარებული რიგი მოვლენები ერთმნიშვნელოვნად მოქმედებენ ვალუტის კურსებზე. მაგალითად, იაპონიაში (კობე) მომხდარი ძლიერი მიწიძვრის შემდეგ სულ რამოდენიმე წუთში 100 იაპონური იენის ფასი 13 ამერიკული ცენტით ეცემა. ისლანდიაში ამოფრქვეული ვულკანური მტვერი ევროს

ვარდნას მიზეზი ხდება. ამერიკაში, უმუშევრობის დონის გაზრდასთან დაკავშირებული ინფორმაციის (ინდექსის) გამოქვეყნებიდან დაუყოვნებლივ ეცემა აშშ დოლარის კურსი. ამერიკელები და ინგლისელები ბომბავენ ერაყს, ხოლო ამავე ქვეყნების ვალუტაზე მოთხოვნა იზრდება. ეს მოვლენა გავს სინდრომს, როცა საომარი მოქმედებების დაწყებისთანავე პირველ რიგში ასანთი და მარილი ქრება დახლებიდან. წესით პირიქით უნდა მომხდარიყო, მაგრამ ერაყის ნავთობქაბურღილების დაბომბვამ მსოფლიო ბაზარზე შავი ოქროს ფასი გააძვირა, რამაც ინგლისისა და ამერიკის, როგორც ნავთობის ჩრდილოეთ შეღწევი მომპოვებელი ქვეყნების ვალუტა გაამყარა. როგორც ვხედავთ, სახეზეა შედეგები, შესაბამისად, უნდა არსებობდეს მიზეზებიც. ხოლო თუ არსებობს მიზეზი შესაძლებელია მისი პროგნოზირება. ფინანსურ ბაზრებთან მიმართებაში პროგნოზირება ხორციელდება ორი ერთმანეთისაგან შინაარსობრივად განსხვავებული მეთოდით, რომლებიცაა:

- ფუნდამენტალური ანალიზი;
- ტექნიკური ანალიზი.

ყველაზე მნიშვნელოვანი განსხვავება ფუნდამენტალურ და ტექნიკურ ანალიზს შორის შემდეგში მდგომარეობს:

- ფუნდამენტალური ანალიზი სწავლობს ბაზრის ცვლილებების მიზეზებს;
- ტექნიკური ანალიზი სწავლობს ბაზრის ცვლილებების შედეგებს.

3.1 ფუნდამენტური ანალიზი

როგორც ფუნდამენტური, აგრეთვე ტექნიკური ანალიზი წარმოადგენს ბაზრების სტატისტიკას, მაგრამ ფუნდამენტური ანალიზი ბაზარს სწავლობს საპირისპირო მხრიდან, ვიდრე ტექნიკური ანალიზი. ფუნდამენტური ანალიზი თავისივე სახელწოდებიდან გამომდინარე, გახლავთ ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი სეგმენტი და საფუძველი სავალუტო ბაზარზე წარმატებული საქმიანობისა.

უფრო მეტიც, Forex-ის ისტორიასა და ლიტერატურაში არსებობენ ისეთი წარმატებული ტრეიდერები, რომლებიც თავიანთ სტრატეგიას აგებენ მხოლოდ და მხოლოდ ფუნდამენტურ ანალიზზე დაყრდნობით. მაგალითად გამოდგება იგივე ჯორჯ სოროსის,

როგორც ლეგენდარული ტრეიდერის უნარი, შექმნილი სიტუაციის შეფასებისა და მოვლენების წინჭვრეტასთან დაკავშირებით (მილიარდი, რომელიც მან გამოიმუშავა ინგლისურ ფუნტთან მიმართებაში ევროპის ევროზე გადასვლის დროს).

უფრო მოკლედ ფუნდამენტური ანალიზი წარმოადგენს მასალას, რომელიც სხვადასხვა ტიპის ინფორმაციის სახით ხელმისაწვდომია ტრეიდერისათვის და გადაწყვეტილების მიღებისას ერთობ მნიშვნელოვანია.

ფუნდამენტური ანალიზი თავის თავში მოიცავს 4 ტიპის ძირითად ფაქტორს, რომლებიც თავის მხრივ მოქმედებენ სავალუტო კურსზე:¹³

- ფინანსური ფაქტორები;
- ეკონომიკური ფაქტორები;
- პოლიტიკური ფაქტორები;
- ბუნებრივი კატაკლიზმები და ეკოლოგიური კატასტროფები.

განვიხილოთ ფუნდამენტალური ანალიზის თითოეული ფაქტორი.

ფინანსური ფაქტორი (საპროცენტო ნიხრები და ინფლაცია). ეს გახლავთ ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი კატეგორია, რომლის ფაქტორული მდგენელები მნიშვნელოვნად ზემოქმედებს ვალუტით ვაჭრობაზე.

ცენტრალური ბანკი ნებისმიერ ქვეყანაში წარმოადგენს ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს სახელმწიფო ინსტიტუტს. კლასიკურ ვარიანტში ცენტრალური ბანკი სხვა მრავალ ფუნქციებთან ერთად მეთვალყურეობას უწევს ქვეყანაში ინფლაციის დონესა და ნაციონალური ვალუტის კურსს. მათ დარეგულირებას ბანკი ახორციელებს სამი ძირითადი საპროცენტო განაკვეთის განსაზღვრით:

1. **ცენტრალური ბანკის მიერ კომერციულ ბანკების დაკრედიტების საპროცენტო განაკვეთი – Discount rate.**

2. **ცენტრალური ბანკის მიერ დადგენილი საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც გამოიყენება კომერციულ ბანკებსა და სხვა საკრედიტო ინსტიტუტებთან განხორციელებული ოპერაციების დროს სახელმწიფო სახაზინო ვალდებულებების შესყიდვისას – Repo rate.**

¹³ HD FOREX „ფორექსი“ 2014

3. სალომბარდე განაკვეთი – Lombard rate.

ნიშანდობლივია ის გარემოება, რომ საპროცენტო განაკვეთების შემცირების დროს იზრდება საქმიანი აქტივობა და მაღლა იწევს ინფლაციის დონე. შესაბამისად საპროცენტო განაკვეთების დაბლა დაწევა იწვევს ნაციონალური ვალუტის გაუფასურებას. საპროცენტო განაკვეთების გაზრდის დროს მცირდება საქმიანი აქტივობა და მცირდება ინფლაციის დონე, შესაბამისად იწვევს ნაციონალური ვალუტის გამყარებას.

თანამედროვე პირობებში ნაციონალურ ვალუტაზე ზემოქმედების ძლიერ საშუალებად რჩება ეროვნული ბანკის მიერ უცხოური ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის პრაქტიკა, რომელსაც შემოკლებით სავალუტო ინტერვენციის სახითაა ცნობილი.

ეკონომიკური ფაქტორები. ეკონომიკური ინფორმაცია თავის თავში მოიცავს ერთობ მრავალმხრივ და დიდი მოცულობის ინფორმაციებს, რომელთა გაუთვალისწინებლობა წარმოუდგენელია სავალუტო ბაზარზე მუშაობის დროს.

ეკონომიკური ინფორმაცია მოიცავს 3 ტიპის ძირითად მაჩვენებლებს:

- ა) საერთაშორისო ეკონომიკური მაჩვენებლები;
- ბ) საერთაშორისო საფონდო ინდექსები;
- გ) ქვეყნის შიდა ეკონომიკური მაჩვენებლები (ინდექსები).

მოკლედ განვიხილოთ თვითოეული მათგანი:

ა) **საერთაშორისო ეკონომიკური მაჩვენებლები**, რომლებიც ძირითად ზეგავლენას ახდენენ აშშ დოლარზე.

1. ნავთობის ფასი - ერთ-ერთი ყველაზე ძლიერი და საყურადღებო ფაქტორი, რომელის ფასის ცვლილება მყისიერად აისახება სავალუტო ბაზარზე.

2. ოქროსა და სხვა ძვირფასი ლითონების ფასები - საყურადღებო ფაქტორი, რომელთა ფასების ცვლილება აგრეთვე აისახება სავალუტო ბაზარზე.

3. სხვა ენერგომატარებლებზე ფასები - ფაქტორი, რომელთა ფასების ცვლილება, არა ისეთს, როგორც ნავთობის ფასის ცვლილება, მაგრამ გარკვეულ ასახვას მაინც ჰპოვებს სავალუტო ბაზარზე.

4. ხორბლის ფასები (საზოგადოდ ფასები ძირითად საკვებ პროდუქტებზე) - ფაქტორი, რომელიც შედარებით სუსტად, მაგრამ მაინც მოქმედებს სავალუტო ბაზრის ფორმირებაზე.

ბ) საერთაშორისო საფონდო ინდექსები. ბოლო წლებში აშკარად გამოიხატა საფონდო ბირჟების მკვეთრი ზეგავლენა სავალუტო კურსებზე. ამიტომ აუცილებელია წარმოგიდგინოთ ის მაჩვენებლები ანუ ინდექსები, რომელთა ცნობა და გამოყენება სავალდებულოა ყველა ტრეიდერისათვის. საზოგადოდ მათი რაოდენობა საკმაოდ ბევრია მაგრამ წარმოგიდგენთ რამოდენიმე მათგანს.

ყველასთვის ცნობილი დოუ-ჯონსის საფონდო ინდექსი – (DJI) იგი წარმოადგენს ამერიკული უმსხვილესი კორპორაციების ინდექსს და შედგენილია 3 ძირითადი მაჩვენებლისგან:

- **დოუ-ჯონსის სამრეწველო ინდექსი - (DJIA) /The Dow Jones Industrial Average/**
დოუ-ჯონსის სამრეწველო ინდექსი საფონდო ბაზრის ერთ-ერთი ყველაზე ძველი და გავრცელებული მაჩვენებელია. იგი წარმოადგენს 30 უმსხვილესი სამრეწველო კომპანიის აქციების გასაშუალოებულ მაჩვენებელს.
 - **დოუ-ჯონსის სატრანსპორტო ინდექსი - (DJTA) /The Dow Jones Transportation Average/**
იგი წარმოადგენს 20 უმსხვილესი სატრანსპორტო კომპანიების აქციებზე ფასთა მოძრაობის მაჩვენებლებს.
 - **დოუ-ჯონსის კომუნალური ინდექსი - (DJUA) /The Dow Jones Utiliti Average/**
იგი წარმოადგენს 15 გაზითა და ელექტროენერჯის მომწოდებელი კომპანიების აქციებზე ფასთა მოძრაობის გასაშუალოებულ მაჩვენებელს.
- დოუ-ჯონსის შედგენილი ინდექსი - (DJCA) /The Dow Jones Composite Average/**
იგი წარმოადგენს ზემოთმოყვანილი სამი ინდექსის მდგენელს და იცვლება ყოველდღიურად (მყისიერად).

ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟის ინდექსი _ (NYSE).

- ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟის ინდექსი წარმოადგენს ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟაზე დარეგისტრირებული უმსხვილესი კომპანიების აქციების კურსების მაჩვენებლების საბაზრო ღირებულების შეწონილ ინდექსს.

არასაბირჟო ბრუნვის ინდექსი - (NASDAQ).

- ნაზდაკის ინდექსი მთელ რიგ სხვა ინდექსებთან ერთად გამოითვლება საფონდო დილერების ნაციონალური ასოციაციის მიერ და წარმოადგენს – ბირჟებზე არ დარეგისტრირებული 3500 უმსხვილესი კომპანიის აქციების მაჩვენებლებლების საბაზრო ღირებულების შეწონილ ინდექსს.
- გერმანიის საფონდო ინდექსი, რომელთანაც მნიშვნელოვნ ბმაშია ევროს საერთო პარამეტრები.
- დიდი ბრიტანეთის საფონდო ინდექსი - (FTSE 100), რომელზეც ირიბად მაგრამ მაინც მოქმედებს ინგლისური ფუნტის საერთო პარამეტრებზე.
- იაპონიის ძირითადი საფონდო ინდექსი - (Nikkei 225). ქვეყნის სპეციფიკიდან გამომდინარე, იენის გაუფასურება ექსპორტის ზრდას იწვევს, რაც თავის მხრივ, იაპონური კომპანიების აქციებზე ფასის ზრას იწვევს.

ყურადსაღებია, რომ ამ ინდექსების ცვლილებები უშუალოდ მოქმედებენ ვალუტის კურსზე, ანუ საფონდო ინდექსების ვარდნა იწვევს ნაციონალური ვალუტის კურსის ვარდნას.

გ) ქვეყნის შიდა ეკონომიკური მაჩვენებლები (ინდექსები):

ეკონომიკური მაჩვენებლები, რომლებიც პირდაპირ ან ირიბად მოქმედებენ სავალუტო კურსებზე ძალზედ ბევრია. უდავოა, რომ შიდა ეროვნული პროდუქტის ინდექსი ყველაზე მნიშვნელოვანია მათ შორის

$$GDP = C + I + G + T,$$

სადაც *GDP* – *Gross Domestic Product* (შიდა ეროვნული პროდუქტი);

C – *Consumption* (მოხმარება);

I – *Investments* (ინვესტიციები);

G – Government Expense (სამთავრობო ხარჯები);

T – Trade Balance (სავაჭრო ბალანსი).

სავაჭრო ბალანსი ტოლია ქვეყანაში ექსპორტისა და იმპორტის სხვაობისა

$T = Export - Import$

შიდა ეროვნული პროდუქტის ინდექსის ზრდა ნიშნავს წარმოების, მოხმარების, კაპიტალბრუნვისა და ქვეყანაში ინვესტიციების შემოსვლის ზრდას, რაც თავის მხრივ ზრდის მოთხოვნას ნაციონალურ ვალუტაზე. ყოველივე ეს ამყარებს ამ ქვეყნის ვალუტის კოზიციას სხვა ქვეყნის ვალუტებთან მიმართებაში და პირიქით შიდა ეროვნული პროდუქტის ინდექსის კლება ნეგატიურად მოქმედებს ქვეყნის ვალუტაზე.

ქვემოთ მოვიყვანთ ქვეყნის შიდა ეკონომიკური მაჩვენებლების ინდექსებს, რომელთაგან 3 მხოლოდ ამერიკის შეერთებული შტატებისთვისაა დამახასიათებელი.¹⁴

#	ინდექსის დასახელება	წყარო	პერიოდი	კატეგორია
1	სატვირთო და მსუბუქი ავტომობილების გაყიდვების ინდექსი	კომერციის დეპარტამენტი	თვის 1-3 დღის განმავლობაში	სუსტი
2	მშენებლობის ხარჯების ინდექსი	კომერციის დეპარტამენტის მიმოწერის ბიურო	15 რიცხვამდე	სუსტი
3	არარეალიზებული სავაჭრო მარაგის ინდექსი	კომერციის დეპარტამენტის მიმოწერის ბიურო	თვის 1 სამუშაო დღეს	სუსტი
4	მომხმარებლის ნდობის ინდექსი	მართვის საბჭო	თვის ბოლო სამშაბათი	სუსტი
5	სამომხმარებლო კრედიტის ინდექსი	ფედერალური ბანკი	თვის მე-5 სამუშაო დღე	სუსტი
6	ხანგძლივი მოხმარების საქონელზე შეკვეთების ინდექსი	აღწერის დეპარტამენტის მიმოწერის ბიურო	თვის მე-4 კვირა	სუსტი
7	დასაქმების დონის შესახებ ანგარიში	შრომის დეპარტამენტი	თვის მესამე კვირა	ძლიერი

¹⁴ HD FOREX „ფორექსი“ 2014

8	ახალი სახლების მშენებლობა და მათზე ნებართვები	კომერციის დეპარტამენტის აღწერის ბიურო	თვის მესამე კვირა	სუსტი
9	გაყიდული სახლების რაოდენობის ინდექსი	რელიტერთა ეროვნული ასოციაცია	თვის მეორე კვირა	სუსტი
10	ახალი სახლების გაყიდვების ინდექსი	კომერციის დეპარტამენტის აღწერის ბიურო	თვის მეოთხე კვირა	სუსტი
11	მუშა ძალის ღირებულების ინდექსი	შრომის დეპარტამენტი	კვარტლის პირველი თვის მეოთხე კვირა	სუსტი
12	სამრეწველო წარმოების ინდექსი	კომერციის დეპარტამენტის მიმოწერის ბიურო	თვის 15 რიცხვი	სუსტი
13	საერთაშორისო ვაჭრობა (ექსპორტ-იმპორტის ინდექსი)	კომერციის დეპარ. ეკონომიკური ანალიზის ბიურო	თვის 20 რიცხვი	ძლიერი
14	უმუშევართა შემწეობის პირველადი მაჩვენებლის ინდექსი	შრომის დეპარტამენტი	ყოველ სამშაბათს	სუსტი
15	წამყვანი ეკონომიკური მაჩვენებლების ინდექსი	მართვის საბჭო	თვის პირველი რიცხვი	სუსტი
16	პერსონალური შემოსავლებისა და მოხმარების ინდექსი	კომერციის დეპარ. ეკონომიკური ანალიზის ბიურო	თვის პირველი რიცხვი	სუსტი
17	რეგიონალური წარმოების ინდექსი	ფედერალური სარეზერვო სისტემა	თვის მესამე კვირა	სუსტი
18	საცალო ვაჭრობის ინდექსი	კომერციის დეპარტამენტის აღწერის ბიურო	თვის მეორე კვირა	სუსტი
19	საბითუმო ვაჭრობის ინდექსი	კომერციის დეპარტამენტის აღწერის ბიურო	თვის მეორე კვირა	სუსტი
20	სახაზინო ბიუჯეტის ინდექსი (მნიშვნელოვანია ანგარისების წარდგენისას აპრილის თვეში)	სახაზინო დეპარტამენტი	თვის მეორე კვირა	სუსტი

21	სამეწარმეო საქმიანობის ინდექსი	კომერციის დეპარ. ეკონომიკური ანალიზის ბიურო	თვის 1-5 დღე	ძლიერი
22	მთლიანი შიდა პროდუქტის ინდექსი	კომერციის დეპარ. ეკონომიკური ანალიზის ბიურო	თვის მესამე ან მეოთხე კვირა	ძლიერი
23	სამომხმარებლო ფასების ინდექსი	შრომის დეპარტამენტი	თვის მეორე კვირა	ძლიერი
24	საწარმოო ფასების ინდექსი	შრომის დეპარტამენტი	თვის მეორე კვირა	ძლიერი
25	მიჩიგანის უნივერსტეტის მომხმარებ-ელთა განწყობის ინდექსი (მნიშვნე-ლოვანია რყევის მიზეზი 1-3%)	მიჩიგანის უნივერსტეტი	თვის მეორე კვირის პარასკევი	სუსტი
26	ჩიკაგოში მენეჯერთა აქტიურობის ინდექსი	მენეჯერთა ეროვნული ასოციაცია	თვის ბოლო სამშაბათი	სუსტი
27	მენეჯერთა ეროვნული ასოციაციის ინდექსი (მთელი ქვეყნის გაყიდვების მენეჯერების მონაცემები)	მენეჯერთა ეროვნული ასოციაცია	თვის ბოლო სამუშაო დღე	ძლიერი
28	M ₂ ფულადი აგრეგატის ინდექსი (სწრაფად რეალიზებადი ფულადი აგრეგატი)	შრომის დეპარტამენტი	კვარტლის პირველი თვის მეოთხე კვირა	ძლიერი
<p>M₁ = ბრუნვაში მყოფი ნაღდი ფული (ბანკნოტები და მონეტები)</p> <p>M₂ = M₁ + ფული საბანკო ანგარიშებზე, სამგზავრო ჩეკები.</p> <p>M₃ = M₂ + ვადიანი ანაბრები (დეპოზიტები)</p> <p>M₄ = M₂ + სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები</p>				

• **პოლიტიკური ფაქტორი; ინფორმაციები და მათი გავლენა.**

პოლიტიკური სტაბილურობა მნიშვნელოვან წინაპირობას წარმოადგენს ვალუტის კურსის გამყარებასთან მიმართებაში. როგორც წესი ტრენდის მოძრაობაში რხევა (ციმციმი) შეიმჩნევა საპრეზიდენტო ან საპარლამენტო არჩევნების დროს. ტრეიდერთა უმეტესობა ხურავს თავიანთ პოზიციებს და ცდილობს დაელოდოს მოვლენათა შემდგომი განვითარებას.

საზოგადოდ არასტებილური პოლიტიკური სიტუაცია მომაკვდინებლად მოქმედებს ამავე ქვეყნის ვალუტაზე და გაუფასურებამდე მიყავს იგი.

პოლიტიკური ინფორმაციის შინაარსობრივი დატვირთვის გარდა განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება ამ ინფორმაციის განმცხადებლის რანგს, ცენზსა და საინფორმაციო საშუალებების ავტორიტეტულობას.

- ბუნებრივი კატაკლიზმები და ეკოლოგიური კატასტროფები (ფორსმაჟორული გარემოებები);

თავის მხრივ, ფორს მაჟორული შემთხვევები მრავალფეროვანია, მაგრამ ჩვენ შევჩერდეთ იმ მოვლენებზე რომლებიც მოქმედებს Forex –ის ფორმირებაზე.

- დიდი მასშტაბის სტიქიური უბედურებები;
- მასშტაბური საომარი მოქმედებები;
- პოლიტიკური გადაწყვეტილებები და საკანონმდებლო ცვლილებები;
- რეგიონალური ემბარგოს დაწესება ან მოხსნა; ექსპორტ-იმპორტის აკრძალვა ან შეზღუდვა (რუსეთ უკრაინის გაზის ომი)
- განსაკუთრებული მნიშვნელობის ტერაქტები:

ამერიკაში, მანჰეტენზე მდებარე “ტყუპებზე” განხორციელებული ტერორისტული აქტი.

- ეპიდემიები ან პანდემიები.

ეგრეთწოდებული ქათმისა და ღორის გრიპები (მინიჭებული კატეგორიების გათვალისწინებით).

ფორსმაჟორული მოვლენები იშვიათი გამონაკლისის გარდა (მაგ. “ტყუპების” განადგურება), თავისი ხასიათისა და მასშტაბების მიხედვით რეალურად აისახებიან საერთაშორისო სავალუტო ბაზარზე 7-14 დღის განმავლობაში.

3.2 ტექნიკური ანალიზი

როგორც წინა თავში ავლნიშნე ტექნიკური ანალიზი ფუნდამენტალური ანალიზისაგან განსხვავებით სწავლობს ბაზრის ცვლილებების შედეგებს.

ტექნიკური ანალიზი იძლევა საშუალებას, მათემატიკური და არა ეკონომიკური კვლევების დახმარებით განახორციელოს ფასების ზრდის ან კლების პროგნოზირება. ტექნიკური ანალიზის ყველა მეთოდი ერთმანეთისაგან დამოუკიდებლად იქმნებოდა და მხოლოდ 70-იან წლებში მოხდა მათი გაერთიანება ერთ თეორიად, ერთიანი ფილოსოფიითა და ძირითადი პრინციპებით.

ტექნიკური ანალიზი წარმოადგენს ფასების პროგნოზირების მეთოდს, რომელიც ეყრდნობა ბაზრის მოძრაობის გრაფიკებს, დროის განვლილ პერიოდში.

ტექნიკური ანალიზის პრაქტიკაში გამოყენება თავის მხრივ გულისხმობს გარკვეული წესების - დაშვებების არსებობას:¹⁵

წესი 1. ბაზრის დინამიკა მოიცავს ყველაფერს (ფასები მოიცავენ ყველაფერს)

ყველა ფაქტორი, რომლებიც მოქმედებენ ფასზე – ეკონომიკური, პოლიტიკური თუ ფსიქოლოგიური წინასწარ არის გათვალისწინებული და ასახული ბაზრის მოძრაობის ამსახველ გრაფიკებზე.

წესი 2. ფასები მოძრაობენ მიზანმიმართულად

ტექნიკური ანალიზის მთავარ ამოცანას წარმოადგენს ფასების მიმართულებების განსაზღვრა, ანუ ტრენდის ტენდენციების განსაზღვრა.

როგორც უკვე ავლნიშნეთ არსებობს სამი ტენდენცია (ტრენდი):

აღმავალი ანუ ხარისებური ტენდენცია, როდესაც ყოველი მომდევნო ნიშნული მაღალია მის წინამორბედზე.

დაღმავალი ანუ დათვისებური ტენდენცია, როდესაც ყოველი მომდევნო ნიშნული დაბალია მის წინამორბედზე.

გვერდითი (განივი) ტენდენცია, როდესაც ფასი პრაქტიკულად არ იცვლება.

წესი 3. ბაზარზე ისტორია მეორდება

ანალიტიკოსები თვლიან, რომ, თუ გარკვეული ტიპის ანალიზი მუშაობს გასული პერიოდთან მიმართებაში, ის ადეკვატურად იმუშავებს მომავალი პერიოდის პროგნოზირებისას, რადგან ეს მოსაზრება ემყარება მდგრად ადამიანურ ფსიქოლოგიას.

¹⁵ <https://www.investopedia.com/terms/t/technicalanalysis.asp>

მთლიანობაში ტექნიკური ანალიზი წარმოდგენილია ორი მეთოდის სახით:

1. გრაფიკული მეთოდი

2. მათემატიკური – ციფრული ანალიზი.

გრაფიკული ანალიზის მდგენელს წარმოადგენს ფასთა ცვლილების დაფიქსირება გარკვეული დროის შუალედებში.

დროის შუალედური ინტერვალები შეიძლება განისაზღვროს შემდეგნაირად:

1. მონაცემთა ყოველთვიური დაჯგუფება;
2. მონაცემთა ყოველკვირეული დაჯგუფება;
3. მონაცემთა ყოველდღიური დაჯგუფება;
4. მონაცემთა შიდადღიური დაჯგუფება;
5. მონაცემთა საათობრივი დაჯგუფება;
6. მონაცემთა ნახევარ საათობრივი დაჯგუფება;
7. მონაცემთა 15 წუთობრივი დაჯგუფება;
8. მონაცემთა 5 წუთობრივი დაჯგუფება.

ჩარლზ დოუს ექვსი პოსტულატი:¹⁶

1. ფასები მოიცავს ყოველივეს.

დოუს თეორიის მიხედვით, ნებისმიერ ფაქტორზე, რომლებიც ზემოქმედებას ახდენენ მოთხოვნასა და მიწოდებაზე, მიუხედავად მათი არაპროგნოზირებადი ხასიათისა ბაზარი მყისიერად რეაგირებს.

2. ბაზრზე არსებობს სამი ტიპის ტრენდი:

- პირველადი (ძირითადი, 1 ან რამოდენიმე წელი გრძელდება);
- მეორადი (მაკორექტირებელი, გრძელდება 1 თვემდე);
- მცირე (მოკლევადიანი, გრძელდება 2-3 კვირა).

აღმავალი ტენდენციისას, ყოველი შემდგომი პიკი და ყოველი შემდგომი ვარდნა წინამორბედზე მაღალია. შესაბამისად, დაღმავალი ტენდენციისას ყოველი შემდგომი პიკი და ყოველი შემდგომი ვარდნა წინამორბედზე მცირეა.

¹⁶ <https://www.investopedia.com/terms/d/dowtheory.asp>

3. მთავარ ტენდენციას გააჩნია სამი პოზიცია:

- პირველი ფაზა ანუ დაგროვების ფაზა, როდესაც ყველაზე ინფორმირებული და შორსმჭვრეტელი ტრეიდერები იწყებენ ოპერირებას (ყიდვას ან გაყიდვას).
- მეორე ფაზა ანუ მონაწილეობის ფაზა. ამ დროს ძირითადად აქტივირდებიან ის მონაწილეები, რომლებიც სარგებლობენ ტექნიკური ანალიზის საშუალებებით.
- მესამე ფაზა ანუ რალიზაციის ფაზა, როდესაც მოძრაობაში შედის ფართო აუდიტორია და საინფორმაციო საშუალებების მეშვეობით იწყება აჟიოტაჟი. მეტად ინფორმირებული და შორსმჭვრეტელი ტრეიდერები იწყებენ თავიანთი პოზიციების დახურვას.

4. ინდექსები უნდა ადასტურებდნენ ერთმანეთს.

დოუ თვლიდა, რომ ნებისმიერი ცვლილება უნდა იდენტიფიცირდეს რამდენიმე ინდექსის მნიშვნელობების ცვლილებასთან

5. ვაჭრობის მოცულობა უნდა შეესაბამებოდეს ტენდენციის ხასიათს.

დოუ თვლიდა, რომ ვაჭრობის მოცულობები უნდა შეესაბამებოდეს ტენდენციის მიმართულების ზრდას.

6. ტენდენცია გრძელდება მისი შემცველი მკვეთრი სიგნალის მიღებამდე.

ასეთი სიგნალის გამოჩენის პროგნოზირება და გაანალიზება არც თუ ისე იოლია, მაგრამ განვლილი კურსი და მუდმივად საკუთარ თავზე მუშაობა დაგეხმარებათ ამ და სხვა ტექნიკური საშუალებებით ტრენდის ტენდენციების გარდატეხის ან შემობრუნების დანახვაში.

გრაფიკული ანალიზი

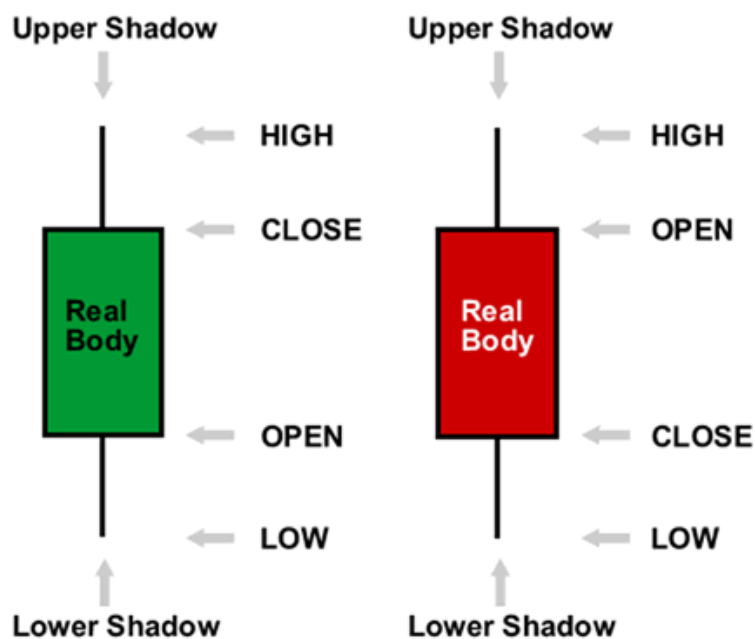
გრაფიკულ ანალიზს მეორენეირად კლასიკურ ანალიზსაც უწოდებენ. იგი ტექნიკური ანალიზის ერთ-ერთ ძირითად ნაწილს წარმოადგენს და ნებისმიერი სტრატეგიის შედგენისას მისი გამოყენება პირველ რიგშია რეკომენდირებული.

კლასიკური ტექნიკური ანალიზის ობიექტს კოტირების გრაფიკები წარმოადგენს. გრაფიკულად გამოსახულ ფასების მოძვლებს ფიგურებს უწოდებენ. ფიგურები ასახავენ

ბაზარზე ფასთა მოძრაობის მოდელებს და ორიენტირებული არიან მისი მიმართულების პროგნოზირებაზე.

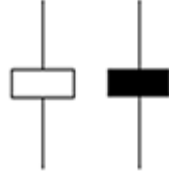
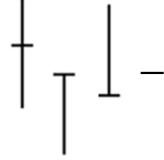


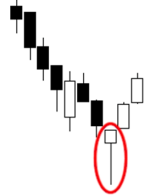


იაპონური სანთლები¹⁷

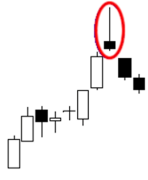

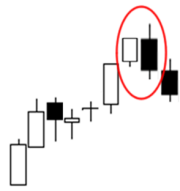
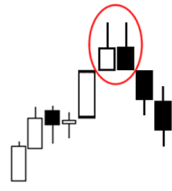
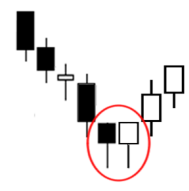


Candlesticks” ანუ იაპონური სანთლები ფორექსის ერთ–ერთი განუყრელი ნაწილია და ტექნიკური ანალიზის ამ მეთოდს იაპონიაში, მეჩვიდმეტე საუკუნეში ჩაეყარა საფუძველი,ეს მეთოდი კი სტივენ ნისონმა აქცია პოპულარულად, იაპონური სანთლები სხვა გრაფიკების მსგავსად გამოხატავენ ინფორმაციას, მაგალითად ტრენდის გახსნის და დახურვის, მისი მაქსიმალური და მინიმალური ფასების შესახებ,თუმცა სანთლების მეშვეობით ეს ინფორმაცია გაცილებით უფრო იოლი გასაგებია, რადგან ის არ საჭიროებს გამოთვლებს და ეს ამარტივებს ფასების დინამიკაზე დაკვირვებასა.







იაპონური სანთლების პატერნების შესწავლა ნაწილობრივ ტრენდის შემობრუნების ან გაგრძელების გამოცნობაშიც ეხმარება ტრეიდერებს. გამოიყოფა ტრენდის შემობრუნების და გაგრძელების შემდეგი პატერნები:

¹⁷ <http://www.dlinv.com/pdf/01ucb/ultimatecandlestickbible.pdf>

სანთლების რაოდენობა	მოდელის დასახელება	ხარის თუ დათვის?	როგორ გამოიყურება
ერთი	ბზრიალა	ნეიტრალური	
	დოჯი	ნეიტრალური	
	თეთრი მარიბოზუ	ხარის	
	შავი მარიბოზუ	დათვის	
	ჩაქუჩი	ხარის	
	"ჩამომხრჩვალი"	დათვის	
	ამობრუნებული ჩაქუჩი	ხარის	

ორი	მოწყვებელი ვარსკვლავი	დათვის	
	ხარის შთანთქმა	ხარის	
სამი	დათვის შთანთქმა	დათვის	
	პინცეტის მწვერვალი	დათვის	
	პინცეტის ფსკერი	ხარის	
	დილის ვარსკვლავი	ხარის	
	სადამოს ვარსკვლავი	დათვის	

	სამი თეთრი ჯარისკაცი	ხარის	
	სამი შავი მეომარი	დათვის	
	სამდღიანი აღმავალი პატერნი	ხარის	
	სამდღიანი დაღმავალი	დათვის	

3.3 ელიოტის ტალღები

დღეისათვის არსებობს ერთი, მთლიანად ფორმალიზებული თეორია, რომელიც აღწერს ფინანსური ბაზრების ქცევებს, ეს გახლავთ ელიოტის ტალღების თეორია. ამას ადასტურებენ სამყაროს უდიდესი ექსპერტები.

სავალუტო კურსის პროგნოზი არ შეიძლება იყოს აბსოლუტური ჭეშმარიტება, იგი მხოლოდ ერთ-ერთი ვარაუდთაგანია, რომელიც ამ შემთხვევაში კეთდება ბაზრის ექსპერტთა მიერ რაღაც ნელსონ ელიოტის ტალღური თეორიის საფუძველზე.

1900 წლიდან ცნობილია მხოლოდ ერთი შემთხვევა, როდესაც ამ პროგნოზმა არ გაამართლა და ეს შემთხვევა დღემდე მეცნიერთა კამათის საგანია. ამ თეორიით იყო ნაწინასწარმეტყველები დიდი დეპრესია, საბჭოთა კავშირის დაშლა და ა.შ.. ეს თეორია თქვენც გექნებათ მოსმენილი, თუ როდესმე ყური დაგიგდიათ ზღვის ტალღების

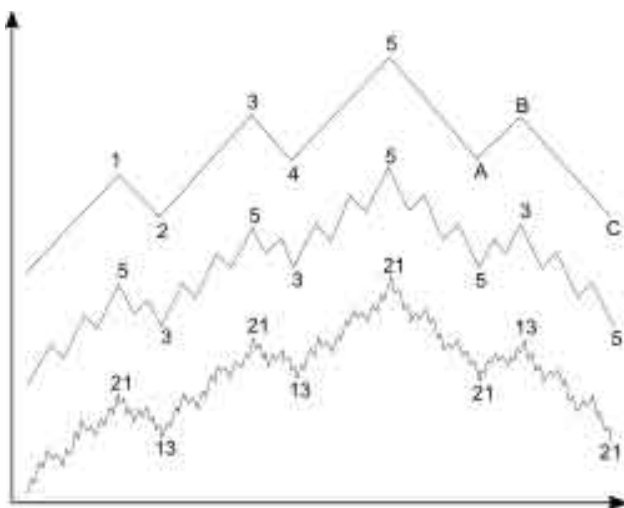
ციკლისათვის, ზღვის ტალღებიც ამავე რიტმით იცვლებიან: 3 აღმავალი, 2 დაღმავალი (ან პირიქით).

თეორია ეფუძნება მოვლენათა განვითარების ელემენტარულ ციკლს, რომელსაც ბუნებაში ვაკვირდებით ყველგან: “სამი ნაბიჯი წინ, ორი უკან (ან პირიქით)”. ელემენტარულად ტალღა, ამ თეორიაში წარმოადგენს ფრაქტალს (შიდა ტალღები იყოფა ასეთივე ტალღებად).

ამას გარდა, დაზუსტებითაა ცნობილი, რომ მოვლენებში (პოლიტიკა, ფორექს ბაზარი, ეკონომიკა, სოციოლოგია, ...) აღმავალი მესამე ტალღა ხშირად აღემატება სხვა ტალღებს. ამ ნიშნით მას წინასწარ ამოიცნობენ, ეს კი ექსპერტებს დიდად ეხმარება შემდგომი შედეგების პროგნოზირებაში.

ელიოტმა გამოყო რვა ტალღა, რომლების სისტემატიურად მეორდებიან (ხუთი მაღლა და სამი დაბლა)

<p>მამოდრავებელი: 1-2-3-4-5</p> <p>მაკორექცირებელი: A-B-C.</p>	<p>ან</p>	<p>იმპულსური: 1-3-5- A-C.</p> <p>მაკორექცირებელი: 2-4-B.</p>
--	-----------	--



ელიოტის თეორიის მრუდი იმპულსურ და მაკორექცირებელ ტალღებს ყოფს ხუთ პირველად და სამ მეორად სახის რხევად. ჯამურად რვა სახის რხევა შეადგენს ტალღის სრულ ციკლს. შესაბამისად კორექცია არ შეიძლება შედგებოდეს 5 ტალღისაგან.¹⁸

ტალღა 1.

პირველი ტალღების თითქმის ნახევრის ჩასახვა ხდება ბაზრის საწყისში და წარმოადგენს ყველაზე დაბალი დონიდან ანარეკლს.

1 ტალღა როგორც წესი ყველაზე პატარა ტალღაა 5 დანარჩენიდან.

ტალღა 2

მეორე ტალღა როგორც წესი თითქმის იგივე მანძილს გადის, როგორც 1, მაგრამ 1 ტალღის დასაწყისზე მაღალ პოზიციას იკავებს.

ტალღა 3

უმეტესწილად ყველაზე გრძელი და დინამიური იმპულსური ტალღაა. მესამე ტალღის მიერ 1 ტალღის პიკის გადაკვეთა კლასიკური ნიშანია გარღვევისა და ხანგძლივი პოზიციების გახსნის ურყევ წინაპირობას წარმოადგენს. ამ ტალღაზე შეინიშნება ვაჭრობის ოდენობის მკვეთრი ზრდა.

მე-3 ტალღა არასოდეს არ შეიძლება იყოს მოკლე.

ტალღა 4

ამ ტალღას რთული არქიტექტურა გააჩნია, ის მე-2 ტალღის მსგავსად წარმოადგენს მაკორექცირებელ ან მაკონსოლიდირებელ ფაზას. ხშირად გამოისახება სამკუთხედები.

მე-4 ტალღის საწყისი არსდროს არ გადაფარავს 1 ტალღის პიკს.

ტალღა 5

გაცილებით უფრო ნაკლებად დინამიურია ვიდრე მე-3 ტალღა, ამ ტალღის დროს უმეტესი ინდიკატორები (ოსცილატორები) ჩამორჩებიან ფასების მოძრაობას. წარმოიშობა უარყოფითი განშტოებები (დივირგენცია), რომლებიც ბაზრის პიკის მოახლოების მანიშნებელია.

¹⁸ <https://www.investopedia.com/articles/technical/111401.asp>

ტალლა (6) A

არსებული ტალლის ყველაზე უტყუარი ნიშანია ამ მონაკვეთის ხუთ მცირე ტალლად დაყოფა, ამავდროულად მოცულობის გაზრდა ეთანადება ფასის დაწევას.

ტალლა (7) B

ეს ტალლა ასახავს ფასების ანარეკლს ზევით დაღმავალი ტენდენციის დროს. მას ახასიათებს მცირე მოცულობა. წარმოიშობა ორი სიმაღლე და ხშირად გადაფარავს მე-5 ტალლის სიმაღლეს.

ტალლა (8) C

ხშირად ეშვება (6) A ტალლის დასაწყისზე დაბლა. თუ მე-4 და (6) A ტალლის ძირებში წრფეს გავავლებთ, მივიღებთ “თვისა და მხრების” გრაფიკულ გამოსახულებას.

3.4 ფიბონაჩის ინდიკატორები (პროპორციული ანალიზი)

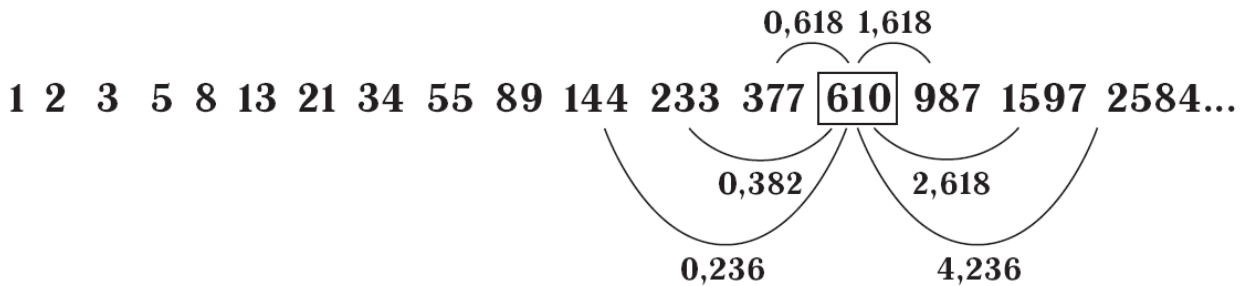
თავად ელიოტი აღიარებდა, რომ თავისი ნამუშევრის, “ბუნების კანონების”, მათემატიკური თეორიის საფუძვლად გამოიყენა ციფრთა ის თანმიმდევრობა, რომელიც XIII საუკუნეში აღმოაჩინა (უფრო სწორად წარმოაჩინა) იტალიელმა მოაზროვნემ, ლეონარდო ფიბონაჩიმ.

ელიოტის ტალღური თეორია ფიბონაჩის პროპორციებთან ერთად არის ნებისმიერი ბაზრის (და არა მარტო ბაზრის) ანალიზისა და პროგნოზირების უძლიერესი იარაღი. ფიბონაჩის პროპორციები ჯორჯ სოროსს იმდენად მნიშვნელოვნად მიაჩნია, რომ მის ყველა ორგანიზაციის, ფონდისა თუ რომელიმე სხვა პროექტის ემბლემებში ჩასმულია ამ პროპორციის სპირალი.

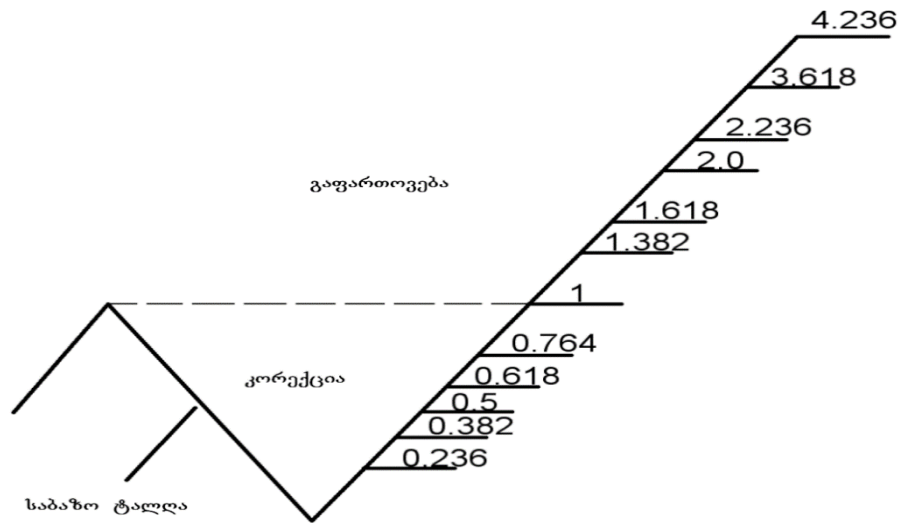
ეს პროპორცია გვხვდება სამყაროს უმრავლეს ნიუანსებში. მას იყენებდნენ ლეონარდო დავინჩი და სხვა შუასაუკუნეების დიდი შემოქმედები.

პროპორციული ანალიზი ვითარდება ფასთა თანაფარდობაში. საუკუნეზე მეტია, რაც საფონდო ბირჟის ბროკერებმა აღმოაჩინეს გამეორების (Retracement) კანონზომიერება. მათ შენიშნეს, რომ როდესაც ბაზარი ახორციელებდა ძლიერ მოძრაობას რომელიმე მიმართულებით, როგორც წესი, შემდგომი ეტაპის საწინააღმდეგო მიმართულება (კორექცია)

ჩერდებოდა მისი წინამორბედი მოძრაობის სიგრძის $1/3$ ან $2/3$ -ის ტოლ ნიშნულებზე. როდესაც ანალიტიკოსებმა უფრო საფუძვლიანად გამოიკვლიეს არსებული თანაფარდობა, მივიდნენ იმ დასკვნამდე უფრო ზუსტ მნიშვნელობას წარმოადგენს $0,618$ ან $0,32$, რომლებიც თავის მხრივ წარმოადგენენ ეგრეთ წოდებულ "ოქროს კვეთას". მაშინ მათ მიმართეს იტალიელი მათემატიკოსის ლეონარდო ფიბონაჩის სწავლებას "ოქროს კვეთის" წესთან მიმართებაში.



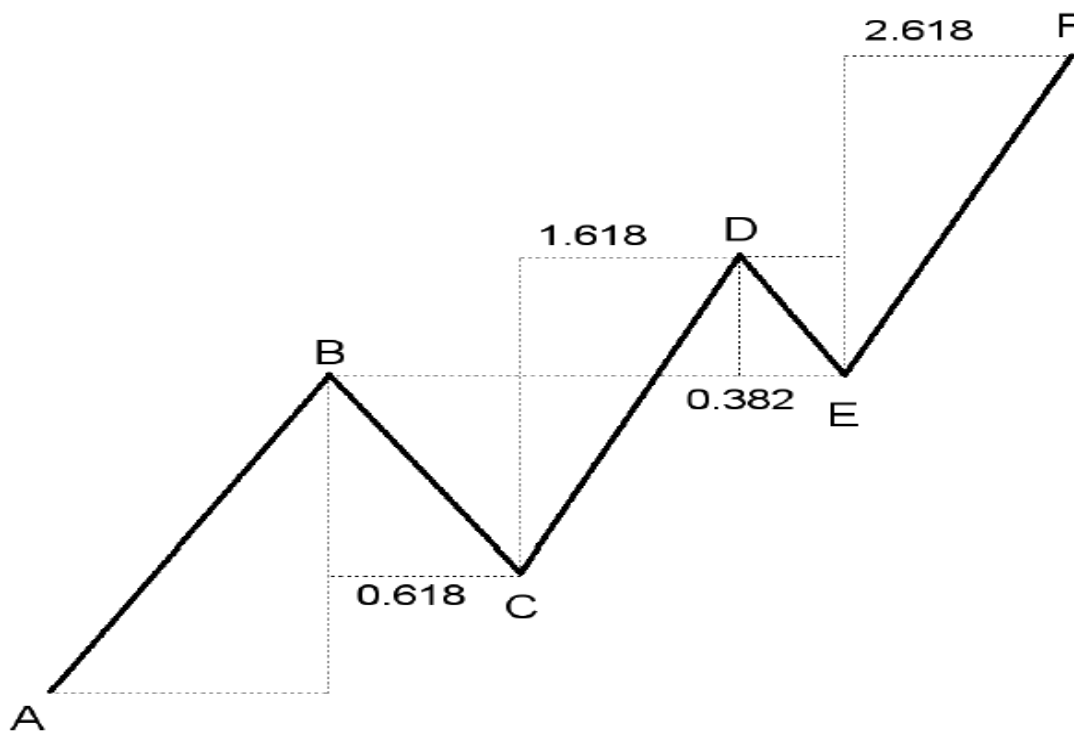
ფინანსურ ბაზარზე ფასთა მოძრაობის სიდიდეები უცილობლად იმეორებენ ფიბონაჩის რიცხვთა თანამიმდევრობებს.



უმეტესწილად გამოიყენება მომდევნო ტალღის გაზომვა ("შიდა ფიბო") და პროგნოზირება, რომელიც ვითარდება წინამორბედი ტალღის საწინააღმდეგო მიმართულებით. ფასის ტალღად უნდა აღვიქვათ ფასის მოძრაობა წვეროდან ძირამდე ან პირიქით (ეს ტერმინი როგორც ზემოთ ტალღურ თეორიაში გავეცანით დანერგა ჩარლზ დოუმ და ელიოტმა). დაახლოებით მაშინ როდესაც სრულდება ერთი დადმავალი ტალღა და

იწყება აღმავალი მოძრაობა ჩვენ სიგრძის ერთეულად ვიღებთ ამ ტალღის სიდიდეს და მისი პროექციდან ვაპროექტებთ ფიბონაჩის დონეებს. ერთის მხრივ ეს დონეები განსაზღვრავენ აღმავალი მოძრაობის სამიზნეებს, იმავედროულად წარმოადგენენ ტრენდის წინალობისა და მხარდაჭერის დონეების ნიშნულებს.

ნახვზე მოყვანილ მაგალითზე ჩანს, რომ AB ტალღის დასრულების შემდეგ იგი მომდევნო BC ტალღის პროექციის საზომი ერთეული ხდება. BC ტალღის კორექცია შეადგენს AB ტალღის სიგრძის 0,618 ნიშნულს. შემდგომში ერთეულად ვიჩვენებ BC ტალღას, რათა დავაპროექტოთ პოტენციალური დონე D წერტილში.



CD ტალღის სიგრძე BC ტალღის სიგრძესთან მიმართებაში შეადგენს 1.68. გარდა ამისა BC ტალღიდან ვაპროექტებთ 2.618 დონეს F წერტილში. DE ტალღა კორექტირდება 0,328 ნიშნულზე CD ტალღასთან მიმართებაში, ამავედროულად E წერტილის დონე ემთხვევა B წერტილის დონეს, რაც ადასტურებს წესს: გარღვეული წინალობა ყოველთვის ტრანსფორმირდება მხარდაჭერაში. DE ტალღის სიგრძიდან ვაპროექტებთ 2,618 სამიზნეს, სადაც სრულდება EF ტალღა. როგორც ვხედავთ F წერტილის ნიშნული პროგნოზირება

ხორციელდება ორი ტალღით: 2,618*BC და 2,618*DE. როცა სხვადასხვა ტალღებით პროექტირებული ორი ან მეტი ფიბო-პროექცია თანხვედრია, უმეტესწილად ამ დონის ნიშნული გახდება რევერსრების წერტილი. სწორად პროექტირებული ფიბონაჩის დონეები მაგნიტივით იზიდავს საბაზრო ფასებს.

უნდა არინიშნოს, რომ ფასის სამიზნესთან მიახლოებისას დასაშვებია 4-5%-იანი გადახრა. აქედან გამომდინარე ტრენდის 100 პუნქტით (პიპს) მოძრაობის დროს, ფასის სამიზნეს გადააშორებს ან ვერ მიაღწევს 4-5 პუნქტის ოდენობით.

არსებული მეთოდი რეგულარულად გამოიყენება როგორც მაკორექტირებელი (ძირითადი ტრენდის საწინააღმდეგო მიმართულება) აგრეთვე იმპულსური (ტრენდის მიმართულების გამგრძელებელი) ტალღების სიდიდის პროგნოზირების დროს.



ნახაზზე ნაჩვენებია კორექციის მაგალითი EUR/JPY სავალუტო წყვილთან მიმართებაში. 19 აპრილიდან 3 მაისამდე კურსი საგრძნობლად გაიზარდა (გრაფიკზე აღმავალი ხაზით არის აღნიშნული), რაც შემდგომი ფასის შემდგომი ვარდნის ორიენტირს იძლევა. როდესაც იწყება დაღმავალი ტენდენცია, ფასი აღმავალ ტალღასთან მიმართებაში პირველად ჩერდება 0.382 დონეზე, შემდეგ მცირეოდენი ხნით აირეკლება და აღწევს 0.618. ამის შემდეგ ფასი შებრუნდება და მიდის მაღლა. ეს კორექციის ტიპიური შემთხვევაა.

ასეთი გზით პროექტირებული დონეები გარკვეული დროის განმავლობაში მოქმედებენ, როგორც წინაღობისა და მხარდაჭერის ხაზები და ბაზრის მონაწილეების მხრიდან გამოიყენება მოგების ფიქსაციისათვის. თუ განხორციელდა ერთი დონის გარღვევა, როგორც წესი განხორციელდება მეორე დონის გარღვევაც. მოყვანილ მაგალითში დალმავალი ტალღა ქმნის ბაზას, რომლიდანაც ჩვენ ვაპროექტებთ აღმა სვლის შემდგომ მიზნებს. გამყარების დროს, კურსი დროებით, მაგრამ თანმიმდევრულად ჩერდება 0,382; 0,618; 0,764; 1,618 და 2 დონეებზე. როცა ხორციელდება ერთი დონის გარღვევა, ფასი მიემართება შემდეგი დონისაკენ.



ფიბონაჩის დონეების განსაზღვრის ერთ-ერთ საშუალებას წარმოადგენს ტექნიკური ინდიკატორი ”ზიგ-ზაგ“-ის (ZigZag), აღნიშნული ინდიკატორი, ფასის მოძრაობის დროს იგნორირებას უკეთებს ბაზრის ”ზმაურს“ (უმნიშვნელო ციმციმს) და აღნიშნავს ყველა მნიშვნელოვან ტალღას.

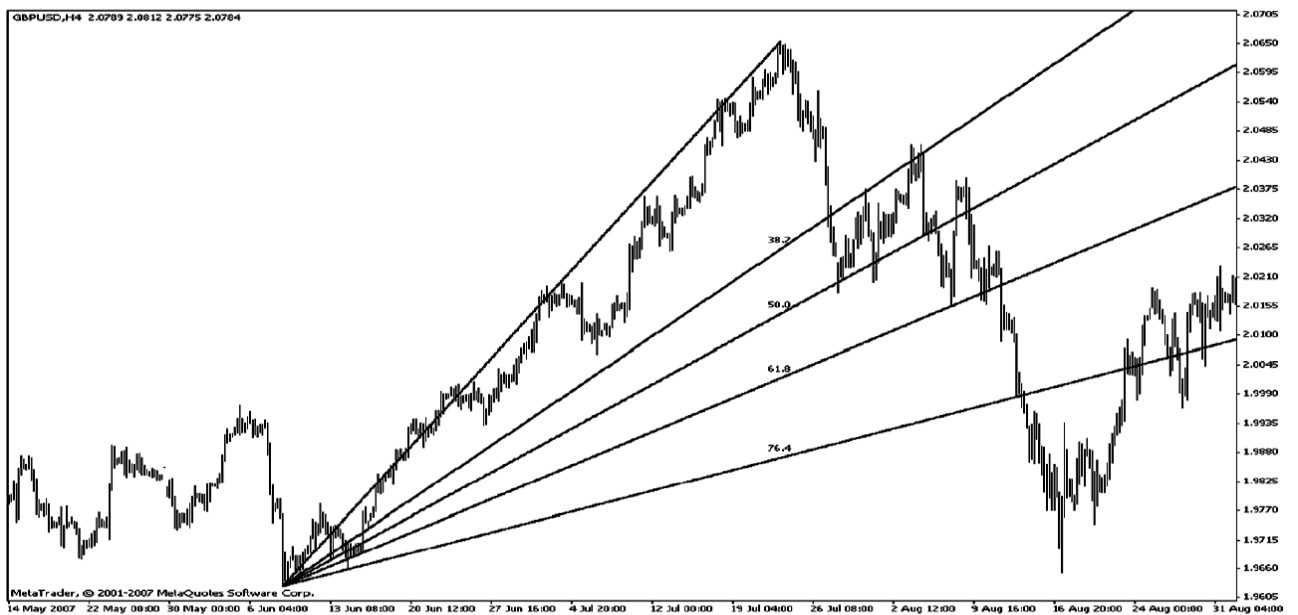


არსებობს ამავე ინდიკატორის ნაირსახეობა ZigZag Fibო Beta, რომელიც აგრეთვე იძლევა ფიბონაჩის დონეებს (ეს დონეები იწყობა ავტომატურად, ბოლო ზიგ-ზაგის მიხედვით).

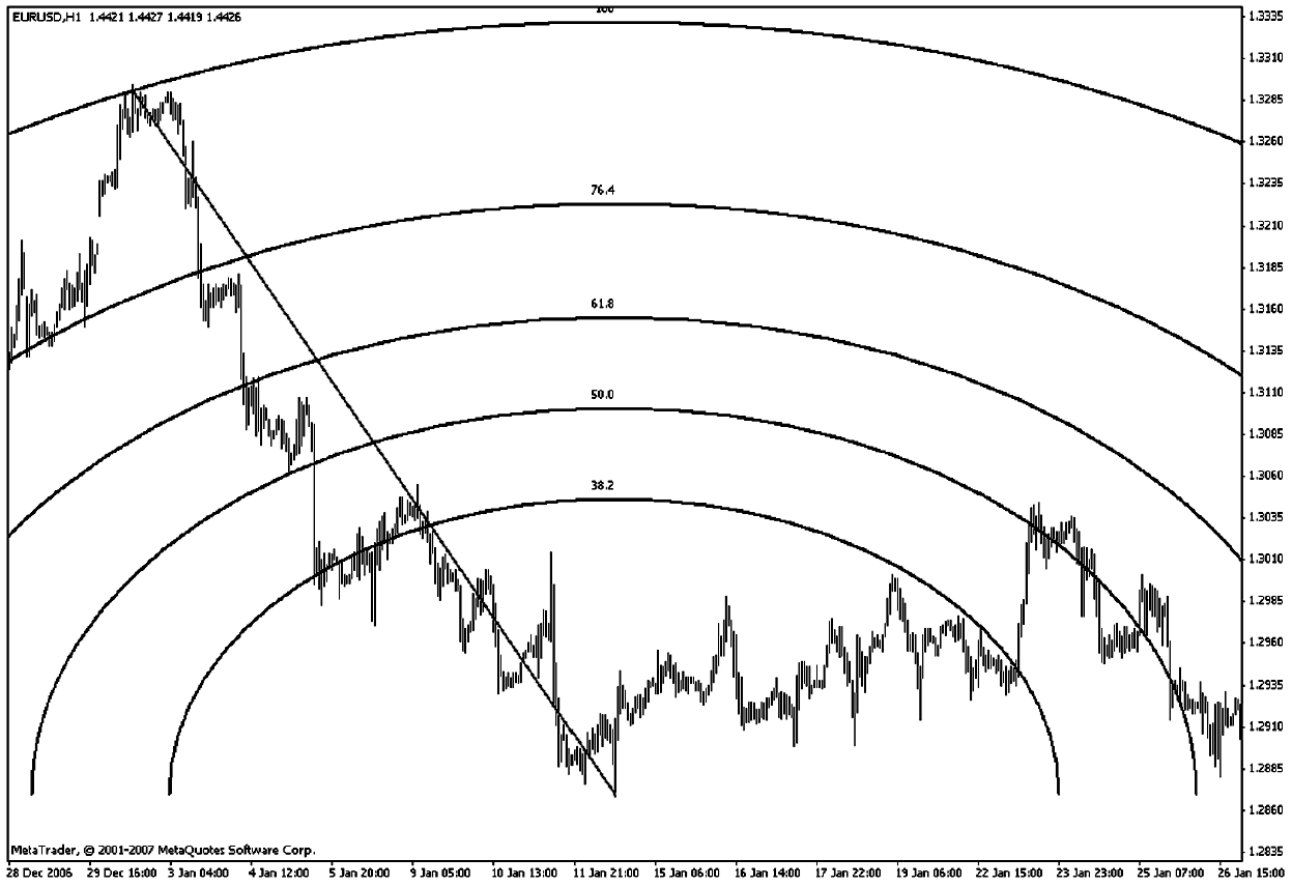
USD/CHF სავალუტო წყვილის ოთხსაათიანი გრაფიკის მაგალითზე ტექნიკური ინდიკატორი ZigZag Fibო Beta აგებს ფიბონაჩის დონეებს დაღმავალი ტალღის მიხედვით. ბოლო აღმავალი ტრენდის დროს ჩვენ ვხედავთ, რომ ფასი ჩერდება 38.2% დონეზე.



ინდიკატორი "ფიბონაჩის მარაო" ანალოგიურად იძლევა ფიბონაჩის კორექციის დონეებს წინამდებარე მძლავრ წვეროს ან ძირზე ბაზირებით. მარაოს დონეები იგივე, რაც წინალობის და მხარდაჭერის ხაზი.



ფიბონაჩის მრუდების გამოყენების სპეციფიკა იგივე, რაც ფიბონაჩის მარაოსი, მაგრამ მრუდებს აქვს ერთი უპირატესობა: ისინი ითვალისწინებენ დროის ფაქტორს. განსაკუთრებით ეფექტურია მათი გამოყენება, როცა ძლიერი ტალღის შემდეგ იწყება სუსტი კორექცია, რომელიც ხანგძლივი დროის განმავლობაში ფასის მცირე ცვლილებით გრძელდება.



ფიბონაჩის გაფართოვება ასახავს ეგრეთ წოდებულ „გარე ფიბოს“. ფასის სამიზნეებისა და ფასთა შეზღუდვების პროექტირება ხორციელდება უკვე არსებული მიმართულების ბოლო ტალღის პარამეტრებზე დაყრდნობით. მოყვანილი მაგალითიდან ჩანს, რომ AB ტალღის სიგრძეს ვიღებთ ზომის ერთეულად და ვაპროექტებთ ამ სიგრძეს C წერტილში. ეს მეთოდი გამოიყენება მაშინ, როცა ველოდებით, რომ მიმდინარე ტალღა სიგრძეში გადააჭარბებს ბოლო ტალღას, ოღონდ საწინააღმდეგო მიმართულებით ($CD > BC$). ძალიან ხშირად, როცა შეინიშნება იმპულსური ტალღა (AB), რომლის შემდეგაც ვითადება კორექცია

(BC), მაშინ შემდეგი (CD) ტალღა გარკვეულ თანაფარდობაში შევა პირველ იმპულსურ ტალღასთან. მაგალითად, $CD=0,618$ (ან 1, ან $1,618$) AB დან. ეს მეთოდი ცნობილია, როგორც "ჯო დინაპოლის სამიზნეები".



თავი IV. ლარი, საერთაშორისო სავალუტო ბაზარი და ლარის

გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები უკანასკნელ 10 წელში

ქართული ლარი (GEL) მიუხედავად იმისა, რომ არ მონაწილეობს საერთაშორისო სავალუტო ბაზრის ოპერაციებში (Foreign exchange market), მაინც ემორჩილება სავალუტო ბაზრის გლობალურ კოდექსს. სავალუტო ბაზრის გლობალური კოდექსი (FX Global Code) ანგარიშსწორების საერთაშორისო ბანკის (BIS) ინიციატივით შექმნილი სამუშაო ჯგუფის მიერ მომზადდა/შემუშავდა. მის შექმნაზე რამდენიმე წელიწადი მსოფლიოს წამყვანი ცენტრალური ბანკები და სავალუტო ბაზრის მსხვილი კომერციული მონაწილეები მუშაობდნენ.

აღნიშნული კოდექსი აწესებს საერთაშორისო მასშტაბით სავალუტო ბაზარზე ერთიანი წესებსა და ქცევის პრინციპებს. მისი მიზანია ბაზარი გახადოს უფრო გამჭვირვალე, ფინანსური ბაზრის მონაწილეებს შორის დაამყაროს სამართლიანი ქცევის ნორმები, ფინანსური ინსტიტუტების შიგნით განსაზღვროს ის მინიმალური მოთხოვნები ორგანიზაციული სტრუქტურის მიმართ, რომელიც უზრუნველყოფს მათ საქმიანობას საუკეთესო სტანდარტების შესაბამისად. საქართველოს ეროვნული ბანკი ოფიციალურად აღიარებს სავალუტო ბაზრის გლობალური კოდექსის პრინციპებს და ამის დასადასტურებლად გამოაქვეყნა შესაბამისი ოფიციალურ განცხადებას, რომელიც შეგიძლიათ საქართველოს ეროვნული ბანკის ოფიციალურ ვებგვერდზე იხილოთ.

აღნიშნული განცხადების ხელმოწერამდე, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა დეტალურად განიხილა შიდა წესები და პროცედურები, იმისთვის რომ დაედგინა კოდექსის მოთხოვნებთან მისი საქმიანობის შესაბამისობა. მიუკერძოებლობისა და ობიექტურობის უზრუნველყოფის მიზნით, შიდა პროცედურების რევიზია განხორციელდა საერთაშორისო მხარდაჭერით - „Axiom Global-ის“ ექსპერტების დახმარებით.

საქართველოში მოქმედებს მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი. მსგავსი რეჟიმის არსებობის პირობებში გაცვლითი კურსი ხასიათდება მერყეობით მოკლევადიან პერიოდში, მაგრამ იმავდროულად, მოქნილობის გამო იგი თამაშობს შოკების შემწვავ ფუნქციასაც და შესაბამისად სტაბილურია გრძელვადიან პერიოდში. გაცვლითი კურსი განისაზღვრება

სავალუტო ბაზრის მიერ, რომელიც შედგება კომერციული ბანკებისგან და იმ კორპორაციებისა თუ ინდივიდებისგან, რომელთა ინტერესში უცხოური ვალუტის ყიდვა-გაყიდვა შედის.

ბულალტრული და სხვა ოფიციალური მიზნებისათვის ხშირად გამოიყენება ლარის ოფიციალური გაცვლითი კურსი, რომელიც გაიანგარიშება ბანკთაშორის სავალუტო ბაზარზე დადებული გარიგებების მიხედვით და ქვეყნდება ეროვნული ბანკის მიერ.

ბანკთაშორის სავალუტო ბაზარი ორგანიზებულია ბლუმბერგის ელექტრონულ სავაჭრო სისტემაში, რომლის საშუალებითაც ხდება ვალუტებით ვაჭრობის გარიგებების დადება. აღნიშნულ ბაზარზე მონაწილეობის უფლება აქვს საქართველოში ლიცენზირებულ ყველა კომერციულ ბანკსა და უცხოური ბანკების ფილიალებს, რომლებსაც, მათი მოთხოვნის საფუძველზე, ეროვნული ბანკის მიერ მინიჭებული აქვთ მონაწილე ბანკის სტატუსი. ყოველ სამუშაო დღეს სავალუტო ბაზარზე მონაწილე ბანკების მიერ ხდება საკუთარი ყიდვა-გაყიდვის კურსების (კოტირებების) გამოქვეყნება ბლუმბერგის სავაჭრო სისტემაში, რომლებიც ხელმისაწვდომია ყველა მონაწილე ბანკისა და მათი დილერებისთვის. სისტემაში გარიგებების დადება შესაძლებელია 24 საათის განმავლობაში.

ინფორმაცია სავაჭრო სისტემაში დადებული გარიგებების შესახებ ხელმისაწვდომია საქართველოს ეროვნული ბანკისთვის, რომელიც წინა სამუშაო საბანკო დღის 16:30 საათიდან მიმდინარე სამუშაო საბანკო დღის 16:30 საათამდე დადებული გარიგებების გათვალისწინებით გაიანგარიშებს ლარის საშუალო შეწონილ კურსს დოლარის მიმართ. აღნიშნული კურსი ცხადდება ლარი/დოლარის ოფიციალურ გაცვლით კურსად შემდგომი დღისთვის.

სხვა ქვეყნის ვალუტების მიმართ ლარის ოფიციალური გაცვლითი კურსი განისაზღვრება საერთაშორისო ბაზრებზე ან ემიტენტი ქვეყნის შიდა სავალუტო ბაზარზე (დღის სამი საათისათვის) არსებული კურსების კროს-კურსული გადაანგარიშების საფუძველზე. გადაანგარიშებისთვის საჭირო გაცვლითი კურსების შესახებ ინფორმაციის წყაროს წარმოადგენს „როიტერის“, „ბლუმბერგის“ საინფორმაციო სისტემები და შესაბამისი

ქვეყნების ცენტრალური ბანკები. ინფორმაციის მიღება, დამუშავება და გავრცელება ამ სისტემებიდან ხდება ავტომატურ რეჟიმში.

ოფიციალური გაცვლითი კურსების გამოქვეყნება ხდება საქართველოს ეროვნული ბანკის ვებგვერდზე არა უგვიანეს გაანგარიშების დღის 17:00 საათისა (როგორც წესი გამოქვეყნება ხდება 16:40-16:45 პერიოდში).

ბანკთაშორისი სადეპოზიტო/საკრედიტო ბაზარი წარმოადგენს ფულად ბაზარს, სადაც ბანკები ვაჭრობენ მოკლევადიანი ჭარბი ლიკვიდობით. მოცემული ბაზარი დიდ ინტერესს წარმოადგენს საქართველოს ეროვნული ბანკისათვის, რადგანაც აღნიშნულ ბაზარს გადამწყვეტი როლი აქვს მონეტარული მექანიზმის გადაცემის ფუნქციონირებაში. საქართველოს ეროვნული ბანკი საპროცენტო განაკვეთებზე ზეგავლენას ახდენს თავისი მონეტარული პოლიტიკის გაცხადებით და მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების გამოყენებით.

ფულადი ბაზრის ინდექსებს მნიშვნელოვანი როლი აქვთ, როგორც ქვეყნის საბანკო-საფინანსო სისტემაში, ისე მთლიანად ეკონომიკაში. ისინი გამოიყენება ისეთი ფინანსური ინსტრუმენტის ფასწარმოქმნისას, როგორცაა მცურავგანაკვეთანი ობლიგაციები და საბანკო სესხები, ასევე დერივატივები. ფულადი ბაზრის ინდექსები უზრუნველყოფს ფინანსური ინსტრუმენტების ფასწარმოქმნის გამჭვირვალობას, ბაზრის მონაწილეთა შორის რისკების გადანაწილებას და საპროცენტო განაკვეთის რისკის მართვას. აქედან გამომდინარე, ისინი ხელს უწყობენ უფრო ეფექტიანი და ლიკვიდური ბაზრის განვითარებას, შედეგად კი უფრო ძლიერი და მდგრადი ფინანსურ სისტემის ჩამოყალიბებას.

ფულადი ბაზრის ინდექსები ფართოდ გამოიყენება გლობალური ფინანსური სისტემის მიერ, როგორც ბენჩმარკები დიდი მოცულობის და ფართო სპექტრის ფინანსური პროდუქტებისა და კონტრაქტებისათვის. განახლებული TIBR ინდექსი ეხმაურება მსოფლიო ტენდეციას, რომლის ფარგლებშიც, ბოლო წლებში, ბევრ ქვეყანაში მიმდინარეობს ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთის ბენჩმარკების ფუნდამენტური რეფორმა, მათი მდგრადობის და გამჭვირვალობის გაუმჯობესების მიზნით. ცვლილებების პროცესი ჯერჯერობით ფოკუსირებულია ფართოდ გავრცელებულ ურისკო ერთდღიანი სესხის

საპროცენტო განაკვეთის ბენჩმარკებზე, როგორცაა SONIA (*Sterling Overnight Index Average*) და EONIA (*Euro Overnight Index Average*).

2018 წლის აგვისტოდან საქართველოს ეროვნული ბანკი აქვეყნებს რეფორმირებული ფულადი ბაზრის TIBR ინდექსს. სანდო და გამჭვირვალე მეთოდოლოგიაზე დაფუძნებული ინდექსის არსებობა შესაძლებლობას აძლევს ბაზრის მონაწილეებს მართონ საკუთარი ერთდღიანი ე.წ. „ოვერნაით“ საპროცენტო რისკი, რაც მნიშვნელოვანია ფულადი და კაპიტალის ბაზრის განვითარებისთვის.

მაშინ როდესაც რეფორმირებული ფულადი ბაზრის TIBR ინდექსი წარმოადგენს ერთდღიან საპროცენტო განაკვეთის ბენჩმარკს, ბაზარზე საშუალოვადიანი და გრძელვადიანი ინსტრუმენტების ბენჩმარკად (განსაკუთრებით ცვლადგანაკვეთიან ლარის ინსტრუმენტებში) გამოიყენება საქართველოს ეროვნული ბანკის შესაბამისი ვადიანობის სადეპოზიტო სერტიფიკატების და რეფინანსირების განაკვეთები. პირველი გრძელვადიან პერსპექტივაში შესაძლებელია გაუქმდეს, ხოლო მეორე მნიშვნელოვანწილად დამოკიდებულია საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარულ პოლიტიკაზე. ნახსენებ მიზეზთა გამო მათი როგორც ბენჩმარკად გამოყენება გრძელვადიან პერსპექტივაში შესაძლებელია ბოლომდე ვერ წარმოადგენდეს საპროცენტო რისკების მართვის ეფექტურ საშუალებას.

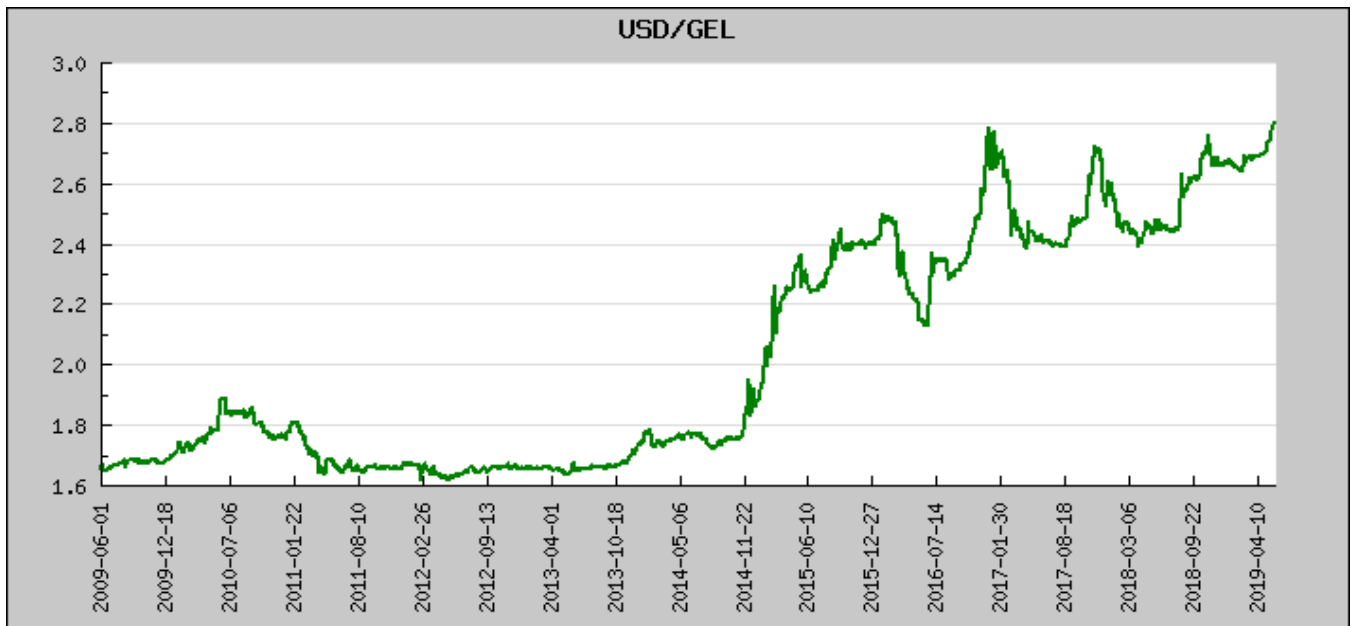
ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე 2019 წლის 14 მარტიდან საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა დაიწყო ბანკთაშორის რეალურ გარიგებებზე დაფუძნებული ფულადი ბაზრის ინდექსთან დაკავშირებული TIBR ვადიანი ინდექსების (Term Rates) გამოქვეყნება.

4.1 ლარი - აშშ დოლარი

აშშ დოლართან პირველი ოფიციალური გაცვლითი კურსი 1995 წლის 25 სექტემბერს განისაზღვრა 1.3 ლარის ოდენობით. ამავე წლის ბოლოს, 30 დეკემბერს ერთი აშშ დოლარის ღირებულება 1.23 ლარს შეადგენდა, რაც ისტორიის მანძილზე ყველაზე დაბალი კურსია. 1995 წლიდან 2000 წლამდე ლარს ახასიათებდა ძლიერი რყევები, იმ დროინდელი ისტორიული მაქსიმუმი 1999 წლის 23 თებერვალს იყო, როცა ერთი ამერიკული დოლარი

ოფიციალური კურსით, 2 ლარი და 45 თეთრი ღირდა. ამ „რეკორდის გაუმჯობესება“ ლარმა 2016 წლის 23 იანვარს მოახერხა კურსით 2.4694. 2000-2003 წლებში კურსი მეტნაკლებად სტაბილურობას ინარჩინებდა 2.05-2.35-ის ფარგლებში. 2004 წელს კი ლარმა შესამჩნევი გამყარება დაიწყო და ამ წლის ბოლოსათვის ერთი აშშ დოლარის ღირებულება ერთ ლარსა და ოთხმოცდასამ თეთრს შეადგენდა. 2005-06 წლებში ლარმა შეინარჩუნა გამყარების ტენდენცია და 2006 წლის 31 დეკემბრისათვის ოფიციალური გაცვლითი კურსი შეადგენდა 1.7135-ს. მიუხედავად 2008 წლის ომისა ლარის გამყარების ტენდენცია 2009 წლის მაისამდე შენარჩუნდა, ამ თვეში ერთი აშშ დოლარის ღირებულება საშუალოდ ერთ ლარსა და სამოცდახუთ თეთრს შეადგენდა.

უკანანასკნელი 10 წლის განმავლობაში (2009 წლის მაისიდან - 2019 წლის მაისამდე) ლარმა არაერთი აღმავალი თუ დაღმავალი რყევა განიცადა. ამ ისტორიული და სტატისტიკური მონაცემების გამოყენებით შევეცდები დავადგინო თუ რამდენად კარგად მუშაობს წინა თავებში მოყვანილი პროგნოზირების მეთოდები ლარისა და აშშ დოლარის გაცვლითი კურსის შემთხვევაში და არის თუ არა შესაძლებელი ამ კურსის რყევებით გაოწვეული რისკების წინასწარ განსაზღვრა და ჰეჯირება.



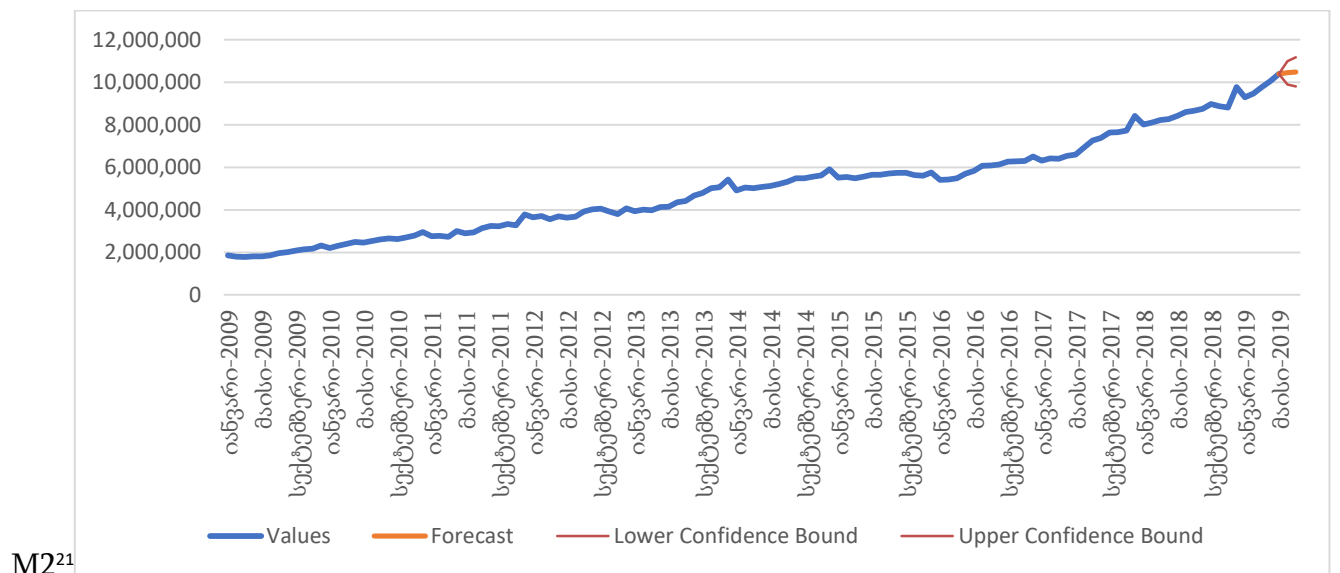
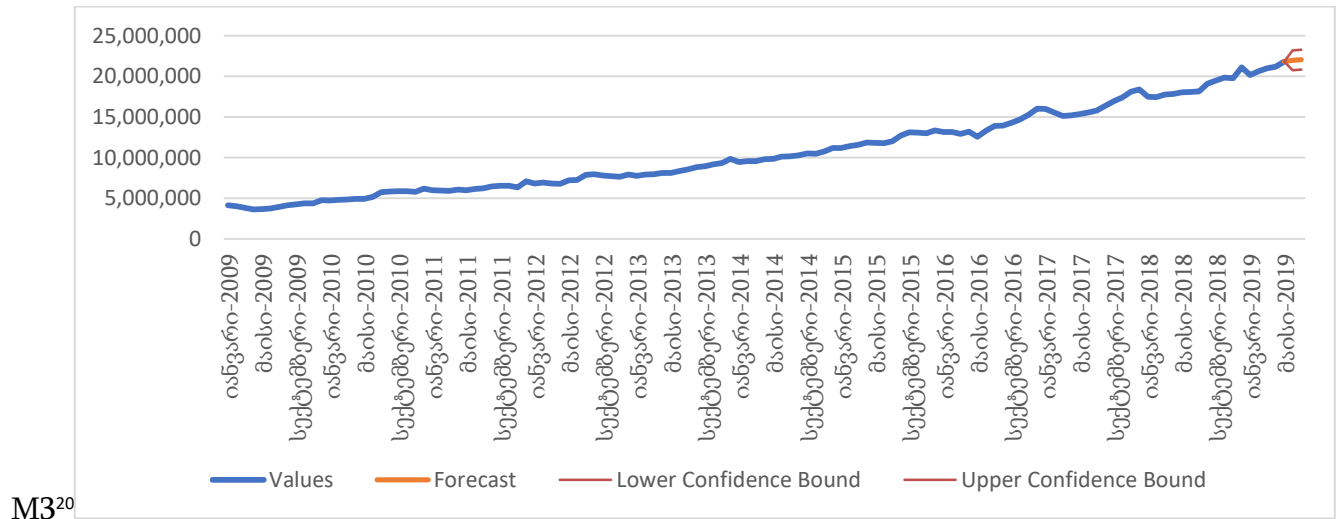
19

¹⁹ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=582&lng=geo>

ფუნდამენტური ანალიზის ჩასატარებლად საჭიროა გავითვალისწინოთ შემდეგი ფაქტორები:

- ფინანსური;
- ეკონომიკური;
- პოლიტიკური;
- ბუნებრივი კატაკლიზმები და ეკოლოგიური კატასტროფები;

ფინანსური ფაქტორებიდან ერთ-ერთი უმნიშვნელობანესია ფულის მასა:



²⁰ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=304#depozitebi>

²¹ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=304#depozitebi>

მოცემულ გრაფიკებზე ნაჩვენებია 2009 წლიდან 2019 წლის მაისის ჩათვლით (პროგნოზის მიხედვით) M3 და M2 აგრეგატების დროში ცვლელება. რადგან ორივე მათგანი მსგავს ტრენდს აჩვენებს. ფუნდამენტური ანალიზისთვის გამოვიყენებ მხოლოდ M3 აგრეგატს. როგორც ვხედავთ ფულის მასა 2009 წლიდან 2018 წლის ბოლომდე 4 ჯერ გაიზარდა. ამ ზრდის პარალელურად იზრდებოდა დოლარის ღირებულებაც ლარში. მართალია მოკლევადიან პერიოდში გაცვლით კურსს გაცილებით ძლიერი გადახრები ახასიათებს, მაგრამ გრძელვადიან პერიოდში ფულის მასის ზრდასთან ერთად უფასურდება ლარი აშშ დოლართან მიმართებაში. თუმცა ამ ორი ცვლადიდან მიზეზ-შედეგობრივი კავშირის დადგენა რთულია, რადგან უნდა გავითვალისწინოთ ქვეყანაში მიმდინარე ეკონომიკური მოვლენებიც. შესაძლოა გაცვლითი კურსის ცვლილება იყოს ფულის მასის ცვლილების მიზეზი და არა პირიქით.

რაც შეეხება ეკონომიკურ ფაქტორებს ისინი შემდეგი სახისაა:

- საერთაშორისო ეკონომიკური მაჩვენებლები.
- საერთაშორისო საფონდო ინდექსები.
- ქვეყნის შიდა ეკონომიკური მაჩვენებლები (ინდექსები)

საერთაშორისო ეკონომიკური მაჩვენებლები არის იმ ძირითადი პროდუქტების ფასები რითიც ვაჭრობს ქვეყანა უცხოურ ბაზარზე. რადგან საქართველო იმპორტიორი ქვეყანა ანალიზისათვის ავიღოთ იმ პროდუქტების ფასები, რომლებსაც დიდი წილი უჭირავთ მთლიან იმპორტში. ესენია ნავთობი, ბუნებრივი აირი და ხორბალი.

ნავთობის ფასები:



22

ნავთობის ფასებისა და ლარი-აშშ დოლარის გრაფიკების უკეთესად შესადარებლად შეგვიძლია ათწლიანი პერიოდი ორ ხუთწლიან პერიოდად გავყოთ. 2009-2014 წლებში ნავთობზე ფასის მატების მიუხედავად ლარი დოლართან მიმართებაში მყარ კურსს ინარჩუნებდა, თუმცა 2014 წელს ნავთობზე ფასის მკვეთრი დავარდნიდან 3 თვეში ლარიც მკვეთრად გაუფასურდა. რათქმაუნდა, ეს ურთიერთ საწინააღმდეგო მოვლენაა, და სხვა ფაქტორების უცვლელობის პირობებში ნავთობზე ფასის დაცემას ლარის კურსის გამყარება უნდა მოჰყოლოდა. 2014 წლის შემდეგავ ლარის აშშ დოლართან გაცვლითი კურსისა და ნავთობის ფასისი მოძრაობაც „არალოგიკურია“, თუმცა შეგვიძლია სწორედ არალოგიკურობაზე დაყრდნობით გავაკეთოთ პროგნოზი და ვივარაუდოთ, რომ ნავთობის ფასის დაცემა ქართულ ვალუტაზე უარყოფითად აისახება.

²² <https://www.macrotrends.net/1369/crude-oil-price-history-chart>

ბუნებრივი აირის ფასი:

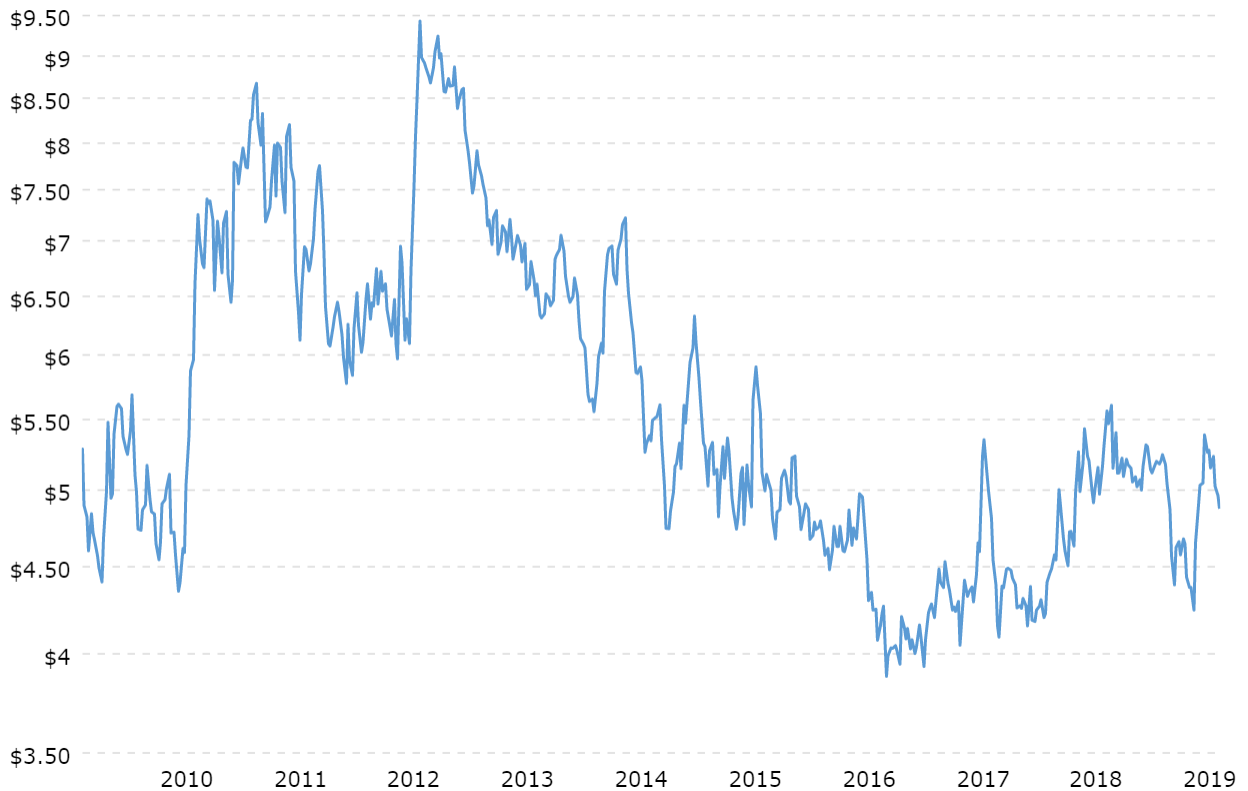


23

ბუნებრივი აირის ფასსა და ლარის აშშ დოლართან მიმართების გაცვლით კურსს შორის არაა ისეთი ძლიერი კორელაცია როგორც ეს ნავთობის ფასის შემთხვევაში იყო. თუმცა 2014 წლის დასაწყისში ბუნებრივი გაზის ფასის მკვეთრი ზრდას მოჰყვა ლარის მკვეთრი გაუფასურება, რომელიც 2014 წლის სექტემბერში დაიწყო. მიუხედავად ამისა, თამამად შემიძლია დავასკვა, რომ ბუნებრივი აირის ფასი მნიშვნელოვან გავლენას არ ახდენს ლარი-აშშ დოლარის გაცვლით კურსზე და მასზე დაყრდნობით არანაირი დასკვნის გამოტანა არ შეიძლება.

²³ <https://www.macrotrends.net/2478/natural-gas-prices-historical-chart>

ხორბლის ფასი:



24

ხორბლის ფასის ეს ტრენდი პირდაპირ კოლერაციას ლარისა და აშშ დოლარის გაცვლით კურსთან მიმართებით არ ავლენს. თუმცა შეგვიძლია გარკვეული კანონზომიერება დავინახოთ 2-3 წლით უკან გადაწევით და დავასკვნათ, რომ ხორბლის ფასის მატება ლარის კურსზე გავლენას 2-3 წლის შემდეგ ახდენს. ეს, ჩემი აზრით, მნიშვნელოვანი მიგნებაა და მისი დადასტურების შემთხვევაში მნიშვნელოვან ინსტრუმენტად შესაძლოა იქცეს რისკების ჰეჯირებისათვის. იმისათვის, რომ ტრენდები უფრო შესადარისი იყოს, ხორბლის ფასი საწყისი თარიღი ავიღოთ 2006 წლის 1 იანვარი.

²⁴ <https://www.macrotrends.net/2534/wheat-prices-historical-chart-data>



25

2006 წლიდან ფასების ცვლილების შედარებით კურსის 2009 წლის ცვლილებასთან მნიშვნელოვანი კავშირის დადგენა ვერ მოხერხდა, თუმცა შეიძლება ჩაითვალოს, რომ 2007 წელს ხორბლის ფასის მკვეთრი ზრდის გავლენა ქართულ ვალუტაზე შეასუსტა მისმა მყისიერმა დაცემამ, ანუ საქართველოში არ შემოსულა დიდი რაოდენობით მკვეთრად გაძვირებული ხორბალი. 2012 წლიდან კი ხორბლის ფასის მკვეთრი მატება იწვევს 2014 წელს ლარის კურსის მნიშვნელოვნად გაუფასურებას. 2013 წელს ხორბლის ფასის შემცირებას 2015 წელს ლარის გამყარება მოჰყვება. 2016-2017 წლებში ხორბლის ფასმა მნიშვნელოვნად მოიმატა, რამაც ასევე ასახვა ჰპოვა 2019 წლის პირველი კვარტლის ლარის აშშ დოლართან გაცვლის კურსის მოძრაობის მიმართულელებაში. რადგან 2018 წლის მონაცემებით ხორბლის

²⁵ <https://www.macrotrends.net/2534/wheat-prices-historical-chart-data>

ფასმა იკლო, შეგვიძლია ვივარაუდოთ, რომ 2020 წლიდან ლარი აშშ დოლართან მიმართებით გამყარებას დაიწყებს.

პოლიტიკური ფაქტორების გავლენა ლარის აშშ დოლარის გაცვლით კურსზე ძალზედ დიდია. უმთავრეს ფაქტორად შეგვიძლია დავასახელოთ არჩევნები, რომელთა დროსაც გაცვლის კურსს ერთნაირი მოძრაობა ახასიათებს. ამიტომ მოკლევადიანი პროგნოზის გაკეთება არჩევნების მოახლოებისას ადვილია. განსაკუთრებით ერთგვაროვანია კურსის მოძრაობისას მოხაზული ტრაექტორია 2014 წლის მკვეთრი გაუფასურების შემდეგ. 2014 წლიდან დღემდე ჩატარებული სამივე მნიშვნელოვანი არჩევნების (საპარლამენტო არჩევნები 2016 წელს, თბილისის მერის არჩევნები 2017 წელს და საპრეზიდენტო არჩევნები 2018 წელს) ჩატარებამდე ორი თვით, ადრე გაუფასურების შემდეგ ლარმა დაიწყო გამყარება არჩევნების დღემდე. ამ ორი თვის განმავლობაში იშვიათად ხდებოდა ლარის აშშ დოლართან მიმართებაში გაუფასურება ისიც უმნიშვნელოდ, რაც ორთვიანი ტრენდის დაღმასვლაზე გავლენას ვერ ახდენს. ხოლო არჩევნების ჩატარებიდან პირველივე სამუშაო დღეს ლარი მყისიერად უბრუნდებოდა ორი თვის წინანდელ ნიშნულს და შემდეგ განარბობდა გაუფასურებას.

გარდა არჩევნებისა, მნიშვნელოვანი გავლენა ლარისა და აშშ დოლარის გაცვლით კურსზე იქონია 2016 წელს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტად კობა გვენეტაძის დანიშვნამ. მისი დანიშვნის შემდეგ ლარის ყოველდღიური რყევების ამპლიტუდა შემცირდა, რამაც დასტაბილურების განცდა გააჩინა და შექმნა პოზიტიური მოლოდინები.

2017 წლის ზაფხულში საქართველოს ტერიტორიაზე გაჩენილმა ხანძრებმა, განსაკუთრებით ბორჯომის ხეობის ხანძარმა, უარყოფითად იმოქმედა ლარის კურსზე, თუმცა ამ გავლენას მოკლევადიანი ეფექტი ჰქონდა, რადგან დანაკარგები ანაზღაურა უცხო ქვეყნიდან შემოსულმა დახმარებებმა და ლარის კურსმაც დაიბრუნა საწყისი პოზიცია.

გარდა ამ ფაქტორებისა ბოლო 10 წლის განმავლობაში ქართული ლარის და აშშ დოლარის გაცვლით კურსზე მნიშვნელოვნად მოქმედებს მეზობელ ქვეყნებში მიმდინარე მოვლენები. სულაც არ არის საჭირო რუსული რუბლისა და აშშ დოლარის გაცვლით კურსის

შესწავლა, ერთი შეხედვითაც ჩანს, რომ ქართული ლარი თითქმის იმეორებს რუბლის მიერ გავლილ ტრაექტორიას.



26

ამით შეგვიძლია ავხსნათ ამ თავის დასაწყისში შემჩნეული „არალოგიკურობა“. ნავთობის ფასის ცვლილების არალოგიკური გავლენა ქართულ ვალუტაზე აიხსნება იმ ფაქტით, რომ ქართული ეკონომიკა მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული ნავთობის ექსპორტზე ორიენტირებული ქვეყნის, რუსეთის ეკონომიკაზე. მიუხედავად იმისა, რომ 2018-2019 წლებში რუსული ვალუტა შედარებით დასტაბილურდა, მაგრამ ლარი მაინც განაგრძობს გაუფასურებას შესაძლებელია აიხსნას კიდევ ერთი დიდი მეზობლის, თურქეთის ეკონომიკაში მიმდინარე პროცესებით.

²⁶ <https://www.xe.com/currencycharts/?from=USD&to=RUB&view=10Y>



27

2018 წლის მეორე ნახევარში თურქული ლირა მკვეთრად გაუფასურდა აშშ დოლართან მიმართებაში, რამაც გავლენა იქონია ქართულ ლარზე. თურქული ლირა ლართან მიმართებაშიც მნიშვნელოვნად გაუფასურდა, რამაც ხელი შეუწყო თურქეთიდან იმპორტის მნიშვნელოვან ზრდას. ეს კი ეროვნული ვალუტის გაუფასურების წინაპირობაა.

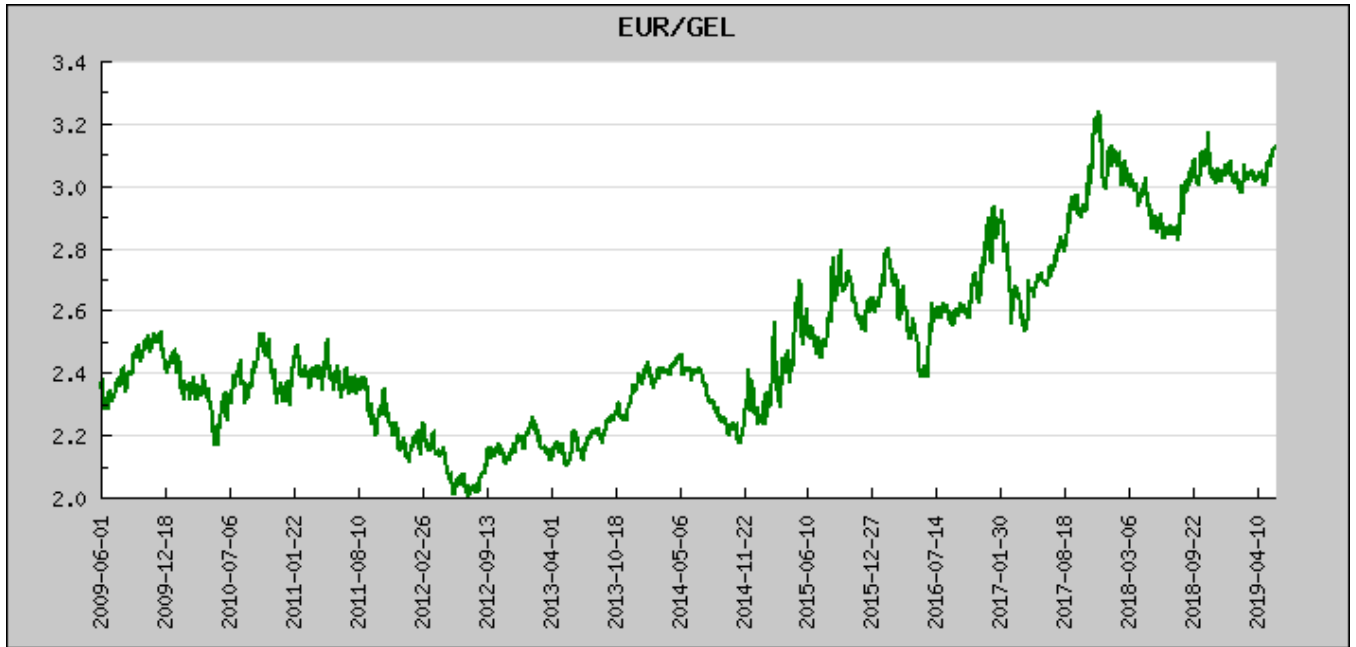
ამგვარად, ვასკვნი, რომ მეზობელი ქვეყნების, განსაკუთრებით რუსეთისა და თურქეთის ვალუტაზე დაკვირვებით შესაძლებელია ქართული ლარის აშშ დოლართან გაცვლითი კურსის პროგნოზირება. თუმცა აუცილებელია მათ ვალუტებზე ერთდროული დაკვირვება და თუ ორივე მათგანის აშშ დოლართან გაცვლის კურსი ერთი მიმართულებით მოძრაობს, დიდი ალბათობით ლარის გაცვლითი კურსიც ამ მიმართულებით გააგრძელებს მოძრაობას.

²⁷ <https://www.xe.com/currencycharts/?from=USD&to=TRY&view=10Y>

4.2 ლარი - ევრო

ევროსა და ლარის ურთიერთობის ისტორია 2001 წლის 5 მაისს იწყება. ამ დღისათვის საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა პირველად გამოაქვეყნა ლარისა და ევროს ოფიციალური გაცვლითი კურსი, რომლის მიხედვითაც ერთი ევროს ფასი ერთ ლარსა და ოთხმოცდახუთ თეთრს შეადგენდა. 2001 წლის განმავლობაში ევროს ფასი 1.75 ლარიდან 1.95 ლარამდე მერყეობდა, თუმცა წლის ბოლოს, საწყის ნიშნულთან ძალიან ახლოს, 1.8188 ლარზე გაჩერდა. აღსანიშნავია ის ფაქტიც, რომ ლარი-ევროს გაცვლითი კურსის ისტორიული მინიმუმი 2001 წლის 7 ივლისს დაფიქსირდა 1.7275. ამ არასტაბილურობაში ლარს ვერ დავადანაშაულებთ, რადგან ამ პერიოდისთვის ევროს გაცვლითი კურსები სხვა ვალუტებთან მიმართებაში იმდენადვე არასტაბილური იყო, როგორც ქართულ ლართან მიმართებაში. 2002 წლის საწყისი თვეებიდანვე ევრომ გამყარების ტენდენცია გამოავლინა, 2002 წლის მაისისთვის ევროს ოფიციალური ღირებულება 2 ლარს აღემატებოდა. ასეთი აღმავალი ტრენდი შეინარჩუნა ევრო-ლარის გაცვლითმა კურსმა წლის ბოლომდეც და საბოლოოდ 2002 წლის 31 დეკემბრის მგომარეობით ერთი ევროს ფასი ორ ლარსა და თვრამეტ თეთრს შეადგენდა. 2002 წლის ტენდენცია 2003 წელშიც შენარჩუნდა და ევროს ღირებულებამ ამ წლის ბოლოსათვის ორ ლარსა და სამოც თეთრს მიაღწია. 2003-2004 წლის პოლიტიკური მოვლენების წყალობით 2003 წლის გაუფასურების ტენდენცია სარკისებურად შეტრიალდა და 2004 წლის ბოლოს თითქმის გაუთანაბრდა 2002 წლის ბოლო მაჩვენებელს. 2004 წლიდან 2008 წლის ბოლომდე ევროსა და ლარის გაცვლითი კურსი მეტნაკლებად სტაბილური იყო.

2009 წლის პირველი ოფიციალური კურსი შეადგენდა ორ ლარსა და ორმოცდახუთ თეთრს. ევრო-ლარის გაცვლითი კურსის ბოლო 10 წლის გრაფიკული გამოსახულება კი ასეთია:



28

იმისათვის, რომ გავიგოთ რამდენად ემორჩილება ევრო-ლარის გაცვლითი კურსი საერთაშორისო სავალუტო ბაზრის პრინციპებს, ჩავატარებ ტექნიკურ ანალიზს. ტექნიკური ანალიზი არა ეკონომიკურ არამედ მათემატიკურ მეთოდებს იყენებს და ეყრდნობა გაცვლითი კურსის გრაფიკს. ამ გრაფიკზე დაყრდნობით და გარკვეული დაშვებებით შესაძლებელია სავალუტო კურსის ცვლილების მიმართულებისა და გადაადგილების სიდიდის პროგნოზირება დროის გარკვეულ პერიოდში.

გრაფიკული ანალიზის მდგენელს წარმოადგენს ფასთა ცვლილების დაფიქსირება გარკვეული დროის შუალედებში.

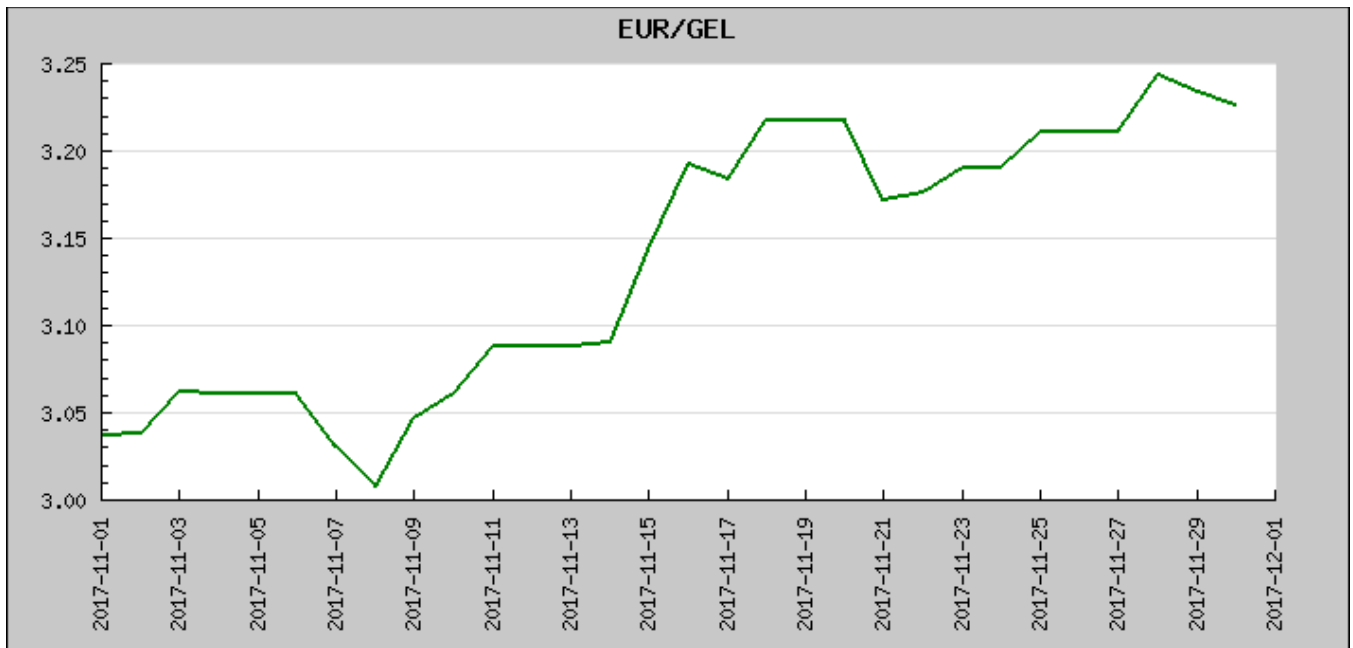
დროის შუალედური ინტერვალები შეიძლება განისაზღვროს შემდეგნაირად:

1. მონაცემთა ყოველთვიური დაჯგუფება;
2. მონაცემთა ყოველკვირეული დაჯგუფება;
3. მონაცემთა ყოველდღიური დაჯგუფება;
4. მონაცემთა შიდადღიური დაჯგუფება;
5. მონაცემთა საათობრივი დაჯგუფება;

²⁸ https://www.nbg.gov.ge/chart.php?lng=geo&short_name=EUR&date_start=2009-06-01&date_end=2019-05-31

6. მონაცემთა ნახევარ საათობრივი დაჯგუფება;
7. მონაცემთა 15 წუთობრივი დაჯგუფება;
8. მონაცემთა 5 წუთობრივი დაჯგუფება.

ანალიზისათვის ვიყენებ საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ გამოქვეყნებულ დღიურ ოფიციალურ გაცვლით კურსს, ამიტომ განვიხილავ პირველ და მეორე დროითი ინტერვალის რამდენიმე მაგალითს.



29

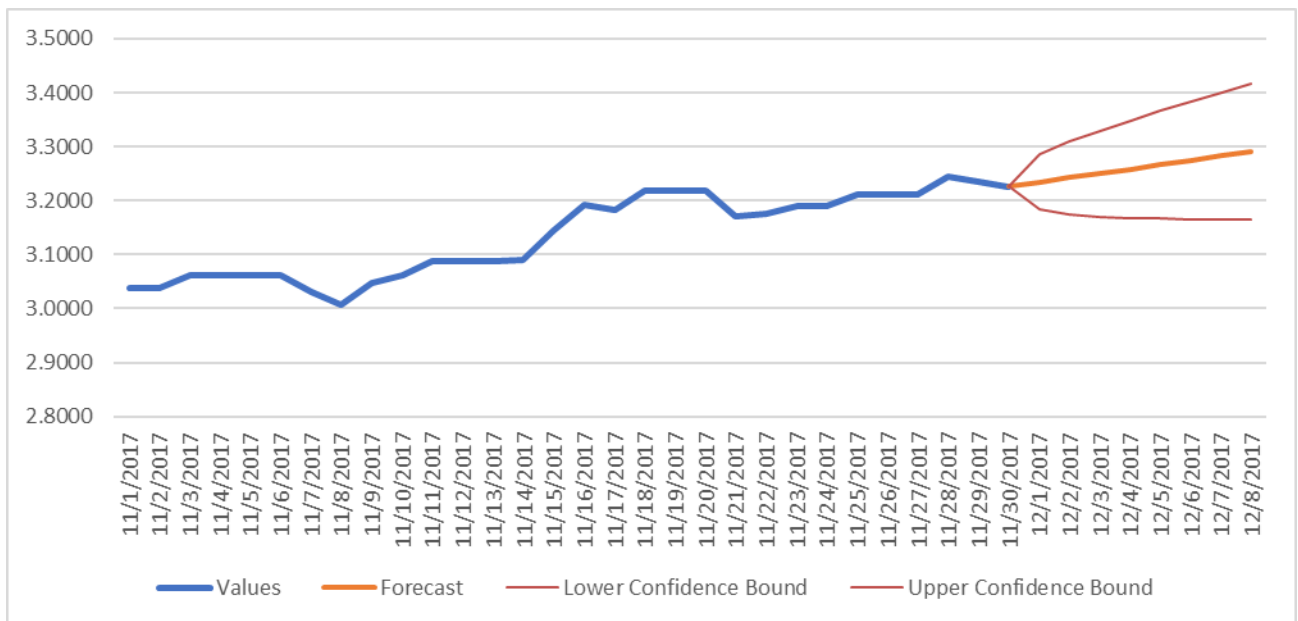
მოცემულ გრაფიკზე გამოსახულია 2017 წლის ნოემბრის თვის ევროსა და ლარის ოფიციალური გაცვლითი კურსის გრაფიკი. აღნუშნული პერიოდის საწყისი გაცვლითი კურსით ევროს ღირებულება შეადგენდა სამ ლარსა და ოთხ თეთრს, ხოლო საბოლოო ღირებულება იყო სამი ლარი და ოცდასამი თეთრი. ამ პერიოდის გამწვანებაში დაფიქსირდა ისტორიული მაქსიმუმი. 2017 წლის 28 ნოემბერს ლარის ოფიციალური გაცვლითი კურსი ევროსთან მიმართებაში შეადგენდა 3.244 ლარს. სწორედ ამ ისტორიული მოვლენის გამო შევარჩიე მოცემული პერიოდი.

²⁹ https://www.nbg.gov.ge/chart.php?lng=geo&short_name=EUR&date_start=2017-11-01&date_end=2017-11-30

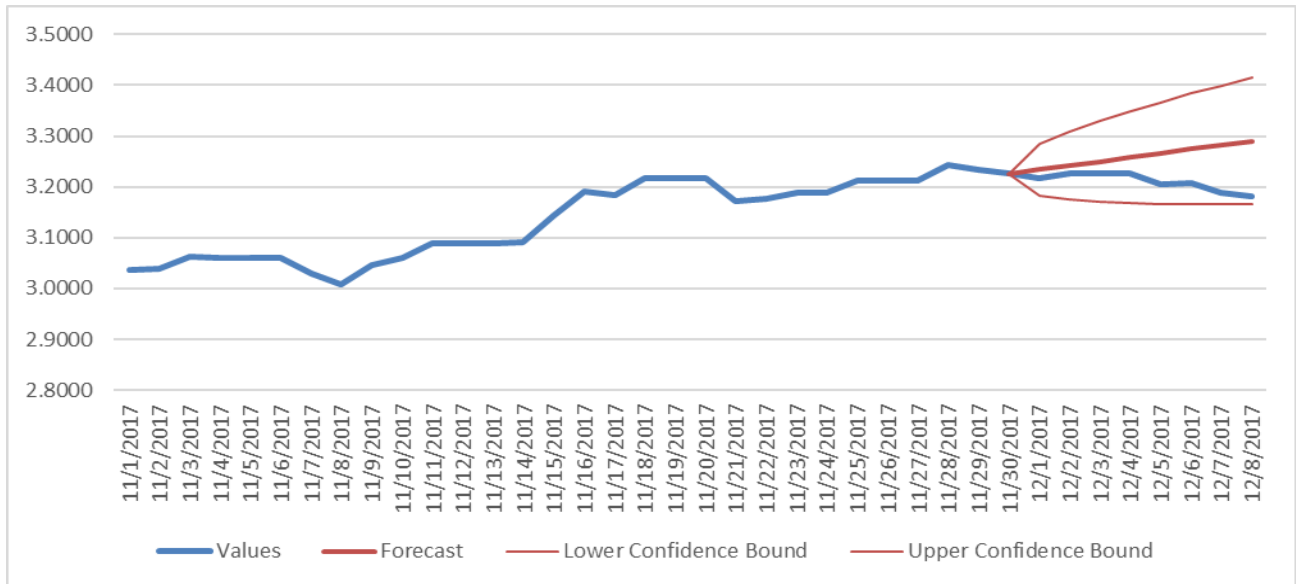
ჩარლზ დოუს ექვსი პოსტულატის გამოყენებით, რომლებიცაა:

1. ფასები მოიცავს ყოველივეს.
2. ბაზრზე არსებობს სამი ტიპის ტრენდი:
3. მთავარ ტენდენციას გააჩნია სამი პოზიცია:
4. ინდექსები უნდა ადასტურებდნენ ერთმანეთს.
5. ვაჭრობის მოცულობა უნდა შეესაბამებოდეს ტენდენციის ხასიათს.
6. ტენდენცია გრძელდება მისი შემცველი მკვეთრი სიგნალის მიღებამდე.

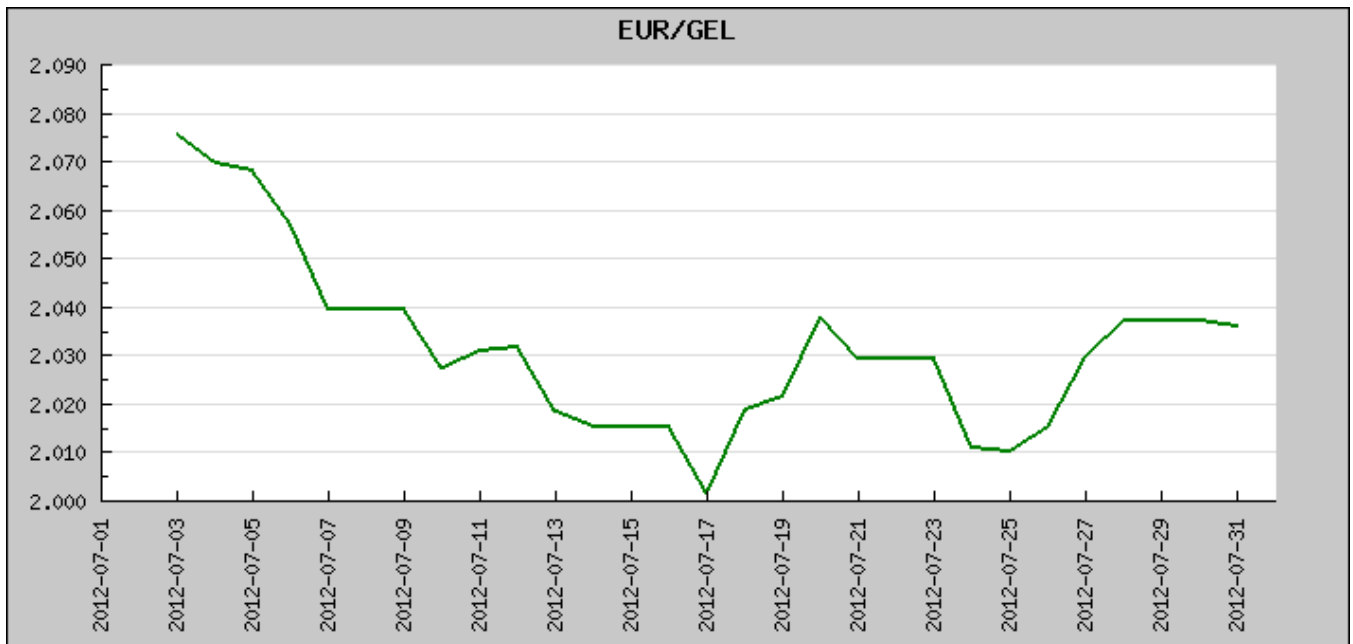
გავაკეთე ერთ კვირიანი პროგნოზი, რომლის გრაფიკული გამოსახულებაცაა:



ამ პროგნოზის მიხედვით 8 დეკემბრისათვის ლარი-ევროს ოფიციალურმა გაცვლითმა კურსმა უნდა შეადგინოს 3.2978, თუმცა რხევების გათვალისწინებით შესაძლებელია კურსი 3.18-3.38 შუალედში მერყეობდეს. გასათვალისწინებელია ის ფაქტი, რომ 28 ნოემბერს დაფიქსირდა ახალი მაქსიმუმი, ამიტომ სავარაუდოა, რომ დეკემბრის პირველ კვირაში ადგილი ექნება მაკორექტირებელი მიმართულებით მოძრაობას ანუ ლარი ევროსთან მიმართებით გამყარებას დაიწყებს. რეალური შედეგი კი შემდეგია:



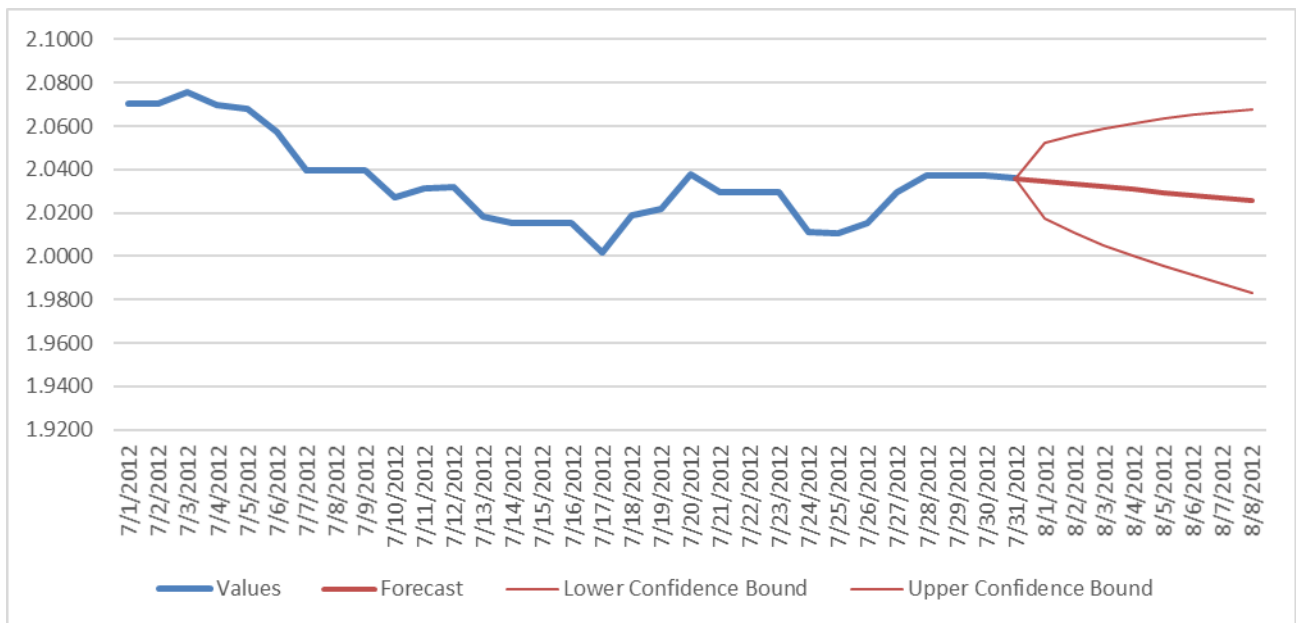
როგორც ვხედავთ, ლარი მართლაც დაემორჩილა ტექნიკური ანალიზის პრინციპებს. ამ მოსაზრების შესამოწმებლად ჩავატარე სხვა პერიოდის ტექნიკური ანალიზიც, მაშინ როდესაც დაფიქსირდა ევროსა და ლარის ყველაზე დაბალი გაცვლითი კურსი უკანასკნელი 10 წლის განმავლობაში.



30

³⁰ https://www.nbg.gov.ge/chart.php?lng=geo&short_name=EUR&date_start=2012-07-01&date_end=2012-07-31

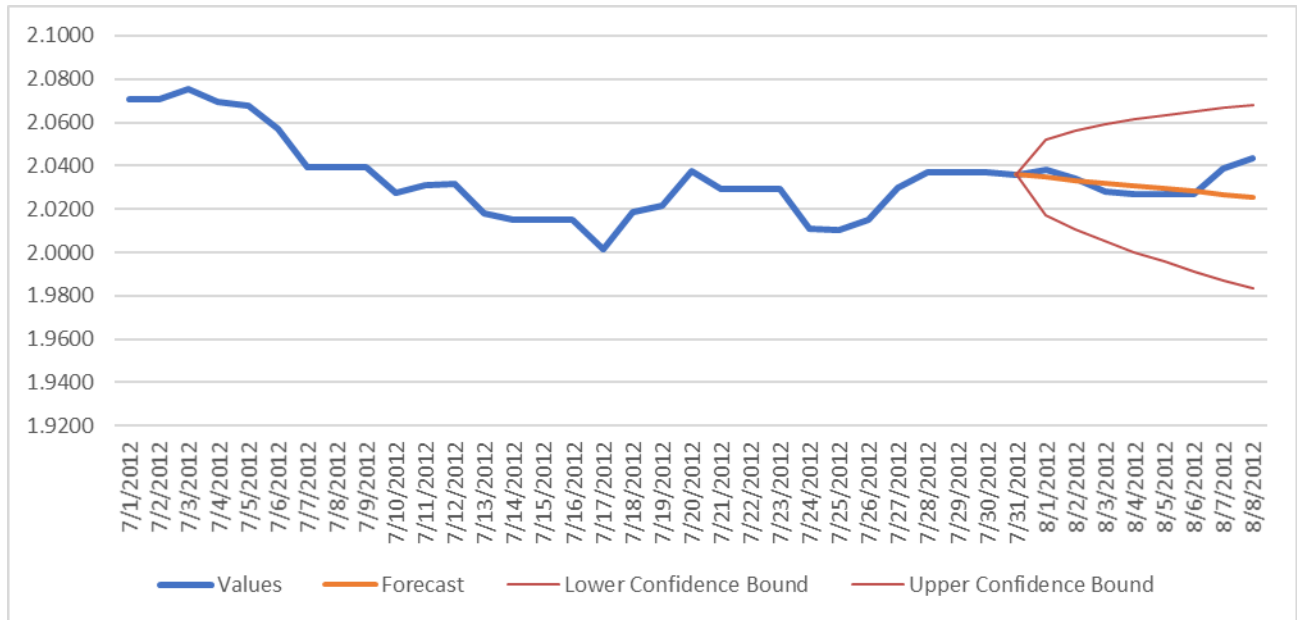
2012 წლის ივლისის თვის განმავლობაში, როგორც უკვე აღვნიშნე დაფიქსირდა უკანასკნელი 10 წლის მინიმუმი, 17 ივლისს ევროს ღირებულება 2.0016 ლარს შეადგენდა. ტექნიკური ანალიზის ჩატარებისას ყურადღება მივაქციე ფაქტს, რომ კურსმა ვერ შეძლო ჩასცდენოდა 2.0 ნიშნულს. პროგნოზირების პრინციპებსა და ჩარლზ დოუს პოსტულატებზე დაყრდნობით სავარაუდოა, რომ 17 ივლისს კურსი არის შემოტრიალების წერტილი, რომლიდანაც დაიწყება აღმავალი ტრენდი. ამ ყველაფრიდან გამომდინარე შეგვიძლია გავაკეთოთ პროგნოზი:



ამ პროგნოზის მიხედვით 2012 წლის აგვისტო პირველ კვირაში ევროსა და ლარის გაცვლითი კურსი მოახდენს ივლისის ბოლო 2 კვირას მომხდარი აღმავლის მესამედის კორექციას. ამ დასკვნის გასაკეთებლად გამოვიყენე ფიბონაჩის რიცხვებით პროპორციული ანალიზის მეთოდი და ვივარაუდოე, რომ 2012 წლის 8 აგვისტოს კურსი 2.022-ს შეადგენს, თუმცა რაიმე ეკონომიკური ან პოლიტიკური ფაქტორის ზემოქმედების შემთხვევაში კურსი შეიძლება 2.06 ნიშნულამდეც გაიზარდოს ან 1.98 ნიშნულამდე შემცირდეს, თუმცა ელიოტის ტალღების მეთოდზე დაყრდნობით, თითქმის შეუძლებელია 2.0 ნიშნულის გარღვევა, რადგან მეოთხე, ყველაზე ძლიერმა ტალღამ ვერ შეძლო აღნიშნულის გაკეთება, მეხუთე

ტალღამ 2.0103 დააფიქსირა, ხოლო მომდევო მეექვსე ტალღა დიდი ალბათობით მასზე ოდნავ ზემოთ დამთავრდება.

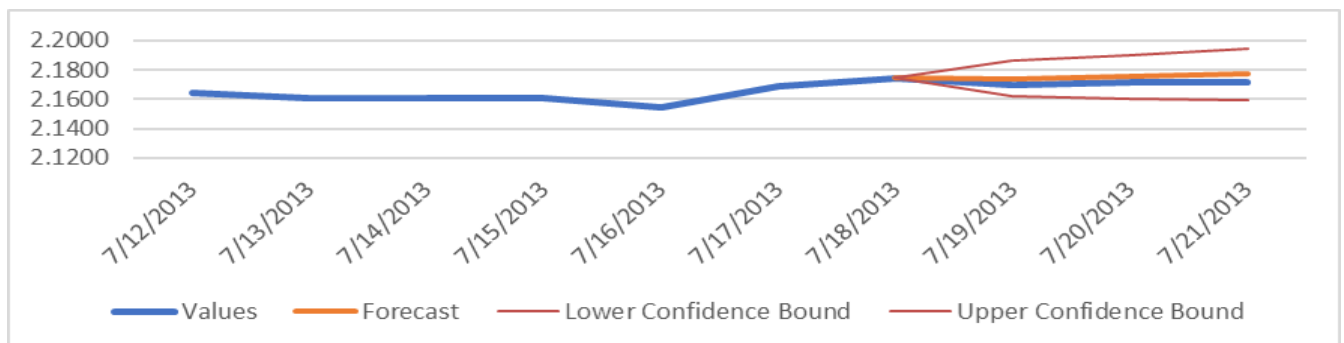
რეალური სურათი კი შემდეგია:



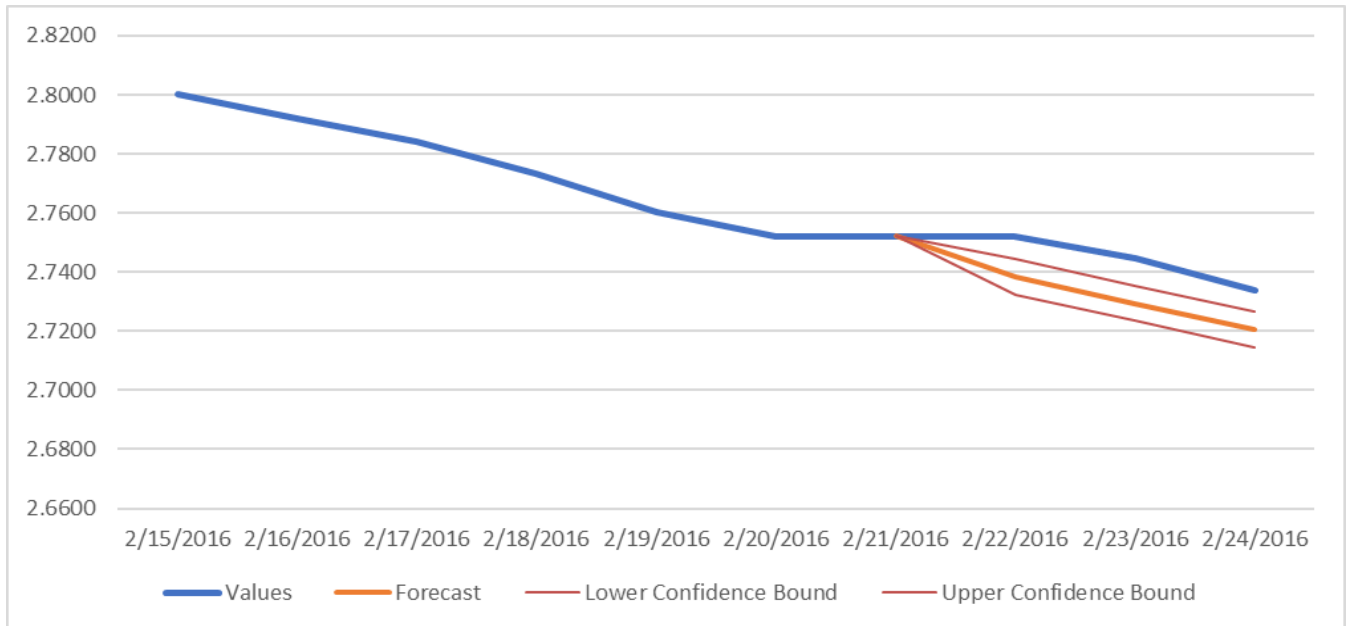
როგორც ვხედავთ გაკეთებული პროგნოზი გამართლდა.

რადგან ეს ორი პერიოდი არ იყო შემთხვევითობის პრინციპით აღებული და ორივე მოიცავდა ევროსა და ლარის ისტორიულ ექსტრემუმებს, არ შეგვიძლია ვთქვათ, რომ ტექნიკური ანალიზის პრინციპებს მთლიანად ემორჩილება ევროსა და ლარის გაცვლითი კურსის გრაფიკი. ამიტომ შემთხვევითობის პრინციპით ავარჩიე 3 ერთკვირიანი ინტერვალი და ჩავატარე ტექნიკური ანალიზი რამაც მოგვცა შემდეგი შედეგები:

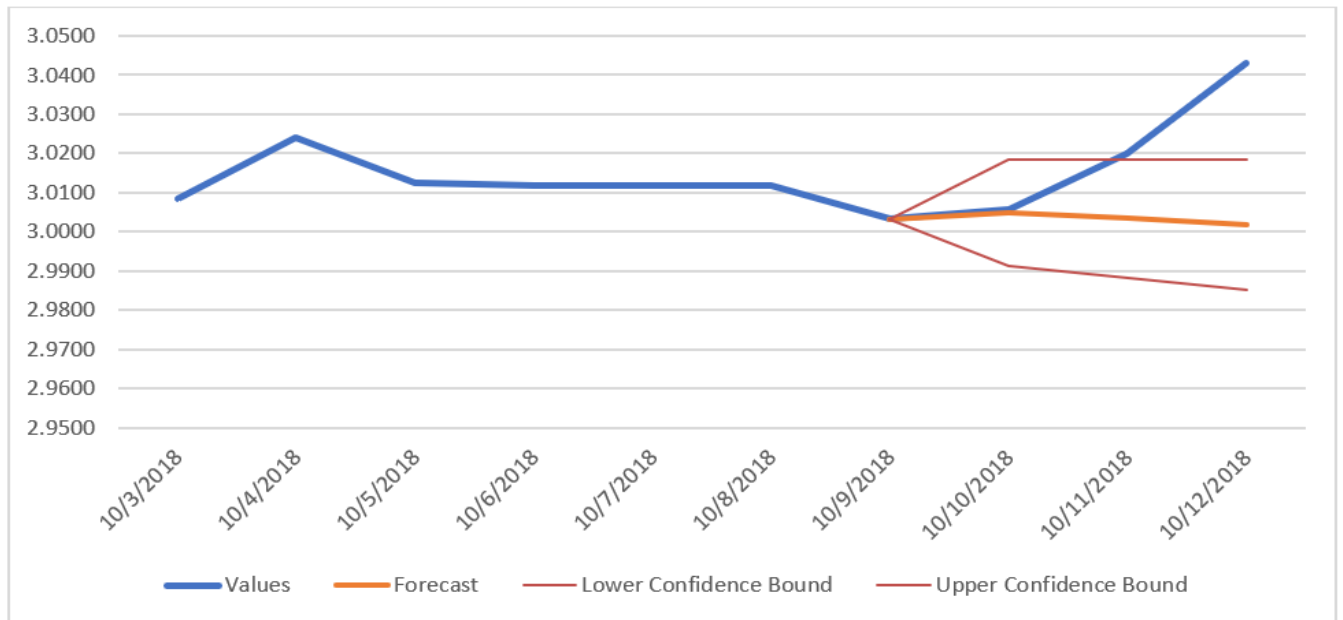
1) 2013 წლის 12-18 ივლისზე დაყრდნობით მომდევნო 3 დღის პროგნოზი



2) 2016 წლის 15-21 თებერვალზე დაყრდნობით მომდევნო 3 დღის პროგნოზი



3) 2018 წლის 3-9 ოქტომბერზე დაყრდნობით მომდევნო 3 დღის პროგნოზი



მოცემული 3 ტექნიკური ანალიზიდან მხოლოდ ერთმა პროგნოზმა გაამათლა, რაც ნიშნავს იმას, რომ ევროსა და ლარის გაცვლითი კურსი მოკლევადიან პერიოდში მაღალი რყევებით ხასიათდება და მათი პროგნოზირება მხოლოდ გრაფიკული ანალიზის საშუალებით არაფრისმომცემია. საჭიროა ეკონომიკური და პოლიტიკური ფაქტორების

გათვალისწინებათ. ანუ ევრო-ლარის გაცვლითი კურსის პროგნოზირებისათვის ფუნდამენტური და ტექნიკური ანალიზის კომბინირებული გამოყენება ყველაზე სახარბიელოა.

დასკვნა

როგორც ვნახეთ, გაცვლით კურსზე არაერთი ეკონომიკური თუ პოლიტიკური ფაქტორი მოქმედებს. ამ ფაქტორებისა და მათი კურსზე გავლენის შესწავლა თითოეული ქვეყნისთვის მნიშვნელოვანია, ვინაიდან გაცვლითი კურსი ზემოქმედებს ბევრ ეკონომიკურ პარამეტრზე და შეუძლია ეკონომიკის ტენდენციის შეცვლაც (ზრდიდან შემცირებისკენ და პირიქით).

ლარის გაუფასურების ძირითადი მიზეზი საქართველოში შემომავალი დოლარის ნაკადების შემცირება იყო. აღსანიშნავია ისიც, რომ გარდა მსხვილი იმპორტირებული საქონლისა, როგორცაა ტექნიკა, ავტომობილი და ასევე ნავთობპროდუქტები, ძირითად სასურსათო პროდუქტებზე ფასების შენარჩუნება მოხერხდა, რადგან ამ პროდუქტების ძირითად იმპორტიორ ქვეყნებშიც მოხდა ეროვნული ვალუტის გაუფასურება დოლარის მომართ, ხოლო ადგილობრივი წარმოების პროდუქტების ფასებზე ეს არ ასახულა. ლარის მასის ზრდა კურსის გაუფასურების გამომწვევი ფაქტორი არ ყოფილა, მაგრამ მასზე ზემოქმედებით ეროვნულ ბანკს შეუძლია, კურსის სტაბილურობას შეუწყოს ხელი. 2016 წელს ლარის მასა დაახლოებით 7%-ით გაიზარდა. ჩემი აზრით, ყველაზე მნიშვნელოვანი და აუცილებელია ეროვნული ბანკისა და მთავრობის მჭიდრო თანამშრომლობა ქვეყნის მდგრადი მაკროეკონომიკური სტაბილურობის შესანარჩუნებლად. ეს ტენდენცია 2017 წლის მეორე ნახევრსა და 2018 წელში შეინიშნება, რამაც სავარაუდოთ გამოიწვია ამ პერიოდში ლარის გაცვლითი კურსის შედარებით სტაბილურობა.

რაც შეეხება საერთაშორისო სავალუტო ბაზარს, მასზე მიმდინარე პროცესები მეტად კომპლექსურია. სავალუტო წყვილების მოძრაობის ტენდენციების შესწავლაც სწორედ ამ კომპლექსურობიდან გამომდინარე, არაა მარტივი.

ჩვენ განვიხილეთ რამდენიმე მეთოდი, თუ როგორ ცდილობენ სავალუტო წყვილების მოძრაობის პროგნოზირებას, თუმცა უნდა ავლნიშნოთ, რომ რაც არ უნდა სანდო მეთოდს ვიყენებდეთ, ის მაინც პროგნოზია და ზოგიერთ შემთხვევაში რეალობა სხვანაირია.

ლარი-აშშ დოლარსა და ლარი-ევროს გაცვლით კურსზე ჩატარებულმა კვლევებმა და ანალიზებმა გვიჩვენა, რომ პროგნოზისათვის და რისკების შემცირებისათვის აუცილებელია

ფუნდამენტური და ტექნიკური ანალიზის გამოყენება, რადგან გაიზარდოს გაკეთებული პროგნოზის სანდოობა. ჩატარებული ანალიზიდან გამოჩნდა, რომ ლარის გაცვლითი კურსის ცვლილებები მნიშვნელოვნად იყო დამოკიდებული მეზობელ ქვეყნებში ეკონომიკურ მოვლენებზე. მათ უფრო დიდი გავლენა ჰქონდათ ეროვნულ გაცვლით კურსზე, ვიდრე ქვეყნის შიგნით მიმდინარე პოლიტიკურ და ეკონომიკურ მოვლენებს, რომელთაც ეკონომიკური თეორიის მიხედვით დადებითი გავლენა უნდა მოეხდინა ლარის უცხოურ ვალუტებზე გაცვლით კურსზე.

გამოყენებული ლიტერატურა

1. ბახტაძე ლ., ფინანსური ბაზრის ფუნქციონირების მექანიზმი და მისი გამოკვლევის პრინციპები. საერთაშორისო სამართლისა და მართვის ქართულ-ბრიტანული უნივერსიტეტი, სამეცნიერო შრომათა კრებული III, UDC (უაკ) 378 (479. 22: 41) (045 + 341 (045)) ს-158. ISBN 1987-6866 საქართველოს განათლების სამინისტრო. გვ. 5-16. 2010.
2. ბახტაძე ლ., კაკულია რ., მონოგრაფია. საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობათა თანამედროვე პრობლემები. გამომცემლობა საფინანსო-ეკონომიკური და რეგიონული პრობლემების სასწავლო-სამეცნიერო კვლევითი ცენტრი. 2013.
3. პაპავა ვლ., საქართველოს ეკონომიკა. რეფორმები და ფსევდო-რეფორმები, გამომცემლობა „ინტელექტი“, თბილისი, 2015.
4. „ლარის გაუფასურების ანატომია“ - <http://bfm.ge/finansebi/laris-gaufasurebisanatomia/>
5. ჯავახაძე დ.. ლარის კურსზე მოქმედი ფაქტორების ანალიზი. თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ჟურნალი „ეკონომიკა და ბიზნესი“ 2017 1 ნომერი
6. ჯიქია მ., ფინანსური რისკების ანალიზის აქტუალური საკითხები. თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ჟურნალი „ეკონომიკა და ბიზნესი“ 2017 2 ნომერი
7. Bakhtadze L., Danelia S. Globalization and Modern Prroblems of Country Development. Global Business Reasearch conference, LIUC-Universita Cattaneo, Milan, Italy 13-14 Juiy, 2017.
8. HD FOREX „ფორექსი“. 2014.
9. Michael Rosenberg. Currency Forecasting: A Guide to Fundamental and Technical Models of Exchange Rate Determination. 2016
10. Foreign exchange market. Britannica Online Encyclopedia
11. Jannik Jäger, Theocharis Grigoriadis. The effectiveness of the ECB's unconventional monetary policy: Comparative evidence from crisis and non-crisis Euro-area countries. Journal of International Money and Finance. July 2017.
12. http://www.geostat.ge/?action=page&p_id=2770&lang=geo

13. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=304>
14. <https://marketbusinessnews.com/financial-glossary/international-monetary-market-imm/>
15. <https://www.investing.com/analysis/forex>
16. <https://www.investopedia.com/video/play/main-factors-influence-exchange-rates>
17. <https://www.xe.com/currencycharts/?from=USD&to=TRY&view=10Y>
18. <https://www.bloomberg.com/markets/stocks>