

სავალუტო რისკები და მათი ჰეჯირების მეთოდები

რეზი თუშიშვილი
სტუ-ს დოქტორანტი

რეზიუმე

წარმოდგენილი სტატიის მთავარი მიზანია სავალუტო რისკებისა და მათი ჰეჯირების გზების შესწავლა. დასახული მიზანი ითვალისწინებს რიგი ურთიერთდაკავშირებული ამოცანის გადაჭრის აუცილებლობას:

- ❖ სავალუტო რისკისა და მისი სახეობების შესწავლა;
- ❖ ეკონომიკურ სუბიექტებზე სავალუტო რისკის გავლენის შესწავლა;
- ❖ სავალუტო რისკის არსებული ჰეჯირების შესაძლებლობების განხილვა;
- ❖ ჰეჯირების, როგორც სავალუტო რისკების რეგულირების ინსტრუმენტის განხილვა.

სტატია მიმოიხილავს ეკონომიკური სუბიექტების შესაძლო დანაკარგების დაზღვევის პრობლემას, რომელიც წარმოიშობა გარეეკონომიკური საქმიანობის დროს სავალუტო კურსის მერყეობის შედეგად.

განხილვის საგანია სავალუტო რისკი და აქ წარმოდგენილი მონაცემები ალბულობა საქართველოს ეროვნული ბანკისა და საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის ოფიციალური ვებ-გვერდებიდან.

სტატიაში წარმოდგენილია დასკვნა იმის შესახებ, რომ აქ მოყვანილი ყველა მეთოდის ეფექტური გამოყენება ეკონომიკური საქმიანობის დროს სხვადასხვა ქვეყნის სავალუტო რისკის ცვლილებით საშიშროების თავიდან აცილების საშუალებას იძლევა.

საკვანძო სიტყვები: სავალუტო რისკები, რეგულირების ინსტრუმენტები, ეკონომიკური დანაკარგი.

CURRENCY RISKS AND THEIR HEDGING METHODS

Rezi Tushishvili
PhD student of GTU

RESUME

The main goal of the presented article is to study currency risks and ways of their hedging. The set goal assumes the need to solve a number of interrelated tasks:

- ❖ Study of currency risk and its types;
- ❖ Studying the influence of currency risk on economic subjects;
- ❖ Discussion of existing hedging possibilities of currency risk;

❖ Consideration of hedging as a tool for regulating currency risks.

The article reviews the problem of insurance of possible losses of economic entities, which arise as a result of exchange rate fluctuations during foreign economic activity.

The subject of discussion is currency risk and the data presented here are taken from the official websites of the National Bank of Georgia and the National Statistical Service of Georgia.

The article presents the conclusion that the effective use of all the methods mentioned here allows to avoid the danger of changing the currency risk of different countries during economic activity.

Key Words: Currency risks, Instruments of regulating, Economical loss.

* * * *

წინამდებარე სტატიაში, უპირველეს ყოვლისა, განხილულია გაცვლითი კურსის რეჟიმების გავითარება, შემდეგ კი - ოპტიმალური სავალუტო სივრცის თეორია, კერძოდ - ის წინაპირობები, რომლებიც უნდა სრულდებოდეს კურსის წარმატებული ფიქსირების ან საერთო ვალუტის შემოღებისათვის. აქ ნაჩვენებია, თუ რა დადებითი მხარეები შეიძლება ჰქონდეს კურსის ფიქსირებას და, აგრეთვე, მოცემულია ის უარყოფითი გარემოებებიც, რომლებიც თავს იჩენს ასევე კურსის დაფიქსირებისას. სულ ბოლოს წარმოდგენილია საქართველოს ეკონომიკა ოპტიმალური სავალუტო სივრცის ქრილში და მისთვის შესაფერისი გაცვლითი კურსის რეჟიმი (იმის გათვალისწინებით, რომ ქვეყანას აქვს ჯანსაღი ეკონომიკური ფუნდამენტი კრიზისის რისკების შესამცირებლად).

ჩვენი ყურადღება უნდა გავამახვილოთ კურსის ფიქსირების დროს ოპტიმალური სავალუტო სივრცის არსებობის მნიშვნელობაზე. თუმცა, მიუხედავად იმისა, რომ ქვეყანა შეიძლება აკმაყოფილებდეს ოპტიმალური სავალუტო სივრცის კრიტერიუმებს, მაინც არსებობს გარკვეული ფაქტორები, რომელთა მხედველობაში მიღებაც აუცილებელია. ასეთებია: ადგილობრივი მაკროეკონომიკური პოლიტიკის სპეციფიკა, ბოლო ინსტანციის მსესხებლის როლი, სენიორაჟი, რეზერვების დონე და ა.შ. (ბაიაშვილი, 2015). აღნიშნული ფაქტორები ნამდვილად იმსახურებს განხილვასა და მსჯელობას.

ზემოხსენებულ საკითხს არაერთი ავტორი უძღვნის სამეცნიერო ნაშრომს. მათ შორის ვ. პაპავა,

(2012), რომელიც დეტალურად განიხილავს სავალუტო ფარის რაობასა და მნიშვნელობას. ავტორი აღნიშნავს, რომ „სავალუტო ფარი, როგორც ინსტიტუტი, მაკროეკონომიკურ სტაბილიზაციაზე გარდამავალი პერიოდისთვის არის შესაფერისი და, სწორედ ამის გამო, შეუძლებელია, რომ მთელ მსოფლიოში ერთდროულად იქნეს გამოყენებული. აქვე ისიც უნდა იქნეს გათვალისწინებული, რომ გლობალური მასშტაბის შეთანხმება ერთ რომელიმე ვალუტასთან დაკავშირებით პრაქტიკულად ძნელად მისაღწევი იქნება“ (პაპავა, 2012, 44). აქვე აღნიშნულია, რომ საერთო ვალუტისა თუ კურსის ფიქსირების გადანეწევილობის მიღების პროცესში მნიშვნელოვანია, ამ ქვეყანასთან არსებობდეს მჭიდრო ეკონომიკური კავშირი, რის საზომადაც, შესაძლებელია, გამოყენებულ იქნას ქვეყნებს შორის ვაჭრობის მაჩვენებელი. რაც უფრო მაღალია ეს უკანასკნელი, მით მეტად არის ერთმანეთთან ინტეგრირებული ქვეყნების ეკონომიკები და მათი ბიზნეს-ციკლებიც ასევე მეტად არის სინქრონიზებული.

ბიზნეს-ციკლების თანხვედრა მნიშვნელოვანი ფაქტორია იმისათვის, რომ საერთო მონეტარული პოლიტიკა იყოს ეფექტიანი და შესაფერისი ორივე ეკონომიკისთვის. ამასთან, მჭიდრო ეკონომიკური ურთიერთობები, თავის მხრივ, ხელს უწყობს ფასების დონის დაახლოებას და მათი ცვლილებების სწრაფ გადაცემას სავალუტო სივრცის მასშტაბით. მნიშვნელოვანია სავალუტო რისკის ეფექტის წარმოჩენა კერძო ბიზნეს სექტორებზე.

ჟურნალში „Financial Stability“ (2015) ავტორთა კოლექტივის მიერ გამოქვეყნებულია სტატია „Optimal hedging strategy for risk management on a network“, რომელიც ეხება ფინანსური რისკების წინასწარ შეფასებას (a priori analysis) და მოყვანილია, როგორც რისკების მართვის ერთ-ერთი ოპტიმალური გზა, რომელიც აჩვენებს, როდის არის ფირმის მატერიალური ღირებულების გადახრა კრიტიკული და აფასებს რისკების მოსალოდნელ შედეგებს. აღნიშნული მოდელი საინტერესოა, რადგან კვლევების წარმოებისას ერთ-ერთი მთავარი მიზანი რეკომენდაციების გაცემა და რისკების შეფასების გზების იდენტიფიკაციაა. ავტორები მიმოიხილავენ სამკუთხედს, რომელიც დიდ როლს თამაშობს ჰეჯირების გაკეთებაში - ეს არის სავაჭრო საქონლის, ფინანსური აქტივებისა და ვალუტების ჯაჭვი, რომელთა შორის ოპერირებაც რისკ-ფაქტორების მართვის შესაძლებლობას იძლევა. აღნიშნული სტატია საინტერესოა იმ კუთხითაც, რომ დაეინახოთ უცხოური პრაქტიკა ჰეჯირების მოდელებში, თუმცა კვლევის სრული შედეგების დასადებად ვერ გამოდგება, ვინაიდან ქართულ ბაზარზე მორგებული არ არის. ჯაჭვში ჩართულ რგოლში იგულისხმება სავაჭრო საქონელი, ნავთობი, ლითონის

საბადოები, ისეთი სავაჭრო ნედლეული, რომელიც კურსზე გავლენას ახდენს და საქართველოში არ მოიპოვება. გარდა ამისა, ფინანსური აქტივებიც ნაკლებად პოპულარულია საქართველოს ბაზარზე, ვინაიდან, თუ ბანკებს არ ჩავთვლით, სააქციო საზოგადოება ბევრი არ გვხვდება და ამასთან არც ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა არ ხდება ქართულ ბაზარზე დიდი რაოდენობით.

საინტერესოა, ასევე, სტატია „Expert Systems With Applications“ (2016), რომელიც სავალუტო კურსის ცვლილების შემთხვევაში ფასების რხევას განიხილავს. ამ რისკის წინაშე საქართველოც დგას და ადრეც დამდგარა. ფასების რხევის აღმოფხვრა ისეთ პარამეტრებზეა დამოკიდებული, როგორებიც არის: პორტფელის გადარჩევა, ფასდადების მეთოდები, ფინანსური გატარებები. აღნიშნულ თემასთან დაკავშირებით სტატიაში მოყვანილია სხვადასხვა მაგალითები (Expert Systems With Applications, 2016, 2), რომელიც აჩვენებს, როგორ იქცევიან სხვადასხვა კომპანიები თუნდაც ფასდადების დროს, ისე რომ სავალუტო რისკი გათვალისწინებული და მომავალში თავიდან არიდებული იყოს. ზემოხსენებული სტატიებიდან ყველა საინტერესოა, თუმცა ძირითადი ასპექტების გამოსაკვეთად და დასკვნების გამოსატანად, ქართული სამეცნიერო ნაშრომები უფრო მეტად ხელსაყრელია, ვინაიდან, როგორც უკვე აღინიშნა, ჩვენ მიერ წარმოდგენილი საკითხი შეზღუდულია საქართველოს მასშტაბით.

გაცვლითი კურსის რეჟიმებს შორის ერთ-ერთ უძველესს ოქროს სტანდარტი წარმოადგენს, რომელსაც, პირველ მსოფლიო ომამდე, ეყრდნობოდა მსოფლიოს ფინანსური სისტემა. ასევე არსებობდა რეჟიმები, რომლებიც იყენებდნენ ვერცხლს, ვერცხლისა და ოქროს კომბინაციას (ბიმეტალიზმი), ანდა სხვა ძვირფას ლითონებს. თუმცა ოქროს სტანდარტმა ფართოდ დაიმკვიდრა ადგილი. ოქროს სტანდარტის პირობებში, მსოფლიოს ვალუტათა ძირითადი ნაწილი პირდაპირ იყო კონვერტირებადი ოქროში წინასწარ განსაზღვრული ფიქსირებული პარიტეტით. შესაბამისად, ვალუტები ერთმანეთის მიმართ ფიქსირებულ კურსს ინარჩუნებდნენ. აღნიშნულმა რეჟიმმა აღმოფხვრა გაცვლითი კურსის მერყეობა, რითაც ხელი შეუწყო მსოფლიო ვაჭრობის გავითარებას. თუმცა, ამგვარად იზღუდებოდა ქვეყნის მონეტარული დამოუკიდებლობა და ფულის მიწოდება განისაზღვრებოდა ოქროს მოპოვებითა და მიმოქცევით.

დროთა განმავლობაში, ოქროს სტანდარტის შენარჩუნება შეუძლებელი გახდა რამდენიმე მიზეზის გამო. პირველ რიგში, აღსანიშნავია, რომ მსოფლიოს ნამყვანი ეკონომიკების მიმდინარე ანგარიშების დისბალანსის პირობებში, ქვეყნებს შორის ფიქსირებული კურსის შენარჩუნება წარმოუდგენელი იყო. ამავე დროს, ოქროს მოპოვების შემცირე-

ბასთან ერთად, შენელდა ფულის მიწოდების ზრდის ტემპი, რაც ხელისშემშლელი ფაქტორი აღმოჩნდა მსოფლიო ეკონომიკის ზრდისათვის. მეორე მსოფლიო ომის შემდეგ, ოქროს სტანდარტის გაუქმებას მოჰყვა ბრეტონ ვუდის სისტემა, რომლის მიხედვითაც ვალუტების კურსები დაფიქსირდა დოლარის მიმართ, რომელიც „სარეზერვო ვალუტა“ გახდა და კონვერტირებადი იყო ოქროთი. აღნიშნულმა სისტემამ დაახლოებით 30 წელიწადს იარსება.

ქვეყნები გაცვლითი კურსის ფიქსირებას საერთაშორისო რეზერვების საშუალებით ახერხებდნენ. აღნიშნული შეთანხმება ითვალისწინებდა ქვეყნის ვალუტის დევალუაციას ან რევალუაციას მხოლოდ „ფუნდამენტური დისბალანსის შემთხვევაში“, თუმცა ეს ყოველთვის არ ხორციელდებოდა შესაბამისი ქვეყნის მიერ.

კაპიტალის ნაკადების გაძლიერებამ, მთელ რიგ ქვეყნებში, გაცვლით კურსზე გამყარების ზენოლა შექმნა, თუმცა ქვეყნები, კონკურენტუნარიანობის დაკარგვის შიშით, მაინც ცდილობდნენ ფიქსირებული კურსის შენარჩუნებას. საბოლოოდ, დადგა ზედმეტად გამყარებული დოლარის პრობლემა, რამაც ბრეტონ ვუდის სისტემაზე დაფუძნებულ ოქროს სტანდარტს მოშლისკენ უბიძგა. ვუდის სისტემა 1971 წელს გაუქმდა, რამაც დასაბამი

მისცა მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმების ევოლუციას (პაპავა, 2012).

ზემოთ განხილული საკითხები, ყველაფერთან ერთად, საინტერესოა, აგრეთვე, კურსის ცვალებადობისგან გამონეული მოსალოდნელი შედეგების წარმოჩენისა და რეკომენდაციების მიცემის თვალსაზრისით.

დასკვნა/რეკომენდაცია

დასკვნისთვის უნდა აღინიშნოს, რომ სავალუტო რისკის მართვა მრავალეტაპიანი და კომპლექსური პროცესია, რომელიც იწყება უცხოური ვალუტის ვოლატილობის იდენტიფიკაციით და მასთან დაკავშირებული შეფასების სისტემების დანერგვით, რაც შემდგომში საჭიროებს მონიტორინგს, კვლევას დღიურ და კვირეულ ჭრილში იმისათვის, რომ რისკის პროფილი ჩამოყალიბდეს. როდესაც ესა თუ ის კომპანია აპირებს ჰეჯირებასთან დაკავშირებული ოპერაციების დანერგვას, რაც გამონეულია იმით, რომ კომპანიები სავალუტო რისკების ჰეჯირების პროცესის დაწყებამდე მოკლევადიან პროგნოზირებაზე არიან ორიენტირებული, ირკვევა, რომ კომპანიების ზოგადი დამოკიდებულება უცხოური ვალუტის ვოლატილობის ჰეჯირებასთან მიმართებით არის საკმაოდ რისკიანი, რაც გასათვალისწინებელი და საყურადღებოა.

გამოყენებული ლიტერატურა:

1. ბაიაშვილი, თ. (2015). ოპტიმალური სავალუტო პოლიტიკა საქართველოს ეკონომიკისთვის. საქართველოს ეროვნული ბანკი;
 2. კაკულია, მ. (2001). სავალუტო სისტემის განვითარების პრობლემები საქართველოში;
 3. პაპავა, ვ. (2012). სავალუტო კრიზისის პირობებში „სავალუტო ფარის“ ქმედითობა ჰოლანდიური დაავადებით ინფიცირებულ ეკონომიკაში (საქართველოს მაგალითზე). სამეცნიერო-პრაქტიკული კონფერენციის მასალების კრებული;
 4. Gao, T., Gupta, A., Gulpinar, N., Zhu, Y. (2015). Optimal hedging strategy for risk management on a network, Journal of Financial Stability, 16;
 5. Gosh, D., Arize, A. (2015). Trades in commodities, financial assets, and currencies: A triangle of arbitrage, hedging and speculative designs. Global Finance Journal 28;
 6. Wang, J., Xie, C. (2016). Tail dependence structure of the foreign exchange market: A network view. Expert Systems With Applications 46;
- საქართველოს ეროვნული ბანკის ოფიციალური ვებ-გვერდი www.nbg.gov.ge ;
- საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის ოფიციალური ვებ-გვერდი www.geostat.ge.