

Արալի Գյուլնյան

ԱՐՏԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ  
ԳՈՐԾԱՌՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

ՖԻՆԱՆՍԱԲԱՆԿԱՅԻՆ ԶՈՒԵՋ

ԵՐԵՎԱՆ 2003

**Ֆինանսաբանկային քուէջի հիմնադիրներ**

**ՀՀ կրթության և գիտության նախարարություն  
ՀՀ կենտրոնական բանկ  
Հայաստանի բանկերի միություն**

**Հայաստանի Հանրապետություն  
ք. Երևան 2, Ամիրյան 26**

**Հեռ. (3 741) 537788  
Հեռ./ֆաքս (3 741) 537767  
Web-site: <http://www.fbc-edu.am>  
E-mail: [staff@fbc-edu.am](mailto:staff@fbc-edu.am)**

Ձեռնարկի տպագրությունն իրականացվել է «Բանկ և ոչ բանկ ֆինանսական հաստատությունների ուսուցանում և քրեյնինգ» ծրագրի շրջանակներում, «Շորբանկ» խորհրդատվական ծառայություններ կորպորացիայի դրամաշնորհի միջոցներով՝ ԱՄՆ միջազգային զարգացման գործակալության (USAID) ֆինանսավորմամբ:

The publication of the manual is done within the “Bank and Non Bank Financial Institutions Mentoring and Training” program supported by Shorebank Advisory Services Inc. grant funded by United States Agency for International Development (USAID)

**Հրատարակչի գրանցման համարանիշ**

**© ՖԲԸ (Ֆինանսաբանկային քուէջ)**

### Հարգարժան ընթերցող

Հայաստանի Հանրապետությունում գործող բանկերի մրցունակությունը բարձրացնելու, դրանք ժամանակակից գիտելիքներով զինված մասնագետներով համալրելու նպատակով ստեղծվեց Ֆինանսաբանկային քոլեջը:

Առաջնորդվելով ուսումնական գործընթացի կազմակերպման միջազգային փորձով՝ Ֆինանսաբանկային քոլեջը կիրառում է ուսուցման ժամանակակից մեթոդներ, այդ թվում՝ քոլեջի դասախոսների կողմից ստեղծված ուսումնական նյութեր, որոնք ստացել են Հայաստանի Հանրապետության ֆինանսաբանկային ոլորտի մասնագետների հավանությունը և արժանի են համարվել որպես դասագիրք տպագրվելու: Դասագրքերի առավելություններից մեկն այն է, որ դրանց հեղինակները հանրապետության բանկային ոլորտի լավագույն մասնագետներ են:

Ողջունում ենք Ֆինանսաբանկային քոլեջի ուսումնական նյութերի տպագրությունը և հուսով ենք, որ դրանք լայն օգտագործման նյութ կդառնան ոչ միայն քոլեջի ուսանողների, Հայաստանի Հանրապետությունում բանկային գործի մասնագետներ պատրաստող մյուս ուսումնական հաստատությունների, այլև ֆինանսաբանկային ոլորտի մասնագետների համար:

### Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի խորհուրդ

Ֆինանսաբանկային քոլեջի դասախոսների կողմից ստեղծված ուսումնական նյութերը համահունչ են ժամանակի պահանջներին և լիովին համապատասխանում են բանկային մասնագետների պատրաստման միջազգային չափանիշներին: Դրանք արդիական են և ներառում են իրավիճակային օրինակներ ֆինանսաբանկային ոլորտի առօրյայից, որոնց ուսումնասիրությունն էլ ավելի է նպաստում մատուցվող նյութի ընկալմանը:

Ֆինանսաբանկային քոլեջի դասախոսությունների տպագրությունն առաջընթաց քայլ է հանրապետության կրթական ոլորտի բարեփոխումների գործընթացում:

Կարծում ենք, դրանք սեղանի գիրք կդառնան և՛ բանկային գործն ուսումնասիրողների և՛ ընթերցողների ավելի լայն շրջանակի համար:

### Հայաստանի բանկերի միություն

### Բարի երթ

## ԱՌԱՋԱԲԱՆ

Գրախոսվող «Արտարժույթային գործառնություններ» ուսումնական նյութը բաղկացած է 11 ծավալուն գլխից: Նյութում ներկայացվում են ոչ միայն զարգացած երկրների փորձը և առանձնահատկությունները, այլ նաև վերլուծության է ենթարկվում ՀՀ արժույթային շուկան: Բավականին մատչելի և մանրամասն ներկայացվում են արժույթային շուկան, կառուցվածքը և մասնակիցները, փոխարժեքի գնանշման ձևերը, արժույթային դիրքը, ռիսկը, ֆորվարդային գործառնությունները: Բերված են նաև ՀՀ արժույթային շուկայի զարգացման համար արդիական արժույթային շուկայի վերլուծության մեթոդները՝ ֆունդամենտալ և տեխնիկական վերլուծությունը: ՀՀ-ում իրականացվող արժույթային քաղաքականության և արժույթային շուկայի կառուցվածքի նկարագրությամբ ներկայացվում է ներկայումս Հայաստանի Հանրապետությունում գործող փոխարժեքի ռեժիմը: Տեսական գիտելիքների ամրապնդման նպատակով թեմաներն ուղեկցվում են ինքնաստուգման հարցերով և գործնական խնդիրներով:

Յուրաքանչյուր գլխում տրվում են նաև գրաֆիկներ և աղյուսակներ, որոնցում ներկայացվում են թեմային բնորոշ ցուցանիշները: արժույթային շուկայի զարգացման դինամիկան, մակրոտնտեսական մոդելների ազդեցությունը արժույթային շուկայի վրա, ինչպես նաև միջազգային պրակտիկայում ընդունված արժույթային գործառնությունների նկարագրությունները՝ տրենդի տեսքով:

Ընդհանուր առմամբ, կատարված է արժեքավոր, ավարտուն աշխատանք, որն իր հերթին հիմք է ծառայում մասնագիտական հմտությունների և ունակությունների ձեռքբերման համար:

Նյութը բավականին ուսանելի և օգտակար է ինչպես քոլեջի և մասնագիտական ԲՈՒՀ-երի ուսանողների, այնպես էլ բանկային համակարգի աշխատակիցների և հատկապես՝ ֆինանսական շուկայի մասնակիցների համար:

**ՀՀ ԿԲ Նախագահի խորհրդական**

**Ա. Վարդանյան**

## ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

|                                                                                        |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.1. Արժույթներ: Փոխարժեքը որպես արժույթի գին .....                                    | 7  |
| 1.2. Գնանշում: Սակարկվող և գնանշվող արժույթներ .....                                   | 8  |
| 1.2. Փոխարժեքի ձևավորումը .....                                                        | 9  |
| 1.2. Արժեզրկում և դրա չափման ձևերը .....                                               | 10 |
| 1.3. Արժույթների դասակարգումը .....                                                    | 12 |
| <i>Ինքնաստուգման հարցեր</i> .....                                                      | 15 |
| 2.1. Շուկայի հասկացությունը և նշանակությունը .....                                     | 16 |
| 2.2. Արժույթային շուկայի մասնակիցները եվ կառուցվածքը .....                             | 19 |
| <i>Ինքնաստուգման հարցեր</i> .....                                                      | 20 |
| 3.1. Պահանջարկի և առաջարկի գին .....                                                   | 21 |
| 3.2. Մարժա .....                                                                       | 22 |
| 3.3. Կրոս - փոխարժեքներ .....                                                          | 22 |
| 3.4. Արբիտրաժ .....                                                                    | 25 |
| <i>Ինքնաստուգման հարցեր</i> .....                                                      | 26 |
| 4.1. Արժույթային դիրք .....                                                            | 27 |
| 4.2. Արժույթային ռիսկեր .....                                                          | 28 |
| 4.3 Արժույթային համախառն դիրքեր .....                                                  | 29 |
| 4.4.Արտարժույթային ռիսկի կարգավորումը բանկերում .....                                  | 29 |
| 4.5. Վերջնահաշվարկի (հաշվարկների) ամսաթվի հասկացությունը և ձևերը.....                  | 30 |
| <i>Ինքնաստուգման հարցեր</i> .....                                                      | 31 |
| 5.1. Ֆորվարդային գործառնությունները որպես ռիսկի ապահովագրում .....                     | 32 |
| 5.2. Սպեկուլյատիվ ֆորվարդներ .....                                                     | 33 |
| 5.3. Ֆորվարդային փոխարժեքների որոշումը .....                                           | 34 |
| 5.4. Զեդչի և պարզևավճարի հաշվարկը .....                                                | 36 |
| 5.5. Արժույթային ֆյուչերսներ.....                                                      | 36 |
| 5.6. Բեկյալ ամսաթվերով ֆորվարդներ .....                                                | 37 |
| 5.7. Սվոպ գործառնություններ.....                                                       | 38 |
| <i>Ինքնաստուգման հարցեր</i> .....                                                      | 40 |
| 6.1. Արժույթային շուկայի վերլուծության և զարգացման կանխատեսման անհրաժեշտությունը ..... | 41 |
| 6.2. Շուկաների վերլուծության ձևերը .....                                               | 42 |
| 6.3. Ֆունդամենտալ վերլուծություն.....                                                  | 43 |
| <i>Ինքնաստուգման հարցեր</i> .....                                                      | 44 |
| 7.1. Տեխնիկական վերլուծության պոստուլատները (կանխադրույթները).....                     | 45 |
| 7.2. Գրաֆիկների տեսակները և դրանց կառուցումը .....                                     | 46 |
| 7.3. Տրենդներ և դրանց բնորոշումները .....                                              | 47 |
| 7.4. Տրենդների շրջադարձեր.....                                                         | 48 |
| 7.5. Դոուի տեսությունը: Էլիոտի ալիքներ .....                                           | 50 |

|                                                                                           |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 7.6. Վիճակագրական ցուցանիշներ.....                                                        | 51 |
| 7.7. Հոգեբանական վերլուծություն.....                                                      | 52 |
| <i>Ինքնաստուգման հարցեր</i> .....                                                         | 52 |
| 8.1. Արժույթային գործնական առևտրի հիմնական դրույթները.....                                | 53 |
| 8.2 Շուկա մտնելու և շուկայից դուրս գալու կետերի որոշումը.....                             | 53 |
| 8.3. Stop loss առևտրային մարտավարություն .....                                            | 55 |
| 8.4. Առևտուր ըստ տրենդի (տրենդին գուգահեռ).....                                           | 55 |
| 8.5. Կապիտալի կառավարումը արժույթային գործառնությունների ժամանակ .....                    | 57 |
| <i>Ինքնաստուգման հարցեր</i> .....                                                         | 57 |
| 9.1. Վճարային հաշվեկշիռը որպես արտարժույթային հոսքերի աղյուսակ.....                       | 58 |
| 9.2. Վճարային հաշվեկշռի կառուցվածքն ու կազմման տեղեկատվական բազան .....                   | 59 |
| 9.3. Վճարային հաշվեկշռի կազմման հիմնական սկզբունքները .....                               | 60 |
| 9.4. Վճարային հաշվեկշռի հիմնական համամասնությունները .....                                | 62 |
| 9.5. Հայաստանի Հանրապետության վճարային հաշվեկշիռը.....                                    | 62 |
| <i>Ինքնաստուգման հարցեր</i> .....                                                         | 64 |
| 10.1. Արտարժույթային գործառնությունների իրականացումը .....                                | 65 |
| 10.2. Արտարժույթային գործառնությունների կնքում.....                                       | 65 |
| 10.3. Գործառնությունների հնարավոր ռիսկերը և դրանց կառավարումը .....                       | 67 |
| 10.4. Փաստաթղթաշրջանառությունը արտարժույթային գործառնությունների իրականացման ժամանակ .... | 69 |
| 10.5. Արժույթային շուկայում գործելու նորմերը: Վարքագծի կանոնակարգ .....                   | 69 |
| <i>Ինքնաստուգման հարցեր</i> .....                                                         | 71 |
| 11.1. Արժույթային ռեժիմների պատմական զարգացումը .....                                     | 72 |
| 11.2. Արժույթային ռեժիմները, դրանց տեսակները և համեմատական առավելությունները .....        | 73 |
| <i>Կառավարելի լողացող փոխարժեքի ռեժիմ</i> .....                                           | 75 |
| <i>11. 3. Արժույթային կարգավորումը Հայաստանում</i> .....                                  | 76 |
| 11.4.Արժույթային քաղաքականության և արժույթային ռեժիմի ժամանակակից միտումները .....        | 78 |
| <i>Ինքնաստուգման հարցեր</i> .....                                                         | 78 |

## ԳԼՈՒԽ 1. ԱՐՏԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ԳՈՐԾԱՌՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ: ՓՈԽԱՐԺԵՔ

*Թեմայի նպատակն է՝* ծանոթացնել արտարժուրային գործառնություններ հասկացության հետ, ներկայացնել և լուսաբանել այն մեխանիզմը, որի միջոցով որոշվում են արժույթների փոխարժեքները և իրականացվում են դրանց փոխարկումները: Կքննարկենք նաև արժուրային շուկայի առաջարկի և պահանջարկի մոդելը և կանոդադաշտնաճիճ ինչպես փոխարժեքի ձևավորումը բացատրող տեսություններին, այնպես էլ վճարային հաշվեկշիռն, որի միջոցով ավելի ամբողջական կդառնա քննարկվող մոդելը:

*Ուսանողներին և հմտություններին նկարագրողը:* Դասախոսությունից հետո ուսանողները կկարողանան՝

մեկնաբանել տնտեսության միջազգայնացման կապը արտարժուրային գործառնությունների հետ

բնութագրել արժույթը և դրա փոխարժեքը

գրաֆիկորեն պատկերել արժույթի առաջարկի և պահանջարկի կորերը

մեկնաբանել փոխարժեքի վրա ազդող գործոնները

բացատրել գնանշումը և դրա ձևերը (ուղղակի և անուղղակի), անցումը գնանշման ուղղակի ձևից անուղղակի ձևին

բնութագրել սակարկվող և գնանշվող արժույթները

բնութագրել արժույթի արժեզրկումը և արժեքավորումը, ներկայացնել դրանց չափման (գնահատման) ձևերը և բանաձևերը

բացատրել արժույթի արժեզրկումը և արժեքավորումը գնանշման տարբեր եղանակների դեպքում, կիրառել դրանք կոնկրետ օրինակների վրա

մեկնաբանել փոխարժեքների տատանումները:

### 1.1. Արժույթներ: Փոխարժեքը որպես արժույթի գին

Վերջին հարյուրամյակի տնտեսության զարգացման հիմնական բնութագիրը թերևս տնտեսության միջազգայնացումն է: Դա նշանակում է, որ տարբեր երկրների տնտեսությունները ոչ միայն չեն զարգանում առանձին-առանձին և մեկուսացած, այլ դրանք սերտորեն փոխկապված են և դրանց զարգացումը փոխադարձ պայմանավորված է: Եթե մենք մի փոքր ուշադիր նայենք մեր շուրջը, ապա մենք դա ինքներս կարող ենք նկատել, որ թերևս բոլորս մեր կենցաղում օգտագործում ենք տարբեր երկրներում արտադրված ապրանքներ: Տնտեսությունների փոխկապվածությունը սակայն առավել ցայտուն բնորոշում է այն, որ շատ դժվար է առանձնացնել որևէ մի ապրանք, որի արտադրությունն ամբողջապես իրականացված լինի միևնույն երկրում. շատ հավանական է, որ այդ ապրանքի համար օգտագործված հումքը, մասերը, այդ ապրանքն արտադրելու համար անհրաժեշտ սարքավորումներն արտադրված լինեն մեկ կամ մյուսիս մի քանի այլ երկրներում:

Տնտեսության նման միջազգայնացումը՝ երկրների միջև տնտեսական կապերի ընդլայնումը ոչ միայն խթանում է միջազգային առևտրի զարգացմանը, այլ հենց իր հետագա զարգացումը պայմանավորված է այդ առևտրի զարգացմամբ:

Որպեսզի պատկերացում կազմվի միջազգային առևտրի զարգացման, դրա ծավալների աճի վերաբերյալ, բավարար է ասել, որ եթե 1995 թվականին բոլոր երկրների միջև կնքված առևտրային գործարքները արտահայտվեն ԱՄՆ դոլարով, ապա այն կկազմի 10 տրիլիոն, այն դեպքում երբ 1970 թվականին այդ թիվը հավասար կլիներ ընդամենը 2 միլիարդի:

Տնտեսության միջազգայնացումը, սակայն, չի բնութագրվում միայն առևտրի ծավալների նման շեշտակի աճով: Միջազգայնացման բնորոշ գծերից է նաև երկրների միջև [կապիտալի](#) հոսքերի ընդլայնումը: Կապիտալի հոսքերը ասելով ամենապարզ ձևով կհասկանանք այն, որ մի երկրում կատարված խնայողությունները հոսում են մի այլ երկիր՝ ներդրումներ կատարելու. գործարաններ կամ բաժնետոմսեր գնելու կամ էլ փոխառություններ՝ վարկեր տրամադրելու, պարտատոմսեր գնելու կամ բանկերում ավանդներ դնելու նպատակներով: 1995 թվականին միայն Ամերիկայի Միացյալ Նահանգների հետ աշխարհի մնացած երկրներն իրականացրել են մոտ 600 մլրդ ԱՄՆ դոլարի գործառնություններ, ընդ որում կապիտալի ներհոսքը և արտահոսքը ԱՄՆ մոտավորապես հավասարակշռվել է և կազմել մոտ 300-ական մլրդ ԱՄՆ դոլար:

Սակայն հետևյալ բնական հարցը կարող է առաջանալ. ինչպե՞ս են զարգանում միջազգային առևտրական և ֆինանսական հարաբերությունները, ինչպե՞ս են իրականացվում վճարումներն այլ երկրներում գտնվող անձնաց հետ կատարված գործարքների դիմաց: Տնտեսության միջազգայնացումը և առևտրի զարգացումը անխուսափելիորեն անհրաժեշտություն է առաջացնում ազգային դրամներն օգտագործելու նաև միջազգային տնտեսական հարաբերություններում իրականացված գործարքների համար վճարումներ իրականացնելու համար: Այն դեպքում, երբ համարյա յուրաքանչյուր երկիր ունի իր սեփական [դրամական միավորը](#)՝ փողը, իսկ միջազգային գործարքների դիմաց վճարումներ իրականացնելու համար պետք է տնօրինել այլ երկրների դրամական միավորներ, ապա անհրաժեշտ է այնպիսի մի մեխանիզմի առկայություն, որի միջոցով ազգային արժույթները փոխանակվեն մեկը մյուսով, այսինքն վերածվեն առջ ու վաճառքի առարկայի: Այս դեպքում արդեն կոնկրետ ազգային դրամները նշելու համար մենք օգտագործում ենք «արժույթներ» տերմինը, իսկ դրանց փոխանակման հետ կապված գործառնությունները «արտարժուրային գործառնություններ»:

Արժույթների քանակը հավասար է գոյություն ունեցող ազգային [դրամական միավորների](#) քանակին: Պրակտիկայում այդ բազմազանության հետ առնչվելիս երկար ամուսնների օգտագործումից խուսափելու և պարզության համար օգտագործում են **ISO համակարգի** միջազգային ստանդարտացված կոդերը: Այդ կոդերը եռատառ են. առաջին երկու տառերը ցույց են տալիս երկիրը, իսկ վերջինը՝ արժույթի անվանումը: Օրինակ՝ USD - ամերիկյան դոլար, EUR - եվրո, AMD - հայկական դրամ, CHF - շվեյցարական ֆրանկ, GBP - բրիտանական ֆունտ և այլն:

Հայկական դրամը որպես արժույթ, որպես դրամական միավոր, բավականին երիտասարդ է: Չնայած Հայաստանը որպես անկախ երկիր գոյություն ունի ավելի քան տասը տարի, հայկական դրամը ինը տարուց էլ քիչ պատմություն ունի: Որպես Հայաստանի Հանրապետության արժույթ այն շրջանառության մեջ է դրվել 1993 թվականի նոյեմբերին և փոխարինել է նախկին Խորհրդային Միության ռուբլուն: Այսինքն, Խորհրդային Միության փլուզումից հետո ավելի քան 2 տարի Հայաստանում օգտագործվում էր ռուբլին: Ի դեպ, նախկին Խորհրդային Միության երկրներից Հայաստանն ամենավերջիններից էր, որ շրջանառության մեջ դրեց ազգային արժույթը:

## 1.2. Գնանշում: Սակարկվող և գնանշվող արժույթներ

Ապրանքների փոխանակումը ենթադրում է փոխանակման որոշակի համամասնություն կամ հարաբերակցություն: Շուկայական տնտեսության մեջ այդ համամասնությունները միջնորդավորվում են փող - ապրանքի միջոցով, այսինքն՝ ապրանքները փոխանակվում են փողի հետ և այդ համամասնությունը դրսևորվում է փողի միջոցով: Այն համամասնությունը, որով միավոր ապրանքը փոխանակվում է փողի ինչ-որ քանակի հետ, կոչվում է ապրանքի գին:

Բնականաբար, արժույթները նույնպես փոխանակվում են որոշակի հարաբերակցությամբ: Ի տարբերություն ապրանքների, արժույթները, որպես կանոն, փոխանակվում են անմիջականորեն, առանց որևէ այլ միջնորդավորման: Ապրանքի գնի համամասնությամբ կարող ենք սահմանել նաև **արժույթի գնի** հասկացությունը: Արժույթի այն քանակը, որը փոխանակվում է տվյալ արժույթի մեկ միավորի հետ, անվանվում է վերջինիս գին:

Քանի որ արժույթները մեծամասամբ փոխանակվում են անմիջականորեն, մեկ արժույթ իր փոխանակային հարաբերակցությունը կարող է դրսևորել տարբեր արժույթների միջոցով, այսինքն, արժույթների գինը կարող է ունենալ բազմաթիվ արտահայտություններ՝ տարբեր արժույթների նկատմամբ:

Արժույթային գործառնությունների դեպքում գին կատեգորիայի փոխարեն օգտագործվում է **փոխարժեք** հասկացությունը: Այն մեխանիզմը, որը թույլ է տալիս որոշել և հրապարակել արժույթի փոխարժեքը մնացած կամ հիմնական արժույթների նկատմամբ, կոչվում է **գնանշում** ( quotation):

Գոյություն ունի գնանշումներն իրականացնելու որոշակի լեզու, տեխնիկա: Դրա համար օգտագործում են ISO համակարգով արժույթներին վերագրված կոդերը: Օրինակ, USD/EUR = 0.75 USD/ CHF =1.64, GBP/USD = 1.2458: Առաջին դեպքը նշանակում է, որ 1 ԱՄՆ դոլարը (USD), փոխանակվում է 0.75 եվրոյով: Նմանապես USD/CHF =1.64-ը նշանակում է, որ 1.64 շվեյցարական ֆրանկը փոխանակվում է 1 ԱՄՆ դոլարի հետ, USD/GBP = 1.2458-ը՝ անգլիական ֆունտը փոխանակվում 1.2 ԱՄՆ դոլարի հետ:

Արժույթի գինն արտահայտելու (գնանշելու) համար օգտագործում է երկու եղանակ՝ ուղղակի և անուղղակի: Ուղղակի գնանշման դեպքում ընդունված է, որ տվյալ երկրի արժույթը հանդիսանում է փոխարժեքի չափման միավոր համապատասխանաբար մեկ կամ ինչ-որ քանակի արտարժույթի համար: Երբ ասում ենք, որ USD/EUR = 0.75, USD/ CHF =1.64, ապա սա ուղղակի գնանշում է եվրոյական եվրոյի և շվեյցարական ֆրանկի, և ընդհակառակը, **անուղղակի գնանշում** է ԱՄՆ դոլարի համար: Այսինքն, գնանշման առաջին արժույթի համար գնանշումն ուղղակի է, իսկ երկրորդի համար՝ անուղղակի:

Այլ կերպ ասած, ուղղակի գնանշման դեպքում (արտարժույթի գինն արտահայտելիս) ընդունված է որպես պայմանական միավոր օգտագործել տեղական արժույթը: Օրինակ, եթե ունենք USD/AMD 585, դա նույնական է ասել, որ 1 USD = 585 AMD, այսինքն մեկ ամերիկյան դոլարը փոխանակվում է 585 դրամով: Սա ուղղակի գնանշում կլինի հայկական դրամի համար, քանի որ դոլարի փոխարժեքի՝ գնի արտահայտման համար որպես միավոր ծառայում է դրամը: Իր հերթին, փոխարժեքի արտահայտման վերոնշյալ ձևն անուղղակի գնանշում է դոլարի համար, քանի որ արտահայտում է վերջինիս մեկ միավորի գինը՝ արտահայտված այլ արժույթով:

Պետք է նկատել, որ ընդունված տեխնիկայի պայմաններում մեծ նշանակություն ունի թե առաջինը կամ երկրորդի համարիչում որ արժույթն է նշվում: Արժույթների դասավորությունը էական է այն առումով, որ հենց այդ դասավորությունն է որոշում արժույթների փոխանակման հարաբերակցությունը: Արժույթը գնանշման մեջ առաջինը թե երկրորդը նշելը լիովին փոխում է գնանշման մեկնաբանությունը:

Այսբանից հետո արդեն հասկանալի պետք է լինի, որ USD/AMD - 585 և AMD/USD – 585 գնանշումները լիովին տարբեր են: Եթե առաջին դեպքում նշանակում է որ 1 ԱՄՆ դոլարն է փոխանակվում 585 հայկական դրամով, ապա երկրորդ գնանշման դեպքում արդեն 1 դրամ ձեռք բերելու համար անհրաժեշտ կլինի փոխանակել 585 ԱՄՆ դոլար:

Ակնհայտ է, որ նույն արժույթի ուղղակի և անուղղակի փոխարժեքները սերտորեն կապված են միմյանց հետ: Մեր բերած օրինակում դրամի **անուղղակի գնանշում** իրականացնելու (դրա անուղղակի փոխարժեքը հաշվարկելու) համար պարզապես հարկավոր է որոշել, թե 1 դրամը որքան դոլար արժե: Այդ թիվը նրա ուղիղ գնանշվող փոխարժեքի հակադարձ մեծությունն է, այսինքն՝

**Անուղղակի փոխարժեք = 1 / ուղղակի փոխարժեք:**

Մեր օրինակում 1AMD = 0.0019 USD, այսինքն՝ մեկ հայկական դրամի փոխարժեքը հավասար է 0.0019 դոլարի:

Չնայած բոլոր արժույթները կարող են գնանշվել ինչպես ուղղակի, այնպես էլ անուղղակի մեթոդներով, այնուամենայնիվ աշխարհի համարյա բոլոր երկրներում, բացի Մեծ Բրիտանիայից, Իսլանդիայից և մի քանի այլ երկրներից, ընդունված է իրենց ազգային արժույթներն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ գնանշելիս օգտագործել ուղղակի մեթոդը, այսինքն՝ հենց այդ արժույթներն են հանդիսանում գնի չափման միավոր և 1 ԱՄՆ դոլարի գինն արտահայտվում է տվյալ արժույթի միջոցով:

Արժույթների գնանշման ժամանակ օգտագործվում են նաև **սակարկվող** կամ **բազային արժույթ** (անգլ.՝ base currency, fixed, quoted կամ underlying currency) և **պայմանական կամ հաշվարկային** (անգլ.՝ term, counter currency) հասկացությունները: Այն դեպքում, երբ իրականացվում է ուղղակի գնանշում ազգային որևէ արժույթի

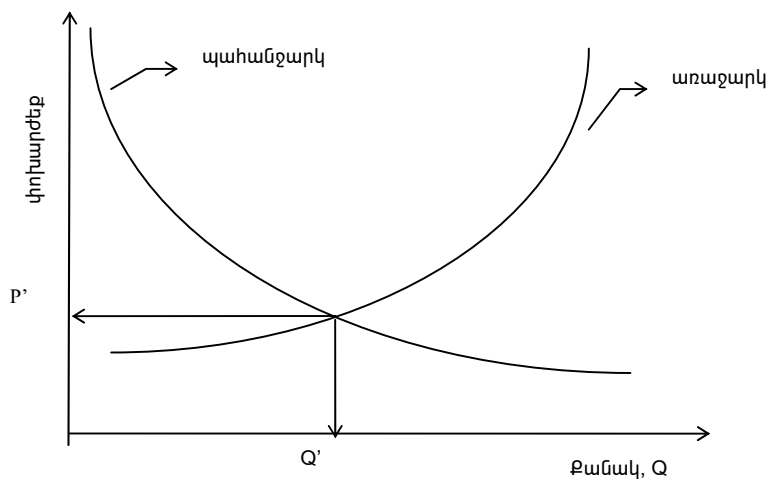
համար, օտարերկրյա արժույթը՝ գնանշման ծախ մասը, համարվում է սակարկվող, իսկ տեղականը կամ գնանշման աջ մասը՝ գնանշվող արժույթ: Օրինակ՝ 1 USD = 585 AMD (որը համարժեք է USD /AMD հարաբերակցությանը) դեպքում ԱՄՆ դոլարը հանդիսանում է սակարկվող, իսկ հայկական դրամը՝ հաշվարկային արժույթ:

## 1.2. Փոխարժեքի ձևավորումը

Ցանկացած այլ ապրանքի նման, արժույթի փոխարժեքը կախված է այդ արժույթի առաջարկից ու պահանջարկից և որոշվում է դրանց փոխադրեցության միջոցով: Արժույթի առաջարկի և պահանջարկի կորերի կառուցման սկզբունքները չեն տարբերվում ապրանքների հանրահայտ առաջարկի ու պահանջարկի կորերի կառուցման սկզբունքներից: Այսինքն՝ արժույթի առաջարկն ուղիղ կախվածության մեջ է իր գնից՝ փոխարժեքից և ունի վեր բարձրացող, դրական միտում:

Իր հերթին, արժույթի նկատմամբ պահանջարկի կորն ունի բացասական թեքվածություն, այսինքն՝ այն հակադարձ համեմատական կախվածության մեջ է գտնվում փոխարժեքից՝ գնից: Առաջարկի և պահանջարկի մոդելը կառուցելիս «Y»-ների առանցքն արտահայտում է առաջարկը կամ պահանջարկը, իսկ աբսցիսների՝ «X»-ների առանցքի վրա պատկերվում է փոխարժեքը՝ նկար 1:

Այն իրենից ներկայացնում է արտարժույթի նկատմամբ առաջարկի և պահանջարկի մոդելը, որի միջոցով որոշվում է հավասարակշռային  $P'$  փոխարժեքը, և հավասարակշռային շրջանառության  $Q'$  ծավալը: Քանի որ X-ների առանցքի վրա արտացոլվում են օտարերկրյա արժույթի ծավալները, ապա մենք այստեղ կկիրառենք ուղղակի գնանշում:



Նկար 1. Առաջարկի և պահանջարկի մոդելն արժութային շուկայի համար

Հայկական դրամի նկատմամբ ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի որոշման մեխանիզմը քննարկելիս այս մոդելը ցույց կտա հետևյալը. երբ դրամի փոխարժեքը նվազում է (օրինակ, USD/AMD 520-ից դառնում է 550), ապա դա նշանակում է, որ դոլարի առաջարկը կմեծանա, այսինքն՝ առաջարկի կորով կբարձրանանք դեպի վեր: Դրան զուգահեռ դոլարի նկատմամբ պահանջարկը կնվազի: Վերջինս կնշանակի տեղաշարժ դեպի վեր-ծախ պահանջարկի կորով:

Չնայած արտարժույթի նկատմամբ առաջարկի և պահանջարկի մոդելը բացատրում է փոխարժեքի ձևավորման մեխանիզմը, սակայն այն չի պատասխանում մի քանի հիմնարար հարցերի: Սողելի միջոցով լավագույն դեպքում մենք կարող ենք փոխարժեքի տատանումները մեկնաբանել առաջարկի կամ պահանջարկի կորերի տեղաշարժերի միջոցով: Սակայն մոդելը չի պատասխանում այն հարցին, թե իրենց հերթին առաջարկի և պահանջարկի վրա ի՞նչ գործոններ են ազդում, արդյոք ձևավորված փոխարժեքը տևականորեն հավասարակշռում է առաջարկն ու պահանջարկը:

Փոխարժեքի ձևավորումը բացատրող բազմազան տեսություններից առանձնացնենք երկու հիմնականները: Առաջինը դա գնողունակության համարժեքության տեսությունն է (անգլ. Purchasing Power Parity - PPP): Համաձայն այս տեսության, երկու երկրների ազգային արժույթների միջև հավասարակշռային փոխարժեքը, այսինքն այն փոխարժեքը որը երկարաժամկետ առումով հավասարակշռում է առաջարկն ու պահանջարկը, պետք է լինի այնպիսին, որպեսզի միևնույն ապրանքները կամ ապրանքների զամբյուղը այդ երկրներում ունենան միևնույն արժեքը:

Եթե փորձենք ասվածն ավելի պատկերավոր դարձնել, ապա գնողունակության համարժեքության տեսության համաձայն, եթե օրինակ դիտարկենք RUR/AMD փոխարժեքը, ապա Ռուսաստանի Դաշնության ռուբլու և դրամի միջև հավասարակշռային փոխարժեքը պետք է լինի այնպիսին, որ դրամի ինչ-որ քանակը ռուբլու փոխարկելու դեպքում Ռուսաստանում գնենք միևնույն ապրանքների նույն ծավալը ինչ կզենինք Հայաստանում՝ դրամի սկզբնական ծավալով:

Տեսության տրամաբանությունը կայանում է նրանում, որ եթե հանկարծ ստացվի այնպես, որ փոխարկման արդյունքում Ռուսաստանում ի վիճակի լինենք գնել ավելի շատ ապրանք, այսինքն Ռուսաստանի ապրանքների գները ձևավորված փոխարժեքի պայմաններում լինեն ավելի էժան, քան Հայաստանում, ապա ռուբլու նկատմամբ պահանջարկը կաճի, քանի որ մարդիկ կցանկանան ավելի շատ ռուբլի ձեռք բերել և գնել Ռուսաստանի շուկայում վաճառվող ապրանքները: Կամ լրացուցիչ խթան կլինեն գործարարների համար գնել այդ ապրանքները Ռուսաստանում, տեղափոխել Հայաստան և վաճառելով Հայաստանում ձևավորված գներով՝ շահույթ սատանալ: Սրա արդյունքում տեղի կունենան հետևյալ երևույթները, կամ էլ դրանից մի քանիսը.

ա) ռուբլու փոխարժեքն արտահայտված դրամներով կաճի, քանի որ որպեսզի մարդիկ կարողանան ապրանքներ ներմուծել Հայաստան, անհրաժեշտ է դրամները փոխարկել ռուբլիների, որի արդյունքում կաճի ռուսական ռուբլու նկատմամբ պահանջարկը

բ) կբարձրանան Ռուսաստանում վաճառվող ապրանքների գները, քանի որ կմեծանա պահանջարկը այդ ապրանքների նկատմամբ

գ) կնվազեն Հայաստանում ապրանքների գները, քանի որ Հայաստանի բնակիչները կնախընտրեն գնել Ռուսաստանի ապրանքներ, որի արդյունքում պահանջարկը Հայաստանի շուկայում վաճառվող ապրանքների նկատմամբ կնվազի:

Այս երևույթների արդյունքում կստացվի այնպես, որ դրամի նույն ծավալը կունենա միևնույն գնողունակությունը ինչպես Հայաստանում, այնպես էլ Ռուսաստանում և արժույթային շուկայում կծավորվի գնողունակության համարժեքությունը պահպանող փոխարժեք հայկական դրամի և ռուսական ռուբլու միջև:

Պետք է նշել, որ այս տեսությունը ենթադրում է, որ ապրանքները և/կամ մարդիկ կարող են տեղաշարժվել այս երկրից առանց նշանակալի գործառնական ծախսեր կատարելու կամ առանց սահմանափակումների: Այսինքն այն հաշվի չի առնում մի շարք գործնական խնդիրներ, այն է՝ երկրների միջև ապրանքների տեղափոխման տրանսպորտային ծախսերը, առևտրային սահմանափակումները և տարբեր հարկերը՝ կապված ներմուծման և արտահանման հետ:

Երկրորդ տեսությունը տոկոսադրույքների համարժեքության տեսությունն է (անգլ. Interest Rate Parity - IRP) : Ինչպես նշեցինք, տնտեսության միջազգայնացումը իր արտահայտությունն է գտնում նաև կապիտալ հոսքերի ուժեղացման մեջ, այն է՝ մի երկրում կատարված խնայողությունները հոսում են ուրիշ երկրներ և վերածվում են ներդրումների: Ինչպես գիտենք, ներդրումների վրա իր հերթին ազդում են այս կամ այն երկրներում ձևավորված տոկոսադրույքները: Այսինքն, տոկոսադրույքների միջև անհամապատասխանություն առաջանալու դեպքում, առավել ցածր տոկոսադրույքներ ձևավորված երկրներից տեղի կունենա «կապիտալի արտահոսք», այսինքն՝ տվյալ երկրի խնայողությունները կփոխարկվեն այլ երկրի ատրաժուկով և կներդրվեն այն երկրներներում, որտեղ ձևավորվել է առավել բարձր տոկոսադրույք կամ ներդրումներն ապահովում են բարձր եկամտաբերություն:

Այս տեսության թերությունը կայանում է նրանում, որ կապիտալի հոսքերի վերաբերյալ ենթադրություն անելիս ուշադրություն չի դարձվում տարբեր երկրների ռիսկայնության, ինչպես նաև կապիտալի հոսքերի հետ կապված սահմանափակումների հետ:

Յուրաքանչյուր երկրի փոխարժեքը պայմանավորված է իր վճարային հաշվեկշռով: Պարզ ասած, վճարային հաշվեկշռն արտացոլում է տվյալ երկրի և մնացած երկրների միջև արժույթային հոսքերը, այն, թե տվյալ երկիրն ինչքան պահանջարկ է ներկայացրել օտարերկրյա արժույթի նկատմամբ և ընդհակառակը: Վճարային հաշվեկշռում արտացոլվում է նաև օտարերկրյա արժույթների առաջարկը, կամ տեղական արժույթի նկատմամբ պահանջարկը:

Տրված պայմաններում ակնհայտ է, որ երկրի ներսում օտարերկրյա արժույթի առաջարկը կամ որ նույնն է՝ տեղական արժույթի նկատմամբ պահանջարկը որոշվում են՝

- երկրի կողմից ապրանքների և ծառայությունների արտահանման
- արտասահմանից ուղարկված տրանսֆերտների և գործոնային եկամուտների
- ուղղակի և պորտֆելային ներդրումների
- երկրի կողմից վերցրած փոխառությունների
- երկրի կենտրոնական բանկի կողմից ինտերվենցիաների ծավալներով:

Իր հերթին, արտարժույթի պահանջարկը կամ ներքին արժույթի առաջարկն արտաքին գործառնությունների համար պայմանավորված է՝

- երկրի կողմից ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման
- երկրից դուրս ուղարկված տրանսֆերտների և գործոնային եկամուտների
- այլ երկրներին տրամադրած փոխառությունների
- այլ երկրների տնտեսություններում երկրի տնտեսավարող սուբյեկտների կողմից իրականացված ուղղակի և պորտֆելային ներդրումների
- արտաքին պարտքերի դիմաց իրականացված վճարումների և երկրի կենտրոնական բանկի կողմից իրականացված արտարժույթի առքի ծավալներով:

## 1.2. Արժեզրկում և դրա չափման ձևերը

Երբ խոսում ենք ապրանքների գների տատանման մասին, ապա նկատի ունենք, որ դրանք կարող են բարձրանալ կամ իջնել, այսինքն՝ փողի տվյալ քանակով կարող ենք գնել ավելի շատ կամ քիչ ապրանք: Երբ ուզում ենք նշել, որ տեղի է ունեցել գների շարժի ընդհանուր միտում բոլոր ապրանքների կամ դրանց մեծ մասի

համար, ապա օգտագործում ենք «սղաճ» կամ «դեֆլյացիա» հասկացությունները: Առաջին դեպքը նշանակում է փողի գնողունակության անկում, երկրորդը՝ ընդհակառակը:

Բոլոր ապրանքների գների նման, արժույթների փոխարժեքները նույնպես կարող են տատանվել: Այն դեպքում, երբ արժույթի տվյալ քանակով հնարավոր է ձեռք բերել ավելի մեծ քանակի արտարժույթ, քան հնարավոր էր նախկինում, ապա խոսքը գնում է այդ **արժույթի արժեքավորման** մասին: Հակառակ դեպքում, երբ տվյալ քանակի արտարժույթով նախկինի համեմատ կարող ենք ձեռք բերել ավելի քիչ քանակի արտարժույթ, ապա մենք գործ ունենք **արժույթի արժեզրկման** հետ:

Արժեզրկումը, բնականաբար, ունի թվային արտահայտություն: Գործնականում ասում են նաև, որ ոչ թե փոխարժեքն արժեքավորվում կամ արժեզրկվում է, այլ փոխարժեքն աճում կամ նվազում է: Այս դեպքում պետք է շատ զգույշ լինել երևույթները գնահատելիս, քանի որ նախ պետք է պարզել, թե ինչպիսի գնանշման հետ գործ ունենք՝ ուղղակի, թե անուղղակի:

Եթե գործ ունենք արժույթի ուղղակի գնանշման հետ, այսինքն՝ տվյալ արժույթը ծառայում է որպես գնային միավոր և դրա միջոցով արտահայտվում են մյուս արժույթների փոխանակային համարժեքները (օրինակ USD/AMD, EUR/AMD, JPY/AMD), ապա փոխարժեքի աճը (ասենք՝ USD/AMD-ն 580-ի դիմաց կազմում է 585, EUR/AMD-ն 665-ի դիմաց՝ 680, իսկ JPY/AMD -ն 5-ի դիմաց՝ 5.2), չնայած 585>580, 680>665, իսկ 5.2 > 5, այնուամենայնիվ վկայում է այն մասին, որ դրամի փոխարժեքն ընկել է, այլ ոչ թե աճել կամ, որ նույն է, այն արժեզրկվել է:

Ակնհայտ է, որ անուղղակի գնանշվող արժույթների համար տեղի ունի ճիշտ հակառակը, այսինքն՝ վերը թվարկած արտարժույթների համար, ի տարբերություն հայկական դրամի, փոխարժեքն աճում է դրամի նկատմամբ և դրանք արժեքավորվում են:

Պետք է նշել, որ որևէ կոնկրետ արժույթ կարող է արժեքավորվել կամ արժեզրկվել մեկ այլ կամ մի քանի արժույթների նկատմամբ միաժամանակ՝ տարբեր արժույթների նկատմամբ տարբեր չափով: Դա նշանակում է, որ եթե որևէ արժույթ արժեզրկվում է մեկ այլ կամ մի քանիսի նկատմամբ, ապա պարտադիր չէ, որ այն արժեզրկվի բոլոր արժույթների նկատմամբ: Ընդհակառակը, հնարավոր է որևէ արժույթի նկատմամբ արժեզրկումը ուղեկցվի մյուսների նկատմամբ արժեքավորումով: Դա պայմանավորված է նրանով, որ փոխարժեքների դիմամիկայի վրա ներգործում են տարբեր գործոններ, որոնք ունեն ազդման տարբեր ուղղություններ (այդ գործոնները կքննարկենք հաջորդ դասախոսությունների ժամանակ):

Այս բոլորից բխում է, որ եթե խոսում ենք արժույթի արժեքավորման կամ արժեզրկման մասին, ապա անպայման պետք է նշել, թե ո՞րն է սակարկվող արժույթը, ի՞նչ արժույթի նկատմամբ է գնահատված արժեզրկումը կամ արժեքավորումը:

Արժեզրկումը կամ արժեքավորումը գնահատում են ինչպես բացարձակ միավորներով, այնպես էլ հարաբերական՝ տոկոսային արտահայտությամբ: Վերջինս առավելապես արդյունավետ է, երբ վերլուծում և համեմատում ենք տարբեր արժույթների վարքագծերը:

Ենթադրենք, USD/AMD փոխարժեքը 520-ից դարձել է 540: Այս երևույթը կարող ենք բնութագրել երկակի: Առաջին դեպքում կասենք, որ դրամն արժեզրկվել է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ 20 դրամով կամ որ նույնն է՝ դրամի փոխարժեքը դոլարի նկատմամբ նվազել է, այլ ոչ թե բարձրացել, 20 դրամով: Այստեղ 20 դրամը կազմում է դրամի արժեզրկման բացարձակ մեծությունը:

Փոխարժեքի դիմամիկան՝ արժեզրկումը կամ արժեքավորումը, տոկոսային ձևով արտահայտելու համար պետք է հաշվի առնել հետևյալ նրբությունը: Երբ մենք առօրյա կյանքում իրականացնում ենք որևէ ցուցանիշի փոփոխության տոկոսային գնահատում, ապա օգտվում ենք հետևյալ բանաձևից՝

$$P_{\%} = \left( \frac{P^2 - P^1}{P^1} \right) * 100\%, \quad (1.2.1)$$

որտեղ  $P^2$  և  $P^1$ -ն  $P$  ցուցանիշի արժեքներն են համապատասխանաբար ժամանակաշրջանի վերջում և սկզբում:

Այս մեթոդը միշտ չէ, որ կարելի է կիրառել փոխարժեքի դիմամիկայի գնահատման համար: Մեթոդի կիրառումը կախված է գնանշման ձևից: Երբ արժույթը գնանշվում է ուղղակի գնանշվող արժույթների համար (դրա փոխարժեքն արտահայտելու համար որպես չափման միավոր օգտագործվում են մյուս արժույթները), վերոնշյալ մեթոդի կիրառումը սխալ է: Այն կարելի է կիրառել միայն անուղղակի գնանշվող արժույթների համար:

Որպես օրինակ վերցնենք ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը, ասենք՝ ՀՀ դրամի նկատմամբ: Ենթադրենք, USD/AMD փոխարժեքը 520-ից հասել է 540-ի, որն անուղղակի գնանշում է ԱՄՆ դոլարի համար: Այս դեպքում դոլարի արժեքավորումը կհաշվարկվի վերը բերված բանաձևով, այսինքն՝ այն հավասար կլինի մոտ 0.38%՝  $(540 - 520) / 520$ : Սակայն դա ամենևին չի նշանակում, թե ՀՀ դրամն, իր հերթին, արժեզրկվել է նույն 0.38%-ով: Չնայած, ակնհայտ է, որ մեկ արժույթի արժեքավորումը մեկ այլի նկատմամբ վերջինիս արժեզրկում է նշանակում, սակայն ոչ ամենևին նույն տոկոսային չափով:

Քանի որ դրամի արժեզրկումը չափելու համար մենք օգտագործեցինք դրամի գնանշման ուղղակի եղանակը և որը միաժամանակ անուղղակի էր դոլարի համար, ուստի պետք է դրամի փոխարժեքի սկզբնական արժեքից հանենք վերջնականը և բաժանենք վերջինիս վրա: Այսինքն, (1.2.1.) բանաձևը ուղղակի գնանշվող արժույթների համար կստանա հետևյալ տեսքը՝

$$P_{\%} = \left( \frac{P^1 - P^2}{P^2} \right) * 100\% \quad (1.2.2)$$

Վերը բերված դեպքի համար դրամի արժեզրկումը (1.2.2.) բանաձևի միջոցով հաշվարկելիս կկազմի - 0.37%: Առաջին տարբերությունն այն է, որ արժեզրկումն ընդունում է բացասական նշան, ինչը լրիվ հասկանալի է, քանի որ դրամը տվյալ դեպքում կորցնում է իր արժեքը, այն դեպքում, երբ արժեքավորման դեպքում մենք կունենանք դրական մեծություն:

Նման տարբեր մեթոդների առկայությունն ուղղակի և անուղղակի գնանշվող արժույթների համար ունի նաև այլ բացատրություն: Միանգամայն տրամաբանական է, որ ցանկացած արժույթի արժեքավորումը կարող է բնութագրվել վերևից անսահմանափակ թվով, որը զուտ տեսական ենթադրություն է: Այսինքն, արժեքավորումը կարող է կազմել 100%, 200%, 500% և ավելի կամ, որ նույնն է, այն կարող է արժեքավորվել 2, 3 կամ 6 անգամ:

Իհարկե, արժույթը կարող է արժեզրկվել նույնպես 2, 3 կամ 6 անգամ: Սակայն միանգամայն հասկանալի է, որ որևէ ապրանք կամ արժեք, այդ թվում՝ արժույթը չի կարող կորցնել իր գինը նույնիսկ 100%-ով, առավել ևս դրանից մեծ չափով: Սակայն ակնհայտ է, որ (1.2.1.) բանաձևն առանձին դեպքերում ցույց կտա արժեզրկման ոչ իրական ցուցանիշներ:

Օգտագործելով (1.2.2) բանաձևը, կստանանք, որ արժույթի արժեզրկումը 2 անգամ նշանակում է դրա արժեզրկում 50%-ով: USD/AMD փոխարժեքի համար քննարկենք այն դեպքը, երբ փոխարժեքը 520-ից դառնում է 1040: ԱՄՆ դոլարի արժեքավորումը զննատելու համար (1.2.1) բանաձևն օգտագործելիս կստանանք, որ այն արժեքավորվել է 100%-ով, այսինքն նրա փոխարժեքը դրամի նկատմամբ աճել է 2 անգամ:

Ինչ վերաբերում է դրամին, ինչպես նաև ցանկացած այլ արժույթի, ապա այն չի կարող արժեզրկվել 100%-ով, ինչը կնշանակեր դրամի ամբողջ գնողունակության կորուստ: Այս անգամ արդեն (1.2.2) բանաձևի միջոցով իրականացնելով մեր հաշվարկը՝ կարող ենք ասել, որ դրամն արժեզրկվել է 50%-ով:

### 1.3. Արժույթների դասակարգումը

Գործնականում շփվելով բավականին մեծ թվով արժույթների հետ՝ բնական հարց կարող է առաջանալ, թե արդյո՞ք գոյություն ունեն ինչ-որ հայտանիշեր, որոնց հիման վրա այդ արժույթները կարելի է համեմատել և խմբավորել: Այլ կերպ ասած, արդյո՞ք բոլոր արժույթները խիստ տարբերվում են իրարից, և դրանք չունեն ինչ-որ ընդհանրական հայտանիշեր կամ հատկություններ: Ընդ որում, այստեղ մեզ բացարձակապես չի հետաքրքրում արժույթների ֆիզիկական հատկանիշները՝ թղթադրամների չափերը, գույները կամ պաշտպանվածության ձևերը: Մենք հետքերված ենք ավելի էական հատկանիշներով, նրանցով, որոնք արժույթը դարձնում են արժույթ:

Թերևս արժույթների նման բազմազանությունը հնարավոր լինի ինչ-որ ձևով խմբավորել, գտնել այդ արժույթների միջև ընդհանրական գծեր, եթե սույն գլխի նախորդ կետերի գիտելիքներն օգտագործելով եզրակացնենք, որ արժույթների հիմնական առանձնահատկությունը թերևս դրանց ընդունակությունն է փոխարկվել այլ արժույթների հետ և այն, թե ինչքանով է կայուն այն հարաբերակցությունը, որով արժույթները փոխանակվում են միմյանց հետ: Այս առումով կարող ենք առանձնացնել հետևյալ հիմնական և կարևոր հայտանիշերը, որոնցով կհամեմատենք արժույթները և կդասակարգենք այս կամ այն խմբում.

- ա) փոխարկելիության աստիճան
- բ) փոխարժեքի կայունության
- գ) փոխարժեքային ռեժիմ
- դ) կարգավիճակի կամ միջազգային առևտրատնտեսական հարաբերություններում դերի
- ե) երկրի պահուստներում ունեցած կարևորության
- զ) կառուցման սկզբունքի:

Արժույթների փոխարկելիության աստիճանի

Արժույթի փոխարկելիությունը նշանակում է տվյալ արժույթը այլ արժույթների հետ փոխանակելու՝ փոխարկելու հնարավորությունը: Այդ հնարավորությունը կարող է պայմանավորված լինել ինչպես երկրի արժույթային կարգավորմամբ, այնպես էլ նրանով, թե երկիրն ինչպիսի նիսի է գրավում միաջազգային տնտեսության մեջ:

Ըստ փոխարկելիության աստիճանի կամ կիրառման ռեժիմի արժույթները կարող են լինել.

- ա) ազատ փոխարկելի
- բ) մասնակի փոխարկելի (ներքին կամ արտաքին)
- գ) ոչ փոխարկելի:

Ըստ փոխարկելիության, արժույթները նախ դասակարգվում են ներքին և արտաքին փոխարկելի արժույթների: Առաջին դեպքը ենթադրում է, որ ստեղծված կամ առկա են այնպիսի պայմաններ, որոնք հնարավորություն են ընձեռում երկրի տարածքում փոխարկել ներքին արժույթը օտարերկրյա արժույթներով:

Արտաքին փոխարկելիության դեպքում արժույթը հեշտությամբ կարող է փոխարկվել նաև երկրի տարածքից դուրս՝ մեկ կամ մի քանի երկրներում: Դժվար է պատկերացնել այնպիսի իրավիճակ, երբ արտաքին փոխարկելիություն ունեցող արժույթները չլինեն ներքին փոխարկելի: Կարելի է փաստել, որ արժույթի ներքին փոխարկելիությունը դրա արտաքին փոխարկելիության անհրաժեշտ, բայց դեռևս ոչ բավարար պայմանն է:

Ազատ փոխարկելիության դեպքում ենթադրվում է, որ գոյություն չունեն որևէ էական սահմանափակումներ, որոնք խոչընդոտում են այդ արժույթի փոխարկումն այլ արժույթներով, այսինքն՝ արժույթն ունի ինչպես ներքին, այնպես էլ արտաքին փոխարկելիություն: Ազատ փոխարկելի արժույթների օրինակներ կարող են հանդիսանալ ԱՄՆ դոլարը, Եվրոն, կանադական դոլարը, Ճապոնական իենը և այլն:

Միանգամայն բնական է, որ ազատ փոխարկելի արժույթներին բնորոշ է բարձր իրացվելի շուկաներ, այսինքն՝ յուրաքանչյուր արժույթ, որը համարվում է ազատ փոխարկելի, բնութագրվում է այնպիսի շուկայով, որում մեծ հաճախականությամբ, ցածր գործառնական ծախսերով տեղի են ունենում մեծածավալ գործառնություններ: Նման եզրակացությունը բխում է հենց սահմանումից:

Մասնակի փոխարկելի արժույթների համար գոյություն ունեն որոշակի սահմանափակումներ, որոնք որոշակի խոչընդոտներ են ստեղծում այդ արժույթներն այլ արժույթներով փոխարկելու համար: Դրանք կարող են լինել ինչպես պետության կողմից մտցված սահմանափակումները, այնպես էլ ունենալ տնտեսական բնույթ:

Կարելի է ասել, որ աշխարհի երկրների արժույթների մեծ մասը, որտեղ գործում են շուկայական տնտեսություններ, ունի մասնակի փոխարկելիություն: Այդ երկրների տարածքում գոյություն ունեն արժութային շուկաներ, որոնք հնարավորություն են տալիս այդ երկրների արժույթներն առանց էական բարդությունների փոխարկել այլ արժույթներով, որպես կանոն, ազատ փոխարկելի արժույթներով և, ընդհակառակը, այլ արժույթները փոխարկել ներքին արժույթի:

Մասնակի փոխարկելի արժույթները, բացի ներքին փոխարկելիությունից, կարող են ունենալ նաև արտաքին փոխարկելիություն: Բայց այս դեպքում նրանք կարող են փոխարկելի լինել միայն շատ սահմանափակ թվով երկրներում: Այդպիսիք կարող են հանդիսանալ հարևան կամ այն երկրները, որոնք տվյալ երկրի հետ ունեն քիչ թե շատ ակտիվ արտաքին առևտրի շրջանառություն կամ այլ տնտեսական կապեր:

Մասնակի փոխարկելի արժույթներից են ռուսական ռուբլին, բրազիլական ռեալը, լեհական զլոտին և այլն: Այս արժույթները, լինելով ներքին փոխարկելի, միաժամանակ ունեն խիստ սահմանափակ արտաքին փոխարկելիություն կամ ընդհանրապես չունեն այդպիսին:

Մասնակի փոխարկելի է նաև հայկական դրամը: Փաստորեն այսօր պետության կողմից դրամի փոխարկելիության և կապիտալի շարժի հետ կապված որևէ նշանակալի սահմանափակումների բացակայության, ինչպես նաև ՀՀ տնտեսության միջազգային որոշակի ինտեգրացման պայմաններում ապահովված են դրա ներքին փոխարկելիության պայմանները: Սակայն, այն ընդհանրապես չունի արտաքին փոխարկելիություն, բացի հարևան Վրաստանից:

Արժույթների դասակարգումն ըստ իրենց փոխարժեքի կայունության

Արժույթները դասակարգվում են նաև ըստ իրենց փոխարժեքի կայունության: Կախված այն բանից, թե ժամանակի ընթացքում ինչպես է տատանվում արժույթի փոխարժեքը մնացած արժույթների նկատմամբ, դրանք դասակարգվում են այս կամ այն խմբում:

Արժույթներն այս իմաստով կարող են ունենալ կայուն կամ անկայուն վարքագիծ: Իր հերթին, կայուն կամ անկայուն ասվածն էլ դեռևս ամբողջական պատկերացում չի տալիս արժույթների վերաբերյալ, քանի որ անկայունությունը կարող է ունենալ տարբեր աստիճաններ, իսկ կայունությունը կարող է դրսևորվել տարբեր ձևերով: Հետևաբար, մենք այն բնութագրելու ինչ-որ ցուցանիշի և սկզբունքի կարիք ունենք:

Ընդհանուր դեպքում կայուն արժույթները անվանում են կոշտ կամ ուժեղ, քանի որ ժամանակի համեմատաբար կարճ հատվածում դրանց փոխարժեքը էականորեն չեն փոփոխվում: Ի տարբերություն դրանց, այն արժույթները, որոնց փոխարժեքը կարող է տատանվել ժամանակի համեմատաբար կարճ հատվածում, անվանվում են փափուկ կամ թույլ արժույթներ:

Կարելի է եզրակացնել, որ բոլոր ազատ փոխարկելի արժույթները կոշտ են: Կոշտ կարող են լինել նաև մասնակի կամ ընդհանրապես ոչ փոխարկելի արժույթները: Սակայն փոխարժեքի կայունությունը, լինելով կարևոր, այնուամենայնիվ, միակ պայմանը չէ, որպեսզի արժույթը լինի ազատ փոխարկելի:

Արժույթների դասակարգումն ըստ փոխարժեքային ռեժիմի

**Փոխարժեքային ռեժիմ** ասելով հասկանում ենք, թե տվյալ երկրի իշխանություններն ինչպիսի միջամտություն են ցուցաբերում արժութային շուկայում փոխարժեքի ձևավորման վրա ազդելու նպատակով: Այս տեսանկյունից տարբերվում են հետևյալ հիմնական ռեժիմները.

- ֆիքսված
- լողացող
- կարգավորվող-լողացող:

Առաջին դեպքում երկրի իշխանությունները հայտարարում են որոշակի փոխարժեք որևէ արտարժույթի նկատմամբ և ձեռնարկում են համապատասխան միջոցառումներ արտարժույթի առջի կամ վաճառքի ուղղությամբ, եթե շուկայում առկա են ուժեր, որոնք կարող են փոխարժեքը շեղել հայտարարված մակարդակից:

Լողացող ռեժիմի դեպքում, անկախ փոխարժեքի տատանումների ուղղություններից և դրա չափերից, պետությունը ձեռնպահ է մնում շուկայում միջամտությունների ձեռնարկումից: Դա նշանակում է, որ այս դեպքում փոխարժեքն ամբողջությամբ որոշվում է շուկայական գործոններով:

Կարգավորվող լողացող փոխարժեքային ռեժիմների դեպքում պետությունը սահմանափակ միջամտություն է ցուցաբերում փոխարժեքի կարգավորման գործում, այսինքն՝ միջոցներ է ձեռնարկում փոխարժեքի կարգավորման ուղղությամբ միայն առանձին դեպքերում՝ պայմանավորված տնտեսական քաղաքականության նպատակներով:

Արժույթների դասակարգումն ըստ նշանակության կամ կարգավիճակի

Պայմանավորված միջազգային տնտեսությունում ունեցած դերով, արժույթները կարող են ունենալ՝

- միջազգային
- ռեգիոնալ (տարածաշրջանային)
- տեղական նշանակության:

Գոյություն ունեն արժույթներ, որոնք մեծ նշանակություն ունեն միջազգային տնտեսական և առևտրային հարաբերություններում: Այդ արժույթները լայնորեն օգտագործվում են ոչ միայն տվյալ երկրի հետ

հարաբերություններում, այլ նաև երրորդ երկրների կողմից միմյանց նկատմամբ առաջացած պարտավորությունների դիմաց վճարումներ իրականացնելու համար:

Չնայած արժույթի փոխարկելիության, փոխարժեքի կայունության և նրա կարգավիճակի միջև ակնհայտ կապի, այնուհանդերձ ոչ բոլոր ազատ փոխարկելի արժույթներն են համարվում միջազգային: ԱՄՆ դոլարն այժմ հանդիսանում է միջազգային արժույթի օրինակ: ԱՄՆ դոլարով կնքված գործարքները կազմում են ամբողջ միջազգային առևտրի մինչև 70%-ը: ԱՄՆ դոլարը սպասարկում է ինչպես այլ երկրների և ԱՄՆ միջև կնքվող գործարքները, այնպես էլ երրորդ երկրների միջև շրջանառությունը:

*Տարածաշրջանային արժույթները* միջազգային մասշտաբով ունեն համեմատաբար սահմանափակ շրջանառություն: Գործարքների կնքման համար այն օգտագործվում է այնպիսի հարևան երկրների կողմից, որոնք ունեն սերտ ինտեգրացում: Այդ դեպքում այն երկրի արժույթը, որն ունի առավել զարգացած տնտեսություն և կայուն ու զարգացած ֆինանսական համակարգ, հնարավոր է, որ դառնա ռեզիդնալ նշանակության արժույթ: Իհարկե, այդպիսիք կարող են լինել նաև մի քանիսը:

Դժվար է առանձնացնել ընդգծված տարածաշրջանային արժույթների տեսակներ: Չնայած դրանք թվին կարելի է դասել ճապոնական իենին, այնուամենայնիվ պետք է նշել, որ ոչ միայն վերջինիս կողմից սպասարկվող առևտրային և այլ ֆինանսական գործարքների ծավալները զգալիորեն զիջում են ԱՄՆ դոլարով կնքված գործառնությունների ծավալին, այլ նաև հիմնականում օգտագործվում են այդ երկրների հետ կնքվող գործառնությունների ժամանակ:

Ինչ վերաբերում է տեղական նշանակության արժույթներին, ապա նախ և առաջ դրանք ազգային՝ տվյալ երկրների արժույթներն են, որոնք բացառապես կարող են օգտագործվել այդ երկրների ներքին տնտեսությունում կամ հենց այդ երկրների հետ հարաբերություններում:

*Արժույթների դասակարգումն ըստ երկրի պահուստներում ունեցած կարևորության*

Երկրներն իրենց արտաքին տնտեսական պարտավորությունները կատարելու, ինչպես նաև արտաքին տնտեսական գործունեությունն անխափան ապահովելու համար ունեն որոշակի իրացվելիության կարիք: Քանի որ խոսքը գնում է միջազգային պարտավորությունների կատարման մասին, ապա բնական է, որ իրացվելիությունը տվյալ դեպքում բնութագրվում է երկրի տնօրինած արտաթուրային պահուստների կամ պարզապես պահուստների (ռեզերվների) պաշարներով:

Որպես կանոն, երկրների կողմից **ռեզերվային** համարվող արժույթները միջազգային կամ ծայրահեղ դեպքում ազատ փոխարկելի արժույթներն են: Եվ դա տրամաբանական է այնքանով, որքանով այդ արժույթները կամ թույլ են տալիս միանգամից իրականացնել պարտականությունների կատարում, կամ էլ, առանց նշանակալի գործառնական ծախսերի և ժամանակի կորստի, հնարավոր է դրանց փոխարկումը համապատասխան ցանկալի արժույթի:

Ներկայումս բոլոր երկրների կողմից ընդունված հիմնական ռեզերվային արժույթը ԱՄՆ դոլարն է, քանի որ վերջինս փաստորեն միջազգային արժույթ է, այսինքն՝ լայնորեն ընդունվում է բոլորի կողմից: Մինչև Եվրոյի ներդրումը որպես ռեզերվային արժույթ մեծանում էր գերմանական մարկի դերը: ԵՎՐՈ-ի ներդրումից հետո վերջինիս դերն այս առումով ավելի նշանակալի դարձավ: Ռեզերվային արժույթ է նաև **ՍԴՌ**-ը՝ Արժույթի միջազգային հիմնադրամի (ԱՄՀ) թողարկած արժույթը:

*Արժույթների դասակարգումն ըստ կառուցման սկզբունքի*

Այս չափանիշով արժույթները դասակարգելիս տարբերում են սովորական և **զամբյուղային** սկզբունքով կառուցված արժույթներ:

Միջազգային տնտեսության զարգացումը, հարաբերությունների բարդացումը և այդ զարգացման հետագա ընթացքն ապահովելու ու արագացնելու համար առաջ են եկել մի շարք արժույթներ, որոնք ունեն կառուցման զամբյուղային սկզբունք:

Չամբյուղային սկզբունքով կառուցված արժույթների օրինակներ են Եվրոպական համայնքի նախկին դրամական միավորը՝ **ԷՔՅՈՒ**-ն և դրա իրավահաջորդը՝ ԵՎՐՈ -ն, ինչպես նաև ՍԴՌ-ը: Վերջինս Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամի կողմից օգտագործվում է միջպետական վճարահաշվարկային հարաբերությունների կարգավորման համար:

«Չամբյուղային» արժույթների կառուցման սկզբունքն այն է, որ դրանց փոխարժեքը մնացած արժույթների նկատմամբ որոշվում է, ելնելով զամբյուղի մեջ մտնող արժույթների փոխարժեքներից, այսինքն՝ հաշվարկվում է միջին կշռված փոխարժեք, որոշակի գնահատված կշիռների միջոցով:

Օրինակ, ԵՎՐՈ-ի զամբյուղի մեջ մտնում են Եվրոպական դրամական միության անդամ 11 երկրների արժույթները: Արժույթների տեսակարար կշիռների մեծությունը զամբյուղում որոշելիս հաշվի են առնում տարբեր ցուցանիշներ, մասնավորապես հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշները, ինչպես նաև արտաքին առևտրի շրջանառության ծավալները:

ԵՎՐՈ-ի զամբյուղում ամենամեծ տեսակարար կշիռն ունի գերմանական մարկը՝ մոտ 40%: Մասնավորապես, 1 ԵՎՐՈ-ն հավասար է 1.9558 գերմանական մարկի կամ 6.55957 ֆրանսիական ֆրանկի և այլն:

**Ինքնաստուգման հարցեր**

1. Ինչ՞ է արտարժույթը:
2. Ի՞նչ է փոխարժեքը և ի՞նչ է նշանակում գնանշումը:
3. Որո՞նք են ուղղակի և [անուղղակի գնանշումները](#): Ե՞րբ է կիրառվում այդ ձևերից յուրաքանչյուրը:
4. Ինչպե՞ս կարելի է անցում կատարել ուղղակի գնանշումից անուղղակի գնանշման:
5. Ինչպե՞ս կարելի է բնութագրել սակարկվող և գնանշվող արժույթները:
6. Ինչպե՞ս կարելի է գրաֆիկորեն պատկերել արժույթի առաջարկի և պահանջարկի կորերը:
7. Որո՞նք են արժույթի առաջարկը և պահանջարկը պայմանավորող գործոնները:
8. Ի՞նչ է արժույթի արժեզրկումը և արժեքավորումը:
9. Ինչպե՞ս կարելի է ներկայացնել արժույթի արժեզրկման և արժեքավորման չափման (գնահատման) ձևերը և բանաձևերը:
10. Ինչպե՞ս կարելի է բացատրել արժույթի արժեզրկումը և արժեքավորումը գնանշման տարբեր եղանակների դեպքում:
11. Ինչպե՞ս կարելի է մեկնաբանել փոխարժեքների տատանումները:

## ԳԼՈՒԽ 2. ԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ՇՈՒԿԱ: ԿԱՌՈՒՑՎԱԾՔԸ ԵՎ ՄԱՍՆԱԿԻՑՆԵՐԸ

*Թեմայի նպատակն է՝* ծանոթացնել արժույթային շուկայի, դրա նշանակության, տնտեսությունում դերի հետ: Այստեղ կքննարկենք արժույթային շուկայի կառուցվածքը, մասնակիցները և նրանց մոտիվացիան՝ առանձնակի ուշադրություն նվիրելով [առևտրային բանկերի](#) գործունեությանը արժույթային շուկայում, կմեկնաբանենք արժույթների դասակարգման սկզբունքները, տարբեր սկզբունքներով դասակարգված տարբեր խմբերի արժույթների միջև գոյություն ունեցող կապը:

*Ուսակությունների և հմտությունների նկարագիրը:* Դասախոսությունից հետո ուսանողները կկարողանան բնութագրել արժույթը և դրա փոխարժեքը մեկնաբանել արժույթային շուկայի և մնացած շուկաների տարբերությունները դասակարգել արժույթները, բնութագրել դրանց առանձին խմբերը և դրանց միջև գոյություն ունեցող կապերը բնութագրել հայկական դրամի փոխարկելիությունը բնորոշել շուկայի հասկացությունը, դասակարգել և բնութագրել շուկաները ներկայացնել արժույթային շուկաների տեսակները և դրանց առանձնահատկությունները բնութագրել [կենտրոնական բանկերի](#) դերը արժույթային շուկայում դասակարգել և բնութագրել արժույթային շուկայի մասնակիցներին և նրանց մոտիվացիան ներկայացնել արժույթային շուկայի կառուցվածքը բնութագրել առևտրային բանկերի գործունեությունը արժույթային շուկայում:

### 2.1. Շուկայի հասկացությունը և նշանակությունը

Ինչպես որ բոլոր ապրանքների փոխանակումը և առքուվաճառքն է իրականացվում համապատասխան շուկաներում, արժույթային գործառնություններն էլ իրականացվում են արժույթային շուկայում: Արժույթային շուկան բավականին յուրահատուկ շուկա է, այն մյուս շուկաներից առանձնանում է մի շարք հատկանիշներով: Մինչ դրանց անդրադառնալը, ծանոթանանք ընդհանրապես, թե ինչն է շուկա: Դա առավել օգտակար կլինի հետագայում քննարկվող արտարժույթային շուկայի առանձնահատկությունները հասկանալու համար:

**Շուկան** մի մեխանիզմ է, որի օգնությամբ ապրանք վաճառողները և գնորդները հանդիպում են միմյանց (հաղորդակցվում են) և, որոշելով ապրանքների փոխանակման համամասնությունը, ապահովում են դրանց փոխանակումը: Ըստ իտալացի տնտեսագետ Կուրնոյի, «շուկա ասելով հասկանում ենք մի կամայական շրջան, որտեղ գնորդների և վաճառողների միջև հարաբերությունները այնքան ազատ են, որ միևնույն ապրանքների գները շատ հեշտ և արագ հավասարվելու միտում ունեն»:

Այստեղից կարող ենք եզրակացնել, որ շուկայի ամենահիմնական ցուցանիշը գինն է: Ապրանքի կամ ծառայության միասնական կամ համարյա միևնույն գինը խոսում է այն մասին, որ ձևավորվել է միասնական շուկա: Քանի որ գինը գոյանում է առաջարկի և պահանջարկի փոխազդեցության արդյունքում, ապա միևնույն ապրանքի համար միասնական գնի գոյացման փաստը խոսում է այն մասին, որ ձևավորվել է համընդհանուր առաջարկ և պահանջարկ տվյալ ապրանքի նկատմամբ և գոյություն չունեն այնպիսի գործոններ, որոնք կսահմանափակեին ինչպես տվյալ ապրանքի, այնպես էլ տվյալ ապրանքի նկատմամբ պահանջարկի ճկունությունը: Շուկաների օրինակներ կարող են ծառայել խանութները, բորսաները, աճուրդները, տոնավաճառները և այլն:

Միասնական գին ասելով չպետք է հասկանալ, թե շուկայում գների տատանումներ տեղի չեն ունենում և փոխարժեքներն ընդհարապես կայուն են: Պարզապես դա նշանակում է, որ ժամանակի կոնկրետ պահին այդ շուկայում գործարքները կնքվում են մույն գնով կամ դրանց միջև շեղումն շատ չնչին և աննշան է:

Չմայած միասնական գնի հաստատումն ասելով միշտ ենթադրվում է ինչ-որ տարածք, որում և ձևավորվում է այդ գինը և որի շրջանակներում այդ գնով իրականացվում են գործարքները, այնուհանդերձ շուկա հասկացությունը չպետք է մոլորեցնել կոնկրետ տարածքի հետ, քանի որ այս իմաստով շատ հաճախակի շուկաները բավականին վերացական են և նման տարածքներ առանձնացնելը բավականին դժվարանում է: Մեկ այլ տնտեսագետ՝ անգլիացի Ջոնսը, տվել է շուկայի հետևյալ սահմանումը՝ «այդ բառը (*շուկա*) նշում է բոլոր մարդկանց այն խմբերին, որոնք սերտ գործարար կապերի մեջ են մտնում և խոշոր գործարքներ են կնքում կամայական ապրանքի գծով: Մեծ քաղաքը կարող է ունենալ այնքան շուկաներ, որքան այնտեղ տնտեսության ճյուղեր գոյություն ունեն, ընդ որում այդ շուկաները կարող են կապվել որոշակի վայրի հետ կամ էլ ընդհանրապես այդպիսին չլինել»:

Չարկ է նշել, որ այստեղ պետք է առկա լինեն հետևյալ պայմանները՝ ապրանքի կամ ապրանքների համար միասնական կամ համեմատաբար լայն շուկա ձևավորվելու համար.

1. Նախ, այդ ապրանքը պետք է շարժունակ լինի, այն իմաստով, որ իր ֆիզիկական ծավալը և քաշը լինեն աննշան դրա արժեքի համեմատությամբ: Դա կնպաստի ապրանքի տեղափոխման ծախսերի կրճատմանը, որն էլ, իր հերթին, կապահովի ապրանքի փոխադրելիությունը և դրա հասանելիությունը դրա նկատմամբ պոտենցիալ պահանջարկ ներկայացնողներին:
2. Պետք է հնարավոր լինի հստակ բնորոշել ապրանքի հատկանիշները, որոնք ապրանքը կդարձնեն ճանաչելի, և հնարավոր կլինի ձևավորել միասնական պահանջարկ ու առաջարկ այդ ապրանքի համար:
3. Շուկայում պետք է լինի ամբողջական տեղեկատվության հասանելիության բարձր աստիճան, որը մույնպես կնպաստի միասնական պահանջարկի և առաջարկի ձևավորմանը:
4. Շուկաները կարելի է դասակարգել ամենատարբեր հայտանիշների հիման վրա, մասնավորապես.
  - ըստ սակարկվող ապրանքի

- ըստ վայրի և նշանակության
- ըստ մրցակցության աստիճանի և այլն:

Բնականաբար, **արժույթային շուկան**՝ շուկայի տարատեսակ է, որն առանձնանում է նրանով, որ այն ապահովում է «արժույթ» ապրանքի առքն ու վաճառքը՝ այն վաճառողների և գնորդների հանդիպումը և դրանց փոխանակումն ըստ սահմանված համամասնության: Մյուս շուկաների նման, արժույթային շուկան, հանդիսանալով ընդհանուր շուկայի մի ենթահամակարգ, ինքը բարդ համակարգ է և կազմված է առանձին շուկաներից: Ըստ ֆրանսիացի տնտեսագետ Գ. Պիռուի, արժույթային շուկան և գործառնությունները պայմանավորված են նրանով, որ ներկայումս առևտուրը միջազգային բնույթ է կրում այն դեպքում, երբ արժույթներն ազգային են:

Ըստ վայրի կամ նշանակության, շուկաները կարող են լինել լոկալ (տեղային)՝ ունենալով տեղային նշանակություն, ազգային, տարածաշրջանային և միջազգային շուկաներ: Վերջիններս ունեն ավելի մեծ նշանակություն բոլոր տնտեսավարող սուբյեկտների, միջազգային տնտեսական հարաբերությունների համար: Դրանց կարևորությունը պայմանավորված է մասնավորապես, արժույթային քաղաքականության իրականացման և մակրոտնտեսական քաղաքականության տարբեր խնդիրների լուծման անհրաժեշտությամբ:

Լոկալ (տեղային) կամ ազգային շուկաներում իրականացվում է, որպես կանոն, տվյալ երկրի ազգային արժույթի փոխանակում այլ երկրների արժույթների հետ, այսինքն՝ որպես ապրանք դիտարկվում է արտարժույթը: Ընդ որում, պարտադիր չէ, որ այդ շուկաներում բոլոր արտարժույթները սակարկվեն մեծ ակտիվությամբ: Ազգային շուկաներում մեծ առևտրի շրջանառություն ունենում են միայն այն երկրների արժույթները, որոնք տվյալ երկրի համար հանդիսանում են հիմնական առևտրային գործընկեր: Սակայն, եթե երկրների միջև առևտուրը, պայմանավորված տարբեր տնտեսական կամ քաղաքական պայմաններով, միջնորդավորվում է մեկ այլ՝ երրորդ երկրի արժույթով, ապա բնական է, որ հենց այդ երրորդ երկրի արժույթն էլ կհանդիսանա հիմնական սակարկվող արժույթ այդ երկրներում:

Սակայն հնարավոր է, որ ազգային որևէ շուկայում կամ շուկաներում արտարժույթներն անմիջականորեն փոխանակվեն միմյանց հետ: Ակնհայտ է, որ այս դեպքում այդ շուկան կարող է ստանալ ավելի մեծ նշանակություն՝ վերածվելով տարածաշրջանային կամ էլ միջազգային արժույթային շուկայի: Իհարկե, դրա համար անհրաժեշտ է նախապայմանն այն է, որպեսզի ապահովվի տարբեր մասնակիցների հասանելիությունն այդ շուկային: Այստեղ հասանելիություն ասելով նկատի ունենք տեղեկատվություն ստանալու, գործարք կնքելու և դրա արդյունքով հաշվարկներ իրականացնելու հնարավորությունը՝ նվազագույնի հասցնելով գործառնական ծախսերը:

Պետք է նշել, որ ոչ միշտ է հնարավոր խիստ սահմաններ գծել ազգային, միջազգային և լոկալ շուկաների միջև: Միևնույն ժամանակ, ինչպես նշվեց վերևում, չպետք է «շուկա» հասկացությունը կապել կոնկրետ վայրի հետ: Ներկայումս կապի և համակարգչային միջոցների զարգացումը հնարավորություն են տալիս աշխարհի տարբեր անկյուններում գտնվող արժույթային դիվերսիթի գործարքներ կնքել համակարգչային ծրագրերի միջոցով: Բացի այդ, դրանք հնարավորություն են ընձեռում հստակ կապ հաստատել գործող որևէ լոկալ առևտրային համակարգի հետ և ապահովել անմիջական մասնակցություն դրանում: Կարող ենք ասել, որ արժույթային շուկաները բավարարում են վերը բերված 1-3 պայմաններին: Այսինքն՝ դրանք միասնական շուկաներ են, քանի որ արժույթների գները տարբեր վայրերում՝ ձգտում են նույնը լինել: Դրա համար հիմնական նախապայմանը ստեղծված կապի միջոցներն են, որոնք ապահովելով տեղեկատվության համընդհանուր հասանելիություն շուկայի բոլոր մասնակիցներին թույլ են տալիս, որպեսզի մի որևէ ապրանքի՝ արժույթի նկատմամբ ձևավորվի միասնական պահանջարկ, իսկ վճարային համակարգերը իրենց հերթին ապահովում են արժույթների շարժունակությունը:

Շուկաների կարևոր բնութագրիչներից է դրանց մրցակցության աստիճանը: Այս առումով շուկան կարող է լինել լրիվ մրցակցային, երբ առկա է մասնակիցների այնպիսի քանակ, որը հնարավորություն չի տալիս դրանցից մեկին կամ նույնիսկ մի քանիսին ազդել գնագոյացման վրա: Դրա մյուս ծայրահեղությունը մենաշնորհյալ կամ մոնոփոսոնիստական շուկան է: Առաջին դեպքում շուկայում առկա է մեկ վաճառող և բազմաթիվ գնորդներ, երկրորդում ընդհակառակը՝ մեկ գնորդ և մեծաքանակ վաճառողներ: Այս պայմանը նրանց հնարավորություն է տալիս իրենց «պայմանները թելադրել» համապատասխանաբար գնորդներին կամ էլ վաճառողներին:

Իրականում վերը նշված շուկաները գոյություն չունեն իրենց կատարյալ դրսևորումներով, այնուամենայնիվ, առանձին դեպքերում շուկաները կարելի է քննարկել որպես հարաբերականորեն մոտ այս կամ այն մոդելին: Դրան զուգահեռ, չնայած գոյություն չունի որևէ կատարյալ մեթոդ, որը հստակորեն կբնութագրեր շուկաների մրցակցային աստիճանը, այնուամենայնիվ առանձին մոտեցումներ թույլ են տալիս դատողություններ կատարել շուկայի վերաբերյալ: Այդ մեթոդներն առավելապես հիմնված են շուկայի համակենտրոնացման գնահատման վրա: Այդ գնահատականներից էլնելով, պայմանավորված արժույթային շուկաների միջազգայնացման բարձր աստիճանով, դրանք համարվում են բարձր մրցակցային՝ մոտ լրիվ մրցակցային մոդելին:

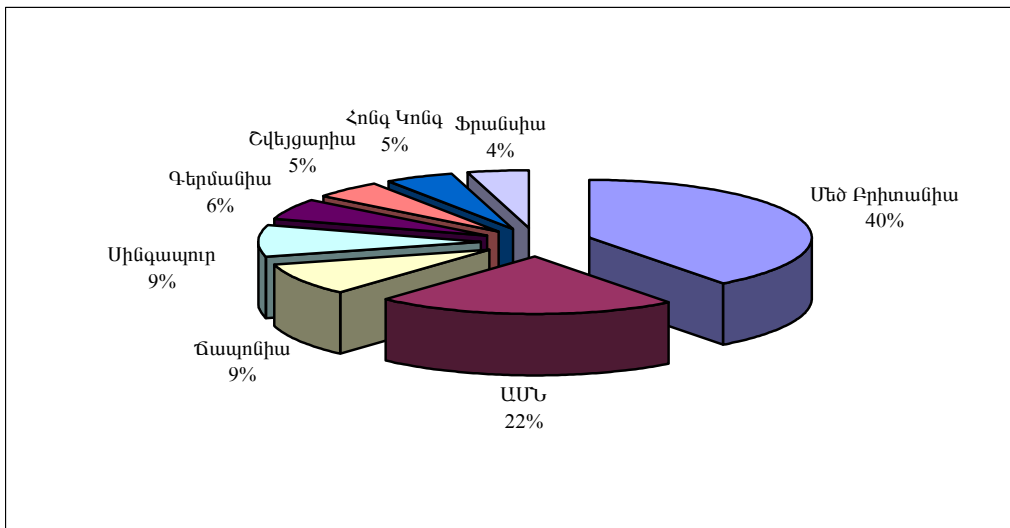
Արժույթային շուկան իր ընդհանուր գծերով չի տարբերվում մնացած ապրանքային շուկաներից, սակայն ունի իր առանձնահատկությունները: Ի տարբերություն մյուս շուկաների, արժույթային շուկայում փողը փոխանակվում է փողի հետ: Սակայն փոխանակումն իմաստ ունի, երբ փոխանակվող ապրանքները տարատես են: Արժույթային շուկայի առանձնահատկությունը կայանում է նրանում, որ, պայմանավորված տնտեսական անհրաժեշտությամբ, այս մեխանիզմի օգնությամբ փոխանակվում են տարբեր ազգային արժույթներ: Այս շուկայում ընդունված է որպես ապրանք դիտարկել օտարերկրյա արժույթը՝ արտարժույթը, չնայած դա զուտ կարելի է պայմանական համարել: Այդ պատճառով էլ այս շուկան անվանում են արտարժույթային:

Եթե անդրադառնանք վերը նշված շուկայի միասնականության վրա ազդող պայմաններին, ապա կնկատենք, որ արժույթային շուկայի համար կան բոլոր պայմանները, որպեսզի ձևավորվի միասնական գին և արժույթային շուկայի մասին խոսենք որպես աշխարհի մակարդակով համընդհանուր շուկայի մասին: Այդ է

պատճառը, որ անդրադառնալով արտարժութային շուկային, կարող ենք ասել, որ սա աշխարհի ամենամեծ և իրացվելի շուկան է: Համաձայն Անգլիայի բանկի տվյալների, արտարժութային շուկայում օրական բոլոր արժույթներով կնքված առք ու վաճառքի գործառնությունների ծավալը կազմում է 1.5 տրիլիոն ԱՄՆ դոլար, որը մի քանի անգամ գերազանցում է իր ծավալով երկրորդ՝ ԱՄՆ պետական պարտատոսների օրական շրջանառության ծավալներին:

Արտարժութային շուկայի մյուս առանձնահատկությունն այն է, որ սա աշխարհի միակ շուկան է, որը գործում է անընդհատ՝ 24 ժամ անընդմեջ: Սա նախ և առաջ պայմանավորված է երկրագնդի ժամային գոտիներով: Արտարժութային շուկայում գործառնությունների իրականացումն սկսվում է Ավստրալիայից, որին հետո միանում են Ճապոնական և հարավ-արևելյան երկրների խոշոր ֆինանսական կենտրոնները՝ Տոկիոն, Սինգապուրը և Հոնգ Կոնգը: Այստեղ դեռ աշխատանքային օրը չավարտված՝ աշխուժանում են կենտրոնական Ասիայի և Մերձավոր Արևելքի երկրների շուկաները: Երբ գործառնական օրը հեռավոր Արևելքում իր ավարտին է մոտենում արտարժութային առևտուրն սկսվում է եվրոպական կենտրոններում՝ Լոնդոնում, Ֆրանկֆուրտում, Փարիզում, Ցյուրիխում: Արտարժութային առևտրի գործառնական օրը եզրափակում են հյուսիսային ամերիկացիները, որոնք շուկայական առևտուրն սկսում են այն ժամանակ, երբ եվրոպական շուկաներում ակտիվությունն իր գագթնակետին է հասնում: Այս բոլոր շուկաները լինելով ինչ-որ իմաստով տեղական, միասին հանդես են գալիս որպես ընդհանրական շուկա, քանի որ խոսքը գնում է միևնույն սակարկվող ապրանքի մասին և այդ շուկաները ոչ միայն իրարից տարանջատված չեն, այլ խիստ փոխկապակցված են:

Զնայած արտարժութային շուկայի մասին խոսում ենք, որպես միասնական և համընդհանուր շուկայի, այնուհանդերձ կարող ենք առանձնացնել այդ շուկայի խոշոր կենտրոնները: Դրանց մեջ առանձնանում է Լոնդոնի արժութային շուկան: Հենց այստեղ է կնքվում բոլոր արտարժութային գործառնությունների 40 տոկոսը, որը կազմում է մոտ 637 միլիարդ դոլար: Երկրորդ տեղը զբաղեցնող ԱՄՆ-ի շուկայում կնքվում են գործարքների ընդամենը 22 տոկոսը (ճկ. 2): Իսկ ընդհանրապես, այս առումով ամենամեծ շուկան եվրոպական շուկան է, որին ընդհանուր առմամբ բաժին է ընկնում գործառնությունների 55 տոկոսը:



Նկար 2. Արժութային գործառնությունների ծավալներն ըստ երկրների

Լոնդոնի շուկայի կարևորությունը և դրա միջազգային դերը պայմանավորված է մի քանի հիմնարար պայմաններով: Նախ, այն բավականին հարմար աշխարհագրական դիրք ունի, այն առումով, որ այստեղի գործառնական օրը համընկնում է ինչպես արևելյան, այնպես էլ ամերիկյան շուկաների գործառնական օրերի հետ: Դրանից բացի, Լոնդոնը հանդիսանում է տարբեր միջազգային ինվեստիցիոն, բանկային, ապահովագրական, բեռնփոխադրումներով զբաղող ընկերությունների նստավայր:

Արժութային շուկայում գործառնությունների ծավալներն ըստ առանձին արժույթների հավասարաչափ չեն բաշխված: Զնայած ամենամեծ գործառնությունները կնքվում են Լոնդոնի շուկայում, այնուհանդերձ դա չի նշանակում, որ անգլիական ֆունտին բաժին կընկնի գործառնությունների նշանակալի ծավալը: Ամբողջ աշխարհում կնքվող արժութային գործառնությունների ծավալի առյուծի բաժինն ընկնում է ԱՄՆ դոլարին: Այս արժույթով կնքված գործարքների ծավալը 1997թ. հետազոտությունների տվյալներով կազմել է 1.3 տրիլիոն կամ գործարքների 87 տոկոսը:

Բնական է սպասել, որ նման ծավալների պայմաններում արտարժութային շուկան կհանդիսանա ամենաիրացվելի շուկան: Միայն Լոնդոնի շուկայում արտարժութային գործառնությունների իրականացնող բանկերի և այլ դիլերների քանակը 1998թ. կազմել է 213, իսկ ԱՄՆ-ում՝ 93:

Արժութային շուկաներում առանձնահատուկ դիրք են գրավում երկրների կենտրոնական բանկերը: Վերջիններս իրենց փող տպելու (եմիսիա) շնորհիվ կարող են հանդես գալ որպես արտարժույթի խոշորածավալ զնորդներ: Միաժամանակ նրանք կարող են զգալիորեն ազդել դրա առաջարկի վրա՝ պայմանավորված նրանով, որ հենց կենտրոնական բանկերն են տնօրինում երկրի հիմնական արտարժութային պաշարները:

Իհարկե, վերջինս առավելապես վերաբերում է առանձին երկրի՝ ազգային կամ լոկալ արժույթային շուկաներին: Այնուհանդերձ, պետք է նշել, որ ներկայումս, պայմանավորված արժույթային շուկաների միջազգայնացման և ինտեգրացման բարձր աստիճանով, կապի և վճարահաշվարկային համակարգերի զարգացմամբ, ինչպես նաև ֆինանսական գործիքների բազմազանությամբ, կենտրոնական բանկերն զգալիորեն կորցրել են շուկաների վրա ազդելու իրենց հնարավորությունը:

## 2.2. Արժույթային շուկայի մասնակիցները եվ կառուցվածքը

Գործնականում արժույթային շուկայի մասնակից կարող է լինել ցանկացած տնտեսավարող սուբյեկտ կամ անհատ, որն իր գործունեության ընթացքում կամ գործառնություններն իրականացնելու համար արտարժույթ գնելու կամ էլ այն վաճառելու կարիք ունի: Օրինակ, ընկերությունը, որն իրականացնում է ապրանքների արտահանում և վճարումներն ստանում է արտարժույթով, կհանդիսանա արտարժույթի առաջարկ ներկայացնող, քանի որ վերջինս աշխատավարձ, հարկեր և այլ տեսակի ծախսեր իրականացնելու համար իր ազգային արժույթի անհրաժեշտություն կունենա: Այսինքն ընկերությունները և բիզնեսով զբաղվող այլ տնտեսական միավորները արտարժույթային շուկայի ամենաառաջնային մասնակիցներն են: Սակայն, որպես կանոն, այդ ընկերությունները արտարժույթային շուկայում հանդես չեն գալիս անմիջապես: Նրանք արտարժույթ վաճառում կամ գնում են միջնորդների՝ դիլերների միջոցով: Իր հերթին, դիլերները միայնակ հետ հաղորդակցվելու և գործարքների իրականացումն ապահովելու համար կարիք ունեն ինչ-որ մեխանիզմի, որն ավելի դյուրին կդարձնի արտարժույթի առքի և վաճառքի վերաբերյալ տեղեկատվության փոխանակումը: Այս առումով արտարժույթային շուկան ունի բավականին բարդ, բայց կանոնակարգված կառուցվածք: Այնուամենայնիվ, շուկայի հիմնական մասնակիցներ համարվում են հենց այդ միջնորդները, որոնք առավել հաճախակի և պարբերաբար են գործարքներ իրականացնում:

Այս տեսանկյունից քննարկենք արժույթային շուկայի կառուցվածքը: Այն կարելի է ներկայացնել որոշակի հիերարխիայի միջոցով, որի ամենաբարձր կամ վերին աստիճանում գտնվում է, այսպես կոչված, առևտրային համակարգը: Վերջինիս տակ, որպես կանոն, հասկացվում են **բորսաները**:

Բորսաներն իրենցից ներկայացնում են համակարգ, որոնք՝

- միաբերում են գնորդներին և վաճառողներին
  - հավաքում և մատչելի են դարձնում առաջարկի ու պահանջարկի վերաբերյալ տեղեկատվությունը:
- Դրա արդյունքում բորսաները գործարքներ կնքելիս՝
- նվազագույնի են հասցնում գործառնական ծախքերը
  - ապահովում են գործարքի լավագույն զինը՝ ամենաբարձրը վաճառողի և ամենացածրը՝ գնորդի համար:

Արժույթային բորսաները ոչ միայն հանդես են գալիս որպես առևտրային համակարգ, այլև մի շարք դեպքերում կարող են հանդես գալ որպես վճարահաշվարկային համակարգ, այսինքն՝ իրականացնել կնքված գործարքների արդյունքում կողմերի միջև ծագած փոխադարձ պարտավորությունների կատարում: Սակայն վճարահաշվարկային հարաբերությունները կարող են իրականացնել նաև անկախ հատուկ կազմակերպություններ, մասնավորապես, որևէ բանկ, որը բորսայի հետ ունի համապատասխան պայմանագիր: Այսպիսով, վճարահաշվարկային համակարգն առևտրային համակարգի հետ միասին կարելի է դիտարկել որպես արժույթային շուկայի կառուցվածքի օղակ:

Ձեռնարկությունները և ոչ ֆինանսական հաստատությունները արժույթային շուկայի հիերարխիայում գրավում են ստորին մակարդակը: Չենց սրանք են հանդիսանում արտարժույթի նկատմամբ սկզբնական և հիմնական պահանջարկ կամ առաջարկ ներկայացնողները:

Տնտեսության միջազգայնացման արդյունքում, տնտեսական գործունեության ընթացքում ձեռնարկությունները կարիք ունեն ձեռք բերել օտարերկրյա հումք, սարքավորումներ կամ էլ ինվեստիցիոն ապրանքներ՝ հաստոցներ, սարքավորումներ և տեխնոլոգիաներ: Դրան զուգահեռ յուրաքանչյուր երկրի ներսում միշտ գոյություն ունի պահանջարկ ներմուծվող ապրանքների նկատմամբ: Չետևաբար, վերը թվարկված բոլոր ապրանքները ներմուծելու համար անհրաժեշտ է ձեռք բերել տվյալ երկրի կամ համապատասխան այլ արտարժույթ:

Դրան հակառակ, այն ձեռնարկությունները, որոնք իրականացրել են ապրանքների կամ ծառայությունների արտահանում, ինչպես նաև այն օտարերկրյա տնտեսավարող սուբյեկտները, որոնք ցանկանում են որևէ այլ երկրից ապրանքներ ներմուծել կամ իրականացնել ներդրումներ, այդ երկրի շուկայում հանդես են գալիս որպես արտարժույթ առաջարկողներ և/կամ միաժամանակ պահանջարկ են ներկայացնում տվյալ երկրի արժույթի նկատմամբ:

Արժույթային շուկայի կառուցվածքում կարևոր տեղ են գրավում և այդ շուկայում նշանակալի դեր են խաղում **առևտրային բանկերը**: Բանկերն իրենց բնույթով ֆինանսական միջնորդներ են, որոնք միջնորդություն են կատարում նաև արժույթային շուկայում՝ իրենց հաճախորդների համար գնելով կամ նրանց արտարժույթ վաճառելով:

Այն, որ առևտրային բանկերը գերիշխող դեր են գրավում արժույթային շուկայում, պայմանավորված է տնտեսությունում և ֆինանսական շուկայում նրանց դերով: Փաստորեն առևտրային բանկերը ոչ միայն ֆինանսական միջնորդներ են: Նրանք միաժամանակ իրականացնում են վճարահաշվարկային մեծամասշտաբ գործառնություններ: Այսօրվա դրությամբ տնտեսապես զարգացած երկրներում անկանխիկ վճարումներին բաժին է ընկնում ամբողջ վճարումների գերակշռող մասը: Անկանխիկ վճարումների դերը, նշանակությունը և, հետևաբար, ծավալներն աճում են նաև ամբողջ աշխարհում: Եվ բնական է, քանի որ հենց բանկերի միջոցով են տնտեսավարող սուբյեկտներն իրականացնում անկանխիկ վճարումները, ապա նրանք էլ ակտիվ են արտարժույթային շուկայում: Իրականացնելով իրենց հաճախորդների սպասարկումը արտաքին առևտրի ասպարեզում, կազմակերպելով

վճարահաշվարկային գործընթացը՝ առևտրային բանկերն իրենց մոտ են կուտակում իրենց հաճախորդների արժույթային միջոցները:

Տնօրինելով տնտեսության վերաբերյալ առավել ամբողջական տեղեկատվության և արժույթային մեծածավալ միջոցներ, միավորված լինելով բորսաների կամ առևտրային այլ համակարգերի միջոցով՝ առևտրային բանկերը հանդիսանում են արժույթային շուկայի հիմնական մասնակիցները:

Սակայն չպետք է կարծել, թե բանկերն արժույթային գործառնություններ իրականացնում են միայն իրենց հաճախորդների հանձնարարականներով: Նրանք արժույթային շուկայում առք ու վաճառքի գործառնություններ իրականացնում են նաև իրենց նախաձեռնությամբ և իրենց հաշվին: Դա իր հերթին պայմանավորված կարող է լինել տարբեր մոտիվներով: Նախ՝ առևտրային բանկերն իրենց ակտիվներն ավելի արդյունավետ կառավարելու, առավելագույն շահույթ ապահովելու նպատակով կարող են փոխարկել իրենց տնօրինած արժույթը մեկ ուրիշով՝ դրանով ներդրում կատարելու կամ ակտիվ ձեռք բերելու նպատակով: Երկրորդ պատճառը կարող է լինել իր հաճախորդներին արագ սպասարկելու բանկի ցանկությունը կամ էլ մանրածախ առևտրի միջոցով եկամուտ ստանալը: Այսինքն՝ բանկերը ոչ միայն արժույթային գործառնություններից [եկամուտներ](#) են ստանում միջնորդավճարների միջոցով, երբ իրականացնում են իրենց հաճախորդների պատվերների կատարում, այլ նաև արտարժույթի մեծածախ և մանրածախ գների տարբերության մասով՝ իրենց ավելի փոքր հաճախորդներին արտարժույթ վաճառելով և գնելով:

Բացի այդ պատճառներից, բանկերը, ինչպես նաև շուկայի մյուս մասնակիցները, արտարժույթ կարող են գնել կամ վաճառել սպեկուլյացիայի նպատակով՝ փոխարժեքի հետագա բարենպաստ տատանումների դեպքում համապատասխան հակադարձ գործարք կնքելու միջոցով:

Արժույթային շուկայի մասնակիցներից են նաև [արժույթային դիլերներն](#) ու [բրոքերները](#): Որպես ֆինանսական միջնորդներ, նրանք տնտեսական սուբյեկտներին սպասարկելու առումով կատարում են նույն գործառնությունները, ինչ որ առևտրային բանկերը: Միջազգային շուկաներում իրենց գործառնությունների և հաճախորդների սպասարկման ծավալներով որոշ արժույթային ինստիտուցիոնալ դիլերներ չեն զիջում առևտրային բանկերին:

Արժույթային շուկայի մասնակիցները իրենց կարգավիճակով շուկա ստեղծողներ կարող են լինել, շուկայից օգտվողներ /market user/ կամ /market maker/: Չնայած այս բաժանումը պայմանական է, այնուամենայնիվ շուկա ստեղծողները, որպես կանոն, որոշակի պարտավորություն են կրում շուկայի կայունության համար: Այդ նպատակով նրանք ոչ միայն պարբերաբար գնանշում են իրականացնում, այլ նաև պատրաստ են իրականացնել որոշակի ծավալի գործառնություններ շուկայի տատանումները հարթելու նպատակով:

Չնայած արժույթային շուկայում նման բազմազան և մեծաքանակ մասնակիցների առկայությանը, այնուամենայնիվ ներկայումս այդ շուկայում առանձնանում են մոտ 2,000 առավել ակտիվ գործող մասնակիցներ, որոնց բաժին է ընկնում գործարքների ճնշող մեծամասնությունը: Այդ մասնակիցները հիմնականում բանկեր և ներդրումային ընկերություններ են: Համաձայն ԱՄՆ Ֆեդերալ Ռեգերվային Համակարգի տվյալների, այդ երկու հազարից մոտ 100 կամ 200-ը համարվում են շուկա ստեղծողներ, իսկ այդ շուկայում դոմինանատ դիրք գրավողները շատ ավելի փոքր թիվ են կազմում:

### Ինքնաստուգման հարցեր

1. Ինչպե՞ս կարելի է բնութագրել արժույթի գինը և փոխարժեքը:
2. Ի՞նչ սկզբունքներով կարելի է դասակարգել արժույթները:
3. Ո՞ր դեպքում է արժույթը համարվում միջազգային: Ինչո՞վ է այն տարբերվում ռեզիդնալ և տեղական արժույթներից:
4. Ինչ՞ է արժույթի փոխարկելիությունը: Որո՞նք են արժույթի տեսակներն ըստ փոխարկելիության աստիճանի:
5. Որո՞նք են փոխարկելիության ձևերը: Ի՞նչ պայմաններ են որոշում փոխարկելիության այս կամ այն ձևը:
6. Ինչպե՞ս է կենտրոնացված հայկական դրամի փոխարկելիությունը:
7. Ինչպե՞ս կարելի է բնութագրել արժույթների նկատմամբ փոխարժեքի կայունությունը և արժույթների տեսակներն ըստ այդ սկզբունքի:
8. Ինչպե՞ս կարելի է բնութագրել փոխարժեքային ռեժիմը և արժույթների տեսակներն ըստ այդ սկզբունքի:
9. Ինչպե՞ս կարելի է դասակարգել արժույթներն ըստ նշանակության կամ կարգավիճակի և բնութագրել դրանց տեսակները:
10. Ինչպե՞ս կարելի է բնութագրել «զամբյուղային» արժույթները:
11. Ինչպե՞ս կարելի է բնորոշել շուկայի հասկացությունը:
12. Ինչպիսի՞ շուկաների տեսակներ կան: Բացատրե՛ք Լոնդոնի արժույթային շուկայի դերը:
13. Ինչո՞վ է պայմանավորված արժույթային շուկայի շուրջօրյա գործունեությունը:
14. Ինչո՞վ է պայմանավորված արտարժույթային շուկայի գոյությունը:
15. Որո՞նք են արտարժույթային շուկայի առանձնահատկությունները:
16. Ովքե՞ր են արտարժույթային շուկայի մասնակիցները: Շուկայի ո՞ր մասնակիցներն են կոչվում շուկա ստեղծողներ և շուկա օգտագործողներ:
17. Ի՞նչ նպատակներով են առևտրային բանկերը իրականացնում արտարժույթի առք և վաճառք:
18. Ինչպե՞ս կարելի է բնութագրել կենտրոնական բանկերի դերը արժույթային շուկաներում:
19. Ինչպե՞ս կարելի է բնութագրել բորսաներին որպես առևտրային համակարգ:
20. Ովքե՞ր են «շուկա ստեղծողները» և «շուկայից օգտվողները»:

### ԳԼՈՒԽ 3. ԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ԱՌԵՎՏՈՒՐ: ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՀԱՍԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԵՎ ՏԵԽՆԻԿԱ

*Թեմայի նպատակն է՝* քննարկել արժույթային առևտրի հիմնական կատեգորիաները, մասնավորապես, շարունակել փոխարժեքների հետ կապված հասկացությունների քննարկումը: Արժույթի առքի ու վաճառքի փոխարժեքներից, դրանց տարբերությունը (*սփրեդը*) պայմանավորող գործոնները քննարկելուց հետո, կծանոթանանք, թե ի՞նչ է իրենից ներկայացնում կրոս փոխարժեք հասկացությունը և ի՞նչ կիրառական նշանակություն ունի այն:

Կանդիդատանք նաև *արբիտրաժային գործառնությունների* էությանը և դրա փոփոխություններին՝ կապված ֆինանսական շուկաների զարգացման հետ:

*Ունակությունների և հմտությունների նկարագիրը:* Թեման անցնելուց հետո ունկնդիրները կկարողանան՝ բնութագրել արժույթի առք ու վաճառքի փոխարժեքները բացատրել պահանջարկի ու առաջարկի գները և դրանց գնանշումը՝ կոնկրետ օրինակներով որոշել սպրեդը՝ կոնկրետ օրինակով թվարկել և բնութագրել սպրեդի վրա ազդող գործոնները բացատրել կրոս-փոխարժեքը, գնահատել դրա նշանակությունը իրականացնել տարբեր արժույթների կրոս-փոխարժեքների հաշվարկներ՝ ունենալով դրանց գնանշումը մեկ այլ երրորդ արժույթների նկատմամբ (կոնկրետ օրինակներով) բացատրել արբիտրաժը:

Դասախոսությունը հնարավորություն կտա իրականացնել տարբեր արժույթների ուղղակի կամ անուղղակի կրոս փոխարժեքների հաշվարկ՝ ունենալով դրանց գնանշումը մեկ այլ՝ երրորդ արժույթների նկատմամբ, հաշվարկել դրանց սփրեդը և դրա մեծության հիման վրա դատողություններ կատարել շուկայի և փոխարժեքի վարքագծի վերաբերյալ: Միաժամանակ դասախոսությունն ունկնդիրներին հնարավորություն կտա ճանաչել և գնահատել արբիտրաժային իրավիճակները:

#### 3.1. Պահանջարկի և առաջարկի գին

Չնայած արժույթների փոխարժեքները քննարկելիս մենք խոսեցինք մեկ փոխարժեքի մասին, այնուամենայնիվ արժույթային գործառնություններ իրականացնելիս տարբեր ամսագրերում կամ տեղեկատվական համակարգերում ցանկացած երկու տարբեր արժույթներ միմյանց նկատմամբ գնանշումների համար հանդիպում ենք երկու տարբեր փոխարժեքների: Դա պայմանավորված է նրանով, որ գնանշումներ իրականացնողները հիմնականում արտարժույթային շուկա ստեղծողներ են, որոնց հետ ծանոթացանք նախորդ գլխում կամ ավելի ընդհանրական ձևով ասած՝ միջնորդները, որոնք իրականացնում են ինչպես արտարժույթի առք այնպես էլ վաճառք: Այդ գնանշման մեջ փոխարժեքներից առաջինն իրենից ներկայացնում է այն փոխարժեքը, որով տվյալ գնանշող հաստատությունը գնում՝ պահանջարկ է ներկայացնում վաճառվող արժույթի նկատմամբ, իսկ մյուսով վաճառում առաջարկում է այն:

Այսինքն, արտարժույթային գործառնությունների ժամանակ մենք գործ ունենք առքի (Bid) և վաճառքի (Offer կամ Ask) փոխարժեքների հետ: Ակնհայտ է, որ այս առումով որևէ ապրանքի առաջարկը իր հերթին պահանջարկ է մեկ այլի կողմից: Այսինքն՝ դիլերի կողմից առաջարկի գինը կարող է դիտարկվել պահանջարկի գին նրա հաճախորդի՝ շուկայի ավելի փոքր մասնակցի կողմից և ընդհակառակը: Տվյալ պարագայում մենք երևույթները դիտարկում ենք դիլերի կողմից, այսինքն՝ մեզ հետաքրքրում է նրա առաջարկը և պահանջարկը, որպես շուկայի հիմնական և կարևոր մասնակից:

Բնական է, որ ցանկացած գնանշող (արժույթային դիլեր) առքի փոխարժեքը սահմանում է ավելի ցածր, քան վաճառքինը: Քանի որ արժույթային շուկայի պրոֆեսիոնալ մասնակիցները ֆինանսական միջնորդներ են, ապա, բնականաբար, այդ փոխարժեքների տարբերությունը կազմում է նրանց եկամուտը առքի և հաջորդաբար իրականացված վաճառքի գործառնությունից: Պրոֆեսիոնալ տերմինաբանությամբ առքի և վաճառքի գների միջև առկա շեղումը անվանում են անգլերեն սփրեդ (spread) տերմինով, որը բառացի նշանակում է ցրվածություն կամ բացվածք, ճեղքվածք:

Փոխարժեքների առաջարկի և պահանջարկի գնանշումն իրականացնելու օրինակներ են հետևյալները. USD/AMD 580-585, կամ GBP/USD 1.2356 - 1.2894: Առաջին դեպքում մենք կհասկանանք, որ իրականացվում է դոլարի առք 580 դրամով, այսինքն՝ գնանշողն այդ գնով դոլարի նկատմամբ պահանջարկ է ներկայացնում, այն դեպքում, երբ նա պատրաստակամություն է հայտնում ցանկացողներին դոլար վաճառել 585 դրամով, այսինքն՝ դա նրա առաջարկի գինն է: Տվյալ դեպքում սփրեդը կազմում է 3 դրամ:

Քանի որ փոխարժեքների սփրեդը պայմանավորված է մի շարք գործոններով, ապա մենք կարող ենք որոշակի դատողություններ կատարել շուկայի իրավիճակի վերաբերյալ: Մասնավորապես սփրեդի մեծությունը կախված է

- շուկայական կայունությունից
- մրցակցության աստիճանից
- շուկայի իրացվելիության աստիճանից:

Նեղ կամ փոքր սփրեդները խոսում են շուկայի կայունության մասին, այսինքն՝ շուկան գտնվում է որոշակի երկարատև հավասարակշռության մեջ, եթե առքի և վաճառքի գների տարբերությունը ձգտում է նվազագույն մեծության: Ի տարբերություն դրա, սովորականից լայն սփրեդների դեպքում կենթադրենք, որ շուկայում առկա է

անորոշություն: Քանի որ առկա է անորոշություն փոխարժեքի հետագա վարքագծի վերաբերյալ, ապա, սահմանելով լայն սփրեղ, գնանշողը փորձում է փոխարժեքի աճի կամ նվազման հետևանքով հնարավոր ռիսկերը (կորուստները) նվազագույնի հասցնել կամ ընդհանրապես դրանցից խուսափել:

Միաժամանակ նեղ սփրեղը շուկայի բարձր համակենտրոնացման, մրցակցության բարձր աստիճանի հետևանք է, այն դեպքում, երբ ցածր մրցակցային շուկաներում սփրեղները համեմատաբար ավելի լայն են:

Այն արժույթների շուկաները, որոնք բնութագրվում են գործառնությունների համեմատաբար մեծ ծավալներով և գործառնությունների բարձր հաճախականությամբ, սփրեղը նույնպես ավելի նեղ է, քան հակառակ դեպքում: Սրանում համոզվելու համար Հայաստանի շուկայի համար դիտարկենք ԱՄՆ դոլարի և Կանադական դոլարի գնանշումների օրինակները, որոնք ձևավորվել էին 2003թ. օգոստոսին: Առաջին արտարժույթի շուկան Հայաստանում շատ ակտիվ է, այն դեպքում երբ երկրորդում կնքվող գործարքները խիստ հազվադեպ և տարերային են: Նշված ժամանակի համար Հայաստանի փոխանակման կետերում USD/AMD առքի և վաճառքի 576–579 փոխարժեքի պայմաններում կանադական դոլարի առք ու վաճառքի գնանշումը կազմել է 385–410 դրամ: Այսինքն, եթե դոլարի՝ դրամի նկատմամբ փոխարժեքի սփրեղը կազմել է 3 դրամ կամ գնման փոխարժեքի 0.5 տոկոսը, ապա կանադական դոլարի համար այն կազմել է 25 դրամ, կամ գնման փոխարժեքի 6.5 տոկոսը, այսինքն՝ տոկոսային արտահայտությամբ 13 անգամ ավելի, քան դոլարի համար:

Ի լրումն այս բոլորի, կարող ենք ասել, որ սփրեղի վրա կարող են ազդել նաև տարբեր գործառնական ծախսեր: Ասենք, եթե պետության կողմից սահմանված են որոշակի ֆիքսված հաստատուն մեծությամբ վճարներ, կամ արժութային միջնորդական գործառնություններն առնչվում են որոշակի ծախսերի հետ, ապա դրանք կնպաստեն սփրեղի ավելի լայն լինելուն, քան այն կլինեք հակառակ դեպքում:

Ներկայումս միջազգային արժութային շուկաներում արժութային դիլերները փոխարժեքները գնանշում են տասն հազարերորդական միջի ճշգրտությամբ, քանի որ ժամանակի ընթացքում այդ փոխարժեքների փոփոխությունն արտահայտվում է տասը հազարերորդական կամ էլ հազարերորդական միջերի միջոցով: Միջազգային արժութային շուկաների կայունության և գործարքների մեծածավալ բնույթի պատճառով ներկայումս գնանշող բանկերի սահմանած սփրեղը բավականին նեղ է: Առքի և վաճառքի փոխարժեքների միջև տարբերությունը շատ չնչին է, այդ պատճառով էլ որոշ դեպքերում գնանշումներն իրականացվում են հետևյալ կրճատ ձևով՝

GBP/USD 1.5659 / 88:

Այս դեպքում հասկանում ենք, որ առաջարկի գինը GBP/USD փոխարժեքի համար կազմում է 1.5659, իսկ պահանջարկինը՝ 1.5688 ԱՄՆ դոլար: Այստեղ տասը հազարերորդական միջը կոչվում է բազիսային կետ կամ միավոր, այնպես որ կարող ենք ասել, որ GBP/USD գնանշման սփրեղը կազմում է 29 բազիսային միավոր:

Միաժամանակ պետք է նշել, որ միջբանկային արժութային առևտուրն իրականացվում է որևէ նվազագույն ծավալին պատիկ մեծություններով: Այդ նվազագույն ծավալը կոչվում է լոտ: Միջբանկային առևտրի ընդունված լոտի մեծությունը համարժեք է 1 մլն ԱՄՆ դոլարին:

### 3.2. Մարժա

Շուկայական առևտրի ժամանակ տարբերվում են ինչպես արժույթի առքի և վաճառքի, այնպես էլ մեծածախ և մանրածախ արժութային շուկաներում կնքված գործառնությունների փոխարժեքները: Արժութային մեծածախ շուկայում գործառնությունների (որոնք որպես կանոն բանկերի միջև միջբանկային շուկայում կնքված գործառնություններ են) և մանրածախ շուկայում գործառնությունների (որոնց մի կողմն արդեն կարող է լինել բանկի հաճախորդ) փոխարժեքների տարբերությունը կոչվում է **մարժա**:

Փաստորեն մարժան կազմում է այն գինը, որը բանկը նշանակում է որպես միջնորդավճար, երբ նա հանդես է գալիս որպես միջնորդ իր հաճախորդի և միջբանկային շուկայի միջև: Մարժայի մեծության վրա ազդում են համարյա նույն գործոնները, որոնք պայմանավորում են սփրեղը: Այնուամենայնիվ բանկերը կարող են սահմանել որոշակի միջնորդավճար, որը մարժայից բացի կհանդիսանա նրանց եկամուտը:

### 3.3. Կրոս - փոխարժեքներ

Զնայած ներկայումս միջազգային արժութային շուկաներում գնվում և վաճառվում են բազմազան արժույթներ, այնուամենայնիվ պրոֆեսիոնալ արժութային բիզնեսում ընդունված է բոլոր արժույթները գնանշել ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ, որը պայմանավորված է միջազգային տնտեսության մեջ վերջինիս դերով և նշանակությամբ:

Այս առումով ԱՄՆ դոլարը հանդիսանում է միջնորդ արժույթ տարբեր արտարժութային գործառնությունների իրականացման համար: Ինչպես գիտենք, ազգային արժույթները բազմազան են և պոտենցիալ ձևով բոլորը կարող են միմյանց հետ փոխանակվել: Այս առումով, եթե փորձենք արտահայտել զոնե ամենակտիվ սակարկվող 10 արժույթների փոխարժեքները իրար հանդեպ, ապա կունենայինք 45 փոխարժեք<sup>1</sup>: Եթե հաշվի առնենք արժույթների քանակը, ապա կարելի է պատկերացնել, թե քանի փոխարժեք կստացվեր դրանք միմյանց նկատմամբ գնանշելու դեպքում: Բացի այդ, յուրաքանչյուր երկրում, որպես հիմնական սակարկվող արժույթ, հանդես է գալիս, որպես կանոն, մեկ արժույթ, այն է՝ ԱՄՆ դոլարը<sup>2</sup>, հետևաբար ձևավորվում է միայն մեկ հիմնական փոխարժեք տվյալ երկրի արժույթով արտահայտված: Եվ այն դեպքում, երբ հարկ է լինում փոխանակել երկու տարբեր արտարժութային, ապա, որպես կանոն, նախ առաջին արժույթը փոխարկվում է դոլարի և այնուհետև այդ դոլարները փոխարկվում են երկրորդ արժույթով:

<sup>1</sup> Հաշվարկը կատարվում է  $n(n-1)/2$  բանաձևով, որտեղ  $n$ -ը արժույթների քանակն է:

<sup>2</sup> Վերջին ժամանակներս, հատկապես եվրոպական երկրներում խիստ ակտիվ դիրք է զբաղեցնում եվրո-ն:

Եթե նույնիսկ նման միջնորդավորված փոխարկումները անհարմար են, այնուամենայնիվ այն իրականացնելը ավելի դյուրին է, քանի որ ԱՄՆ դոլարը համարյա բոլոր երկրներում հիմնական սակարկվող արտարժույթն է, իսկ մյուս արտարժույթների շուկան կարող է ոչ միայն ակտիվ և իրացվելի չլինել, այլ ընդհանրապես բացակայել:

Միջբանկային առևտրի ժամանակ, երբ արժութային դիլերները միմյանցից հարցնում են որևէ արժութի փոխարժեքը, ենթադրենք՝ իսպանական բանկի դիլերը ցանկանում է իրականացնել, ասենք ճապոնական իենի առք, ապա իենի փոխարժեքի վերաբերյալ նրա հարցին, ճապոնական բանկի դիլերը կներկայացնի USD/JPY փոխարժեքը, այսինքն՝ իենի փոխարժեքը դոլարի նկատմամբ և ոչ թե իենի ու տենգեյի փոխարժեքը, եթե նույնիսկ վերջինս պատրաստ է իենը վաճառել դազախական տենգեյի դիմաց:

Եվ բնական է, այն պայմաններում, երբ բոլոր արժութային ընդունված է գնանշել դոլարի նկատմամբ, անհրաժեշտ է մշակել որոշակի տեխնիկա, որը թույլ կտա անմիջականորեն (իհարկե հիմք ընդունելով դոլարի նկատմամբ երկու այլ տարբեր արժութային փոխարժեքները), որոշել դրանց փոխարժեքը միմյանց նկատմամբ: Այս դեպքում հնարավոր են հետևյալ դեպքերը.

1) Երկու տարբեր արժութային ուղղակի գնանշում երրորդի նկատմամբ:

Ենթադրենք, ունենք երկու տարբեր արժութային՝ դազախական տենգե և ճապոնական իեն, որոնք երրորդ արժութի՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ գնանշվում են ուղղակի, ասենք

USD/KZT 154

USD/JPY 106

Այս դեպքում, եթե ցանկանում ենք որոշել JPY/ KZT փոխարժեքը, ապա ակնհայտորեն կօգտվենք կոտորակների կանոնից, այն է՝ առաջին՝ USD/ KZT փոխարժեքը երկրորդի՝ USD/JPY վրա բաժանելով:

JPY/ KZT - 1.452:

Սակայն մենք գիտենք արդեն, որ փոխարժեքները գնանշելիս հայտարարվում են ինչպես առքի, այնպես էլ վաճառքի գները: Ենթադրենք, մեր բերած օրինակում ունենք դազախական տենգեի և ճապոնական իենի հետևյալ գնանշումները դոլարի նկատմամբ, իրականացված համապատասխանաբար դազախական և ճապոնական բանկերի կողմից.

USD/ KZT 153.49 - 155.47

USD/JPY 104 - 107

Եթե այս պայմաններում ճապոնական որևէ բանկ պատրաստ է ընդունել տենգեները իենի դիմաց, բնական է, յուրաքանչյուրը պետք է կատարի համապատասխան հաշվարկ, թե ինչպիսի՞ն կլինի KZT /JPY կամ JPY/ KZT փոխարժեքը:

Մինչ այդ հարցին պատասխանելը, անդրադառնանք մի շատ կարևոր խնդրի: Բանն այն է, որ կան երկրների շուկաներ, որտեղ շատ արժութային խիստ սահմանափակ շրջանառություն ունեն կամ չունեն: Այդ շուկաներում կարող են շրջանառվել միայն հիմնական միջազգային արժութային, մասնավորապես՝ ԱՄՆ դոլարը: Այսինքն՝ այդ երկրներում ձևավորված է միայն դոլարի շուկա և, հետևաբար, շուկայական առաջարկի ու պահանջարկի մեխանիզմի միջոցով որոշված է միայն դոլարի փոխարժեքը տվյալ ազգային արժութի նկատմամբ: Մեր բերած օրինակում ենթադրենք, որ պայմանավորված թույլ առևտրատնտեսական հարաբերություններով, դազախական տենգեն չի շրջանառում ճապոնական շուկայում, իսկ իենը չի շրջանառում դազախական շուկայում: Իրենց ներքին արժութային շուկաներում դրանք գնանշվում են միայն դոլարի նկատմամբ: Յետևաբար, եթե մենք ցանկանում ենք որոշել այդ արժութային փոխարժեքները, պետք է որպես հիմք ընդունենք դրանց ուղղակի գնանշումը դոլարի նկատմամբ:

Եթե արժութային փոխարժեքները հաշվարկելիս օգտագործում են մեկ այլ՝ երրորդ արժութի նկատմամբ դրանց գնանշումները, ապա ստացված փոխարժեքը կոչվում է **կրոս - փոխարժեք** (cross-rates):

Սակայն ակնհայտորեն այս իրավիճակում դազախական տենգե առաջարկողը, կամ իեն գնողը կցանկանա իմանալ, թե ինքը արդյոք որքա՞ն գնվող իենով կարող է արդյոք գնել նույն քանակի դոլար, ինչ որ առաջարկվող դազախական տենգեներով: Ճապոնական կողմն, իր հերթին, կցանկանա իմանալ, թե ինքը որքա՞ն դոլար կարող է ձեռք բերել ստացված տենգեյով և արդյոք դա համարժեք կլինի փոխանակված իեններով ձեռք բերվող դոլարի ծավալին:

Այստեղ փոխարժեքները հաշվարկելու համար գործող կանոնները պարզաբանելու համար երևութները քննարկենք ճապոնական և դազախական ներմուծողների տեսանկյունից: Մասնավորապես, փոխանակվող արժութային միջև փոխարժեքը պետք է լինի այնպիսին, որ եթե, ենթադրենք՝ ճապոնական ներմուծողները, որոնք դազախական արտահանողներին վճարում են դազախական արժութով, անհարժեշտ ծավալի տենգեների համար անմիջականորեն վճարեն նույն ծավալի իեններ, ինչ կվճարեին, եթե նրանք նախ ձեռք բերեին դոլարներ ճապոնական շուկայում և դրանք փոխարկեին տենգեների դազախական շուկայում:

Իրենց հերթին, զադախական ներմուծողները կհամաձայնվեն ներմուծման դիմաց վճարում կատարելու համար անհրաժեշտ քանակի իենի դիմաց վճարել այնքան տենգե, որքան որ կպահանջվեր ճապոնական իեն ձեռք բերելու համար ներքին շուկայում ԱՄՆ դոլարներ ձեռք բերելու համար, որն էլ հետագայում կփոխարկվեին իենի ճապոնական շուկայում ներմուծման դիմաց վճարելու համար:

Այսպիսով, անմիջական գնանշում չունեցող արժութային կրոս փոխարժեքի հաշվարկի տեխնիկան դազախական ներմուծողների համար հետևյալն է՝ ներքին շուկայում նրանք գնում են դոլար, USD/KZT 155.47 փոխարժեքով և այն վաճառում են ճապոնական շուկայում USD/JPY 104 փոխարժեքով՝ իրենց անհրաժեշտ ծավալով իեն ձեռք բերելու համար: Արդյունքում, JPY/KZT փոխարժեքը նրանց համար կկազմի 1.495, այսինքն՝ մեկ ճապոնական իենի համար նրանք կվճարեն 1.495 տենգե:

Իրենց հերթին, եթե ճապոնական ներմուծողները որոշեին ձեռք բերել դազախական տենգե, ապա նրանք USD/JPY 107 փոխարժեքով կգնեին դոլար ներքին շուկայում և այնուհետև, USD/KZT 153.49 փոխարժեքով դազախական շուկայում վաճառելով դոլարը, ձեռք կբերեին համապատասխան ծավալի դազախական տենգեներ, որոնք էլ կուղղվեին Ղազախստանից ներմուծվող ապրանքների վճարման համար: Ստացվում է, որ ճապոնական ներմուծողներն իրենց հերթին 107 իենը փոխանակեցին 153.49 տենգեյի հետ: Այստեղից հետևում է, որ JPY/KZT փոխարժեքը այս գործարքի համար կկազմի 1.434, այսինքն 1 իենը փոխանակվում է 1.434 տենգեյի հետ:

Ստացվում է, որ դազախական ներմուծողները կհամաձայնվեն չիրականացնել վերոհիշյալ միջնորդավորված գործառնությունը այլ միանգամից գնել իեն 1.495 փոխարժեքով, որն իրենից իենի առաջարկի գինը կներկայացներ: Մյուս կողմից, ճապոնական ներմուծողները կհամաձայնեին դազախական տենգեների առք, կամ կառաջարկեին իեն միայն 1.434 տենգեյի դիմաց:

Ակնհայտորեն ստացանք JPY/KZT փոխարժեքի առքի և վաճառքի փոխարժեքները՝  

$$JPY/KZT - 1.434 - 1.495:$$

Փաստորեն KZT/JPY - 1.495 վաճառքի փոխարժեքը որոշելու համար մենք USD/KZT վաճառքի փոխարժեքը, որը հավասար էր 155.47 տենգե մեկ դոլարի դիմաց, բաժանեցինք USD/JPY առքի 104 իեն փոխարժեքի վրա:

$$OFFER_{JPY/KZT} = \frac{OFFER_{USD/KZT}}{BID_{USD/JPY}} \quad (3.3.1)$$

Իր հերթին, JPY/KZT - 1.434 առքի փոխարժեքը որոշելու համար USD/JPY 107 վաճառքի փոխարժեքը բաժանեցինք USD/KZT 153.49 վաճառքի փոխարժեքի վրա.

$$BID_{JPY/KZT} = \frac{BID_{USD/JPY}}{OFFER_{USD/KZT}} \quad (3.3.2)$$

JPY/KZT - 1.434 - 1.495 գնանշումը նշանակում է, որ եթե որևէ միջնորդ կազմակերպություն դազախական տենգեի և իենի գնանշում, ապա վերոհիշյալը կլինի նրա այդ գնանշման նվազագույն սփերը: Այս գնանշման դեպքում նա կարող է իրականացնել վերոնշյալ արժույթների փոխանակում՝ չկրելով դոլարով արտահայտված որևէ վնաս: Ակնհայտ է, որ պայմանավորված շուկայի կոնյուկտուրայից՝ մրցակցության աստիճանի իրացվելիությունից, նա կարող է սահմանել ավելի լայն կամ նեղ սփեր:

Վերոհիշյալ դեպքում, քանի որ դազախական և ճապոնական ներմուծողներն ու արտահանողները աշխատում են ոչ թե անմիջականորեն, այլ միջնորդների բանկերի միջոցով, ուստի գործարքը կարող են իրականացնել JPY/KZT 1.434 - 1.495 միջավայրում ընկած ցանակացած փոխարժեքով (քանի որ այդ դեպքում յուրաքանչյուրը կստանա ավելի շատ մյուս արժույթից, քան կստանար միջնորդավորված գործարքի դեպքում):

Նման ձևով հաշվարկված փոխարժեքը, այն է՝ JPY/KZT 1.434 - 1.495-ը, կրոս փոխարժեքի օրինակ է, քանի որ այն հաշվարկելու համար օգտագործեցինք դրանց փոխարժեքները մեկ այլ արժույթի, կոնկրետ դեպքում՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ:

**2. Երրորդ արժույթի նկատմամբ առաջին արժույթը գնանշվում է ուղղակի, իսկ երկրորդը՝ անուղղակի ձևով:** Այն դեպքում, երբ ունենք երկու արժույթ, որոնցից մեկը երրորդի նկատմամբ գնանշվում է ուղղակի, իսկ մյուսն անուղղակի, կրոս փոխարժեքների հաշվարկի սկզբունքը մնում է անփոփոխ, սակայն փոփոխվում է կիրառման ձևը: Ենթադրենք, ունենք անգլիական ֆունտի և կանադական դոլարի հետևյալ գնանշումները ամերիկյան դոլարի նկատմամբ.

GBP/USD 1.5879  
 USD/CAD 1.365

Այսինքն՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ֆունտը գնանշվում է անուղղակի, իսկ կանադական դոլարն՝ ուղղակի: Այս դեպքում ևս GBP/ITL կրոս փոխարժեքները որոշելու համար կկիրառենք կոտորակների կանոնը, սակայն արդեն GBP/USD և USD/CAD փոխարժեքները բազմապատկելու միջոցով: Քանի որ ֆունտների դիմաց փոխանակվող լիրերի ծավալը որոշելու համար 1 ֆունտը փոխանակվում ենք 1.5879 դոլարով, իսկ 1 ԱՄՆ դոլարով կարող ենք ձեռք բերել 1.365 կանադական դոլար, ապա հասկանալի է, որ 1 ֆունտով կարող ենք ձեռք բերել 1.5879 անգամ ավելի կանադական, քան մեկ ԱՄՆ դոլարով: Արդյունքում կստանանք՝

GBP / CAD 2.1675:

Այսինքն՝ 1 անգլիական ֆունտը հավասար է 2.1675 կանադական դոլարի:

Նույն սկզբունքները կիրառելով, կհաշվարկենք կրոս փոխարժեքներն այն դեպքում, երբ հայտնի են առքի և վաճառքի փոխարժեքները: GBP/USD և USD/CAD արժույթների համար ենթադրենք հայտնի են առքի և վաճառքի փոխարժեքները, այնպես որ

GBP/USD 1.5849 / 84  
 USD/CAD 1.3655 / 74

GBP/CAD առքի և վաճառքի փոխարժեքները հաշվարկելու համար կկիրառենք նորից կոտորակների սկզբունքը: Սակայն, քանի որ առաջին դեպքում բազային արժույթը ֆունտն է, իսկ երկրորդում՝ դոլարը, ապա նորից հաշվարկելիս կկիրառենք բազմապատկման գործողությունները, հետևյալ կերպ՝ GBP/CAD առքի փոխարժեքը կհաշվարկենք որպես նախնական փոխարժեքների համապատասխանաբար առքի փոխարժեքների արտադրյալ, քանի որ նախ 1 ֆունտը վաճառելով ձեռք ենք բերում 1.5849 դոլար, այսինքն՝ միջնորդ կազմակերպությունը այդ գնով է գնում ֆունտերը, և իրականացնում ենք ձեռք բերած դոլարների հաջորդական վաճառք USD/CAD առքի 1.3655 փոխարժեքով: Արդեն GBP/CAD վաճառքի փոխարժեքները որոշում ենք GBP/USD և

USD/CAD գնանշումների վաճառքի փոխարժեքների բազմապատկման միջոցով, քանի որ 1 ֆունտի համար պետք է վճարենք 1.5884 դոլար՝ GBP/USD գնանշման վաճառքի գինը, իսկ 1 ԱՄՆ դոլարի համար վճարում ենք 1.3674 կանադական դոլար, որը հավասար է USD/CAD վաճառքի գնին: Հետևաբար 1 ֆունտի համար վճարում ենք  $1.3674 \cdot 1.5884$  կանադական դոլար: Այսպիսով, կարող ենք գրել առք և վաճառքի կրոս փոխարժեքները հաշվարկելու հետևյալ ընդհանրական բանաձևերը, երբ երկու արժույթներից մեկը երրորդի նկատմամբ բաշխվում է ուղղակի իսկ մյուսը՝ անուղղակի

$$BID_{GBP/CAD} = BID_{GBP/USD} * BID_{USD/CAD} \quad (3.3.3) \text{ և}$$

$$OFFER_{GBP/CAD} = OFFER_{GBP/USD} * OFFER_{USD/CAD} \quad (3.3.4)$$

Մեր օրինակի համար կստանանք՝

$$GBP/CAD \quad 2.1641 / 2.1720$$

### 3.4. Արբիտրաժ

«Արբիտրաժ» տերմինի նշանակությունը զգալիորեն փոփոխվել է ֆինանսական շուկաների զարգացմանը զուգընթաց: Իր դասական սահմանմամբ արբիտրաժը շահույթ ստանալու նպատակով որևէ արժույթի առքի և հաջորդաբար վաճառքի ոչ ռիսկային գործառնություն է, որը այս կամ այն ձևով հիմնված է տարբեր շուկաներում միաժամանակ ձևավորված գների տարբերության վրա:

Այս առումով տարբերակում են արբիտրաժի երկու տեսակ՝ հավասարեցնող և դիֆերենցված (տարբերակված): Այն դեպքում, երբ մի արժույթը փոխարկում ենք մեկ այլ արժույթով, և հնարավոր է այդ փոխարկումն իրականացնել որևէ այլ արժույթի միջոցով միջնորդավորված այնպես, որն արդյունքում ապահովում է ավելի մեծ ծավալով վերջնական արժույթի ձեռք բերում, մենք գործ ունենք հավասարեցնող արբիտրաժի հետ:

Ենթադրենք, որևէ մեկին Հայաստանում հարկավոր է ձեռք բերել, ասենք՝ ռուսական ռուբլի: Եթե նա հնարավորություն ունի ձեռք բերել նույն քանակի ռուբլի, նախ դրանք դոլարի կամ այլ արժույթի փոխանակելով, և հաջորդաբար դրանք փոխանակելով ռուբլով՝ արդյունքում ավելի քիչ դրամ վճարելով, կամ նույն քանակի դրամով ավելի շատ ռուբլի ձեռք բերելով, քան անմիջապես ռուբլի ձեռք բերելու դեպքում, ապա դա կանվանենք հավասարեցնող արբիտրաժ:

Ե՞րբ է հնարավոր իրականացնել հավասարեցնող արբիտրաժ կամ ո՞ր իրավիճակը պետք է անվանել հավասարեցնող արբիտրաժային: Արբիտրաժային իրավիճակների գնահատականը հիմնվում է կրոս փոխարժեքների հաշվարկների վրա, նույնիսկ եթե փաստացի ձևավորված են փոխարժեքներ: Քանի որ հավասարեցնող արբիտրաժը ենթադրում է միջնորդավորված փոխարկման իրականացում (վերը բերված օրինակում դոլարի ձեռքբերում դրամով, ձեռք բերվող վերջնական արժույթի՝ ռուսական ռուբլու գնի նվազեցման նպատակով), ապա, վերհիշելով կրոս փոխարժեքների հաշվարկման ներկայացված մեխանիզմը, կարող ենք ասել հետևյալը: Հավասարեցնող արբիտրաժային իրավիճակ առկա է, երբ կրոս փոխարժեքով հաշվարկված տվյալ արժույթի առքի գինը ավելի փոքր է, քան նույն գնանշման փաստացին, կամ վաճառքի գինն ավելի մեծ է, քան փաստացի վաճառքինը:

Ենթադրենք, Հայաստանում ունենք USD/AMD 540-550 և RUR/AMD 18.5 – 19 գնանշումները և միաժամանակ գիտենք, որ Ռուսաստանում USD/RUR գնանշումը կազմում է 28-30: Արդյո՞ք այս դեպքում իրավիճակն արբիտրաժային է, թե՞ ոչ: Այս հարցին պատասխանելու համար նախ պետք է հաշվարկել RUR/AMD կրոս վաճառքի փոխարժեքը՝ օգտագործելով կրոս փոխարժեքների հաշվարկման (3.3.2) բանաձևը: Արդյունքում կստանանք 19.64 դրամ մեկ ռուբլու համար: Դա նշանակում է, որ, եթե մեզ հարկավոր է ձեռք բերել ռուբլիներ, ապա ձեռնուռ չէ այն իրականացնել նախ դոլարներ ձեռք բերելու և հետագայում դրանք ռուբլիների փոխարկելու միջոցով, քանի որ այս դեպքում մեկ ռուբլին մենք ձեռք կբերենք 19.64: Ուստի, բերված գնանշումների դեպքում նպատակահարմար է ռուբլիներ ձեռք բերել անմիջապես: Սակայն, եթե USD/RUR գնանշման առքի գինը կազմեր 29, ապա USD/RUR կրոս առքի փոխարժեքը կկազմեր 18.97, որն ավելի փոքր է, քան RUR/AMD վաճառքի գինը: Այս դեպքում արդեն ռուբլին նպատակահարմար կլինի ձեռք բերել դրամները նախ դոլարի փոխարկելու և նոր միայն դրանք ռուբլու փոխարկելու միջոցով: Այս դեպքում գործ ունենք հավասարեցնող արբիտրաժի հետ:

Միաժամանակ, եթե միևնույն արժույթների գնանշումը տարբեր շուկաներում լինեն տարբեր, ապա դիլերները հնարավորություն կունենային մի շուկայից գնել այն և ակնթաթորեն վաճառել մյուս շուկաներում՝ այդ գործարքից գների տարբերությունը որպես եկամուտ ստանալով: Արբիտրաժի այս ձևը կոչվում է դիֆերենցված կամ տարածական, քանի որ հիմնված է տարբեր վայրերում նույն արժույթի տարբեր գնանշումների վրա:

Դիֆերենցված արբիտրաժային իրավիճակների բացահայտումը նույնպես հիմնվում է կրոս փոխարժեքների գնահատման վրա: Դիֆերենցված արբիտրաժի դեպքում հարկավոր է, որպեսզի տվյալ գնանշման փաստացի առքի գինն ավելի մեծ լինի, քան հաշվարկված կրոս փոխարժեքի վաճառքի գինը: Միաժամանակ արբիտրաժային իրավիճակ առկա է նաև այն դեպքում, երբ հաշվարկված կրոս փոխարժեքի առքի գինը մեծ է փաստացի վաճառքի գնից:

Դարձյալ ենթադրենք, որ ունենք USD/AMD 540-545 և RUR/AMD 19.5 – 20 գնանշումները Հայաստանում և միաժամանակ Ռուսաստանում USD/RUR գնանշումը կազմում է 28 - 30: Այս դեպքում, օգտագործելով (3.3.3) և (3.3.4) բանաձևերը, կստանանք USD/AMD առքի կրոս փոխարժեքը 546, որն ակնհայտորեն ավելի մեծ է, քան նույն գնանշման փաստացի վաճառքինը: Դա հնարավորություն է տալիս եզրակացնելու, որ Հայաստանում ԱՄՆ դոլարն ավելի «էժան» է, քան Ռուսաստանում, ինչպես ցույց է տալիս հաշվարկված կրոս փոխարժեքը: Հետևաբար, եթե մենք Հայաստանում ձեռք բերենք դոլար դրամով և դրանք փոխարկենք Ռուսաստանում ռուբլով, իսկ ռուբլին վաճառենք Հայաստանում, ապա դա նույնն է, որ մենք Հայաստանում ձեռք բերենք դոլար USD/AMD

545 փոխարժեքով և դրանք վաճառենք USD/AMD 546 փոխարժեքով, որոնց տարբերությունը կկազմի տվյալ գործարքի եկամուտը:

- Այսպիսով, արբիտրաժային իրավիճակում մենք կարող ենք ներկայացնել հետևյալ քայլերը՝
- Եթե ունենք երեք տարբեր արժույթների գնանշումներ միմյանց նկատմամբ, ապա գնահատում ենք տրված գնանշումներից որևէ մեկի կրոս փոխարժեքը՝ հիմք ընդունելով մյուս երկու գնանշումները (վերը բերված օրինակում հաշվարկեցինք USD/AMD կրոս փոխարժեքը):
- Երկրորդ քայլում համեմատում ենք ստացված կրոս գնանշման առջի փոխարժեքը կրոս փոխարժեքի վաճառքի կամ կրոս գնանշման առջի փոխարժեքը փաստացի վաճառքի հետ:
- Համեմատության արդյունքում որոշում ենք, թե ո՞ր արժույթը որտե՞ղ է ավելի էժան, և հետևաբար, ո՞ր շուկայից պետք է գնենք և որտե՞ղ պետք է վաճառենք: Մեր օրինակում դոլարը ավելի էժան էր Հայաստանում, քան Ռուսաստանում: Հետևաբար, այն գնեցինք Հայաստանում և վաճառեցինք Ռուսաստանում:
- Քանի որ Ռուսաստանում մենք դոլարը ձեռք բերեցինք ռուբլիներով, ապա դրանք վերջին քայլով վաճառում ենք Հայաստանում՝ դրամ ձեռք բերելու նպատակով:

Ներկայացրած իրավիճակը կարող էինք նաև գնահատել, եթե հաշվարկեինք RUR/AMD կրոս փոխարժեքը, որը կկազմեր 18 և 19.46: Այս դեպքում կարող էինք եզրակացնել, որ Հայաստանում ռուբլու գինը գերազանցատված է, հետևաբար, կարելի է Ռուսաստանից ռուբլիներ ձեռք բերելու միջոցով, որի փոխարժեքը հավասար կլինի RUR/AMD կրոս փոխարժեքի 19.46 վաճառքի գնին և այն վաճառել Հայաստանում RUR/AMD փաստացի փոխարժեքի առջի 19.5 գնով:

Պետք է նշել, որ մեր բերած օրինակները ներկայացնում էին միայն մեկ միջանկյալ փոխարկում, այսինքն՝ գործ ունեինք միայն երեք արժույթի հետ: Իրականում հնարավոր են ավելի բարդ արբիտրաժային իրավիճակներ, որոնք կպահանջեն մի քանի միջանկյալ փոխարկումներ, այսինքն՝ գործառնություններ ավելի մեծ թվով արժույթներով:

Իրականում ներկայացված գործառնությունները չի կարելի համարել այնքան էլ ոչ ռիսկային: Բանն այն է, որ հնարավոր է առջի և վաճառքի ժամանակամիջոցն այնքան մեծ լինի, որ գների փոփոխությունը լինի հակառակ ուղղությամբ՝ արդյունքում օգուտի փոխարեն վնաս բերելով դիլերին:

Վերը նշեցինք, որ համարյա բոլոր արժույթները գնանշվում են դոլարի նկատմամբ: Այնուամենայնիվ բոլոր հիմնական արժույթները գնանշվում են նաև միմյանց նկատմամբ: Բացի դրանից, բոլոր հիմնական արժույթները դոլարի նկատմամբ գնանշվում են ոչ միայն իրենց ազգային շուկաներում: Այդ հանգամանքը հանգեցրել է նրան, որ գործնականում բոլոր շուկաներում գնային տարբերությունները վերացել են և հնարավոր չէ իրականացնել արբիտրաժային գործառնություններ:

Այդ առումով, արբիտրաժի անվան տակ այժմ հասկացվում է [արտարժույթային դիֆեր](#) ստեղծում՝ դրա առջի, հետագայում փոխարժեքի տատանման դեպքում այն վաճառելու նպատակով: Դա այլ կերպ կոչվում է ժամանակային արբիտրաժ: Հաջորդ թեմայում այնուհանդերձ կտեսնենք, որ նման արբիտրաժն, ընդհանրապես, չի կարելի ոչ ռիսկային համարել:

## Ինքնաստուգման հարցեր

1. Ինչպե՞ս կարելի է բնութագրել արժույթի առջ ու վաճառքի փոխարժեքները:
2. Որո՞նք են առաջարկի և պահանջարկի գները և ինչպե՞ս են դրանք նշվում:
3. Ի՞նչ է սփրեդը: Ի՞նչ գործոններ են ազդում սփրեդի մեծության վրա:
4. Ինչպե՞ս կարելի է բնութագրել նեղ և լայն սփրեդները:
5. Ինչո՞վ է տարբերվում սփրեդը մարժայից:
6. Ի՞նչ է կրոս փոխարժեքը: Ի՞նչ նշանակություն ունեն կրոս փոխարժեքները:
7. Ինչպե՞ս է հաշվարկվում կրոս-փոխարժեքը՝
  - ա) ուղղակի գնանշվող արժույթների
  - բ) ուղղակի և անուղղակի գնանշվող արժույթների համար:
8. Ի՞նչ է արբիտրաժը: Արբիտրաժի ինչպիսի՞ ձևեր գոյություն ունեն:

## ԳԼՈՒԽ 4. ԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ԴԻՐՔ: ԳՈՐԾԱՌՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՀԱՇՎԵԳՐՄԱՆ ՄԵԹՈԴՆԵՐԸ

*Թեմայի նպատակն է՝* բացատրել արժութային դիրքը և դրա նշանակությունը, դիրքերի ձևերը և դրանց հետ կապված հնարավոր իրավիճակները ռիսկերը, ներկայացնել հաշվեգրման ամսաթվի հասկացությունները և ձևերը:

Դասախոսությունը կազմված է երկու մասից: Առաջին մասում կքննարկվեն ինչպես արժութային դիրքի հասկացությունը և դրա նշանակությունը, այնպես էլ դիրքերի ձևերը և դրանց հետ կապված հնարավոր իրավիճակները՝ ռիսկերը, իսկ երկրորդ մասում կքննարկվեն **գործարքի կնքման և հաշվեգրման ամսաթվի** հասկացությունները, ինչպես նաև գործառնությունների դասակարգումն ըստ հաշվեգրման տարատեսակների:

*Ունակությունների և հմտությունների նկարագիրը:* Դասախոսությունն անցնելուց հետո ունկնդիրները կկարողանան՝

բացատրել արժութային դիրքը և դրա նշանակությունը

թվարկել և բացատրել արժութային դիրքի տեսակները

բացատրել արժութային դիրքի տեսակների հետ կապված հնարավոր իրավիճակները (ռիսկերը)՝ կոնկրետ օրինակների վրա

բացատրել գործարքի կնքման և հաշվեգրման ամսաթվերը

դասակարգել գործարքներն ըստ հաշվեգրման ամսաթվի՝ կոնկրետ օրինակների վրա

բնորոշել սփոթ և ֆորվարդային գործարքները:

Դասախոսությունը հնարավորություն կտա ունկնդիրներին գնահատել և վերլուծել արժութային շուկայի մասնակիցներին՝ պայմանավորված նրանց ունեցած դիրքերով:

### 4.1. Արժութային դիրք

Արժութային գործառնությունների, մասնավորապես՝ փոխարկումների իրականացման ժամանակ դիլերի կամ գործառնություն իրականացնող շուկայի այլ մասնակիցներին բնութագրում են, այսպես կոչված, **արժութային դիրքերով**:

Որպեսզի հասկանանք, թե ի՞նչ է իրենից ներկայացնում արժութային դիրքը և ի՞նչ առումներով է այն հետաքրքրական ընդհանրապես, ենթադրենք որևէ հիպոթետիկ (վարկածային) առևտրային բանկ, որը ԱՄՆ դոլարով ներգրավել է ավանդ 1 մլն ծավալով: Դրան զուգահեռ կատարենք ևս երկու այլ ենթադրություններ: Նախ, բանկը, նշված ավանդից բացի, չի տնօրինում ԱՄՆ դոլարով արտահայտված այլ պարտավորությունների և ակտիվների: Երկրորդ, բանկն իր հաշվեկշռում ունի միայն դրամով արտահայտված ակտիվներ և պարտավորություններ կամ պասիվներ ընդհանրապես:

Ներգրավելով ավանդներ, բանկը կարող է կայացնել հետևյալ որոշումները: Առաջինը՝ բանկը կարող է ընտրել այն ներդրումային ռազմավարությունը, որի համաձայն իրականացնում է ներդրում նույն արժույթով արտահայտված ակտիվներում, ասենք՝ տրամադրում է վարկ ԱՄՆ դոլարով: Երկրորդը՝ բանկը հնարավորություն ունի իրականացնել ներդրում բոլորովին այլ արժույթով, ասենք՝ դրամով արտահայտված ակտիվներում: Իհարկե, վերջինս ենթադրում է ԱՄՆ դոլարների նախապես փոխարկում դրամների:

Առաջին դեպքում (երբ բանկը ներդրում է կատարում այն արժույթով, որով ձեռք է բերել պարտավորություն՝ ներգրավել է ավանդ) ակնհայտ է, որ բանկի հաշվեկշռում ԱՄՆ դոլարով արտահայտված ակտիվների մեծությունը հավասար կլինի նույն արժույթով ներգրավված պարտավորություններին՝ դեպոզիտներին (ավանդներին):

Սակայն բանկը կարող է նախապատվություն տալ երկրորդ տարբերակին: Նա, հաշվի առնելով այն, որ հայկական շուկայում դրամով ակտիվներն ապահովում են ավելի բարձր եկամտաբերություն, քան դոլարային ներդրումները, որոշում է արժութային շուկայում ձևավորված փոխարժեքով՝ AMD/USD 585 դրամով, փոխարկել ներգրավված դոլարները, ամբողջությամբ կամ դրա միայն մի մասը հայկական դրամների և իրականացնել ներդրում դրամային ակտիվներում, ասենք՝ գնել պետական պարտատոմս կամ վարկ տրամադրել:

Առաջին դեպքում պարզ է, որ բանկի ԱՄՆ դոլարով արտահայտված պարտավորությունները նույնպես հավասար են նրա կողմից այդ նույն արժույթով տնօրինած ակտիվներին: 1 մլն ԱՄՆ դոլար դեպոզիտի դիմաց նա ունի 1 մլն ԱՄՆ դոլարի հավասար վարկ: Նման դեպքում կասենք, որ բանկի դոլարային դիրքը փակ է կամ բանկն ունի **փակ դոլարային դիրք**:

Երկրորդ դեպքում արդեն, երբ 1 մլն ԱՄՆ դոլար ծավալով դեպոզիտի դիմաց նա չի ունենա այդ արժույթով ակտիվներ, կասենք, որ բանկն ունի **բաց դիրք**: Ընդհանուր դեպքում, երբ բանկի որևէ արժույթով արտահայտված ակտիվները հավասար չեն այդ արժույթով արտահայտված պարտավորություններին, ապա բանկն ունի **բաց դիրք**: Իր հերթին բաց դիրքը կարող է լինել կարճ կամ երկար:

*Դիրք = ԱԿՏԻՎՆԵՐ - ՊԱՐՏԱՎՈՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ*

Պրակտիկայում ընդհանրապես պարտադիր չէ, որ բանկերը կամ այլ արժութային գործառնություններ իրականացնող միավորները յուրաքանչյուր արժույթով տնօրինեն այնքան ակտիվ, որքան պարտավորություն ունեն այդ համապատասխան արժույթներով: Այն դեպքում, երբ բանկի կողմից տվյալ արժույթով ձեռք բերված պարտավորություններն ավելի շատ են, քան նույն արժույթով տնօրինած ակտիվները, կասենք, որ այդ բանկն ունի **բաց կարճ**, կամ պարզապես՝ կարճ դիրք այդ արժույթի գծով:

Այն դեպքում, երբ բանկն իր կողմից ներգրաված 1 մլն դոլարը փոխարկեր դրամի և ձեռք բերեր դրամային ակտիվներ, նա կունենար կարճ դիրք ԱՄՆ դոլարի գծով, քանի որ նրա պասիվներն անփոփոխ թողնելով, գործարքը նվազեցնում՝ գրոյացնում է դոլարային ակտիվները:

Հակառակ դեպքում, երբ բանկի կամ արժույթային որևէ գործակալի ակտիվները գերազանցեն այդ արժույթով ձևավորված պարտավորություններին, ապա կասեմք, որ նա ունի բաց երկար, կամ պարզապես՝ երկար դիրք այդ արժույթի գծով:

Նորից մեր օրինակով, երբ բանկը որոշի փոխարկել ԱՄՆ դոլարը հայկական դրամով և հենց այդ արժույթով պահել ակտիվները, ապա նա կունենա երկար դիրք հայկական դրամի գծով: Դա պայմանավորված է վերը կատարած այն ենթադրությամբ, որ մինչ դոլարային դեպոզիտ ընդունելը բանկը տնօրինում էր միայն դրամային ակտիվներ ու պասիվներ: Փոխարկման արդյունքում դոլարային ակտիվների նվազման արդյունքում ավելանում են դրամային ակտիվները, այն դեպքում, երբ պասիվային հոդվածները թե՛ դրամով և թե՛ դոլարով արտահայտված փոփոխություն չեն կրում:

Բերված օրինակի վերլուծությունից հետևում է, որ մի որևէ արժույթով կարճ դիրքը ենթադրում է երկար դիրք մեկ կամ մի քանի այլ արժույթների գծով: Մասնավորապես, բերված օրինակում դոլարի կարճ դիրքը ենթադրում էր երկար դիրք հայկական դրամի գծով:

Բացի բանկերից, տարբերվում են նաև արժույթային դիլերի կամ բրոքերի բաց կամ փակ դիրքեր: Դրանք կապված են արդեն վերջիններիս կողմից սկսած կամ նախաձեռնած գործարքների ավարտման հետ: Ենթադրենք, որևէ դիլեր կամ բրոքեր, որն զբաղվում է արժույթային փոխարկումներով, սկզբնապես տնօրինում է հայկական դրամի: Ելնելով շուկայական իրավիճակից և իր նպատակներից՝ նա որոշում է՝ գնել արտարժույթ, ասենք՝ կանադական դոլար: Քանի որ գործարքի նպատակը հետագայում դոլարն ավելի թանկ գնով վաճառելու միջոցով եկամուտ ստանալն է, ապա քանի դեռ դա չի իրականացվել, կասենք, որ տվյալ դիլերն ունի բաց դիրք: Այսինքն նա բացել է դիրքը կանադական դոլարների գծով, որը, հասկանալի է, կանվանենք կարճ:

Սակայն, երբ դիլերը վաճառի կանադական դոլարը՝ նորից ստանալով իր սկզբնական արժույթը, անկախ վերջին փոխարկման գնից, արդեն նա, ավարտելով իր սկսած գործառնությունների շղթան, կփակի կանադական դոլարի իր դիրքը:

## 4.2. Արժույթային ռիսկեր

Այժմ դիտարկենք այն դեպքը, երբ բանկը որոշել է փոխարկել դոլարը դրամի և, այնուհետև ներդնել, ասենք՝ պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերում: Ի՞նչ կկատարվի բանկի ֆինանսական վիճակի հետ, եթե որոշ ժամանակ անց, ինչ-որ պատճառով դրամն արժեզրկվի դոլարի նկատմամբ, ասենք՝ 1 ԱՄՆ դոլարի դիմաց 570 դրամից հասնի 600 դրամի:

Այս պարագայում, քանի որ բանկի ակտիվները կազմված են միայն դրամային ներդրումներից, ապա դրանք կպահպանեն իրենց մեծությունը՝ արտահայտված դրամով: Սակայն, եթե փորձենք համեմատել դոլարով արտահայտված ակտիվների մեծությունը դրամի փոխարժեքի անկումից առաջ և հետո, ապա ակնհայտ է, որ այն կնվազի:

Ինչ վերաբերում է բանկի պասիվներին, ապա պայմանավորված դոլարի արժեքավորմամբ՝ դրանք կաճեն դրամային արտահայտությամբ ի հաշիվ ներգրավված 1 մլն դեպոզիտի: Քանի որ դոլարի արժեքավորումը դրամի նկատմամբ կազմում է 30 դրամ, ապա պասիվները դրամային արտահայտությամբ կավելանան 30 մլն դրամի (30 դրամ/դոլար \* 1 մլն դոլար) չափով՝ կազմելով 600 մլն դրամ:

Ստացվում է, որ բանկի 1 մլն դոլար կամ 600 մլն դրամին հավասար պարտավորությունների դիմաց մենք ունենք 570 մլն դրամով ակտիվներ, մասնավորապես՝ պետական պարտատոմսեր: Դրանք դոլարային արտահայտությամբ կկազմեն ընդամենը 0.95 մլն ԱՄՆ դոլար (570 մլն դրամ/600 դրամ/դոլար): Հետևաբար, բանկն իր պարտավորությունները կատարելու համար կարիք ունի լրացուցիչ 30 մլն դրամի կամ 50 հազար դոլարի: Վերջինս փաստորեն կազմում է բանկի կորուստը կամ վնասը դոլարի արժեքավորման կամ դրամի արժեզրկման հետևանքով:

Սակայն, եթե դրամի փոխարեն արժեզրկվեր դոլարը, ապա մենք կունենայինք լրիվ հակառակ պատկերը: Այդ սցենարի դեպքում, ենթադրենք դրամն արժեքավորվել է և, USD/AMD փոխարժեքը դրամից հետո կազմել է 550 դրամ: Ակնհայտ է, որ դրամային ակտիվները նորից փոփոխություն չկրելով, փոփոխվում են բանկի պարտավորությունները դրամային արտահայտությամբ, այս անգամ արդեն դրանք նվազում են: Բանկը իր ներգրավված 1 մլն դոլար դեպոզիտի դիմաց, որը դրամային արտահայտությամբ հավասար է արդեն 550 մլն դրամ նախկին 570-ի փոխարեն, տնօրինում է 570 մլն դրամային ակտիվներ՝ պետական պարտատոմսեր, կամ որ նույնն է՝ 1 մլն դոլար պարտավորությունների դիմաց բանկն այժմ տնօրինում է 1.036 մլն դոլարին հավասար դրամային ակտիվների:

Այս անգամ արդեն, ակտիվների և պարտավորությունների տարբերությունը, որը հավասար է 36 հազար դոլարի, կկազմի բանկի եկամուտը:

Այս օրինակի քննարկումը մեզ հնարավորություն է տալիս կատարել հետևյալ ընդհանրացումները.

- Եթե բանկն ունի կարճ դիրք որևէ արժույթի կամ արժույթների գծով, ապա այդ արժույթի կամ արժույթների արժեքավորման դեպքում բանկը կկրի վնասներ, իսկ արժեզրկման դեպքում կունենա օգուտ: Վնասի կամ օգուտի մեծությունը պարզապես ուղիղ համեմատական է դիրքի երկարությանը:
- Երկար արժույթային դիրքի դեպքում բանկը համապատասխան արժույթների արժեզրկման վնասներ կկրի և օգուտներ կունենա արժեքավորման դեպքում: Այս դեպքում նույնպես վնասի կամ օգուտի մեծությունը պարզապես ուղիղ համեմատական է դիրքի երկարությանը:

Փոխարժեքի արժեզրկմամբ կամ արժեքավորմամբ պայմանավորված՝ կորուստներ ունենալու հավանականությունը կամ հնարավորությունը անվանում են **արժույթային ռիսկ**: Բնական է, որ արժույթային ռիսկ պարունակում է միայն բաց դիրքը, իսկ փակ դիրքի դեպքում այդ ռիսկը բացակայում է: Միաժամանակ, արժույթային ռիսկը մեծանում է ուղիղ համեմատական դիրքի երկարությանը:

### 4.3 Արժույթային համախառն դիրքեր

Մեր դիտարկած օրինակում մենք կատարեցինք այն ենթադրությունը, համաձայն որի բանկը տնօրինում էր միայն մեկ տեսակի արտարժույթ: Սակայն շատ դեպքերում բանկերը կամ արտարժույթային շուկայի մյուս մասնակցները կարող են ակտիվների իրենց պորտֆելում ունենալ տարբեր արժույթներով արտահայտված ինչպես ակտիվներ, այնպես էլ պարտավորություններ: Այս դեպքում կարող ենք ենթադրել, որ բանկը կունենա տարբեր արժույթներով արտահայտված դիրքեր: Հնարավոր է, որ բանկն ունենա փակ դիրք մեկ արտարժույթով, բաց կարճ դիրք՝ մյուսով և երկար դիրք երրորդ արտարժույթով: Այս տեսանկյունից կարիք է առաջանում դիտարկել [արտարժույթային դիրքի](#) առավել բարդ դեպքեր:

Երբ բանկն ունի մի քանի արտարժույթներով արտահայտված դիրքեր, ապա սովորաբար խոսում են համախառն դիրքի մասին, որը ներառում է բոլոր արտարժույթով արտահայտված դիրքերը միասին: Այսինքն համախառն արտարժույթային դիրքը բանկի բոլոր արտարժույթների դիրքերի զուգակցումն է: Սակայն կախված նրանից, թե մենք այդ դիրքերը ինչպես կմիավորենք կամ կզուգակցենք, կտարբերենք համախառն զուտ և համախառն ամբողջական դիրքեր:

Նախ նշենք որ համախառն դիրքը բոլոր դիրքերի մեծությունների գումարն է: Արտարժույթային զուտ դիրքի դեպքում բանկի արտարժույթային ընդհանրական դիրքը ստանալու համար, ինչպես որ «զուտ» բառը հուշում է, գումարվում են բանկի տարբեր արտարժույթներով դիրքերը՝ հաշվի առած այդ դիրքերի նշանները, այն է՝ կարճ դիրքը բացասական, իսկ երկար դիրքը՝ դրական նշանով: Արդյունքում դիրքերը գտվում են:

Բանկի դիրքերի գտումը ենթադրում է, որ մեկ արտարժույթի գծով կարճ դիրքը ծածկվում է մյուսով արտահայտված երկար դիրքով: Արդյունքում, օգտագործելով արտարժույթային ռիսկերի վերաբերյալ մեր գիտելիքները, կարող ենք ասել, որ զուտ դիրքը ենթադրում է, որ արտարժույթային վնասները, որ կարող են առաջանալ որևէ կարճ դիրքով պայմանավորված, փոխհատուցվում են մեկ այլ արտարժույթի երկար դիրքով պայմանավորված օգուտներով: Այսինքն, դիտարկվում է տվյալ երկրի արժույթի փոխարժեքը նույն ձևով է շարժվում մյուս բոլոր արժույթների նկատմամբ, այսինքն բոլոր արտարժույթները ասես թե դիտարկվում են որպես մեկ արտարժույթ: Դա միաժամանակ նշանակում է, որ մնացած բոլոր արտարժույթների փոխարժեքները միմյանց նկատմամբ դիտարկվում են խիստ կայուն կամ առնվազն գալիս ենք այն եզրակացությանը, որ դրանք էական չեն կարող տատանվել:

Ակնհայտ է, որ այս դեպքում բանկի բաց դիրքի տեսակը կախված կլինի բանկի տարբեր արժույթային դիրքերի բացարձակ մեծությունից և մենք կարող ենք խոսել բանկի երկար դիրքի կամ կարճ դիրքի մասին, կախված նրանից, թե որի բացարձակ արժեքն է մեծ:

Համախառն ամբողջական դիրքի դեպքում արդեն բանկի տարբեր արժույթներով դիրքերը իրենց նշանով վերցնելու փոխարեն վերցվում են բացարձակ մեծությամբ: Ի տարբերություն նախորդ դեպքի, դիրքերն արդեն ոչ թե գտվում, այլ իրար գումարվում են, և, եթե նախկինում բանկն ունենալով երկար դիրք մեկ արժույթի գծով և կարճ դիրք մեկ այլով, արդյունքում կարող էր ունենալ փակ դիրք, այս դեպքում արդեն դա բացառվում է: Ընդհակառակը, կոնկրետ արտարժույթների գծով տրված դիրքեր ունենալու դեպքում, դիրքը վերցնելով միևնույն, որպես կանոն դրական մեծությամբ, բանկի բաց դիրքը արդյունքում ավելի կմեծանա: Բնականաբար, քանի որ համախառն ամբողջական դիրքի դեպքում մենք անտեսում ենք դիրքի տեսակը՝ կարճ թե երկար, հետևաբար մենք չենք կարող ասել համախառն ամբողջական դիրքը երկար է թե՞ կարճ: Պարզապես ասում են, որ բանկի համախառն ամբողջական դիրքը բաց է:

Նորից վերադառնալով արտարժույթային ռիսկերի հասկացություններին, կարող ենք ասել այն, որ համախառն դիրքի դեպքում ենթադրվում է, որ տվյալ երկրի արժույթի փոխարժեքն արտահայտված երկու տարբեր արտարժույթներով պարտադիր չէ, որ շարժվի նույն ուղղությամբ, արդյունքում, վնասները որ կարող են առաջանալ այս կամ այն արտարժույթի բաց դիրքով, հնարավոր է, որ ոչ թե փոխհատուցվեն մեկ այլ երկար դիրքի օգուտներով, այլ ընդհակառակը, վնասները կարող են առաջանալ նաև այդ երկար դիրքի հետևանքով: Արդյունքում բանկի վնասները կարող են ավելի մեծ լինել:

Նշենք, որ սովորաբար արտարժույթային դիրքերը հաշվարկվում են արտահայտված տվյալ երկրի արժույթով: Դա նաև հեշտացնում է բանկի համախառն դիրքի հաշվարկը: Հայաստանում դիրքերի հաշվարկն արտահայտվում է դրամով: Ուստի համախառն դիրքը հաշվարկելու համար պարզապես վերցվում է յուրաքանչյուր արտարժույթային դիրքի մեծությունը համապատասխան արժույթով արտահայտված և, օգտագործելով տվյալ արժույթի և ՀՀ դրամի միջև փոխարժեքը, հաշվարկվում է դիրքի դրամային համարժեքը: Ունենալով տարբեր արտարժույթային դիրքերի դրամային արտահայտություններն, արդեն կարող ենք դրանք գումարելու միջոցով ստանալ բանկի համախառն կամ զուտ արտարժույթային դիրքերը՝ բնականաբար արտահայտված դրամով:

### 4.4. Արտարժույթային ռիսկի կարգավորումը բանկերում

Արտարժույթների փոխարժեքների տատանումներից բանկերի հնարավոր կորուստները նվազագույնի հասցնելու համար սովորաբար պետության, այն է կենտրոնական բանկերի կողմից սահմանվում են նորմատիվ պահանջներ, համաձայն որի սահմանվում են բանկի արտարժույթային դիրքերի սահմանաչափեր:

Հայաստանի Հանրապետության բանկը ՀՀ տարածքում գործող բանկերի արտարժույթային ռիսկը սահմանափակելու համար նույնպես սահմանել է արտարժույթի տնօրինման նորմատիվ: Համաձայն այդ նորմատիվի, բանկի դիրքերը սահմանափակվում են ըստ, այսպես կոչված, առաջին և երկրորդ խմբի արտարժույթների, ընդ որում՝ առաջինի մեջ մտնում են ազատ փոխարկելի, լայն շրջանառություն ունեցող կայուն արժույթները, այնպիսիք, ինչպիսիք են ԱՄՆ դոլարը, Եվրոն, բրիտանական ֆունտը, ճապոնական իենը,

շվեցարական ֆրանկը, կանադական դոլարը, և ավստրալիական դոլարը, շվեդական կրոնը, դանիական կրոնը: Մնացած արժույթները մտնում են երկրորդ խմբի մեջ:

Բանկի արտարժուրթային դիրքը երկու խմբերի գծով սահմանվում է համախառն սկզբունքով, իսկ խմբի ներսում՝ զուտ սկզբունքով: Կենտրոնական բանկի կողմից սահմանված է, որ բանկի համախառն դիրքը, այսինքն առաջին և երկրորդ խմբի արտարժուրթային դիրքերի բացարձակ մեծությունների գումարը, չի կարող գերազանցել բանկի կապիտալի (այստեղ չենք քննարկի բանկի կապիտալի հասկացությունը) 25 տոկոսը, իսկ երկրորդ խմբի արտարժուրթի դիրքն առանձին վերցրած պետք է չգերազանցի կապիտալի 5 տոկոսը:

Ինչպես տեսնում ենք, դիրքի սահմանափակումն առավել խիստ է երկրորդ խմբի արտարժուրթային դիրքի, քան թե առաջին դիրքի համար: Դա նշանակում է, որ նույնիսկ, եթե բանկն ունենա փակ դիրք առաջին խմբի արտարժուրթների գծով, այնուհանդերձ, բանկը չի կարող հասնել իր առավելագույն՝ կապիտալի 25 տոկոս դիրքի սահմանաչափին, քանի որ երկրորդ դիրքի երկարության առավելագույն սահմանը կապիտալի 5 տոկոսն է:

Նման խստ սահմանափակումը պայմանավորված է նրանով, որ երկրորդ խմբի մեջ մտնող արժույթների փոխարժեքները նախ կայուն չեն և, հետևաբար, դրանց փոխարժեքների տատանումները կարող են բանկերին զգալի վնասներ հասցնել: Երկրորդ, նման արտարժույթները բացի իրենց երկրներից, համաշխարհային շուկայում լայն կամ ընդհանրապես չորջանառություն չունեն, և, հետևաբար, բանկերը կարող են լրացուցիչ ռիսկերից զրկվել: Ունենալ և նույնիսկ վնասներ կրել այդ պայմաններում իրենց դիրքերը փակելու ժամանակ: Այս առումով, ցանկալի է, որ բանկերը չտնօրինեն սահմանափակ շրջանառություն և փոխարժեք չունեցող արտարժույթներ ավելի մեծ չափով, քան նրանց ստանձնած պարտավորություններն են:

#### 4.5. Վերջնահաշվարկի (հաշվարկների) ամսաթվի հասկացությունը և ձևերը

Արժուրթային փոխարկումների իրականացման ժամանակ կարևորվում են գործարքի կնքման և գործարքի կատարման կամ վերջնահաշվարկի (հաշվարկների) ամսաթվերի (value date) հասկացությունները: Գործարքի կնքման օրը փոխարկումն իրականացնելու վերաբերյալ պայմանավորվածություն ձեռք բերելու ամսաթիվն է: Վերջնահաշվարկի ամսաթիվը այն ամսաթիվն է, որ օրվա դրությամբ գործարքն իրականացնող կողմերը պարտավորվում են գործարքի կնքման արդյունքում իրականացնել հաշվարկները, այսինքն դրամական միջոցների վաճառված արժույթների փոխանցումներն ըստ համապատասխան տվյալների:

Ըստ ընդունված պրակտիկայի, գործառնությունների գծով վերջնահաշվարկները՝ փոխանցումները և վճարումները, կարող են իրականացվել անմիջապես կամ որոշ ժամանակ հետո: Այն գործառնությունները, որոնք նախատեսում են վճարումների անմիջական իրականացում, կոչվում են սփոթ: Ապագայում, գործարքի կնքումից որոշակի ժամանակ հետո հաշվարկների իրականացումն նախատեսող գործարքներն անվանում են ֆորվարդային:

Դրան համապատասխան այն փոխարժեքները, որոնք հիմք են հանդիսանում սփոթ գործառնությունների կնքման համար, կոչվում են հենց սփոթ (spot), իսկ ֆորվարդային գործառնությունների համար՝ ֆորվարդային (Forward, կամ կարճ ձևով fwd): Ֆորվարդային գործառնություններն անվանվում են նաև աուրայթ (outright):

Սփոթ են համարվում այն գործառնությունները, որոնք նախատեսում են վերջնական հաշվարկների իրականացում գործարքի կնքումից հետո ոչ ավելի, քան 2 բանկային օրվա ընթացքում: Այդ դեպքում վերջնահաշվարկի ամսաթիվը նշվում է T+0 ձևով: Այստեղ T -ն նշում է գործարքի օրը, իսկ 0-ը օրերի քանակը: Այսպես, T+2-ը նշանակում է վերջնահաշվարկի իրականացում գործարքի կնքումից 2 օրվա ընթացքում, իսկ T+0-ն կնշանակի հաշվարկների իրականացում հենց գործարքի կնքման նույն օրը:

Դրան զուգահեռ օգտագործում են նաև այլ տերմիններ.

T+0-ի համար՝ value today, val-tod կամ tod

T+1 կամ գործարքի հաջորդ աշխատանքային օրվա համար - value tomorrow, val-tom կամ պարզապես tom

T+2-դեպքում value tomorrow next կամ կարճ tom/next:

Ներկայումս արժուրթային շուկաներում ֆորվարդային գործառնություններ իրականացնելիս, երբ նշվում է ոչ թե գործարքի հաշվեգրման ամսաթիվը, այլ պարզապես ֆիքսվում է, թե գործարքի կնքումից քանի օր հետո պետք է իրականացվեն հաշվարկները, ապա հաշվեգրման ամսաթիվը որոշելու համար այդ օրերի քանակին ավելացնում են ևս երկու օր: Այսինքն ֆորվարդային օրերի քանակին ավելացվում է սփոթ գործառնություններով հաշվարկների իրականացման համար նախատեսված երկու օրը: Տրամաբանությունն այն է, որ կամ այդքան օր հետո ֆորվարդն արդեն դիտարկվում է որպես սփոթ, և գործարքի հաշվարկներն իրականացվում են սփոթի սկզբունքով կամ էլ ֆորվարդի օրերը ֆիքսվում են սփոթից հետո:

Պետք է նշել սփոթ և ֆորվարդային գործառնությունների մեկ այլ կարևոր առանձնահատկություն: Քանի որ սփոթ գործառնությունը ենթադրում է դրա արդյունքով հաշվարկների անմիջական իրականացում, ապա բնական է, որ սփոթ գործառնություն կնքելու դեպքում շուկայի մասնակիցը պետք է տնօրինի հաշվարկներ իրականացնելու համար անհրաժեշտ, այսինքն իր կողմից վաճառվող արժույթը: Այս առումով էլ սփոթ շուկան անվանվում է «կանխիկ» (անգլ.՝ «cash») շուկա, որը սակայն չի ենթադրում վճարումների անպայման կանխիկ ձևով իրականացում: Այլ ձևով գործարքի նմանատիպ կնքումը, երբ ապրանք՝ արժույթ վաճառողն անպայման տնօրինում է այդ ապրանքը, կոչվում է գործարքի կնքում ծածկույթով:

Ի տարբերության դրա, ֆորվարդային գործառնությունները, որպես կանոն, կնքվում են առանց ծածկույթի: Այսինքն, որպեսզի շուկայի մասնակիցները ֆորվարդային գործարքներ կնքեն ապագայում այս կամ այն ապրանքը, մեր դեպքում՝ արժույթը վաճառելու համար, ապա ընդհանրապես նա կարող է այդ արժույթը գործարքի պահին չտնօրինել: Պարզապես նա կարող է ակնկալել, որ ապագայում, գործարքի հաշվեգրման ժամանակ, նա կտնօրինի համապատասխան ապրանքը:

Գլխի վերջում նշենք, որ որպես կանոն, այն բոլոր գործառնությունները, որոնք նախատեսում են վերջնահաշվարկի կատարումն ապագա ժամանակաշրջանում, կոչվում են ածանցյալ գործարքներ: Այնուհանդերձ նշենք, որ ածանցյալները ի տարբերություն սփոթ գործարքների, ունեն մի շարք այլ առանձնահատկություններ: Սենք այստեղ կքննարկենք միայն արտարժույթային ֆորվարդները, ֆյուչերսները և սվոպ գործառնությունները որպես ածանցյալների օրինակներ:

### Ինքնաստուգման հարցեր

1. Ի՞նչ է արժույթային դիրքը: Ո՞րն է արժույթային դիրքի նշանակությունը:
2. Ինչպիսի՞ արժույթային դիրքեր են տարբերակվում:
3. Ինչպիսի՞ կապ կա արժույթային տարբեր դիրքերի միջև:
4. Բացատրեք, թե ինչու՞ արտարժույթային փակ դիրքը արտարժույթային ռիսկ չի պարունակում:
5. Ի՞նչ է արժույթային ռիսկը, և ո՞ր դիրքի դեպքում է այն առկա:
6. Եթե ՀՀ տարածքում գործող բանկի երկրորդ խմբի արտարժույթային դիրքը կազմում է
7. կապիտալի 5 տոկոսը, ապա առավելագույնը քանի տոկոս կարող է կազմել բանկի առաջին խմբի արտարժույթային դիրքը:
8. Ո՞ր դեքում բանկի զուտ դիրքը կլինի կարճ և երբ երկար, երբ բանկը ունի տարբեր արտարժույթով արտահայտված կարճ և երկար դիրքեր: Բերեք օրինակներ:
9. Ո՞ր արժույթային կարճ դիրքերն են պարունակում ռիսկեր կապված՝
10. ա) արժեքավորման
11. բ) արժեզրկման հետ
12. Որո՞նք են գործարքի կնքման և վերջնահաշվարկի ամսաթվերը: Բերել օրինակներ:
13. Ինչպիսի՞ գործարքներ են տարբերում ըստ հաշվեգրման ամսաթվի:

## ԳԼՈՒԽ 5. ԱՐՏԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ԱԾԱՆՑՅԱԼՆԵՐ

Նախորդ թեմայում ծանոթացանք արժույթային գործառնությունների ձևերին՝ ըստ հաշվեգրման ամսաթվերի: Տեսանք, որ, ի տարբերություն սփոթ գործառնությունների, ֆորվարդային գործառնությունները ենթադրում են հաշվարկների իրականացում ապագայում:

**Թեմայի նպատակն է՝** ավելի մանրամասն քննարկել ֆորվարդային գործառնությունները և մյուս ածանցյալները, որոնք հանդիսանում են արժույթային ռիսկը մինիմիզացնելու կարևոր և արդյունավետ գործիքներից մեկը: Մասնավորապես, քննարկման առարկա կհանդիսանան ինչպես ֆորվարդային գործառնությունների կնքման պատճառները, դրանց բնույթը և դերը արժույթային շուկայում, այնպես էլ այդ գործառնությունների կնքման տեխնիկան: Այս գլխի կարևոր հարցը կդառնա ֆորվարդային փոխարժեքների որոշման մեխանիզմը և այն գործոնները, որոնք կարող են ազդել դրա վրա: Դրված խնդիրներն ավելի հստակ պատկերացնելու համար կքննարկվեն կոնկրետ օրինակներ:

**Ուսակությունների և հմտությունների նկարագիրը:** Թեման անցնելուց հետո ուսանողները կկարողանան կոնկրետ օրինակների հիման վրա՝

բնութագրել ֆորվարդային գործառնությունները՝ որպես ռիսկի ապահովագրում  
բնութագրել սպեկուլյատիվ ֆորվարդները և դրանց կնքման նպատակը  
ներկայացնել ֆորվարդային փոխարժեքների, գելչի և պարզաձևարի հաշվարկման մեխանիզմները  
բացատրել արժույթային ֆյուչերները, դրանք տարբերել ֆորվարդներից  
բնութագրել բեկյալ ամսաթվերով ֆորվարդները  
սվոփները և դրանց տեսակները:

Դասախոսությունն ունի գործնական նշանակություն: Այն ոչ միայն հնարավորություն կտա իրականացնել ֆորվարդային փոխարժեքների հաշվարկներ, այլ նաև կատարել դատողություններ տարբեր իրավիճակներում ֆորվարդային գործարքների կնքման նպատակայնության վերաբերյալ, դրանց միջոցով մշակել ինվեստիցիոն մարտավարություն ստեղծված այս կամ այն իրավիճակի համար:

### 5.1. Ֆորվարդային գործառնությունները որպես ռիսկի ապահովագրում

Նախորդ թեմայում տեսանք, որ արժույթային շուկայում կնքվող գործառնությունները կարող են ունենալ որոշակի ժամկետայնություն: Այլ կերպ ասած, կարող են կնքվել այնպիսի գործարքներ, որոնք նախատեսում են դրամական միջոցների փոխանցումների իրականացում գործարքի կնքման օրվանից ինչ-որ ժամանակ հետո, այսինքն՝ հաշվեգրման ամսաթվով ապագայի որևէ կոնկրետ օր է: Նման գործառնություններն անվանեցինք ֆորվարդային:

Այս պարագայում տրամաբանական հարց է ծագում, թե որո՞նք են այն պատճառները, որ ստիպում են արժույթային շուկայի մասնակիցներին կնքել նմանատիպ ֆորվարդային գործարքներ: Նախորդ թեմայում, երբ մենք քննարկեցինք արժույթային դիրքերը, տեսանք, որ պայմանավորված բանկի կամ արժույթային դիլերի ինվեստիցիոն ռազմավարության փոխարժեքների տատանումները կարող են նրանց որոշակի վնասներ պատճառել: Այդ վնասների մեծությունը կախված էր ամենից առաջ դիրքի մեծությունից: Իհարկե, դա պայմանավորված է նաև տվյալ արժույթի կամ արժույթների սպասվող վարքագծից. փափուկ կամ ոչ կայուն վարքագիծ ունեցող արժույթներով արտահայտված բաց դիրքերը պարունակում են ավելի մեծ ռիսկեր, քան կոշտ արժույթներով արտահայտված դիրքերը:

Սակայն արժույթային ռիսկի ենթակա են ոչ միայն բանկերը կամ մասնագիտացած արժույթային գործակալները, այլ նաև ձեռնարկությունները, որոնց գործառնությունները այս կամ այն ձևով կապված են արտաքին առևտրի հետ: Նման ռիսկեր, մասնավորապես, առաջանում են այն դեպքում, երբ այդ ձեռնարկություններն ապագայում պլանավորել կամ պետք է իրականացնեն վճարումներ իրենց պարտավորությունների դիմաց մի արժույթով, այն դեպքում, երբ նրանք պետք է ստանան վճարումներ իրենց մատուցած ծառայությունների կամ առաքած ապրանքների դիմաց մեկ այլ արժույթով:

Այս պայմաններում ֆորվարդային գործառնություններն արժույթային շուկայի մասնակիցների կողմից նախ և առաջ օգտագործվում են արժույթային ռիսկերից ապահովագրվելու՝ **հեղջավորելու** համար:

Գաղափարն ավելի պարզ դարձնելու համար, ենթադրենք որևէ հայկական ձեռնարք արտահանել է ապրանքներ ընդհանուրը 1,000,000 ԱՄՆ դոլար ծավալով, որոնց դիմաց վճարումը, համաձայն կնքված պայմանագրի, նա պետք է ստանա առաքումից մեկ ամիս հետո: Դրա հետ միասին, այդ նույն ձեռնարքը, պայմանավորված իր տնտեսական գործունեությամբ, մեկ ամիս հետո պետք է իրականացնի որոշակի վճարումներ: Մասնավորապես դրանք կարող են լինել, ասենք, իր կողմից վարձած աշխատողների աշխատավարձը, տեղական մատակարարների առաքած ապրանքների դիմաց վճարումները և վարձակալած գույքի դիմաց վճարները: Բնական է, որ բոլոր թվարկած վճարումները նա պետք է իրականացնի տեղական արժույթով՝ դրամով: Եթե հաշվի առնենք, որ ձեռնարքի կողմից ապրանքների արտահանման օրվա դրությամբ դրամի փոխարժեքը դոլարի նկատմամբ կազմում էր ասենք 500 դրամ, իսկ վերոնշյալ վճարումները, համապատասխանաբար, 2,000,000 դրամ, 2,500,000 դրամ և 100,000 դրամ, ապա ակնհայտ է, որ ձեռնարքի կողմից ակնկալվող եկամուտը կկազմի 400,000 դրամ: Վերջինս հավասար է նրա դրամական արտահայտությամբ հասույթի  $(1,000,000 * 500 = 5,000,000$  դրամ) և ծախսերի տարբերությանը (4,600,000 դրամ):

Սակայն հարց է ծագում, թե, արդյո՞ք, ապագայում դրամի փոխարժեքը կպահպանվի նույն մակարդակի վրա: Միանգամայն բնական է ենթադրել, որ պայմանավորված տարբեր գործոններով՝ դրամի փոխարժեքը կարող

է շեղվել իր սկզբնական արժեքից: Ակնհայտ է, որ ձեռներեցի եկամուտների մեծությունը խիստ պայմանավորված է այն համաձայնեցով, թե ապագայում ինչպիսի փոխարժեք կձևավորվի:

Քանի որ մեր ձեռներեցի ծախսերը ֆիքսված են դրամով, իսկ հասույթի դրամային մեծությունը կախված է դրամի փոխարժեքից, ապա պարզ է, որ փոխարժեքի արժեքավորումը կամ արժեզրկումը դրական կամ բացասական ազդեցություն կգործեն նրա վրա: Այն դեպքում, երբ փոխարժեքն արժեքավորվի, ասենք USD/AMD փոխարժեքը 500-ից հասնի 480 դրամի, դա կվատացնի արտահանողի վիճակը: Այս դեպքում նրա եկամուտը կկազմի ընդամենը 200,000 դրամ: Հասկանալի է, որ USD/AMD փոխարժեքի 460 դրամ մակարդակն այն սահմանն է, որից ավելի դրամի արժեքավորման դեպքում արտահանողի եկամուտը կդառնա բացասական մեծություն:

Ի տարբերություն դրան, դրամի արժեզրկման դեպքում արտահանողի վիճակը կբարելավվի: Այս դեպքում արտահանողի եկամուտը դրամային արտահայտությամբ կավելանա դրամի արժեզրկմանն ուղիղ համեմատական:

Իհարկե, եթե մեր արտահանողը ռիսկի դիմելու հակված անձնավորություն է, ապա նա կարող է չձեռնարկել որևէ գործառնություն արժույթային ռիսկը չեզոքացնելու կամ նվազեցնելու համար՝ ակնկալելով, որ փոխարժեքի բարենպաստ վարքագիծը նրան հնարավորություն կտա ստանալ ավելի մեծ շահույթ:

Այնուհանդերձ ենթադրենք, որ մեր ձեռներեցը նախընտրում է խուսափել ռիսկերից և իրեն ապահովել երաշխավորված որոշակի եկամուտ: Դրա համար նա կարող է որդեգրել տարբեր ռազմավարություն:

Առաջին դեպքում նա կարող է պարզապես իր բոլոր ծախսերը և եկամուտները ֆիքսել նույն արժույթով: Տվյալ պարագայում նա կամ կարող է պարտադրել իր արտասահմանյան գործընկերոջը առաքած ապրանքի դիմաց վճարումն իրականացնել դրամով, կամ էլ իր ծախսերը իրականացնել դոլարով: Քանի որ վերջինը անհնար է (պայմանավորված նրանով, որ համաձայն օրենսդրության երկրի ներսում իրականացվող վճարումները պետք է կատարվեն միայն դրամով), ուստի արտահանողը կարող է ընտրել առաջին տարբերակը:

Երկրորդ ստրատեգիան կայանում է նրանում, որ արտահանողը կարող է արժույթային ռիսկից ապահովագրվելու համար կնքել ֆորվարդային գործառնություններ: Մենք տեսանք, որ USD/AMD փոխարժեքի 460 դրամ մակարդակն այն սահմանն է, որից բարձր փոխարժեքի դեպքում արտահանողը եկամուտ կստանա: Դա նշանակում է, որ եթե մեր արտահանողը շուկայում կարողանա կնքել դոլար վաճառելու ֆորվարդային գործարք USD/AMD 460-ից բարձր փոխարժեքով, ապա նա իրեն կերաշխավորի որոշակի եկամուտ, որն արդեն ընդհանրապես կախված չի լինի ապագայում փաստացի փոխարժեքից:

Այսպիսի ֆորվարդային գործարքները, որոնք կնքվում են առևտրային պահանջներից ելնելով, անվանում են *առևտրային*:

Ֆորվարդային գործառնությունների միջոցով բանկերը կամ արժույթային շուկայի այլ մասնակիցները կարող են նվազեցնել կամ չեզոքացնել իրենց արժույթային տարբեր դիրքերով պայմանավորված արժույթային ռիսկերը: Մասնավորապես, եթե որևէ բանկ ունի կարճ դիրք, ասենք ԱՄՆ դոլարի և, միաժամանակ, երկար դիրք հայկական դրամների դժով, ապա, ինչպես մենք տեսանք նախորդ դասախոսության ընթացքում, բանկը կարող է կրել վնասներ դրամի արժեզրկման կամ ունենալ օգուտներ հակառակ դեպքում:

Եթե բանկը անկախ ամեն ինչից ցանկանում է նվազեցնել կամ ընդհանրապես բացառել արժույթային ռիսկը պայմանավորված դոլարային կարճ և, հետևաբար, դրամային երկար դիրքերով, ապա նա պետք է փորձի կնքել ֆորվարդային գործարք դոլարի գնման և դրամի վաճառքի վերաբերյալ: Նման բնույթի ֆորվարդները կոչվում են *ֆինանսական*:

Այս դեպքում նրա եկամուտը կախված կլինի ՀՀ դրամի դոլարի նկատմամբ սկզբնական՝ համապատասխան կարճ դիրք ձևավորելու պահին, և ֆորվարդային փոխարժեքների հարաբերակցությունից: Եթե ֆորվարդային փոխարժեքը հավասար լինի սկզբնականին, ապա բանկը չի ունենա օգուտներ և ոչ էլ կկրի վնասներ: Այն դեպքում, երբ բանկը կնքի ֆորվարդային գործարք ավելի ցածր փոխարժեքով, քան իր սկզբնական փոխարկման փոխարժեքն էր, ապա նա կկրի որոշակի վնասներ: Իհարկե դա այն դեպքն է, երբ բանկն ակնկալում է, որ փոխարժեքի արժեզրկումն ավելի մեծ կլինի: Եվ վերջապես երրորդ դեպքում, երբ ֆորվարդային գործարքի փոխարժեքն ավելի բարձր է, քան սկզբնական փոխարկման փոխարժեքը, ապա նա կունենա որոշակի եկամուտներ:

Այսպիսով, օգտագործելով ֆորվարդային գործառնություններ, արժույթային շուկայի մասնակիցները կարող են կառավարել արժույթային ռիսկերը՝ ապահովելով որոշակի եկամուտ կամ էլ նվազեցնել ակնկալվող վնասները:

## 5.2. Սպեկուլյատիվ ֆորվարդներ

Վերը ներկայացված ֆորվարդային գործառնությունների կնքումը պայմանավորված էր տնտեսական շարժառիթներով՝ առաջինը՝ ֆինանսական, իսկ երկրորդը՝ առևտրային: Սակայն ֆորվարդային գործառնությունների բնույթը և դրանց կնքման առանձնահատկությունները արժույթային շուկայի մասնակիցներին հնարավորություններ են ընձեռում իրականացնել *սպեկուլյատիվ* բնույթի ֆորվարդներ: Դա նշանակում է, որ ֆորվարդային գործառնությունները շուկայի մասնակիցներն օգտագործում են ոչ թե տնտեսական ռիսկերը նվազեցնելու, այլ փոխարժեքի հնարավոր բարենպաստ տատանումներից օգտվելու՝ եկամուտ ստանալու համար:

Ավելի հասկանալի լինելու համար ենթադրենք, որ շուկայի որևէ մասնակից իր տնօրինած տեղեկատվության և դրա հիման վրա կատարած վերլուծությունների հիման վրա ակնկալում է, որ մոտակա մեկ ամսվա ընթացքում, ասենք՝ USD/AMD փոխարժեքը կարժեզրկվի և ասենք 575 դրամի դիմաց կկազմի 575 դրամ:

Արժույթային շուկայի այս մասնակիցը կարող է տվյալ պարագայում ստանձնել ռիսկ՝ ապագայում շահույթ տանալու ակնկալիքով և իրականացնել որոշակի քանակի USD առք հետագայում վաճառելու նպատակով: Եթե նրա գնահատականները ճիշտ լինեն, ապա նա ներկայումս ձեռք բերած դոլարի դիմաց ապագայում կարող է ստանալ  $575 - 570 = 5$  դրամ շահույթ: Բնականաբար, որքան մեծ ծավալի USD նա ձեռք բերի ներկայումս, այնքան

ավելի մեծ կլինի ապագայում ակնկալվող շահույթի բացարձակ մեծությունը: Այդ շահույթն այնքան փոքր կլինի, որքան որ ցածր կլինի ապագա փաստացի փոխարժեքը: Իսկ եթե պարզվի, որ մեր «սպեկուլյանտն» ընդհանրապես սխալ է կանխատեսել փոխարժեքի միտումը, և այն անկում ապրելու փոխարեն ընդհակառակը աճել է՝ արժեքավորվել է, ապա նա վնասներ կկրի:

Այնուամենայնիվ, եթե նա որոշել է իրականացնել իր մտադրությունը՝ օգտվել փոխարժեքի սպասվող վարքագծից, արդյո՞ք վերը նկարագրված եղանակը՝ դոլարի ներկա փաստացի առքը և դրա հետագա վաճառքը ապագայում, նրա միակ տարբերակն է:

Եթե այո, ապա այդ ստրատեգիայի իրականացումը կարող է ընդհանրապես անհնարին լինել, եթե մեր «սպեկուլյանտը» տվյալ պահին չտնօրինի անհրաժեշտ քանակի միջոցների դոլարի առք իրականացնելու համար: Իհարկե, նա կարող է փորձել վարկ վերցնել բանկից, սակայն միանգամայն հնարավոր է, որ բանկը նրան մերժի վարկ տրամադրել՝ նման գործարքը ռիսկային համարելով:

Սակայն պարզվում է, որ այս պարագայում հնարավոր է նաև մտահոգացման իրականացման մեկ այլ տարբերակ: Դա կայանում է հենց ֆորվարդային գործարք կնքելու մեջ, ապագայում դոլար վաճառելու կամ էլ գնելու վերաբերյալ: Բանն այն է, որ ինչպես ներկայացրեցինք նախորդ գլխում, ի տարբերություն սփոթ գործառնությունների, ֆորվարդների դեպքում գործարքը կնքող կողմերն ընդհանրապես կարող են չտնօրինել հաշվարկներն իրականացնելու համար անհրաժեշտ արժույթներ: Որպեսզի մեկն ապագայում դոլար վաճառելու ֆորվարդային գործարք կնքի, պարտադիր չէ, որ գործարքը կնքելու պահին նա անհրաժեշտ միջոցներ ունենա այդ դոլարները գնելու համար: Նման ձևով, դոլարի ֆորվարդային վաճառքի պայմանագիր կնքելու համար, նա կարող է տվյալ պահին դոլարներ չունենալ: Այլ կերպ ասած, ֆորվարդային գործարքները հնարավոր է կնքել առանց համապատասխան ծածկույթի:

Վերադառնալով վերոհիշյալ դեպքին, կարող ենք ասել, որ մեր արժութային գործակալը կարող է իր կողմից նախատեսածից ցածր փոխարժեքով մեկ ամիս ժամկետայնությամբ դոլարի առքի ֆորվարդային գործարք կնքել: Այս դեպքում նա իր վրա է վերցնում փոխարժեքի ռիսկը, այն առումով, որ, եթե մեկ ամիս հետո փաստացի փոխարժեքը լինի ավելի բարձր, ապա նա ստիպված կլինի իր գործընկերոջից գնել ԱՄՆ դոլարի շուկայում ձևավորված փոխարժեքից բարձր գնով:

Սպեկուլյատիվ ֆորվարդների կնքման դեպքում հաշվարկների իրականացումն ունի իր առանձնահատկությունները: Պարտադիր չէ ընդհանրապես իրականացնել ֆորվարդով պայմանավորված հաշվարկները՝ համապատասխան արժույթների փոխանցումների ամբողջ ծավալով: Մեր «սպեկուլյանտի» համար դեպքերի բարենպաստ զարգացման դեպքում (երբ փաստացի փոխարժեքը ավելի ցածր չի լինի իր կողմից գնահատվածից), նրա գործընկերը հնարավորություն կունենա իր դոլարները վաճառել ավելի բարձր սփոթ փոխարժեքով: Այդ պատճառով էլ վերջինիս համար ընդհանրապես պարտադիր չէ ֆորվարդի ամբողջ ծավալով կատարումը: Իր հերթին, մեր «սպեկուլյանտի» նպատակը ոչ թե որոշակի դոլարներ ձեռք բերելն էր, այլ շահույթի ստացումը: Բնականաբար, այս դեպքում ֆորվարդային պայմանագիրը կատարված կհամարվի, եթե պարզապես գործարքի մի կողմը մյուսին փոխանցի վերջինիս եկամուտը, որը հավասար կլինի ֆորվարդով նախատեսված և սփոթ փոխարժեքների տարբերության և գործարքի ծավալի արտադրյալին:

Մեր օրինակը ցույց է տալիս, որ սպեկուլյատիվ ֆորվարդների դեպքում փոխարժեքի վարքագծով պայմանավորված մի կողմի շահույթը նույնաբար հավասար է մյուս կողմի վնասին՝ կորուստին: Այս պարագայում, բնական է, որ ֆորվարդային գործարքներ կնքելու համար անհրաժեշտ է, որ շուկայում առկա լինեն փոխարժեքի վարքագծի վերաբերյալ տարբեր սպասումներով մասնակիցներ: Մեր դեպքում, մասնավորապես, որպեսզի հնարավոր լիներ դոլարի առքի ֆորվարդային գործարքի կնքումը, անհրաժեշտ էր, որ շուկայում լիներ այնպիսի մասնակից, որի գնահատականների համաձայն դրամի ապագա սփոթ փոխարժեքը կլինի ավելի ցածր, քան 560 դրամ, այսինքն նա կարող է դոլարների վաճառք իրականացնել շուկայականից ավելի բարձր գնով:

### 5.3. Ֆորվարդային փոխարժեքների որոշումը

Ֆորվարդային գործառնությունները, որպես կանոն, կնքվում են բոլորովին այլ փոխարժեքներով, քան սփոթ գործառնությունները: Ընդ որում, տարբեր ժամկետայնության ֆորվարդների համար իրենց հերթին սահմանվում են տարբեր փոխարժեքներ: Այսպես, մեկ ամսանոց ֆորվարդային փոխարժեքը տարբեր է երեք ամսանոցից և այլն: Եվ բնական է այն հարցադրումը, թե հնարավոր չէ՞, որ ֆորվարդային գործարքները կնքվեն նույն սփոթ փոխարժեքներով:

Ֆորվարդային փոխարժեքների ձևավորման վրա կարող են ազդել ամենատարբեր գործոններ, որոնք նպաստում են ապագա տնտեսական իրավիճակը բնութագրող ցուցանիշների վերաբերյալ սպասումների ձևավորմանը: Սակայն դրանց զուգահեռ տոկոսադրույթը հանդիսանում է այն առաջնային գործոնը, որը պայմանավորում է ֆորվարդային փոխարժեքը:

Ասածը ավելի պատկերավոր դարձնելու համար դիտարկենք հետևյալ դեպքը: Ենթադրենք, USD/JPY սփոթ փոխարժեքը հավասար է ֆորվարդային փոխարժեքին և կազմում է 120 իեն: Միաժամանակ ԱՄՆ-ում տոկոսադրույթների մակարդակը ավելի բարձր է, քան Ճապոնիայում: ԱՄՆ-ում դեպոզիտների դիմաց վճարվում է տարեկան 5% , այն դեպքում, երբ Ճապոնիայում այն հավասար է 2%-ի:

Ներդրումային ինչպիսի՞ մարտավարություն կարող են ընտրել այս դեպքում այն ֆիրմաները, որոնք ունեն ժամանակավորապես ազատ դրամական միջոցներ: Եթե որևէ ճապոնական ֆիրմա տնօրինում է 10,000,000 իեն միջոցների, որոնք, ասենք, առաջիկա կես տարվա ընթացքում նա չի նախատեսում օգտագործել իր բիզնեսում, ապա նա դրանք որպես դեպոզիտ կներդնի որևէ բանկում:

Եթե ֆիրման ներդնի հենց ճապոնական բանկում, ապա կես տարի հետո նրա կապիտալը կաճի 100,000 իենով և կկազմի 10,100,000 իեն:

$$100,000 = \frac{10,000,000 * 2\% * 180}{360 * 100\%}$$

Սակայն ֆիրման կարող է ընտրել այլ տարբերակ, իր 10,000,000 իենը փոխարկել դոլարի և դրանք ներդնել որևէ ամերիկյան բանկում, և միաժամանակ կնքել կես տարի հետո դոլարները իենով փոխարկելու ֆորվարդային գործարք, որի փոխարժեքը նույնաբար հավասար է սփոթ փոխարժեքին:

Այս դեպքում արդեն ֆիրմայի քայլերը կլինեն հետևյալը՝

- 10,000,000 իենը USD/JPY 120 փոխարժեքով փոխարկում և ստանում է 83,333.3 դոլար,
- 83,333.3 դոլարը որպես դեպոզիտ ներդնում է ամերիկյան բանկում: Արդյունքում, կես տարի հետո, ճապոնական ֆիրման իր դեպոզիտը ետ վերցնելիս լրացուցիչ կստանա 2083.3 դոլար որպես տոկոսներ:

$$2,083.3 = \frac{83,333.3 * 5\% * 180}{360 * 100\%}$$

և արդյունքում կստանա 85,416.6 դոլար:

- Գործարքի վերջին քայլը կկայանա նրանում, որ դոլարային հասույթը նա կփոխարկի ճապոնական իենի, համաձայն կնքված ֆորվարդային պայմանագրի՝ USD/JPY 120 փոխարժեքով, որը կկազմի 10,249,992 իեն:

Եթե համեմատենք ընտրված երկու տարբերակները, ապա կտեսնենք, որ առաջին դեպքում ճապոնական ֆիրմայի հասույթը զգալիորեն քիչ է ան հասույթից, որը նա կստանար իրականացնել դեպոզիտային ներդնում ամերիկյան դոլարով: Այդ տարբերությունը կազմում է 149.992 իեն:

Բնական է, որ ներդրումային նման տարբերակների առկայության պայմաններում դժվար թե գտնվի մեկը, որ ցանկանա ներդնել իենային դեպոզիտներում: Դրա փոխարեն բոլոր ազատ դրամական միջոցներ տնօրինողները կնախընտրեն դոլարային դեպոզիտները և կկնքեն ֆորվարդային գործարքներ արժույթային ռիսկից ապահովագրելու համար:

Հասկանալի է, որ նման արբիտրաժային իրավիճակը երկար չի կարող պահպանվել: Այս դեպքում հնարավոր է իրավիճակների հետևյալ զարգացումները.

Պայմանավորված դոլարային դեպոզիտների նկատմամբ պահանջարկի կամ դոլարների առաջարկի աճով, դոլարային դեպոզիտների դիմաց վճարվող տոկոսադրույթը կնվազի՝ հասնելով իենի դեպոզիտների դիմաց վճարվող տոկոսադրույթներին:

Դոլարի վրա սկսած գրոհի արդյունքում USD/JPY փոխարժեքը կարժեզրկվի մինչև այն մակարդակը, որի դեպքում արդեն USD/JPY 120 ֆորվարդային փոխարժեքի պայմաններում երկու ներդրումներն էլ կապահովեն միևնույն եկամտաբերությունը:

Բնական է ենթադրել, որ այն դեպքում, երբ դոլարային և իենի դեպոզիտների տոկոսադրույթները հավասար են, ֆորվարդային և սփոթ փոխարժեքները կարող են հավասար լինել, եթե բացակայում են ֆորվարդային փոխարժեքը պայմանավորող այլ գործոններ: Հակառակ դեպքում ֆորվարդային փոխարժեքը կտարբերվի սփոթից այն չափով, որը կբացառեր արբիտրաժային իրավիճակներ: Այսինքն դոլարով և իենային դեպոզիտներում ներդրումային երկու տարբերակներն էլ ներդրողներին պետք է ապահովեն նույն եկամտաբերությունը:

Ինչպե՞ս հաշվարկել այս դեպքում ֆորվարդային փոխարժեքը: Մեր օրինակում ֆորվարդային փոխարժեքը պետք է լինի այնպիսին, որ ներդրումային առաջին տարբերակի՝ դոլարային դեպոզիտներում ներդրումը լինի համարժեք երկրորդին: Քանի որ առաջին տարբերակի դեպքում ներդրումն ապահովում էր 10,100,000 իենի հավասար կապիտալ, իսկ երկրորդ դեպքում՝ 85,416.6 դոլար, ապա բնականաբար պետք է տեղի ունենար հետևյալ պայմանը.

$$85,416.6 \text{ ԱՄՆ դոլար} * \Phi_{USD/JPY} = 10,100,000 \text{ իեն,}$$

որտեղ  $\Phi_{USD/JPY}$ -ը USD/JPY ֆորվարդային փոխարժեքն է:

Այստեղից կստանանք, որ նկարագրված պայմաններում USD/JPY կես տարվա ֆորվարդային փոխարժեքը պետք է հավասար լինի 118.244: Դա հենց այն մակարդակն է, որի դեպքում մարտավարության երկու տարբերակներն էլ կապահովեն նույն եկամտաբերությունը:

Այսպիսով, իենի USD/JPY ֆորվարդային փոխարժեքն ավելի բարձր է, քան սփոթը: Դա տրամաբանական է, քանի որ այն պայմանավորված էր իենային դեպոզիտների ավելի ցածր տոկոսադրույթով: Այս դեպքում ասում են, որ իենի USD/JPY ֆորվարդային փոխարժեքը գնանշվում է **զեղչով/դիսադիո**: Այն դեպքում, երբ ֆորվարդային փոխարժեքը կլինի ավելի ցածր, քան սփոթ փոխարժեքը, ապա կասեինք, որ իենի ֆորվարդային փոխարժեքը գնանշվում է **պարզևավճարով/ադիո**:

Հիմնվելով վերը ներկայացված տրամաբանության վրա, այժմ արդեն բավականին հեշտ է դուրս բերել բանաձև, որի միջոցով կարող ենք հաշվարկել ցանկացած ժամկետայնության ֆորվարդային փոխարժեքները: Օրինակի համար վերցնենք հենց USD և JPY դեպքը:

Եթե որպես դեպոզիտ ներդրվում է N մեծության գումար արտահայտված JPY-ով, ապա նրա ապագա NF մեծությունը ցանկացած T ժամկետայնության համար կհաշվարկվի հետևյալ բանաձևով.

$$NF = N * \left(1 + \frac{I_{JPY} * T}{360 * 100\%}\right) \quad (5.3.1),$$

որտեղ  $I_{JPY}$ -ը իենային դեպոզիտների դիմաց վճարվող տոկոսադրույթն է, 360-ը՝ տարվա օրերի քանակը:

Այն դեպքում, երբ սկզբնական գումարը փոխարկվում և ներդրվում է դոլարային դեպոզիտների տեսքով, ապա նրա ապագա դոլարային արժեքը կհաշվարկվի ներքոհիշյալ բանաձևով.

$$NF_{USD} = \frac{N}{P_{USD/JPY}} * (1 + \frac{I_{USD} * T}{360 * 100\%}) \quad (5.3.2),$$

որտեղ  $NF_{USD}$ -ն ներդրված սկզբնական գումարի ապագա դոլարային մեծությունն է,  $I_{USD}$ -ը՝ դոլարային դեպոզիտների դիմաց վճարվող տոկոսադրույքը,  $P_{USD/JPY}$ -ը  $USD/JPY$  -ը՝ սփոթ փոխարժեքը:

Քանի որ, մենք ընդունեցինք, որ  $NF_{USD} * PF_{USD/JPY} = NF$ , ապա  $USD/JPY$  կամայական  $T$  ժամկետայնության համար ֆորվարդային  $PF_{USD/JPY}$  փոխարժեքը կորոշվի հետևյալ բանաձևով.

$$PF_{USD/JPY} = P_{USD/JPY} * \frac{1 + \frac{I_{JPY} * T}{360 * 100\%}}{1 + \frac{I_{USD} * T}{360 * 100\%}}$$

որը՝ որոշակի պարզ մաթեմատիկական ձևափոխություններից կստանանա հետևյալ տեսքը.

$$PF_{USD/JPY} = P_{USD/JPY} * \frac{360 * 100\% + I_{JPY} * T}{360 * 100\% + I_{USD} * T} \quad (5.3.3)$$

Չնայած բանաձևն առաջին հայացքից կարող է խիստ բարդ թվալ, այնուամենայնիվ այն բավականին պարզ է հասկանալու, կիրառելու և մեկնաբանելու համար:

#### 5.4. Ձեռքի և պարզապահարկի հաշվարկը

(5.3.3) բանաձևի և մեր քննարկած արժույթների օրինակով կարող ենք ասել, որ տվյալ գնանշվող արժույթների համար (եթե հաշվի չենք առնում մնացած գործոնները) ֆորվարդային փոխարժեքը կախված է այդ արժույթների տոկոսադրույքներից: Մանավորապես, եթե գնանշվող արժույթի տոկոսադրույքն՝ ավելի ցածր է, քան սակարկվող արժույթինը, ապա գնանշումն իրականացվում է *զեղչով*, այսինքն՝ ֆորվարդային փոխարժեքը բացարձակ մեծությամբ փոքր է սփոթ փոխարժեքից, ավելի բարձր է, քան սակարկվող արժույթինը, ապա գնանշումն իրականացվում է *պարզապահարկով*, այսինքն՝ ֆորվարդային փոխարժեքը բացարձակ մեծությամբ մեծ է սփոթ փոխարժեքից:

Ֆորվարդային փոխարժեքների մասին խոսելիս կարող ենք նշել ոչ թե դրանց բացարձակ մեծությունը, այլ շեղումը սփոթից՝ դիսկոնտը կամ պարզատրույթը: Հիմք ընդունելով (5.3.3) բանաձևը, կարող ենք դուրս բերել բանաձև դիսկոնտը (պարզատրույթը) հաշվարկելու համար, որն ավելի պարզ տեսք է ստանում, քան ֆորվարդային փոխարժեքի հաշվարկը: Քանի որ

դիսկոնտ/պարզատրույթ = ֆորվարդային փոխարժեք - սփոթ փոխարժեք  
ապա, դիսկոնտը (պարզատրույթը) հաշվարկելու համար (5.3.3) բանաձևի աջ և ձախ կողմերից պետք է հանել սփոթ փոխարժեքը, մասնավորապես, մեր օրինակում՝  $P_{USD/JPY}$ -ը: Արդյունքում կստանանք հետևյալ տեսքը.

$$\text{դիսկոնտ/պարզատրույթ} = \frac{P_{USD/JPY} * T * (I_{JPY} - I_{USD})}{360 * 100\% + I_{USD} * T} \quad (5.3.4)$$

Մեր օրինակում իենի ֆորվարդային փոխարժեքը գնանշվում է դիսկոնտով, որը կազմում է 1.756 իեն:

Ֆորվարդային փոխարժեքները գնանշելու դեպքում կարող են սփոթի նկատմամբ տարբերությունը նշելիս բաց թողնել «+» կամ «-» նշանը: Այդ դեպքում պետք է ուշադրություն դարձնել արժույթների տոկոսադրույքներին և այնուհետև դատողություններ անել ֆորվարդային փոխարժեքի վերաբերյալ՝ հիմք ընդունելով վերը ներկայացված կանոնները:

#### 5.5. Արժույթային ֆյուչերսներ

Ներկայումս ֆորվարդներ կնքելու համար կարևոր դեր են խաղում *արժութային բորսաները*: Բորսաների միջոցով ֆորվարդային գործարքներ կնքելը նպաստում է ինչպես շուկայի զարգացմանն ու ընդլայնմանը, այնպես էլ նպատակ ունի ապահովել գործարքների կնքման և հաշվարկների իրականացման հստակությունը: Քանի որ գոյություն ունի բորսաներում և արտաբորսայական շուկաներում կնքվող ֆորվարդների միջև տարբերություն, առաջիններն անվանվում են **ֆյուչերսներ**:

Ֆորվարդային գործառնությունները, նպատակ ունենալով և հանդիսանալով արժութային ռիսկերի ապահովագրման գործիք, միաժամանակ պարունակում են որոշակի ռիսկեր: Վերջիններս պայմանավորված են ֆորվարդների բնությամբ՝ այն հանգամանքով, որ դրանք ժամկետային գործարքներ են և հետևաբար կարող են կնքվել առանց համապատասխան ծածկույթի:

Եթե որևէ մեկը կնքել է ֆորվարդային գործարք, նպատակ ունենալով իրեն ապահովագրել արժութային ռիսկերից, ապա ակնհայտ է, որ գործարքի ապագայում իրականացումը պայմանավորված է գործընկերոջ ֆինանսական վիճակից. արդյո՞ք ապագայում նա ի վիճակի կլինի կատարել պայմանագրով նախատեսված

պարտավորությունը: Դա նշանակում է, որ ֆորվարդները արժույթային ռիսկերը ապահովագրելու համար կատարյալ գործընթաց են, քանի որ դրանք կրում են գործընկերոջ ռիսկը:

Գործընկերոջ ռիսկը նվազեցնելու նպատակով մշակված է որոշակի տեխնիկա: Համաձայն դրա, ֆորվարդային գործարքի կողմերը այն կնքելիս պարտավոր են որոշակի ապահովագրական գումարներ մուտքագրել իրենց համապատասխան հաշիվներին, որոնք կոչվում են ապահովագրական հաշիվներ /margin account/: Քանի որ ֆորվարդի ժամկետի գործողության ընթացքում ապահովագրական հաշիվ տերը չի կարող ըստ իր հայեցողության տնօրինել դրա մնացորդը, ապա ապագայում գործարքի կողմերից որևէ մեկի կողմից իր պարտականությունները չկատարելու դեպքում, նրա ապահովագրական դեպոզիտի գումարը կօգտագործվի այդ պարտականությունների կատարման համար:

Պարզ է, որ նմանատիպ ապահովագրական հաշիվների բացումը, կառավարումը և վարումը պահանջում են որոշակի կառույցներ: Այդ պատճառով էլ նմանատիպ գործառնություններ իրականացվում են բորսաներում, որտեղ մշակված են այդ գործընթացը կարգավորելու համար համապատասխան գործընթաց:

Ֆորվարդային գործարքների տարածումը և զարգացումը, բացի ռիսկերի ապահովագրումից, պահանջում է նաև դրա որոշակի ստանդարտացում: Խոսքը, մասնավորապես, ֆորվարդների ժամկետայնության մասին է: Ներկայումս ընդունված է բորսաներում կնքել ֆորվարդներ 1 շաբաթ, 1, 2, 3, 6, 9, 12 ամիս ժամկետներով:

## 5.6. Բեկյալ ամսաթվերով ֆորվարդներ

Ինչպես նշվեց, արժույթային շուկայում ֆորվարդային փոխարժեքները գնանշվում են խիստ որոշակի ժամանակահատվածների համար: Այնուամենայնիվ, այդ շուկայում հաճախակի անհրաժեշտություն է առաջանում այնպիսի ֆորվարդներ կնքել, որոնք չեն համապատասխանում շուկայի ստանդարտներին: Ասենք՝ որևէ արտահանող կազմակերպություն, պայմանավորված իր գործունեության առանձնահատկությամբ, կարող է ցանկություն հայտնել կնքելու, օրինակ, ոչ թե ստանդարտ 1, 2 կամ 3 ամիս, այլ ոչ ստանդարտ ժամկետով ֆորվարդային գործարքներ, ասենք, 40 կամ 75 օր ժամկետով: Նման ժամկետայնությամբ ֆորվարդները կոչվում են *բեկյալ ամսաթվով /broken date/ ֆորվարդներ*: Այս դեպքում ֆորվարդային ժամանակամիջոցը ներառում է որևէ ստանդարտ և որոշակի ավելի կարճ ժամանակահատված, որն էլ պայմանավորում է հենց բեկյալ ամսաթիվը: Օրինակ, 75 օրվա ֆորվարդային ժամանակամիջոցը պարունակում է 2 ամիս՝ գումարած 14 օր:

Բնականաբար, քանի որ շուկան չի ապահովում նմանատիպ ֆորվարդային փոխարժեքների գնանշում, առաջանում է որոշակի մեթոդի անհրաժեշտություն, որի միջոցով կարելի է իրականացնել բեկյալ ամսաթվով ֆորվարդների հաշվարկներ:

Մեթոդը բավականին պարզ է: Եթե ֆորվարդի իրականացման ամսաթիվը չի համընկնում ստանդարտ ամսաթվերի հետ, ապա առաջին մեթոդն այն է, որ պարզապես կարելի է իրականացնել ինտերպոլյացիա (ընդմիջարկում) մինչև մոտակա ժամկետայնության ֆորվարդային փոխարժեքը: Մեր օրինակում այդ մոտակա ամսաթիվը երեք ամսանոց ֆորվարդի ամսաթիվն է:

Մյուս մեթոդը ենթադրում է ֆորվարդային կետերի համամասնական բաշխում ոչ ստանդարտ ամսաթվի օրերի վրա: Ասվածն ավելի պատկերավոր դարձնելու համար ենթադրենք, որ 2 ամսվա USD/ FRF ֆորվարդի գնանշումը կազմում է -0,2568, իսկ երեք ամսվանը՝ -0.2674: Բնական է ենթադրել, որ 75 օրվա ֆորվարդը պետք է գնանշվի դրանց միջակայքում:

Հաշվարկն իրականացվում է հետևյալ քայլերի միջոցով.

Հաշվարկվում է 2 և 3 ամսանոց ֆորվարդային կետերի տարբերությունը

$$PF_3 - PF_2,$$

որտեղ  $PF_3$  և  $PF_2$  համապատասխանաբար 2 և 3 ամսանոց ֆորվարդային կետերն են: Մեր օրինակում այն կազմում է -0.0106:

Ստանդարտ ֆորվարդների 2-ից 3 ամիսների միջակայքում ընկած ժամանակահատվածի համար հաշվարկվում ենք մեկ օրվա ֆորվարդային կետերի մեծությունը՝ իմանալով այդ ամբողջ ժամանակահատվածի՝ 30 օրվա համար, հետևյալ բանաձևով՝

$$(PF_3 - PF_2) / 30$$

Քանի որ մեր օրինակում այն հավասար է -0.0106, ապա մեկ օրվա համար ֆորվարդային կետերը կկազմեն -0.0004՝ կլորացնելուց հետո:

Հաշվարկվում ենք ոչ ստանդարտ ժամանակահատվածի համար ֆորվարդային կետերը

$$N * (PF_3 - PF_2) / 30$$

բանաձևով, որտեղ  $N$ -ը ոչ ստանդարտ ժամանակահատվածի տևողությունն է: Մեր օրինակում այն կկազմի 0.0056:

Ունենալով ֆորվարդային կետերը ստանդարտ և ոչ ստանդարտ կարճ ժամանակահատվածների համար, կարելի է հաշվարկել բեկյալ ամսաթվի ֆորվարդային կետերը

$$PF_2 + N * (PF_3 - PF_2) / 30$$

բանաձևի միջոցով:

Եթե ենթադրենք, որ մեր դեպքում USD/FRF սփոթը կազմում է 5.8672, ապա 75 օրվա USD/FRF ֆորվարդային փոխարժեքը կկազմի 5.8727:

Նույն մեթոդով հաշվարկն իրականացվում է բեկյալ ամսաթվով ֆորվարդային BID և ASK փոխարժեքների համար՝ վերցնելով համապատասխանաբար ստանդարտ ֆորվարդների BID և ASK գնանշումները:

Միաժամանակ հարկ է նշել, որ ֆորվարդային գործարքներ կարելի է իրականացնել որոշակի ժամանակային պայմանով: Սա ենթադրում է, որ, ասենք՝ եթե որևէ արտահանող առաքած ապրանքների դիմաց վճարումն ստանալու է ոչ թե ինչ-որ կոնկրետ ամսաթվի, այլ սահմանված որևէ միջակայքում, ապա ֆինանսական շուկաները նրան կարող են առաջարկել ֆորվարդային պայմանագրում չֆիքսել իրականացման ամսաթիվը: Այս դեպքը,

սակայն, ենթադրում է ֆորվարդային գործարքի հաշվարկների իրականացման նվազագույն և առավելագույն ժամկետների ֆիքսում: Այդ սահմանված ժամանակամիջոցում էլ արտահանողը՝ նախօրոք սահմանված փոխարժեքով կարող է իրականացնել ֆորվարդային գործարքը:

### 5.7. Սվոպ գործառնություններ

Արժույթային շուկայում տարածված գործառնություններից են **սվոպները /swap/**: Ընդ որում տարբերում են մի քանի տեսակի սվոպներ: Դրանք են

- արտարժույթային սվոպ /foreign exchange swap/
- արժույթային սվոպ /currency swap, cross-currency swap/
- տոկոսադրույքի սվոպ /interest rate swap/:

#### Արտարժույթային սվոպ

Արտարժույթային սվոպ գործառնությունը արժույթային սփոթ առքի/վաճառքի և միաժամանակ դրա հակառակ՝ վաճառքի/առքի ֆորվարդային գործարքների կնքումն է: Ընդ որում ամենամոտ գտնվող ամսաթիվը կոչվում է հաշվեգրման, իսկ ամենահեռու՝ ֆորվարդային գործարքին՝ սվոպի կատարման կամ ավարտի ամսաթիվ /maturity date/:

Եթե սվոպ գործառնությունը ենթադրում է արտարժույթի սփոթ առք և հակադարձ ֆորվարդային գործարք, ապա այն անվանում են **առք/վաճառք սվոպ /buy and sell swap/**: Հակառակ դեպքում, երբ կնքվում է սփոթ վաճառք և ֆորվարդային առք, ապա այն կոչվում է վաճառք/առք սվոպ /sell and buy swap/:

Սվոպ գործառնությունների կնքման նպատակ կարող է լինել որևէ արժույթի գծով իրացվելիության կարգավորումը: Այսպես, եթե որևէ արտահանող տվյալ պահին պետք է իրականացնի վճարում արտարժույթով և սպասում է, որ որոշ ժամանակ հետո պետք է ստանա նույն արտարժույթով վճարներ, ապա նա այդ վճարումներով պայմանավորված արժույթային ռիսկը բացառելու համար կարող է կնքել արտարժույթի առքի սփոթ և վաճառքի ֆորվարդային գործառնություններ:

Ինչպես ֆորվարդային գործարքների, այնպես էլ սվոպների դեպքում նշվում է գործարքի ժամկետայնությունը: Սվոպի ժամկետայնությունը համարվում է գործարքի երկրորդ մասին՝ ֆորվարդային պայմանագրի ժամկետայնությունը: Այսպես, եթե կնքվել է որևէ արժույթի սփոթ առքի և վաճառքի 3 ամսվա ֆորվարդային գործարք, ապա այդ սվոպը կկոչվի երեք ամսվա:

Հաշվի առնելով այն, որ սվոպը ենթադրում է նաև ֆորվարդային գործարք, ֆորվարդային գնանշումները կամ ֆորվարդային դիսկոնտի կամ պարզևատրման կետերը անվանում են նաև **սվոպ փոխարժեքներ կամ կետեր /swap points/**.

#### Տոկոսադրույքի սվոպ

Մինչ արժույթային սվոպին անդրադառնալը, ծանոթանանք տոկոսադրույքի սվոպի հետ, քանի որ դրանք հիմնական գծերով իրար նման են: Տոկոսադրույքի սվոպները լայն տարածում են գտել 1980-ական թվականներից և զարգացել են արժույթային սվոպների հիման վրա, որոնք իրենց զարգացումն սկսել են 1960-ական թվականներից: Տոկոսային սվոպներն օգտագործվում են, որպես կանոն, տոկոսադրույքային ռիսկերը կառավարելու նպատակով:

Ընդհանուր առմամբ, սվոպ գործառնությունները պայմանագրեր են նախապես սահմանված անվանական գումարի նկատմամբ ապագայում տոկոսային փոխադարձ վճարումների կատարման մասին: Պայմանագրում ամրագրվում են նաև այլ պայմաններ, որոնք վերաբերում են վճարումների ժամկետներին, պարբերականությանը, տոկոսների մեծությանը և այլն: Այսինքն սվոպները ապագա ֆինանսական հոսքերի փոխանակման մասին պայմանագրեր են:

Տոկոսային սվոպը, ինչպես նշվեց, շուկայի մասնակիցների կողմից, որպես կանոն, օգտագործվում է տոկոսադրույքի ռիսկերը կառավարելու նպատակով, մասնավորապես՝ փոփոխական տոկոսադրույքով ստացվելիք կամ վճարվելիք գումարները հաստատուն տոկոսադրույքով գումարների և հակառակը վերածելու նպատակով:

Որպես տոկոսադրույքի սվոպի օրինակ դիտարկենք հետևյալ գործարքը. ենթադրենք «Ա» բանկն ունի դրամային 1 000 000 դրամ ծավալով դեպոզիտներ, որոնց նկատմամբ որպես վճարվելիք տոկոսադրույք սահմանված է Հայաստանի Հանրապետության պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի (ՊԿՊ) մեկ տարվա եկամտաբերություն գումարած 5 տոկոս: Սակայն նույն բանկի բոլոր ակտիվները ապահովում են հաստատուն եկամտաբերություն և տեղաբաշխված են տարեկան 25 տոկոս տոկոսադրույքով:

Բնական է սպասել, որ բանկի ակտիվների տոկոսադրույքը պետք է լինի ավելի բարձր, քան պարտավորություններին: Միայն այս դեպքում բանկը կարող է միջոցների ներգրավման և տեղաբաշխման արդյունքում զուտ եկամուտ ապահովել: Այսինքն, բանկը պետք է ձգտի, որպեսզի տեղաբաշխման և ներգրավման տոկոսադրույքների տարբերությունը դրական լինի: Սակայն մեր դեպքում ակնհայտ է, որ հնարավոր են դեպքեր, երբ «Ա» բանկի մոտ այդ տարբերությունը ոչ միայն դրական չլինի այլ նաև լինի բացասական:

Վերոհիշյալ պայմաններում «Ա» բանկի տոկոսադրույքային տարբերությունը կախված է ՊԿՊ-ների եկամտաբերությունից: Եթե ՊԿՊ-ների եկամտաբերությունն ընկնի, ապա բանկի տոկոսադրույքային տարբերությունը և հետևաբար եկամուտները կաճեն: Սակայն հակառակ դեպքում ՊԿՊ-ների եկամտաբերության աճը կարող է խիստ բացասական հետևանքներ ունենալ բանկի համար: Մասնավորապես, եթե ՊԿՊ եկամտաբերությունը հասնի տարեկան 21 տոկոսի, ապա ակնհայտորեն բանկի վճարումները դեպոզիտների դիմաց կգերազանցեն ակտիվների դիմաց ստացվելիքներին և բանկը կորուստներ կկրի:

Նման դեպքում «Ա» բանկը հակված կլինի կնքել այնպիսի տոկոսադրույքային սվոպ, որի արդյունքում հնարավորություն կունենանա իր կողմից վճարվող և ստացվող գումարների միջև կայունություն մտցնել: Դա

կարելի է իրականացնել, եթե բանկը շուկայում գտներ այնպիսի մի գործընկեր, որը պատրաստ լիներ «Ա» բանկին կատարել փոփոխական տոկոսադրույքով վճարներ և դրա դիմաց ստանար հաստատուն վճարներ:

Եթե «Ա» բանկը համաձայնություն ձեռք բերեր նման գործընկերոջ հետ և սահմանված համապատասխան անվանական արժեքով գումարի նկատմամբ վերջինիս կատարեր 25 տոկոս տարեկան վճարում և փոխարենը ստանալ ԴԿԴ-ների եկամտաբերությանը գումարած 5 տոկոս, ապա ակնհայտ է, որ բանկի տոկոսադրույքային տարբերությունը կկազմեր զրո և այն առնվազն կորուստներ չէր կրի գործառնություններից: Բնականաբար, եթե բանկը կարողանար համաձայնության գալ, որ վճարումներ իրականացնել ավելի ցածր տոկոսադրույքով և, միաժամանակ, ստանար ավելի բարձր տոկոսադրույքով վճարումներ, ապա բանկը կապահովեր հաստատուն դրական տոկոսադրույքային տարբերություն և, արդյունքում, միջոցների ներգրավումը և տեղաբաշխումը բանկի համար եկամտաբեր կլիներ:

Նշենք, որ, որպես կանոն, սվոպների ժամանակ իրականացվում են ոչ թե համախառն այլ զուտ վճարումներ: Դա նշանակում է, որ սվոպի ժամանակ ոչ թե երկու կողմերն էլ իրականացնում են սահմանված վճարումները, այլ վճարման պահին անբարենպաստ վիճակում գտնվող մյուս կողմին վճարում է իր ստացվելիք և վճարվելիք գումարների տարբերության չափով:

Բացի այդ հարկ է նկատել, որ կախված տոկոսադրույքի փոփոխության չափից և ուղղությունից, ոչ միայն կարող է փոփոխվել զուտ վճարումների չափը, այլ հենց զուտ վճարում իրականացնողը: Այսինքն, ինչ-որ ժամանակահատվածում պարբերաբար վճարումներ նախատեսող սվոպի դեպքում տվյալ պահին անբարենպաստ վիճակում գտնվող և զուտ վճարումներ իրականացնող կողմը կարող է հաջորդ վճարումների իրականացման ժամանակ դառնալ արդեն զուտ վճարումներ ստացող:

#### *Արժութային սվոպ*

Վերը նշված դեպքում մենք դիտարկեցինք մի օրինակ, երբ բանկի ներգրաված և տեղաբաշխված միջոցների տոկոսադրույքների միջև գոյություն ուներ անկայուն տարբերություն, որի պատճառով, եթե ԴԿԴ-ների տոկոսադրույքներն աճեին, ապա բանկը կորուստներ կկրեր: Բանկը կարող է վնասներ կրելու ռիսկի ենթարկվել նաև այն դեպքում, երբ նրա ներգրաված ակտիվները և պարտավորությունները արտահայտված են տարբեր արժույթներով, այսինքն այս կամ այն արժույթի գծով բաց դիրքերի առկայության դեպքում: Եթե տոկոսային սվոպի նպատակը բանկի ակտիվների և պարտավորությունների տոկոսային անհամադրելիության պայմաններում ռիսկերի նվազեցումն էր, ապա նույն ակտիվների և պարտավորությունների արտարժութային անհամադրելիության դեպքում ռիսկերի նվազեցման համար օգտագործվում են արտարժութային սվոպներ:

Արժութային սվոպի դեպքում կողմերը պարտավորվում են ապագայում իրականացնել տոկոսային փոխադարձ վճարումներ՝ նախապես սահմանված տարբեր արժույթներով արտահայտված անվանական գումարների նկատմամբ՝ կոնկրետ պայմաններով: Այս դեպքում ևս պայմանները հիմնականում վերաբերում են վճարումների ժամկետներին, պարբերականությանը և տոկոսների մեծությանը:

Որպես արժութային սվոպի օրինակ դիտարկենք հետևյալը: Ենթադրենք, այս անգամ արդեն «Ա» բանկը ներգրավել է 1,000,000 ԱՄՆ դոլարի ավանդ տարեկան 5 տոկոս դրույքով և, սփոթ շուկայում դրանք 33 դրամի փոխարկելով ստացել է 580,000,000 դրամ, որն էլ բանկը վարկ է տրամադրել տարեկան 20 % տոկոսադրույքով:

Այս դեպքում բանկն, ահավասիկ, ունի հաստատուն տոկոսադրույքային տարբերություն, որը կազմում է 15 տոկոս և բավականին ծանրակշիռ փաստարկ է, որպեսզի ապագայում ակնկալի կայուն եկամուտներ: Սակայն ամեն ինչ այդքան էլ պարզ չէ: Բանկը, ճիշտ է, այս դեպքում չի կրում տոկոսադրույքային ռիսկ, սակայն այն ակնհայտորեն ենթարկվում է արտարժութային ռիսկի: Եթե դրամի արժեքավորումը բանկին կապահովի առավել քան բարձր եկամտաբերություն, բանկի կողմից վճարվող կրեդիտ արժեքը կարող է լինել:

Մեր դեպքում, 33 դրամի արժեքը կունենա 15 տոկոսով ամբողջությամբ կփոխհատուցի դրական տոկոսադրույքային տարբերությունը և հետագա արժեքը կունենա արդեն բանկին վնաս կերի, քանի որ վարկի ստացված տոկոսները ԱՄՆ դոլարի փոխարկման արդյունքում բանկը կստանա ավելի քիչ դոլար, քան ներգրաված ավանդի դիմաց վճարվելիքն է:

Այս պայմաններում բանկի արտարժութային ռիսկի կառավարման արդյունավետ գործիք կարող է հանդիսանալ արտարժութային սվոպը: Եթե բանկը կարողանա շուկայում գտնել այնպիսի գործընկեր, որը կհամաձայնվի սահմանված համապատասխան անվանական գումարների նկատմամբ հաշվարկված ծավալով ԱՄՆ դոլարով արտահայտված վճարներ իրականացնել՝ դիմացը ստանալով դրամով արտահայտված վճարներ:

Արժութային ռիսկի կառավարման նպատակով «Ա» բանկը կարող է սվոպ գործարքի մեջ մտնել որևէ ընկերության հետ հետևյալ պայմաններով: «Ա»-ն 580,000,000 դրամի դիմաց վճարում է, ենթադրենք տարեկան 20 տոկոս տոկոսավճար և, մյուս կողմից, 1,000,000 ԱՄՆ դոլար գումարի նկատմամբ ստանում է վճարումներ տարեկան 5 տոկոսի հաշվարկով: Այս իրավիճակում բնականաբար «Ա»-ն կօգտագործի իր դրամային վարկի ստացվելիք տոկոսագումարները սվոպի պայմաններին համապատասխան վճարումների իրականացման համար, իսկ ստացվելիք գումարները լիովին կապահովեն դեպոզիտների գծով վճարումների իրականացումը: Արտարժութային փոխարժեքների ցանկացած տատանում բանկի կորուստների կամ եկամուտների վրա ազդեցություն չի ունենա:

#### *Սպեկուլյատիվ սվոպ գործառնություններ*

Տոկոսային և արժութային սվոպ գործառնությունները, մյուս ածանցյալների օրինակով կարող են օգտագործվել ոչ միայն իրական, տնտեսական գործունեությամբ պայմանավորված ռիսկերի կառավարման՝ հեջավորման, այլ նաև սպեկուլյատիվ նպատակներով: Մասնավորապես, շուկայի մասնակիցները տոկոսային սվոպների դեպքում կակնկալեն եկամուտներ ստանալ շուկայական տոկոսադրույքների փոփոխությունների, իսկ արժութային սվոպների դեպքում՝ արժույթների փոխարժեքների տատանումների դեպքում:

Ենթադրենք ընթացիկ շուկայական լողացող տոկոսադրույքները սահմանվում են ՊԿՊ-ների եկամտաբերության նկատմամբ, որը տվյալ պահին տարեկան 10 տոկոս է: Միաժամանակ, որոշակի ժամկետով փոխառությունների համար սահմանված է 15 տոկոս հաստատուն տոկոսադրույք, այն դեպքում, երբ նույն ժամկետայնությամբ փոփոխական տոկոսադրույքով փոխառությունների համար սահմանված է ՊԿՊ եկամտաբերություն գումարած 5:

Ակնհայտ է, որ եթե շուկայի մասնակիցները որոշեն վերոհիշյալ պայմաններով սվոպ կնքել՝ մի կողմը վճարումներն իրականացնի տարեկան 15 տոկոս հաստատուն դրույքով իսկ մյուսը ՊԿՊ-ների եկամտաբերություն գումարած 5 տոկոս, ապա գործարքի պահին կողմերից ոչ մեկը մյուսի նկատմամբ բարենպաստ վիճակում չի գտնվի և գործարքի այս կամ այն կողմը լրացուցիչ առավելություններ չի ստանա: Քանի որ վճարումները սահմանվում են համարժեք կամ նույնական մեծությամբ գումարների նկատմամբ և տոկոսադրույքները իրար հավասար են, ապա սվոպով սահմանված վճարները նույնպես հավասար են, այսինքն կողմերի փոխադարձ վճարումներն իրար հավասար են:

Սակայն շուկայի իրականությունն այն է, որ ՊԿՊ-ների եկամտաբերությունը անընդհատ փոփոխվում է և, հետևաբար, կփոփոխվի նաև վճարումների այն մեծությունը, որը կախման մեջ է դրվում դրանից: ՊԿՊ եկամտաբերության վրա հիմնված վճարումներ իրականացնողը դրա աճի դեպքում ստիպված կլինի իրականացնել ավելի մեծ վճարումներ, քան ինքը կստանա և, բնականաբար, կհայտնվի անբարենպաստ վիճակում: Մյուս կողմից վճարումներ ստացողը կհայտնվի բարենպաստ վիճակում և կստանա զուտ վճարումներ սվոպի պայմաններով՝ իրականացնելով ավելի փոքր վճարումներ ստացվող վճարումների համեմատ:

Բնականաբար, սպեկուլյատիվ սվոպների ժամանակ կարևորվում են ապագա տոկոսադրույքների նկատմամբ շուկայի մասնակիցների սպասումները: Այն դեպքում, երբ շուկայի մասնակիցն ակնկալում է տոկոսադրույքների աճ, ապա կնախընտրի կնքել այնպիսի սվոպներ, որի արդյունքում կստանա փոփոխական և կվճարի հաստատուն տոկոսադրույքով վճարումներ:

Ինչպես տեսանք, արտարժույթային սվոպների դեպքում կողմերը պարտավորվում են փոխադարձ տոկոսային վճարումներ իրականացնել իրար համարժեք, բայց տարբեր արժույթներով արտահայտված մեծության գումարների նկատմամբ, այսինքն՝ կողմերը ստանում են վճարներ մի արժույթով և իրականացնում վճարներ մեկ այլ արժույթով:

Սպեկուլյատիվ արտարժույթային սվոպների դեպքը դիտարկելու համար ենթադրենք, որ տվյալ պահին շուկայում դրամային փոխառությունների համար վճարում են տարեկան 10 տոկոս, այն դեպքում երբ ԱՄՆ դոլարով արտահայտված միջոցների համար այն կազմում է տարեկան 5 տոկոս: Եթե սվոպի կնքման պահին USD/AMD փոխարժեքը կազմում է 580 դրամ և սվոպը սահմանում է փոխադարձ վճարումներ 1,000,000 ԱՄՆ դոլարի և դրան համարժեք 580,000,000 դրամի նկատմամբ նշված տոկոսներով, ապա գործարքի պայմաններով կողմերը սկզբնապես կլինեն հավասար վիճակում, քանի որ վճարումները լիովին իրար համարժեք են և համապատասխանում են շուկայում ձևավորված պայմաններին:

Ակնհայտ է, որ դոլարային և դրամային տոկոսադրույքների տարբերությունը կազմում է դրամի սպասվելիք արժեզրկման չափը: Սակայն, եթե իրականում պարզվի, որ դրամի արժեզրկումը կազմել է ավելին, քան սպասվելիքն էր, ապա դրամային վճարումներ ստացողը կհայտնվի անբարենպաստ իրավիճակում:

Ինչպես տոկոսային սվոպի դեպքում, արտարժույթային սվոպի ժամանակ նույնպես վճարումները իրականացվում են զուտ սկզբունքով և այս դեպքում նույնպես, կախված արժույթների արժեզրկման չափից և ուղղությունից, զուտ վճարումներ իրականացնողը՝ անբարենպաստ իրավիճակում գտնող կողմը, սվոպի գործողության ընթացքում անընդհատ կարող է փոփոխվել:

### Ինքնաստուգման հարցեր

1. Ի՞նչ նպատակներով են կնքվում ֆորվարդային գործարքները: Բերել օրինակներ:
2. Ֆորվարդային գործարքների ինչպիսի՞ տիպեր են տարբերում:
3. Ի՞նչ գործոններ են ազդում ֆորվարդային փոխարժեքի վրա:
4. Ի՞նչն է պատճառը, որ ֆորվարդային փոխարժեքը չի համընկնում սիոթ փոխարժեքի հետ:
5. Եթե բացառում ենք տոկոսադրույքից բացի այլ գործոնների ազդեցությունը, ի՞նչպես են հաշվարկվում ֆորվարդային փոխարժեքները:
6. Ե՞րբ է ֆորվարդային գնանշումն իրականացվում զեղչով պարզապահարով:
7. Ի՞նչպես է հաշվարկվում զեղչը/պարզապահարը:
8. Ինչո՞վ են տարբերվում ֆորվարդային և ֆյուչերսային գործարքները:
9. Որո՞նք են բեկյալ ամսաթվով ֆորվարդները:
10. Ինչպե՞ս են հաշվարկվում բեկյալ ամսաթվով ֆորվարդների փոխարժեքները:
11. Ինչո՞վ են տարբերվում արժութային և արտարժութային սվոպները:
12. Ի՞նչ հնարավոր սցենարներ կդիտարկվեն, եթե բանկի ակտիվները լինեն փոփոխական, իսկ պարտավորությունները հաստատուն տոկոսադրույքով:
13. Սույն գլխի արժութային սվոպի նկարագրվող դեպքում հաշվարկեք, թե դրամով վճարումներ ստացող թե՞ իրականացնող կողմը կլինի զուտ վճարումներ ստացողը, եթե USD/AMD փոխարժեքը մնա անփոփոխ. 580 դրամ մեկ դոլարի դիմաց: Ինչքա՞ն պետք է կազմի USD/AMD փոխարժեքը, որպեսզի զուտ վճարում ստացող կողմը փոխվի:
14. Ինչպիսի՞ սպեկուլյատիվ սվոպային գործարք կկնքեիք դուք, եթե ակնկալում եք տոկոսադրույքների անկում: Հիմնավորեք Ձեր կարծիքը:

## **ԳԼՈՒԽ 6. ԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ՇՈՒԿԱՅԻ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅԱՆ ՄԵԹՈԴՆԵՐԸ: ՖՈՒՆԴԱՄԵՆՏԱԼ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆ**

Արժույթային գործառնություններ իրականացնելիս հնարավոր արժույթային ռիսկերից ապահովագրվելու համար կարևորվում է փոխարժեքների կանխատեսումը: Եթե արժույթային շուկայի մասնակիցները կարողանան ճիշտ կանխորոշել փոխարժեքների ապագա փաստացի արժեքները, ապա նրանք ոչ միայն կբացառեն կամ կնվազեցնեն իրենց արժույթային ռիսկը, այլ նաև որոշակի եկամուտ կարող են ստանալ:

*Թեմայի նպատակն է՝* ունկնդիրներին համառոտ ծանոթացնել արժույթային շուկայի վերլուծության հիմնական մեթոդներին և մոտեցումներին, քննարկել այսպես կոչված ֆունդամենտալ վերլուծության էությունը և ձևերը:

*Ունակությունների և հմտությունների նկարագիրը:* Դասախոսությունն անցնելուց հետո ունկնդիրները կկարողանան՝

ներկայացնել արժույթային շուկայի վերլուծության նպատակը և զարգացման կանխատեսման անհրաժեշտությունը բացատրել արժույթային լողացող ռեժիմները

տարբերել և բնութագրել արժույթային շուկայի վերլուծության տեխնիկական և ֆունդամենտալ մոտեցումները բացատրել ֆունդամենտալ վերլուծության էությունը և ձևերը, մասնավորապես՝

- խմբավորել և բնութագրել ֆունդամենտալ ցուցանիշների ազդեցությունը ժամանակային առումով
- բացատրել մակրոտնտեսական ցուցանիշների փոփոխության ազդեցությունը արժույթային շուկայի վրա
- բացատրել կենտրոնական բանկի կողմից սահմանվող վերաֆինանսավորման և [լոնբարդային ոկուսադրույքների](#) ազդեցությունը արժույթային շուկայի վրա
- բացատրել ցուցանիշների փաստացի և ծրագրավորված արժեքների միջև շեղման նշանակությունը:

Դասախոսությունն ունկնդիրներին հնարավորություն կտա մեկնաբանել փոխարժեքի վրա ազդող գործոնները, ինչպես նաև գնահատել տնտեսական այս կամ այն ցուցանիշի հնարավոր ազդեցությունները դրա վրա:

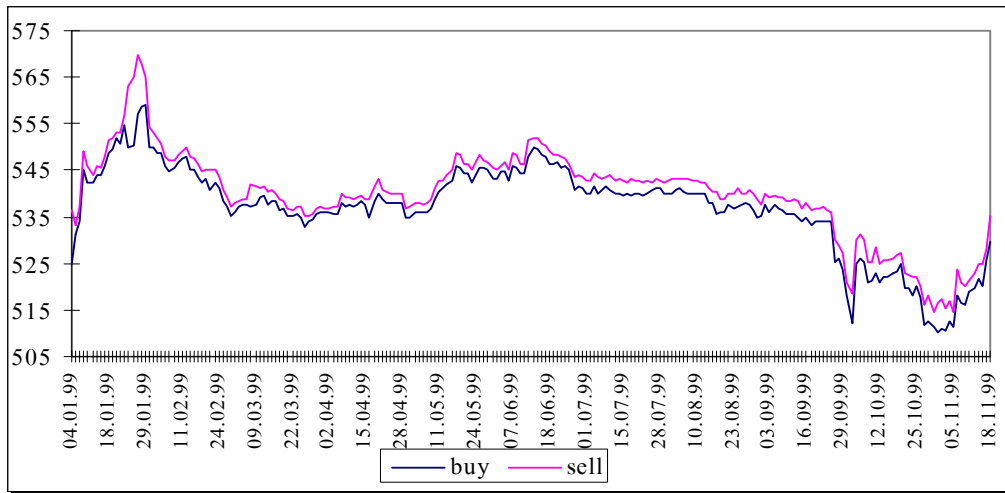
### **6.1. Արժույթային շուկայի վերլուծության և զարգացման կանխատեսման անհրաժեշտությունը**

Ներկայումս աշխարհի երկրների մեծ մասը ընտրել են **արժույթային լողացող ռեժիմներ**: Դա նշանակում է, որ փոխարժեքները որոշվում են առաջարկի և պահանջարկի շուկայական պայմաններով, իսկ պետական իշխանությունները չեն միջամտում կամ սահմանափակ են միջամտում այդ գործընթացին: Քանի որ առաջարկի և պահանջարկի շուկայական պայմաններն իրենց վրա կրում են տարբեր գործոնների ազդեցությունը, դրանց արդյունքում էլ տատանվում են արժույթների փոխարժեքները:

Եթե նայենք գրաֆիկ 6.1-ը, որտեղ պատկերված է USD/AMD փոխարժեքի վարքագիծը 1999թ. ընթացքում, ապա կտեսնենք, որ այն բավականին փոփոխական վարքագիծ է ցուցաբերել: Նույնիսկ առանձին ժամանակային հատվածներում, եթե այն ընդգծված աճի, նվազման կամ կայուն միտում չի ունեցել, այնուամենայնիվ տատանվել է որոշակի միջակայքում:

Նման պայմաններում, երբ գոյություն ունի փոխարժեքի տատանումներ, կարող ենք թվարկել առնվազն երկու պատճառներ, որոնք անհրաժեշտություն են ստեղծում կանխատեսել այդ տատանումները: Նախ, փոխարժեքի տատանումների կանխատեսումը տնտեսական գործակալներին հնարավորություն կտա իրենց ֆինանսական հոսքերը կառավարել այնպես, որ խուսափեն արժույթային ռիսկից: Միաժամանակ, փոխարժեքների ապագա վարքագծի ճշգրիտ գնահատումը հնարավորություն կտա մեծ եկամուտներ ստանալ:

Իհարկե, այսօր գոյություն չունեն այնպիսի մեթոդներ, որոնք հնարավորություն տալին շուկայի մասնակիցներին մեծ հավանականությամբ կանխատեսել ապագա փոխարժեքները: Գործնականում հնարավոր չէ հաշվի առնել փոխարժեքի վրա ազդող բոլոր գործոնները, դրանց փոխազդեցությունը: Չնայած կարելի է առանձնացնել փոխարժեքի վրա ազդող հիմնական գործոնները, սակայն շատ ավելի բարդ է տալ այդ կապերի քանակական գնահատականները:



Նկար 3. USD/AMD ԱՈՔ/ՎԱՃԱՈՔ ՓՈԽԱՐԺԵՐՆԵՐԻ ԴԻՆԱՄԻԿԱՆԵՐԸ/1999թ/

## 6.2. Շուկաների վերլուծության ձևերը

Գյուլումյան ունեն ֆինանսական շուկաների, մասնավորապես, արժույթային շուկայի վերլուծության տարբեր մոտեցումներ: Սույն թեմայում դրանցից կկարևորենք երկուսը, որոնցից առաջինը կոչվում է **ֆունդամենտալ**, իսկ երկրորդը՝ **տեխնիկական վերլուծություն**:

Ընդհանրապես կարող ենք ասել, որ տնտեսության համար առավել երկար ժամանակային հատվածներում արտարժույթի առաջարկը և պահանջարկը, և հետևաբար, փոխարժեքը պայմանավորված են ընդհանուր մակրոտնտեսական պայմաններով: Ուստի, որպեսզի հնարավոր լինի գնահատել արժույթային շուկայի միտումները, պետք է վերլուծության ենթարկվեն երկարաժամկետ հատվածում առաջարկը և պահանջարկը պայմավորող գործոնները: Այդպիսի գործոններից է հանդիսանում, մասնավորապես, հասարակական ներքին արդյունքի (ՀՆԱ) դինամիկան, որը տնտեսության ընդհանուր վարքագիծը բնութագրող ցուցանիշ է: Վերջինս սերտորեն փոխկապված է վճարային հաշվեկշռի ֆինանսական հոսքերի հետ:

Սակայն նման խորը կապերի, տնտեսության զարգացման առանձնահատկությունների ուսումնասիրությունը, կապերի բացահայտումը, դրանց քանակական գնահատումը առավել երկար ժամանակ է պահանջում և ընդհանրապես մակրոտնտեսագետների գործն է:

Տնտեսությունը ինքը կարող է բնութագրվել այնպիսի ցուցանիշներով, որոնք պայմանավորված են տնտեսության վարքագծով և, հետևաբար, ամփոփ ձևով բնութագրում և պատկերացում են տալիս տնտեսության մեջ առկա միտումների, նրա զարգացման մասին: Բնականաբար, ունենալով այդպիսի ցուցանիշների մշակված համակարգեր, կարելի է շուկայի վերլուծություններն իրականացնել հիմնվելով դրանց վրա: Այսինքն **ֆունդամենտալ վերլուծությունը** ենթադրում է շուկայի վերլուծություն տնտեսությունը բնութագրող տարբեր ցուցանիշների դինամիկայի, ինչպես նաև քաղաքական իրադարձությունների հիման վրա: Քանի որ արժույթային շուկան ինքը պայմանավորված է ընդհանուր տնտեսության միտումներով, ֆունդամենտալ վերլուծության կողմնակիցները կարևորում են վերլուծության այս ձևը:

Նման ձևով, և ընդհանրապես, վերլուծությունները ենթադրում են ճշգրտության մի քանի մակարդակներ: Առաջին, պետք է գնահատել տնտեսության ընդհանուր վիճակը բնութագրող ցուցանիշի դինամիկայի ազդեցության ուղղությունները արժույթային շուկայի վրա: Այդ իրականացնելուց հետո պետք է փորձ անել արդեն քանակապես գնահատել այդ գործոնի հնարավոր ազդեցության չափը փոխարժեքի մակարդակի վրա: Այդ գնահատումը կարող է արվել «կոպիտ», նշելով փոխարժեքի տատանման ինչ-որ միջավայր, և առավել ճշգրիտ: Այս դեպքում արդեն կնշվի փոխարժեքի մոտավոր մակարդակը:

Ցուցանիշները կարող են ունենալ ինչպես ֆինանսական բնույթ, այնպես էլ բնութագրել տնտեսության զարգացման տարբեր կողմերը: Պայմանավորված ֆինանսական շուկայի զարգացման ցածր մակարդակով, Հայաստանում ներկայումս հնարավոր չի եղել մշակել ֆինանսական ցուցանիշներ, որոնց դինամիկան հնարավորություն կտար դատողություններ կատարել տնտեսության ընթացիկ վիճակի մասին:

Ի տարբերություն ֆունդամենտալ վերլուծության կողմնակիցների, տեխնիկական վերլուծությունը կարևորողները գտնում են, որ զին կատեգորիան սինթետիկ ձևով իր վրա արդեն կրում է տնտեսական բոլոր պրոցեսների ազդեցությունը և կանխատեսումներ անելիս հիմնվում է փոխարժեքի անցյալ դինամիկայի ուսումնասիրությունների վրա: Այսինքն, ապագայի նրանց գնահատականները հիմնվում են այն դատողության վրա, որ անցյալում զբաղեցված օրինաչափությունները այս կամ այն ձևով կպահպանվեն նաև ապագայում:

Գյուլումյան ունի որոշակի անտագոնիզմ տեխնիկական և ֆունդամենտալ վերլուծությունների կողմնակիցների միջև: Առաջինները գտնում են, որ փոխարժեքի կանխատեսման համար պետք է հաշվի առնել այն պայմանավորող հիմնական գործոնների դինամիկաները, որոնք դրսևորվում են տնտեսության վարքագիծը արտացոլող հիմնական **ինդեքսներում**, իսկ գների վերլուծությունը միայն մակերեսային պատկեր է տալիս

շուկաների և տնտեսության զարգացման մասին: Իրենց հերթին, տեխնիկական վերլուծության կողմնակիցները պնդում են, որ փոխարժեքն ինքը տնտեսության վարքագիծը բնութագրող ցուցանիշ է և հիմնական գործոնները այս կամ այն ձևով դրսևորվում են փոխարժեքի մեջ: Հետևաբար, նրանց համար առաջնային է միայն փոխարժեքների պատմական շարքերի վերլուծությունները:

### 6.3. Ֆունդամենտալ վերլուծություն

Ինչպես արդեն ասվեց վերը, ֆունդամենտալ վերլուծությունը ենթադրում է տնտեսության ներքին զարգացումը, ընթացող երևույթները ընդհանուր ձևով արտացոլող ցուցանիշների գնահատում փոխարժեքի շարքերի վրա դրանց ունեցած ազդեցությունը կանխատեսելու համար: Քանի որ փոխարժեքն ինքը պայմանավորված է տնտեսության ներքին ֆինանսական հոսքերով, տնտեսությունում առկա իրավիճակով, տնտեսական ցուցանիշները իրենց վրա կրում են այդպիսի խմորումների և զարգացումների կնիքը, ապա հենց դրանց վարքագիծն էլ կարող է ազդակ հանդիսանալ փոխարժեքի հետագա զարգացման համար:

Սկզբունքը, որի հիման վրա կապ է հաստատվում ցուցանիշների ու փոխարժեքի միջև կապերի բացահայտման և գնահատման համար, բավականին պարզ է. եթե ցուցանիշի շարժը դրական է տնտեսության համար, ապա նույնքան էլ այն «բարենպաստ» ազդեցություն կունենա արժույթային շուկայի, և հետևաբար, փոխարժեքի վրա: Այստեղ բարենպաստ բառը վերցված է չակերտներում, որովհետև դա ոչ թե միանշանակ բարենպաստ է տնտեսության համար, այլ օգտագործված է արժեքավորման իմաստով:

Ջարգացած արդյունաբերական և ֆինանսական շուկաներ ունեցող երկրներում ձևավորվել են բազմաթիվ ցուցանիշներ, որոնք ուղղակի կամ անուղղակի ամփոփ ինֆորմացիա են տրամադրում տվյալ պահին տնտեսության իրավիճակի և գործարար տրամադրությունների մասին: Ինչպես նշվեց, դրանք երկակի բնույթի ցուցանիշներ են՝ տնտեսական (մակրոտնտեսական) և ֆինանսական:

Որպես կանոն, ավելի մեծ կիրառություն ունեն ֆինանսական ցուցանիշները, քանի որ դրանց հաշվարկը և հրապարակումը տեղի է ունենում ավելի արագ և օպերատիվ, այն դեպքում, երբ մակրոտնտեսական ցուցանիշները ֆինանսական շուկայի մասնակիցներին հասանելի են դառնում ավելի փոքր հաճախականությամբ:

Ֆունդամենտալ ցուցանիշների ազդեցությունը, ժամանակային առումով, կարելի է բաժանել երկու խմբի. Կարճաժամկետ ազդեցություն, երբ փոխարժեքը կտրուկ փոփոխվում է հրապարակված անսպասելի ցուցանիշների ազդեցության ներքո: Օրինակ, 1996 թվականի օգոստոս ամսին մեկ շաբաթվա ընթացքում գրանցվել է USD/JPY փոխարժեքի մոտ 150 կետով իջեցում, որը պայմանավորված էր ԱՄՆ-ի առևտրային հաշվեկշռի սպասվածից ավելի մեծ դեֆիցիտով: Որպես կանոն, կարճաժամկետ ազդեցության տևողությունը կազմում է ընդամենը մի քանի օր:

Երկարաժամկետ ազդեցություն, երբ հաշվի են առնվում ամսական և ավելի (կիսամյակային, տարեկան) կտրվածքով վերցրած տվյալներ, որոնք ձևավորում են փոխարժեքի փոփոխության միտումը:

Մակրոտնտեսական այն ցուցանիշները, որոնք կարող են ազդակ հանդիսանալ կանխատեսումների համար, հետևյալներն են՝ **համախառն ազգային արդյունքը**, տոկոսադրույքների մակարդակը, փողի առաջարկի փոփոխությունը, գործազրկության մակարդակը, **սղաճը**, վճարային հաշվեկշիռը:

Անդրադառնալով դրանցից մի քանիսին:

**ՀՆԱ. Համախառն ներքին արդյունքը** կամ ավելի ճիշտ դրա փոփոխության նորման ամենաառաջին տեղեկատվությունն է և ֆինանսական շուկայի մասնակիցներին ազդակ է հաղորդում արժույթային շուկայի հետագա զարգացման մասին: Բնական է, որ ՀՆԱ-ի աճի վերաբերյալ տեղեկատվությունը նրանց վկայում է տնտեսությունում գործերի լավ ընթացքի մասին, որից էլ կարելի է ենթադրել, որ հնարավոր է փոխարժեքի արժեքավորում:

**Գների ինդեքս.** Այս ցուցանիշի ցածր արժեքը նշանակում է ցածր սղաճ տնտեսությունում: Քանի որ ապրանքների գների աճի միտումը բացակայում է, ապա կարելի է նույն միտումը ակնկալել արժույթային շուկայում:

Ֆինանսական բնույթի ինդեքսներից առաջին հերթին պետք է նշել արժեթղթերի /բաժնետոմսերի ընդհանուր ինդեքսները: Դրանք հավաքական արժեթղթերի մի ինչ որ զամբյուղի, որոնք առավել մեծ նշանակություն ունեն տվյալ տնտեսությունների համար, գների դինամիկան բնութագրող ցուցանիշներ են: Սա առավել լավ է բնութագրում տնտեսությունում ինվեստիցիոն և գործարար ակտիվությունը: Եթե մեկ արժեթղթի գինը խիստ մասնակի տեղեկատվություն է տալիս տնտեսության մասին, ավելի շուտ դա կվերաբերեր տնտեսության որևէ ճյուղին, ապա նման «ներկայացուցչական» ինդեքսները խոսում են ամբողջ տնտեսական միջավայրի պայմանների բարելավման կամ վատթարացման մասին:

Վերոնշյալ ինդեքսներից առավել հայտնի են **Դոու Ջոնսի ինդեքսը** ԱՄՆ-ում, **Նիկե3 ինդեքսը** ճապոնիայում և այլն:

Կարևոր ֆինանսական ինդեքսներից է կենտրոնական բանկերի կողմից սահմանվող **վերաֆինանսավորման կամ լոնբարդային տոկոսադրույքները**: Եթե կենտրոնական բանկը բարձրացնում է տոկոսադրույքը (որը նշանակում է փողի առաջարկի սահմանափակում սղաճային ծախսերը զսպելու նպատակով), ապա ակնհայտ է, որ տվյալ արժույթի առաջարկի նվազումը կհանգեցնի դրա արժեքավորման:

Միաժամանակ պետք է նշել, որ ֆունդամենտալ վերլուծության տեսանկյունից կարևոր է ոչ թե հենց ցուցանիշի բացարձակ մեծությունը, այլ այն, թե ինչպես է այն հարաբերում իր ծրագրային կամ շուկայի մասնակիցների կողմից կանխատեսվող ցուցանիշին:

Որպես կանոն, բոլոր երկրների տնտեսական քաղաքականությունը իրականացնող մարմինները կազմում են տնտեսական ծրագրեր որոշակի ժամանակահատվածների համար և հայտարարում են կոնկրետ ցուցանիշներ, օրինակ, սղաճի կամ ՀՆԱ-ի վերաբերյալ: Միաժամանակ դրանք, ինչպես նաև մի շարք այլ գործոններ ֆինանսական շուկայի մասնակիցների մոտ ձևավորում են տարբեր սպասումներ, ինչպես ֆինանսական, այնպես

էլ տնտեսական ինդեքսների նկատմամբ: Եթե սպասվող կամ ծրագրավորվող ցուցանիշները չեն համընկնում փաստացիների հետ, ապա դա նույնպես կարող է որոշակի գնահատականների առիթ հանդիսանալ:

Օրինակ, եթե ծրագրավորվել էր, որ տնտեսական ՉՆԱ-ի աճը պետք է լինի 3%, սակայն փաստացի այն կազմել է, ասենք՝ 2%, ապա դա կարելի է դիտարկել որպես բացասական պայման և վերանայել տնտեսական ծրագրերը: Եվ՝ ընդհակառակը, եթե գործարար ակտիվությունը բնորոշող որևէ ինդեքս իր փաստացի արժեքով գերազանցի սպասվածին, ապա դա կդիտարկվի որպես փոխարժեքի վրա հետազայում դրական ազդող /արժեքավորող/ գործոն:

### Ինքնաստուգման հարցեր

1. Ի՞նչ նպատակներ է հետապնդում արժույթային շուկայի վերլուծությունը:
2. Ինչպիսի՞ մեթոդներ կան արժույթային շուկայի վերլուծության համար: Ինչպե՞ս են դրանք տարբերվում:
3. Ի՞նչ է ենթադրում ֆունդամենտալ վերլուծությունը:
4. Ի՞նչ նշանակություն ունի ցուցանիշների փաստացի և ծրագրավորված արժեքների միջև շեղումը:
5. Ի՞նչ են ներկայացնում արժույթային լողացող ռեժիմները:
6. Ինչպե՞ս կարելի է խմբավորել և բնութագրել ֆունդամենտալ ցուցանիշների ազդեցությունը՝ ժամանակային առումով:
7. Ինչպե՞ս կարելի է բացատրել մակրոտնտեսական ցուցանիշների փոփոխության ազդեցությունը արժույթային շուկայի վրա:
8. Ինչպե՞ս կարելի է բացատրել կենտրոնական բանկի կողմից սահմանվող վերաֆինանսավորման և լոմբարդային տոկոսադրույքների ազդեցությունը արժույթային շուկայի վրա:

## ՓԼՈՒԽ 7. ՏԵԽՆԻԿԱԿԱՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆ

Արժուրային շուկայի օրինաչափությունների բացահայտման և փոխարժեքների միտումների կանխատեսման համար ներկայումս դիտարկվում են տարբեր տեխնիկական վերլուծություններ:

**Թեմայի նպատակն է՝** ունկնդիրներին ծանոթացնել տեխնիկական վերլուծության փոխադարձության, այսինքն՝ այն սկզբունքների հետ, որոնց միջոցով տեխնիկական վերլուծության կողմնակիցները հիմնավորում են դրա արդյունավետությունը, բացատրել տեխնիկական վերլուծության հիմնական ձևերն ու մեթոդները: Հիմնական ուղղությունները կնվիրվի տրենդների և դրանց տեսակների վերլուծություններին, շրջադարձերի կանխատեսումներին: Կծանոթանանք Դուուի և Էլիոտի ալիքների տեսությունների հետ, որոնց միջոցով կպարզաբանվի տեխնիկական վերլուծության մեթոդների պրակտիկ նշանակությունը:

**Ունակությունների և հմտությունների նկարագիրը:** Դասախոսությունն անցնելուց հետո ուսանողները կկարողանան

ներկայացնել արժուրային շուկայի տեխնիկական վերլուծության պոստուլատները (կանխադրություններ)

նկարագրել տեխնիկական վերլուծության համար օգտագործվող գրաֆիկների տեսակները, բացատրել դրանց կառուցումը

գրաֆիկորեն պատկերել տրենդների տեսակները, տալ դրանց բնութագիրը, գնահատել տրենդների շրջադարձային պահերը, տրենդների ուղիների միջոցով ներկայացնել Դուուի և Էլիոտի ալիքների տեսությունները, դրանց միջոցով պարզաբանել տեխնիկական վերլուծության միջոցների գործնական նշանակությունը

բացատրել վիճակագրական ցուցանիշների կիրառումը արժուրային շուկայի գների դիմամիկայի ուսումնասիրման և էական միտումների բացահայտման համար

նկարագրել շուկայի մասնակիցների հոգեբանական վերլուծության մեթոդը:

Դասախոսությունն ունկնդիրներին հնարավորություն կտա կիրառելով տեխնիկական վերլուծության ձևերը և մեթոդները, մեկնաբանել շուկայի զարգացման միտումները, տալ դրանց ապագայի գնահատականները և կանխատեսել արժուրային փոխարժեքները:

### 7.1. Տեխնիկական վերլուծության պոստուլատները (կանխադրությունները)

Ինչպես ծանոթացանք նախորդ դասախոսության ընթացքում, տեխնիկական վերլուծության կողմնակիցները գտնում են, որ «գին» կատեգորիան խտացած ձևով իր մեջ ներառում է բոլոր գործոնները, որոնք ներգործում են շուկայական պայմանների վրա և, հետևաբար, փոխարժեքների շարժերի վերլուծությունը բավարար հիմք է՝ կանխատեսումների ու վերլուծությունների համար: Փաստորեն տեխնիկական վերլուծությունը, ի տարբերություն ֆունդամենտալ վերլուծության, որը փորձ է անում պարզաբանել առանձին գործոնների ազդեցությունը արժուրային շուկայի վրա, սահմանափակվում է միայն մեկ գործոնով: Դա կարելի է համարել տեխնիկական վերլուծության ոչ թե թերությունը, այլ՝ առավելությունը: Նման մոտեցումը տեխնիկական վերլուծությունը դարձնում է ավելի օպերատիվ գործիք: Բացի դրանից, պետք է ընդունել, որ վերջին հաշվով հնարավոր չէ հաշվի առնել և գնահատել բոլոր գործոնների ազդեցությունը արժուրային շուկայի վրա: Դա կարող է կանխատեսումները հեշտացնելու և ավելի ճշգրիտ դարձնելու փոխարեն դժվարացնել այն: Վերջինս պայմանավորված է նրանով, որ մեծածավալ տեղեկատվությունը մշակելու համար ավելի երկար ժամանակ է հարկավոր և, բացի այդ, ոչ միանշանակ մեկնաբանությունները կարող են ավելի շատանալ:

Մյուս կարևոր հանգամանքը, որն ընկած է տեխնիկական վերլուծության գաղափարախոսության հիմքում, այն է, որ գները, ավելի ճիշտ, փոխարժեքները, ուղղորդված են շարժվում: Այլ կերպ ասած, չնայած դրանք տատանվում են, այնուամենայնիվ հնարավոր է ընդգծել այդ տատանումների միտումները կամ տրենդները: Ընդունված է տարբերակել հետևյալ միտումները.

գները շարժվում են վեր, այսինքն՝ բարձրանում են: Այս դեպքում ասում են, որ շուկայում տիրում են «**ցուլերը**» /bullish market/

գներն իջնում են: Այս պարագայում ընդունված է ասել, որ շուկան «**արջերին**» է /bearish market/

գները կայունացել են: Չնայած տատանումներին, այնուամենայնիվ, այն ոչ իջնելու, ոչ էլ բարձրանալու ընդգծված միտում չունի /sideways/:

Իհարկե, գները միշտ չեն շարժվում միայն մեկ՝ աճի կամ նվազման ուղղությամբ: Այնուամենայնիվ, հնարավոր է առանձնացնել ժամանակային առանձին հատվածներ, երբ գները կունենան այս կամ այն ընդգծված միտումը: Որպես կանոն, ոչ երկար ժամանակային հատվածներում գնի մեկ միտումը կարող է փոխարինել մյուսին: Հնարավոր են դեպքեր, երբ այս կամ այն արժուրայի փոխարժեքն ունենա երկարժամկետ մեկ միտում:

Այն, որ շուկայում միշտ տիրապետում է այս կամ այն տրենդը, հնարավոր է դարձնում տեխնիկական վերլուծությունը՝ հենց այդ տրենդի ուսումնասիրության հիման վրա: Այս հանգամանքի հետ միասին, այստեղ պետք է ընդգծենք նաև տեխնիկական վերլուծության մյուս պոստուլատը, այն է՝ պատմությունը կրկնվում է:

Պետք է ընդունել, որ մարդն իր գործունեության ընթացքում միշտ փորձում է վերլուծել իր ճիշտ և սխալ քայլերը՝ ապագայում ավելի խելացի որոշումներ կայացնելու համար: Դրանից բացի, յուրաքանչյուր մարդ, իրականացնելով իր անցյալի վերլուծությունը, փորձում է դրանք կառուցել ապագայի վրա՝ ինտուիտիվ ձևով (կռահողաբար) անցյալի իրադարձություններին պատասխանելով ապագայում: Քանի որ շուկայի պայմանները վերջին հաշվով որոշվում են իր մասնակիցների կանխատեսումներով և նախասիրություններով, որոնք իրենց անցյալը կառուցում են ապագայի վրա, ապա կարելի է ասել, որ դա էլ բացատրում է այն, որ պատմությունը կրկնվում է:

Այսպիսով, տեխնիկական վերլուծության կողմնակիցները հիմնվում են հետևյալ տեսական հիմնավորումների վրա.

շուկայի զարգացումը հաշվի է առնում բոլոր գործոնները  
գները շարժվում են ուղղորդված  
պատմությունը կրկնվում է:

Ցանկացած վերլուծողի համար պետք է մի բան հստակ լինի, քանի որ տեխնիկական վերլուծությունը հիմնվում է գների վարքագծի ուսումնասիրության վրա, ուստի այն կիրառելի է միայն այն շուկաների համար, որոնք առավել մոտ են մրցակցային շուկայի մոդելին: Այսինքն այդպիսի շուկաներում գների ձևավորման վրա ազդող գործոնները մեծաթիվ են և յուրաքանչյուրն առանձին վերցրած ոչ նշանակալի: Եթե շուկայում նշանակալի դիրք են գրավում մեկ կամ մի քանի մասնակիցներ, այսինքն պատահական գործոնների ազդեցությունը փոխարժեքի վրա նշանակալի է, օրինակ, Հայաստանի և մնացած անցումային երկրների համար իրենց կենտրոնական բանկերը, ապա տեխնիկական վերլուծության մեթոդները հաջողությամբ հնարավոր չէ կիրառել:

## 7.2. Գրաֆիկների տեսակները և դրանց կառուցումը

Գրաֆիկների կառուցումը, լինելով տեխնիկական վերլուծության մեթոդներից մեկը, միաժամանակ դրա առաջին քայլն է: Իհարկե, հնարավոր է կառուցել ամենաբազմազան գրաֆիկներ, որոնք կարտացոլեն շուկայի վերաբերյալ տեղեկատվությունը, սակայն գրաֆիկներ կառուցելիս պետք է միշտ հիմնվել հետևյալ սկզբունքների վրա.

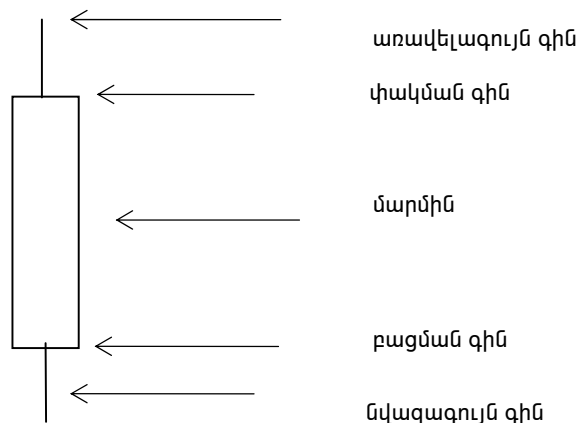
պետք է պարունակեն էական (նշանակալի) տեղեկատվություն  
լինեն վիզուալ (ակնդետային) մատչելի:

Երբ խոսում ենք արժույթային շուկայի մասին, ապա կարող է թվալ, թե գրաֆիկներ կառուցելիս նշված առաջին խնդիրը մեզ չի անհանգստացնում: Քանի որ մենք գործ ունենք միայն մեկ ցուցանիշի՝ փոխարժեքի հետ, հետևաբար, ընտրություն կատարելու անհրաժեշտություն չկա. վերլուծություն կատարելու համար բավական է օգտագործել փոխարժեքի վերաբերյալ տվյալները և, հետևաբար, անցնել երկրորդ քայլին: Սակայն դա այդքան էլ այդպես չէ: Քանի որ շուկան բնութագրող փոխարժեքի ցուցանիշը կարող է ստանալ տարբեր արժեքներ և ունենալ տարբեր նշանակություն, ապա միայն պետք է ընտրել այն փոխարժեքները, որոնք առավել ամբողջական են և համապատասխանում են վերլուծության խնդրին: Երկրորդ խնդիրը, այն է՝ ապահովել գրաֆիկի վիզուալ ըմբռնելիությունը, նշանակում է ընտրել գրաֆիկի այնպիսի տեսք, որը հնարավոր շատ և տպավորիչ տեղեկատվություն կտա ընթացող երևույթների վերաբերյալ:

Ընդունված է գների/փոխարժեքների դինամիկաները առավել լավ արտահայտելու համար օգտագործել գծային գրաֆիկներ: Ձուգահեռաբար կարելի է օգտագործել մի քանի գծային գրաֆիկներ, ասենք՝ օրվա միջին, առավելագույն և նվազագույն փոխարժեքները: Սակայն այս դեպքում հնարավոր է, որ խախտվի գրաֆիկների կառուցման երկրորդ սկզբունքը և գրաֆիկն ընդհանրապես հասկանալի չլինի: Գծային գրաֆիկները լավ են, երբ դրանք պատկերում են փոխարժեքների միտումը:

Արժույթային շուկայի, և ընդհանրապես ֆոնդային շուկաների գների դինամիկաները պատկերելու համար շատ լավ գրաֆիկի ձև են այսպես կոչված «ճապոնական մոմերը» /candlestick chart, նկար 4/: Դրանց միջոցով հնարավոր է պատկերել միաժամանակ մի քանի տեղեկատվություն՝ պահպանելով հստակության սկզբունքը:

Ճապոնական մոմը կազմված է մարմնից և պոչերից: Մարմինը ցույց է տալիս բացման և փակման գները, այսինքն տվյալ ժամանակահատվածի ընթացքում փոփոխությունը: Իրենց հերթին մոմի պոչերը ցույց են տալիս փոխարժեքների տատանման միջակայքը: Սովորաբար, եթե բացման գինն ավելի ցածր է եղել, քան փակման գինը, ապա մոմի մարմինը սպիտակ է պատկերվում, հակառակ դեպքում այն սևացնում են: Ճապոնական մոմի առավելությունն այն է, որ այն թույլ է տալիս պատկերել ոչ միայն շուկայի դինամիկան, այլ նաև այն, թե կարճ ժամանակահատվածում, ասենք, մեկ օրվա ընթացքում, ի՞նչ միջակայքում է տատանվել փոխարժեքը:



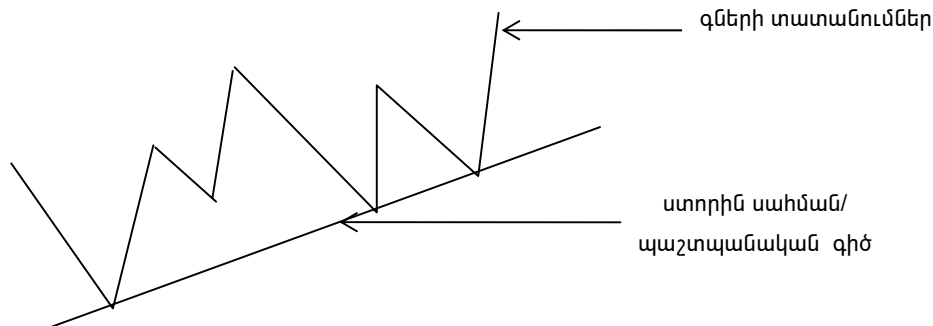
Նկար 4. ՃԱՊՈՆԱԿԱՆ ՄՈՄ

Քանի որ «ճապոնական մոմերում» հիմնական տեղեկատվությունը ներկայացնում է մարմինը, ապա հնարավորություն է ստեղծվում բացառել այսպես կոչված վիճակագրական աղավաղումները: Դրանք այնպիսի տեղեկատվություն են, որոնք բնութագրելով շուկան, միաժամանակ կարող են պատահական կամ ոչ տևական լինել /օրինակ, առավելագույն գնի վերաբերյալ տեղեկատվությունը/:

### 7.3. Տրենդներ և դրանք բնորոշումները

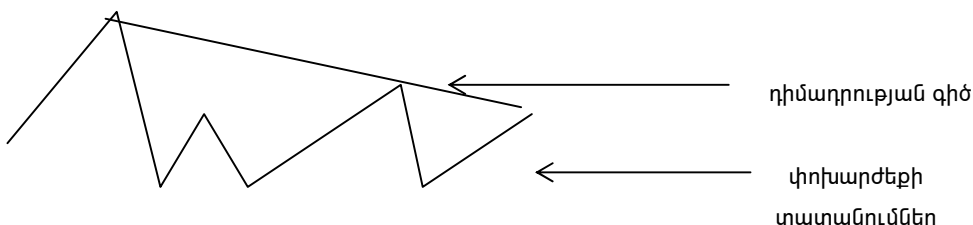
Քանի որ տեխնիկական վերլուծության հիմնադրույթներից մեկն այն է, որ գները շարժվում են ուղղորդված, ապա բնական է, որ տեխնիկական վերլուծության հիմնական խնդիրն էլ հենց պետք է լինի այդ ուղղության, կամ այլ խոսքերով ասած, տրենդի բացահայտումը: Միաժամանակ այդ տրենդը տեխնիկական վերլուծության բազան է:

Նախորդ կետում, շուկայի շարժման ուղղությունները ներկայացնելիս, նշեցինք, որ երբ գները բարձրանում են, ապա դա «**ցուլի շուկա**» է կամ, որ նույն շուկան բնութագրվում է «ցուլի տրենդով»: Քանի որ գները միշտ տատանվելու հատկություն ունեն, ապա շուկայում «ցուլի» տրենդի առկայության մասին կվկայի այն, որ այդ տատանումների ստորին սահմանները աճում են: Այդ դեպքում, այդ ստորին կետերը միավորող ուղիղը ընդունված է անվանել «ստորին սահման կամ պաշտպանական գիծ», որն էլ հենց իրենից տրենդ է ներկայացնում /նկար 5/: Քանի որ նման տրենդի կամ շուկայի դեպքում կարևորվում է փոխարժեքի անկման նվազագույն մակարդակը, ապա դա է պատճառը, որ մենք կարևորում ենք նվազագույն կետեր միացնող կորը և ոչ թե, ասենք, առավելագույնը: Քանի որ շուկայում տիրում են ցուլերը, ապա որքան վեր բարձրանա փոխարժեքը, այնքան ավելի լավ վերջիններիս համար:



Նկար 5. ՑՈՒԼԻ ՏՐԵՆԴ

Իր հերթին, «արջերի» շուկան ենթադրում է, որ շուկայում գները նվազում են: Փոխարժեքների նման վարքագիծը կոչվում է «արջի» տրենդ: Քանի որ, ինչպես նշեցինք, գները անընդհատ մեկ ուղղությամբ չեն շարժվում, այլ տատանվում են, ապա արջի տրենդ ասելով կհասկանանք այն դեպքը, երբ փոխարժեքի տատանման առավելագույն արժեքները անընդհատ աճում են: Փոխարժեքների տատանման վերին սահմանները միավորող ուղիղը կոչվում է «դիմադրության գիծ»: Այս դեպքում, ակնհայտորեն առավել հետաքրքրություն ներկայացնում է այն, թե առավելագույնն ինչքան կարող է բարձրանալ փոխարժեքը, քանի որ շուկայում տիրապետող են «արջերը», և որքան որ ցածր իջնի փոխարժեքը, այնքան իրենք ավելի լավ վիճակում կլինեն:

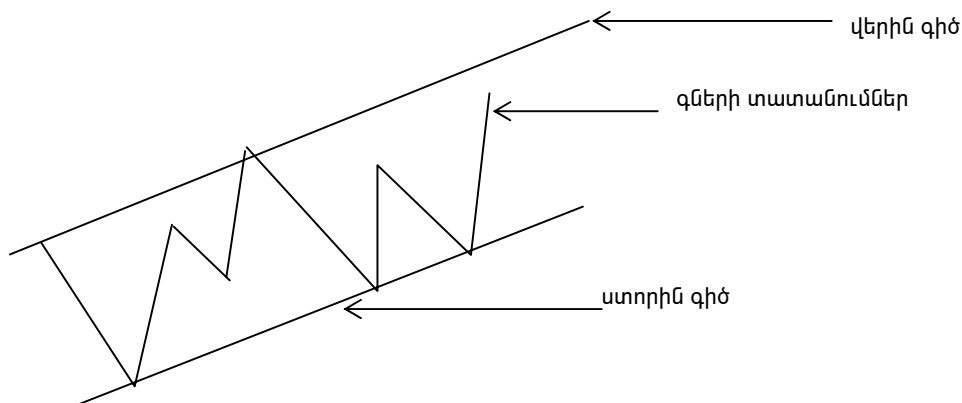


Նկար 6. ԱՐՋԻ ՏՐԵՆԴ

Տրենդների առկայությունը հնարավորություն է տալիս բացահայտել փոխարժեքների շարժերի ուղղությունները, սակայն հաջող ձևով շուկայում գործելու համար բավարար ինֆորմացիա չի տրամադրում այն: Բնականաբար, այն դեպքում, երբ շուկայում առկա է արջի տրենդ, կարևորվում է ոչ միայն գների տատանման վերին, այլև ստորին սահմանը, այսինքն պատասխանն այն հարցի, թե ո՞րն է փոխարժեքների անկման հնարավոր նվազագույն մակարդակը:

Միևնույն ժամանակ, ցուլի տրենդի առկայության դեպքում հաջող արժույթային առևտուր իրականացնելու համար հարկավոր է պարզել տատանումների առավելագույն արժեքը կամ որ նույնն է՝ գծել դիմադրության գիծը: Նույն ձևով, եթե շուկայում արջի միտում է, ապա անհրաժեշտ է գնահատել տատանման ստորին գիծը: Ասվածը նշանակում է, որ ընդհանրապես միտումները բացահայտելիս կարևորվում են ինչպես տատանումների ստորին, այնպես էլ վերին գծերը: Ունենալով նման ինֆորմացիա, շուկայի մասնակիցները հնարավորություն ունեն ստանալ առավելագույն եկամուտ արժույթային առևտրից:

Այս առումով [արժույթային դիվերսիֆիկացիան](#) համար կարևորվում են կանալները, այնպիսի միտումները, երբ բացահայտված են ստորին և վերին գծերը /նկար 6/:



Նկար 7. ՆԱԿԱԶՄԱՆ ՏՐԵՆԴԻ ԿԱՆԱԼ

Ուղիղ տրենդի /flat trend/ դեպքում չի դիտարկվում փոխարժեքների տատանումների նվազագույն և առավելագույն արժեքների փոփոխություններ՝ աճի կամ նվազման ուղղությամբ:

Ըստ տևողության կամ նշանակության տրենդները դասակարգվում են՝

*Երկարաժամկետ կամ գլխավոր* - այս անպիսի տրենդ է, որը տևում է համամետաբար երկար ժամանակներ, որպես կանոն 6 ամսից 2.5 տարի

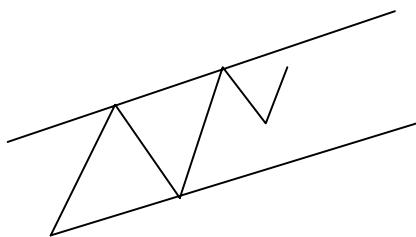
*Երկրորդային կամ միջին ժամկետ* - այս տրենդների տևողությունը հաշվարկվում է ընդամենը մի քանի ամիս: Դրանցից կարճ տրենդները, որոնք տևում են մի քանի շաբաթից մինչև մեկ ամիս, կոչվում են *կարճաժամկետ տրենդներ*: Բնական է ենթադրել, որ, որպես կանոն, միջին և երկարաժամկետ տրենդները դիտարկվում են երկարաժամկետ տրենդների ներսում:

Սովորաբար ունենալով փաստացի տվյալներ, այդքան էլ հեշտ չէ հստակ որոշել տրենդները և բացահայտել, այնուհետև գծել ինչպես ստորին, այնպես էլ վերին սահմանները: Միևնույն տվյալների դեպքում հաճախ հնարավոր է լինում ստորին և վերին տարբեր գծեր: Այդ դեպքում վերլուծողները պետք է ուշադրություն դարձնեն այն փաստի վրա, թե հնարավոր գծերից որոնք են պարունակում առավելագույն թվով սահմանային արժեքներ: Բնական է եզրակացնել, որ որքան շատ սահմանային արժեքներ է պարունակում գիծը, այնքան ավելի տևական է այն: Բացի այդ, տրենդն այնքան ուժեղ ու տևական է, որքան հին կետեր է այն ընդգրկում: Եթե տրենդը հնարավոր է եղել կառուցել նոր արժեքների հիման վրա, ապա կարելի է ասել, որ այն չի կարող բավականին ուժեղ լինել:

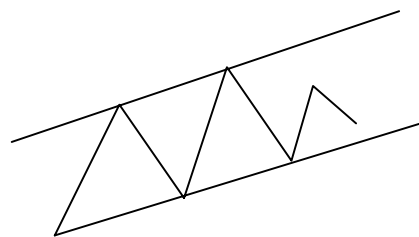
#### 7.4. Տրենդների շրջադարձեր

Արժույթային դիվերսիֆիկացիան և շուկայի մյուս մասնակիցների համար կարևոր է ոչ միայն տրենդի բացահայտումը: Նրանք, ելնելով տատանումների բնույթից, պետք է կարողանան գնահատել նաև *տրենդների շրջադարձային* պահերը, ասենք՝ երբ արջի տրենդը փոխվում է ցուլի տրենդի և հակառակը: Թերևս դա ամենադժվար հարցն է, որին պատասխանելու համար չկան իդեալական մեթոդներ: Եվ, այնուամենայնիվ, հարց է ծագում, թե ինչպե՞ս գնահատել շրջադարձային պահերը տրենդների ուղիղների միջոցով:

Շրջադարձային պահերի գնահատման առաջին ազդանշան կարող է հանդիսանալ ընթացիկ տրենդի հնարավոր թուլացումը: Հետևաբար, միշտ պետք է գնահատել, թե որքանով է ուժեղ այդ տրենդը: Տրենդի թուլացման կամ ընդհակառակը՝ ուժեղացման մասին ենթադրությունները հիմնվում են ալիքների տատանողական վարքագծի ուսումնասիրության վրա՝ այն, թե ինչպես է այն շարժվում դիմադրության և պաշտպանական գծերի, ինչպես նաև իր նախորդ մակարդակների հետ համեմատած: Բնական է, եթե տատանումներն իրենց բնույթով ավելի են թուլացել և չեն հասնում դիմադրության կամ էլ պաշտպանական գծերին, ապա բնական է ենթադրել, որ առկա տրենդը թուլանում է, և հնարավոր է տրենդի և մուլտիսկ ուղղության փոփոխություն: Նման ենթադրությունը կարող է առավել քան հիմնավորվել, եթե միաժամանակ տեղի են ունենում համապատասխանաբար պաշտպանական կամ էլ դիմադրության գծերի հատումներ /նկար 8/:



Ցուլի տրենդի հնարավոր  
ուժեղացում



Ցուլի տրենդի հնարավոր  
թուլացում

#### Նկար 8. ՑՈՒԼԻ ՏՐԵՆԴԻ ՀՆԱՐԱՎՈՐ ՈՒԺԵՂԱՑՈՒՄԸ ԵՒ ԹՈՒԼԱՑՈՒՄԸ

Քանի որ ցուլի տրենդի ժամանակ կարևորվում է ստորին սահմանային գիծը, իսկ արջի տրենդի ժամանակ վերին սահմանային գիծը, ապա շրջադարձերի գնահատման համար դատողությունները պետք է հենվեն այդ սահմանային գծերի հատումների վրա: Մասնավորապես, եթե արջի տրենդի դեպքում դիտարկվում են վերին սահմանի հաճախակի խախտումներ, ապա կարելի է սպասել տրենդի փոփոխության: Եթե մեր դատողությունների համար օգտագործում ենք մոմերի գրաֆիկը, ապա նման գնահատականների համար առավել հիմնարար է այն երևույթը, երբ սահմանային գծերը հատում են ոչ միայն «պոչերը», այլ նաև փակման գծերը: Շրջադարձային իրավիճակի մասին առավել լավ վկայում են սահմանային գծերի կրկնակի հաջորդական հատումները: Հենց այդ պարագայում են դիվերնցները պահը համարում շրջադարձային, մասնավորապես, եթե այդ աճը կազմում է 2-3%:

Շրջադարձային պահերի մասին ենթադրությունները կարող են հաստատել գործառնությունների աճող ծավալները այդ տրենդի շուրջ: Հնարավոր է, որ սահմանային գծերի հատումներից հետո շուկայում հաստատվի՝ կայուն հարթ տրենդ, հաստատվի այսպես կոչված կոնսոլիդացիայի փուլը, որը վկայում է շուկայում որոշակի անորոշությունների առկայության մասին: Այսինքն հնարավոր է, որ շուկայի մասնակիցների մոտ առաջանան կասկածներ տրենդի փոփոխության, կայունության և տևականության վերաբերյալ:

Տրենդներում շրջադարձային պահերի բացահայտման առումով կարևորվում են նաև կանալների վերլուծությունները, արդյո՞ք, գների տատանումները հասնում են իրենց ստորին և վերին սահմաններին: Այս դեպքում կարող են քննարկվել հետևյալ տարբերակները.

*ցուլի տրենդի դեպքում տատանումները չեն հասնում ստորին սահմանային գծին* – սա կարող է նշանակել ցուլի տրենդի ուժեղացում, քանի որ այս դեպքում ստորին գիծը կսկսի բարձրանալ

*ցուլի տրենդի դեպքում տատանումները չեն հասնում վերին սահմանային գծին* – ի տարբերություն նախորդ դեպքի, սա արդեն կնշանակի ցուլի տրենդի թուլացում և հետագայում արդեն արջի տրենդի ի հայտ գալ

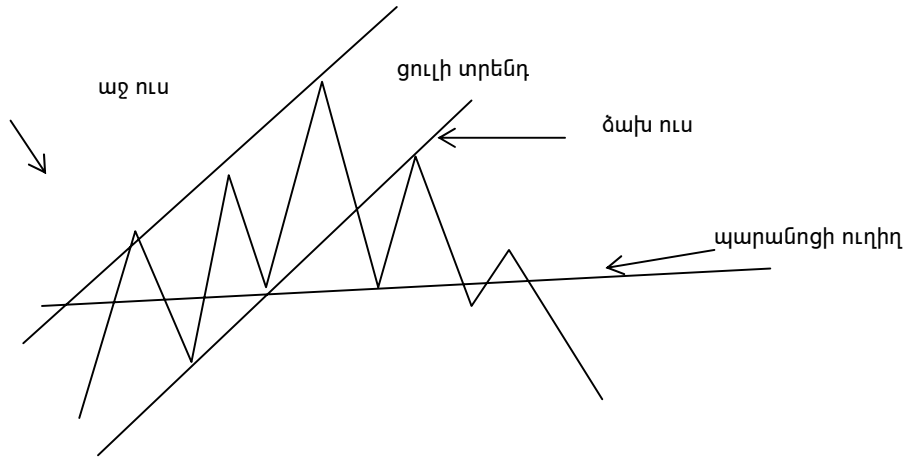
*արջի տրենդի դեպքում տատանումները չեն հասնում վերին սահմանային գծին* – համամասնությամբ կարելի է ենթադրել, որ այս դեպքը կհանգեցնի արջի տրենդի ուժեղացման, քանի որ դրա վերին սահմանը կսկսի ավելի ցածր լինել

*արջի տրենդի դեպքում տատանումները չեն հասնում ստորին սահմանային գծին* – նորից ի տարբերություն նախորդ դեպքի, այստեղ կարող է սպասվել տրենդի թուլացում և հետագայում արդեն ցուլի տրենդի հայտնվելուն

Շրջադարձային պահերը և դրա հետագա վարքագիծը գնահատելու համար տեխնիկական վերլուծության մեջ օգտագործում են տարբեր ֆիգուրներ, որոնցից առավել տարածված է, այսպես կոչված, «գլուխ-ուսեր» /head and shoulders/ գրաֆիկը: Սակայն պետք է նշել, որ նախքան այս պատկերը կամ գրաֆիկը կառուցելը պետք է համոզվել շրջադարձային պահի գոյության մեջ: «Գլուխուսեր» գրաֆիկը սիմետրիկ պատկեր է՝ կազմված

հավասար բարձրություն ունեցող «ուսերից» և դրանցից որոշակի բարձր գտնվող «գլխից»: Հենց «գլխի» նկատմամբ էլ «ուսերը» տեղադրվում են սիմետրիկ /նկար 9/:

Այդ բոլորի համար միշտ գոյություն ունի «պարանոցի» գիծը, որը ստոին սահմանային գծից հետագայում վերածվում է վերին սահմանային գծի՝ եթե «ցուլի» տրենդը փոխարինվում է «արջի» տրենդի:



Նկար 9. «ԳԼՈՒԽ ԵՎ ՈՒՍԵՐ»

Այստեղ պետք է ուշադրություն դարձնել այն համագամանքի վրա, որ այդքան էլ հեշտ չէ որոշել պահը շրջադարձային է, թե ոչ, եթե նույնիսկ տեղի է ունեցել ստորին սահմանային ուղղի հատում: Սակայն, այնուամենայնիվ, վիճակագրական դիտարկումները ցույց են տալիս, որ եթե նման շեղումը կազմում է 2-3%, ապա հավանական է սպասել, որ պահը շրջադարձային կլինի:

Մեր ներկայացրած օրինակը պարունակում էր միայն մեկ «գլուխ»: Սակայն դիտարկումները վկայում են, որ հնարավոր են դեպքեր, երբ դիտարկվի մեկից ավել «գլուխներ»: Այս դեպքի դիտարկման դեպքում առավել քան դժվար է կանխատեսումներ կատարել շրջադարձի վերաբերյալ, քանի որ այն մեծապես կախված է, այսպես կոչված, կոնսոլիդացիայի շրջանի երկարությունից, որի տևողությունը բավականին դժվար է կռահել:

Պետք է ասել, որ շրջադարձերի մասին ենթադրությունների համար որոշակի հիմք կարող են լինել նաև գործառնությունների ծավալները: Մասնավորապես, բոլոր դիտարկումները վկայում են այն մասին, որ ծավալներն աճում են միայն հիմնական միտման ուղղությամբ:

## 7.5. Դոուի տեսությունը: Էլիոտի ալիքներ

Տեխնիկական վերլուծության հիմք կարելի է համարել Զ. Դոուի տեսությունը շուկաների վերաբերյալ, որը ձևավորվել է XX դարի սկզբին և ներառում է հետևյալ հիմնադրույթները՝

Ինդեքսները հաշվի են առնում ամեն ինչ, որը լիովին համադրելի է «գները հաշվի են առնում ամեն ինչ» պնդման հետ

Շուկան բնութագրվում է երեք տեսակի տրենդներով՝ գլխավոր, երկրորդային և փոքր/կարճաժամկետ

Գլխավոր տրենդը բաղկացած է երեք փուլերից. համաձայն Դոուի տեսության, առաջին փուլը պայմանավորվում է տնտեսության մեջ տեղի ունեցող որևէ ֆունդամենտալ իրադարձությունով, որը սակայն շուկայի ոչ բոլոր մասնակիցները կարող են գիտակցել կամ տեսյալ լինել: Այդ պատճառով էլ այն բավականին թույլ է դրսևորվում: Երկրորդ փուլում արդեն տրենդը գիտակցում են շուկայի մասնակիցները և, հետևաբար, այս փուլում տրենդն առավել քան զգալի է լինում: Հաջորդ փուլն արդեն ենթադրում է, որ տնտեսությունը հարմարվել է սկզբնական գործոնի ազդեցությանը և տրենդը պետք է թուլանա: Սա արդեն կարող են գիտակցել ոչ թե շուկայի բոլոր մասնակիցները, այլ միայն պրոֆեսիոնալները և որդեգրեն համապատասխան տակտիկա

Տրենդը պետք է հաստատվի գործառնությունների համապատասխան ծավալներով

Տրենդը գործում է, քանի դեռ ի հայտ չեն եկել շրջադարձը ազդարարող կամ այլ փոփոխությանը նպաստող համապատասխան ազդակներ:

Դոուի տեսության ազդեցության տակ, Ռ. Էլիոտը մշակեց իր ալիքների տեսությունը, որի հիմքում ընկած է այն պնդումը, որ ամբողջ վարքագիծը հիմնվում է զանգվածային կամ միևնույն հոգեբանության վրա, որը «կառավարվում» է զարգացման որոշակի ցիկլիկ օրենքներով՝ ոգեշնչում, էնտուզիազմ, էյֆորիա, հանդարտություն, անկում կամ դեպրեսիա: Եթե համադրենք այս մոտեցումը Դոուի տրենդի ցիկլերի հետ, ապա այդ ցիկլերը հենց կբացատրենք Էլիոտի ցիկլիկ օրենքների զանգվածային բնույթով: Բացի դրանից, Էլիոտի տեսությունը հիմնվում է այն գաղափարի վրա, որ ամբողջի մասերը, որպես կանոն, ցուցաբերում են նույն վարքագիծը, ինչ որ ամբողջը:

Էլիոտի ալիքները բացահայտելու համար պետք է օգտագործել մոմերի գրաֆիկներ կամ ուղիղներ՝ կառուցված փակման գների միջոցով: Էլիոտի ալիքների գաղափարախոսությունը կայանում է նրանում, որ շուկան զարգանում է հինգ ալիքների միջոցով, որոնք արտահայտում են տրենդի գլխավոր ուղղությունը և երեք հաջորդող ճշգրտող ալիքներին: Առաջին հինգը կոչվում են իմպուլսային ալիքներ:

Ըստ էլջոտի, այդ ալիքների բացատրությունները հետևյալներն են /նկար 10/.

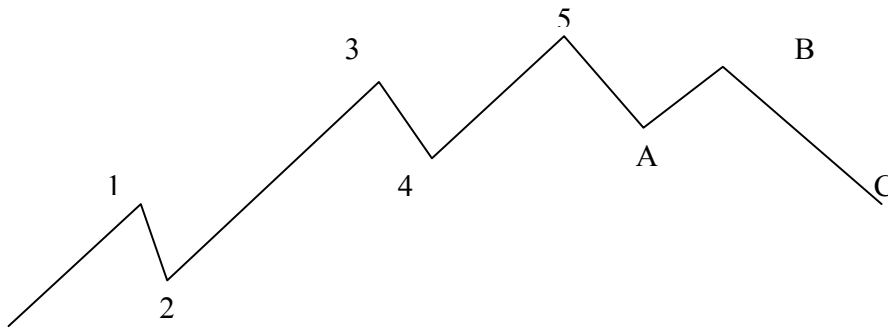
*Առաջին ալիքը* տրենդի սկիզբն է, որը թույլ է և դեռևս չընդգծված

*Երկրորդ ալիքը* իրենից ներկայացնում է սովորական հետդարձ, մոտ 60%, պայմանավորված նրանով, որ դեռևս շուկայում կան կասկածներ գլխավոր տրենդի ձևավորման վերաբերյալ

*Երրորդ ալիքը* ամենաերկար և դինամիկ ալիքն է. սա վկայում է այն մասին, որ շուկան արդեն համոզվել է նոր տրենդի ուժին և, բնականաբար, գործառնությունների ծավալները սկսում են աճել: Այս ալիքի համար կրիտիկական համարվում է առաջին ալիքի մաքսիմալ արժեքի հաղթահարումը: Այնուամենայնիվ վերլուծությունները ցույց են տալիս, որ ֆոնդային շուկաներում երրորդ ալիքը ամենաերկարն է՝ ի տարբերություն ապրանքային շուկաների, որտեղ ամենաերկար ալիքը հինգերորդն է

*Չորրորդ ալիքը* իրենից ներկայացնում է ավելի թույլ հետդարձ, քան երկրորդն էր, մոտ 38%: Սա ոչ թե տրենդի թուլացման, այլ որոշակի հանգստության ազդանշան է: Ալիքային տեսությունը հենվում է այն ենթադրության վրա, որ այդ հետդարձը չի կարող ավելի ցածր լինել, քան առաջին ալիքի առավելագույն արժեքն էր

*Հինգերորդ ալիքը* շարունակում է հիմնական տրենդը, սակայն բավականին թույլ է: Շուկայի մասնակիցները արդեն կասկածում են այդ ալիքի ուժի վրա և, հետևաբար, գտնում են, որ տրենդը ոչ միայն կարող է մարել, այլ նույնիսկ կարող է սկսվել լրիվ հակառակ տրենդ:



Նկար 10. ԷԼԻՈՏԻ ԱԼԻՔՆԵՐԸ

Հիմնական ալիքները Էլիոտի տեսության համաձայն հաջորդվում են երեք ալիքներից կազմված ճշգրտող ալիքներից: Այդ *ալիքներից առաջինը*՝ A-ն, շատերի կողմից կարող է մեկնաբանվել, որպես ցուլի տրենդից սովորական հետդարձ: Սակայն տրենդի փոփոխության մասին կարող է վկայել գործառնությունների ծավալների աճը: Երկրորդ B ալիքը սովորական ցատկ է ձևավորվող «արջի» տրենդում, որը կարող է նույնիսկ փորձել հաղթահարել հինգերորդ ալիքի առավելագույն արժեքը: C ալիքի գրանցման դեպքում արդեն կասկած չի կարող լինել «արջի» տրենդի ձևավորման վերաբերյալ:

## 7.6. Վիճակագրական ցուցանիշներ

Գների դինամիկաների, դրանց առավել նշանակալի միտումները բացահայտելու համար դիմադրության և պաշտպանական գծերին զուգահեռ օգտագործվում են նաև վիճակագրական տարբեր ցուցանիշներ: Դրանց միջոցով փորձ է արվում տվյալների շարքը՝ տատանումները մաքրել ոչ նշանակալի՝ պատահական տատանումներից և ուսումնասիրել գների շարժերի էական հիմնական բնույթը: Այս տեսանկյունից առավել զանգվածային կիրառելի են սահող միջինները և օսցիլյատորները:

*Սահող միջինները* գների մաթեմատիկական միջիններն են որոշակի ժամանակահատվածի համար: Ինչպես արդեն նշել ենք, փոխարժեքի փոփոխությունը կանխատեսելու նպատակով շատ կարևոր է բացահայտել փոխարժեքի փոփոխության միտումը (աճող, նվազող, կայուն): Սակայն ժամանակակից համակարգերը հնարավորություն չեն տալիս կառուցել տվյալ փոխարժեքի փոփոխության միտումը արտահայտող ճշգրիտ մոդելներ: Այս պարագայում շատ ավելի հարմար և կիրառելի են միջինները, որոնց միջոցով հաշվարկվում է փոխարժեքի միջինացված շարժը տվյալ ժամանակահատվածի համար: Պետք է ճիշտ ըմտրել հաշվարկվող տվյալների միջակայքը. չափազանց կարճ միջակայքի համար հաշվարկված տվյալների հաղորդած ազդակները, անտարակույս, չեն կարող ճշգրիտ լինել, իսկ չափազանց երկար միջակայքի համար հաշվարկվածները՝ շատ թույլ կարտահայտեն փոխարժեքի փոփոխությունը: Սահող միջինների հաշվարկման բանաձևը կարելի է ներկայացնել հետևյալ ձևով.

$$MA_i = \frac{\sum_{j=i}^{i+k-1} a_j}{k},$$

որտեղ MAI-ն սահող միջինի i-րդ անդամն է  
 aj-ը՝ փոխարժեքի սկզբնական շարքի j-րդ անդամը  
 k-ն՝ օրերի թիվն է, որը կոչվում է սահող միջինի կարգ:  
 Ինչպես տեսնում ենք, MA հաշվարկման բանաձևը շատ նման է սովորական միջինի հաշվարկման բանաձևին: Որպես կանոն, MA-ը հաշվարկվում է միջին ժամկետների համար:

**Օսցիլատորներ:** Հաճախ շուկայի մասնակիցներին հուզում է այն հարցը, թե, արդյոք, արժույթի շուկայական գինը չափազանց բարձր է, թե՛ ցածր, որի արդյունքում կարելի է ենթադրություններ կատարել, արդյոք, պահը շրջադարձային է, թե՛ ոչ: Տվյալ հարցը սակայն բավականին բարդ է և հնարավոր չէ միանշանակ պատասխանել: Սակայն, համադրելով արժույթի գնի ընթացիկ տատանումներն անցյալում տեղի ունեցած տատանումների հետ, կարելի է որոշակի եզրակացությունների համգել: Նմանատիպ վերլուծություններն իրականացվում են, այսպես կոչված, օսցիլատորների միջոցով:

Ընդհանուր առմամբ, օսցիլատորները՝ գրաֆիկներ են, որոնք արտահայտում են արժույթի գների փոփոխությունները: Օսցիլատորների հաշվարկման ամենապարզ եղանակը մոմենտում (Momentum) ինդիկատորն է, որը հաշվարկվում է, որպես որոշակի ժամանակահատվածի կտրվածքով գնի տարբերություն:

$$\text{Momentum}_i = c_i - c_{i-n}, \text{ c-ն ընտրված թվային շարք}$$

c<sub>i</sub>-ն՝ շարքի i-րդ անդամն է,

Տարածված օսցիլատորներից է նաև փոփոխության նորման՝ Rate of Change/ROC/: Ի տարբերություն մոմենտի, այն ցույց է տալիս փոխարժեքի փոփոխության ոչ թե բացարձակ, այլ հարաբերական մեծությունը:

## 7.7. Հոգեբանական վերլուծություն

Ինչպես նշեցինք դասախոսության սկզբում, շուկայում, որտեղ գները որոշվում են առաջարկի և պահանջարկի պայմաններով, վերջիններս, իրենց հեթին, ձևավորվում են մասնակիցների սուբյեկտիվ պատկերացումների, գնահատականների հիման վրա: Այս տեսանկյունից կատարվող գնահատականները և վերլուծությունները առավել հիմնավոր դարձնելու, տեխնիկական վերլուծության քննարկված գործիքներն առավել իմաստավորելու և կիրառելիությունն ապահովելու տեսանկյունից, կարևորվում է շուկայի մասնակիցների հոգեբանության վերլուծությունը: Խնդիրը կայանում է այն հարցի պարզաբանման մեջ, թե յուրաքանչյուր մասնակից ինչպես է ընդունում այս կամ այն երևույթը:

Հոգեբանական վերլուծության առաջին քայլը կայանում է գների նշանակալի մակարդակների որոշման մեջ: Շուկայում մասնակիցները միշտ պետք է որոշում կայացնեն, թե բանականից որին միանան «ցուլերին» թե «արջերին»: Բնական է, կիսաթի այն բանակը, որն առավել ուժեղ է: Հետևաբար, պետք է որոշվի ոչ միայն ուժերի դասավորությունը, այլ նաև գների այն մակարդակները, որոնք համապատասխանաբար բանականի կողմից դիտարկվում են պաշտպանական կամ էլ՝ դիմադրության: Ընդ որում, պետք է հաշվի առնել, իմաստ չունի ընդհանրապես փորձել գնալ հակառակ շուկայի միտումներին, քանի որ ընդունված է, որ շուկան միշտ ճիշտ է: Այսինքն՝ միշտ պետք է փորձել գնալ միտումների ուղղությամբ: Խոսքն առանձնապես վերաբերվում է շուկայում ոչ մեծ կապիտալով մասնակիցներին, որոնց հնարավորությունը ազդել գների վրա լիովին սահմանափակ է:

Դիմադրության/պաշտպանական մակարդակները պետք է տարբերել համանման անվանումներով գծերից: Երկրորդները իրենցից ներկայացնում են պարզապես հորիզոնական գծեր: Եվ շատ հաճախ խնդիրը կայանում է նրանում, թե, արդյոք, այդ գծերը կհատվեն, թե՛ ոչ:

Շուկայի մասնակիցները դասակարգվում են ոչ միայն իրենց սպասումների, այլ նաև իրենց ունակությունների հիման վրա: Վերջին պարամետրի հիման վրա շուկայում տարբերում են «կետերին» և «ոչխարներին»: «**Կետերը**» դրանք պրոֆեսիոնալներն են, իսկ «**ոչխարները**» ոչ պրոֆեսիոնալները, որոնք տիրապետում են փոքր կապիտալներ և ավելի շուտ գնում են պրոֆեսիոնալների հետևից՝ կրկնելով նրանց քայլերը:

## Ինքնաստուգման հարցեր

1. Ի՞նչ է տեխնիկական վերլուծությունը:
2. Ի՞նչ հիմնարար ենթադրությունների վրա է հենվում տեխնիկական վերլուծությունը:
3. Ինչպիսի՞ սկզբունքներ պետք է պահպանել գրաֆիկները կառուցելիս:
4. Տրենդի ինչպիսի՞ տեսակներ գոյություն ունեն: Ե՞րբ և ի՞նչու՞ են կարևորվում ստորին և վերին սահմանային ուղիղները:
5. Ի՞նչ է իրենից ներկայացնում կանալը:
6. Ի՞նչ իրադարձությունների հիման վրա կարելի է ենթադրություններ կատարել շրջադարձերի վերաբերյալ:
7. Որո՞նք են Դուուի տեսության հիմնադրույթները:
8. Ի՞նչ է իրենից ներկայացնում էլիոտի տեսությունը: Ի՞նչ փուլեր է պարունակում էլիոտի ալիքը:
9. Ի՞նչ կարևորություն ունեն սահող միջինները:
10. Ի՞նչ են օսցիլատորները և ինչպիսի՞ օսցիլատորներ գոյություն ունեն:
11. Օգտագործելով սույն գլխի գիտելիքները, վերլուծե՛ք սույն գլխի հավելված 7.1- ում ներկայացված EUR/USD փոխարժեքի գրաֆիկը՝ կիրառելով տեխնիկական վերլուծության գործիքները:

## ԳԼՈՒԽ 8. ԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ԳՈՐԾԱՌՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՄԱՐՏԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ ԸՆՏՐՈՒԹՅՈՒՆ

Այժմ արդեն ժամանակն է, որպեսզի անդրադառնանք այն հարցին, թե ի՞նչ մարտավարություն կարելի է ընտրել շուկայում արժույթային առևտուր իրականացնելիս և այն սկզբունքներին, որոնք ընկած են այդ մարտավարության հիմքում:

Այստեղ մենք կփորձենք պրակտիկայում կիրառել այն բոլոր տեսական դրույթները, որոնց մենք ծանոթացանք նախորդ դասախոսությունների ընթացքում: Խոսքը հատկապես վերաբերում է տեխնիկական վերլուծության մեթոդներին և եղանակներին:

**Դասախոսության նպատակն է՝** ունկնդիրներին նախ ծանոթացնել, թե ի՞նչ քայլեր են հարկավոր իրականացնել գործառնությունները ծրագրավորելիս, այն սկզբունքներին, որոնց հիման վրա թրեյդերները պետք է որոշումներ ընդունեն գործառնություններ սկսելու՝ դիրք բացելու և հետագայում փակելու մասին: Այնուհետև կքննարկենք մի քանի առևտրային մարտավարություն, որոնք հնարավորություն են տալիս ծրագրավորել եկամուտները և ծախսերը, շուկաներում իրականացնել հետևողական գործառնություններ:

**Ունակությունների և հմտությունների նկարագիրը:** Դասախոսությունն անցնելուց հետո ունկնդիրները կկարողանան

ներկայացնել արժույթային գործնական առևտրի հիմնական դրույթները

որոշել շուկա մտնելու և շուկայից դուրս գալու կետերը

բացատրել «Stop-Loss» առևտրային տակտիկայի էությունը

բացատրել առևտուրն ըստ տրենդի (տրենդի զուգահեռ) մարտավարություն

ներկայացնել կապիտալի կառավարման սկզբունքները արժույթային գործառնությունների ժամանակ:

Դասախոսությունն ունկնդիրներին հնարավորություն կտա մշակել տարբեր առևտրային մարտավարություն արժույթային շուկայում, որոնք հնարավորություն կտան կառավարել եկամուտները և ծախսերը՝ օգտագործելով տեխնիկական վերլուծության մեթոդաբանություն:

### 8.1. Արժույթային գործնական առևտրի հիմնական դրույթները

Ֆինանսական յուրաքանչյուր շուկայում, այդ թվում արժույթային շուկայում, գործառնություններ իրականացնելիս շուկայի մասնակիցները զարգացման հիմնական միտումները գնահատելուց հետո, պետք է իրենց համար պատասխանեն հետևյալ առանցքային հարցերին.

**Ինչքա՞ն երկար է լինելու մասնակցությունը՝ գործառնությունները շուկայում** - այս հարցի պատասխանը կախված է մի շարք գործոններից: Շուկայում գործառնությունների տևականությունը կախված է առաջին հերթին մասնակցի նպատակներից: Դրա վրա ազդում է նաև մասնակցի կապիտալի մեծությունը:

**Գործառնության ինչպիսի՞ ուղղության պետք է ընտրել** - այս հարցի պատասխանն ակնհայտորեն տրվում է վերլուծության բոլոր մեթոդները կիրառելու արդյունքում: Այսինքն, եթե պատասխանել ենք առաջին հարցին, ապա գնահատում ենք այդ ժամանակահատվածում շուկայում գների շարժի ուղղությունը, որին համապատասխան էլ որոշում է կայացվում արժույթի գնման կամ վաճառքի վերաբերյալ:

**Ե՞րբ պետք է դիրք բացել սկսել գործառնություն** - այս դեպքում արդեն պետք է որոշել այն գինը, որի դեպքում իրականացվելու է առքի կամ վաճառքի գործառնությունը: Այս հարցին պատասխանելու համար առավել օգտակար է տեխնիկական վերլուծությունը, քանի որ հենց վերջինս է թույլ տալիս բացահայտել գների հնարավոր շարժերը և միջակայքը գործառնությունների ժամանակահատվածում:

**Կապիտալի ո՞ր մասը պետք է օգտագործել գործառնության համար** - սա նշանակում է գործարքով պայմանավորված ռիսկի՝ հնարավոր կորուստների սահմանափակում: Այս հարցին պատասխանելիս պետք է առաջնորդվել կապիտալի օգտագործման պորտֆելի կառավարման հիմնադրույթներով:

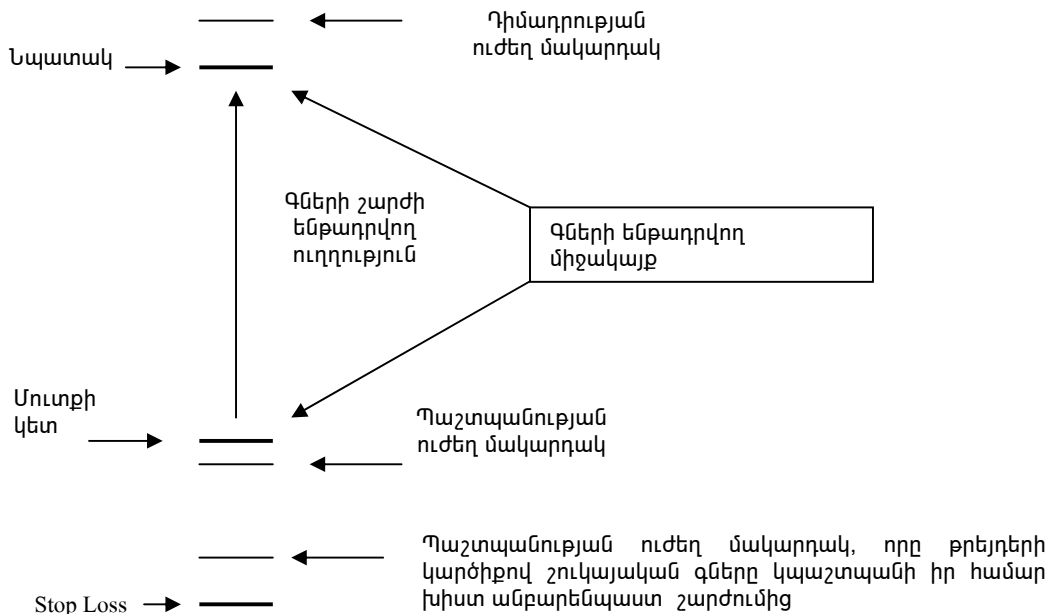
**Ե՞րբ պետք է փակել դիրքը՝ իրականացնել սկզբնական գործարքի հակառակ գործարքը** - գործառնությունների ծրագրավորման վերջին քայլը կայանում է այն գնի որոշումը, որի դեպքում ներդրողը պատրաստվում է փակել իր դիրքը: Ընդ որում, պետք է նախապես սահմանել [գների մակարդակներ](#) ինչպես եկամուտը մաքսիմացնելու, այնպես էլ ծախսերը նվազեցնելու համար, երբ հանկարծ շուկան կգնա ընդդեմ ձեզ:

### 8.2 Շուկա մտնելու և շուկայից դուրս գալու կետերի որոշումը

Վերը ներկայացրած ծրագրի կարևոր հարցերից էին այն գների մակարդակների որոշումը, որոնց պայմաններում որոշում էր կայացվում բացել և հետագայում փակել դիրքը: Բնականաբար, նման որոշումների ընդունումը պետք է հենվի տեխնիկական վերլուծության միջոցով գների տատանման միջակայքի կանխատեսման վրա: Տեխնիկական վերլուծության արդյունքում որոշվում են արժույթային առևտրի համար գների երեք կարևոր մակարդակներ /Տվյալ 11/:

**Մուտքի կետը (entry point)** գների այն մակարդակն է, որի դեպքում թրեյդերը որոշում է կայացնում գործառնություն սկսելու՝ դիրք բացելու համար: Այս կետն ակնհայտորեն պետք է լինի գների նվազագույն մակարդակը, երբ մենք որոշում ենք իրականացնել առք և ամենաբարձրը հակառակ դեպքում, երբ մեր սպասումները ենթադրում են գների անկում: Նման տակտիկայի ընտրությունն ակնհայտորեն հնարավորություն կտա առավելագույնի հասցնել շահույթը կամ նվազեցնել վնասները այն ժամանակահատվածի համար, երբ թրեյդերը կլինի շուկայում: Պետք է ենթադրել, որ գների հնարավոր տատանումների միջակայքը տեղադրվում է դիմադրության կամ պաշտպանության ուժեղ գծերի արանքում, իսկ մուտքի կետերն ընտրվում են դրանց մոտ: Ընդ որում պետք է հիշել, որ մուտքի կետը չպետք է ընտրել հենց գծի վրա, քանի որ չի բացառվում, որ տեղի ունենա

այդ գծերի հատում: Գործարքը պետք է սկսել այն կետերում, երբ տեղի է ունեցել գների այդ գծերից որոշակի հետընթաց կամ անդրադարձ:



### Նկար 11. ՇՈՒԿԱՅԱԿԱՆ ԱՌԵՎՏՐԻ ԺԱՄԱՆԱԿ ԳՆԵՐԻ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՄԱԿԱՐԴԱՎՆԵՐԸ

Ելքի կետը կամ նպատակային կետը (target, objective) գների այն մակարդակն է, որի դեպքում թրեյդերը որոշում է փակել դիրքը՝ իրականացնելով հակադարձ գործարքը և տեղադրված է մուտքի կետին հակադիր ենթադրվող ընդգրկման վերջում: Ինչպես որ մուտքի կետը, նպատակային կամ ելքի կետն ընտրվում է ուժեղ դիմադրության կամ պաշտպանական գծերի մոտ՝ կախված գործարքի ուղղությունից: Ընդ որում, այն պետք է լինի առավելագույնը, երբ մենք փակում ենք մեր առջի դիրքը և ամենացածրը՝ հակառակ դեպքում: Ինչպես որ մուտքի կետի ընտրության դեպքում, ելքի կետը պետք է տեղադրվի ոչ թե հենց ուժեղ գծերից որևէ մեկի վրա, այլ դրանցից որոշակի բարձր կամ ցածր, քանի որ կարող է տեղի ունենա այդ գծերի հատում:

Ամեն դեպքում պետք է հիշել, որ գները կարող են և չհասնել իրենց առավելագույն վերին և ստորին սահմաններին:

Արժույթային թրեյդերների համար խիստ կարևորվում է նաև *վնասների կանգնեցման կամ գների stop loss* մակարդակը: Եթե պարզվի, որ գները սկսել են շարժվել ոչ թե թրեյդերի կանխատեսումներին համապատասխան, այլ դրան հակառակ ուղղությամբ, ապա նա պետք է որոշի իր ռիսկը սահմանափակող գների մակարդակը՝ այն պահը, երբ նա կփակի իր դիրքը նվազագույնի հասցնելով իր վնասները: Տրամաբանական է ենթադրել, որ այս կետը պետք է ընտրել ուժեղ դիմադրության կամ պաշտպանական գծերի հետևում: Քանի որ այդ գծերը ինչ որ տեղ «բնական պատմեշներ» են և ակնկալվում է, որ գների կողմից դրանց հատելու հավանականությունը փոքր է, ապա կարելի է ասել, որ դրանք կկանխարգելեն հնարավոր վնասները: Եվ եթե հանկարծ տեղի ունենա այդ գծերի հատում, ապա պետք է սպասել, որ գների հետագա անբարենպաստ շարժը կպահպանվի և այդ գծերին մոտ տեղադրված կետերում պետք է փակել դիրքը՝ բացառելով կորուստների հետագա մեծացումը:

Stop Loss մակարդակների ընտրության համար գոյություն ունի երկու հիմնական մեթոդ: Առաջին մեթոդի էությունը կայանում է նրանում, որ դիտարկվում են գների տատանումների «բնորոշ» միջակայքերը: Stop Loss ընտրելու համար արդեն որոշում են այդ միջակայքից որոշակի հեռավորության վրա ընկած կետը: Այսինքն, եթե գների տատանումները սկսել են շեղվել իրենց բնական միջակայքից, ապա վտանգ կա, որ այդ միտումը կպահպանվի և հետևաբար պետք է փակել սկզբնապես բացած դիրքը:

Մյուս ավելի պարզ մոտեցումը ենթադրում է վնասի առավելագույն չափի գնահատման հիման վրա որոշել դրան համապատասխան գների մակարդակը և այն ընտրել որպես վնասը սահմանափակող կամ կանգնեցնող կետ: Սակայն այս մեթոդը բավականին քննադատության է արժանացել՝ պայմանավորված հետևյալով: Կարող ստացվել այնպես, որ մեր մեթոդով հաշվարկված վնասների կանգնեցման մակարդակը գտնվի երկու ուժեղ դիմադրության կամ պաշտպանության մակարդակների արանքում: Այս պայմաններում բնական է ենթադրել, որ այն շուկայի կողմից հասանելի մակարդակ է և գինը այդտեղ երկար չի կանգնի: Եվ եթե տեղի է ունեցել առաջին մակարդակի հատում, ապա կհատվի նաև երկրորդ մակարդակը: Այս պայմաններում խորհուրդ է տրվում Stop Loss կետը միշտ

ընտրել ուժեղ գծերի անմիջապես հետևում: Բացի դրանից, այս կետերը պետք է ընտրվեն նշանակալի մակարդակների՝ «կլոր» քվերի հետևում:

### 8.3. Stop loss առևտրային մարտավարություն

Հստակ մշակված և հետևողական առևտրային մարտավարությունը հնարավորություն է տալիս ոչ միայն նվազագույնի հասցնել հնարավոր վնասները, այլ նաև առավելագույնի հասցնել եկամուտը այն դեպքում, երբ առևտրային դիրքերը բացված են, և ճիշտ կողմնորոշվել դիրքերը բացելու պահերի ընտրության հարցում, եթե դրանք դեռևս բացված չեն: Առևտրային մարտավարությունը հնարավորություն է տալիս թրեյդերներին դառնալ շուկայի ակտիվ մասնակիցներ:

Ընդունված է, որ դիվերներն ու թրեյդերը առաջին հերթին պետք է մտածեն վնասների նվազեցման կամ բացառման մասին և միայն շահույթի: Այս առումով Stop Loss տակտիկայի ընտրությունը հնարավորություն է տալիս իրականացնել վերոնշյալը, այն է՝ ճիշտ որոշելով շուկայից դուրս գալու պահը, նվազագույնի հասցնել վնասները:

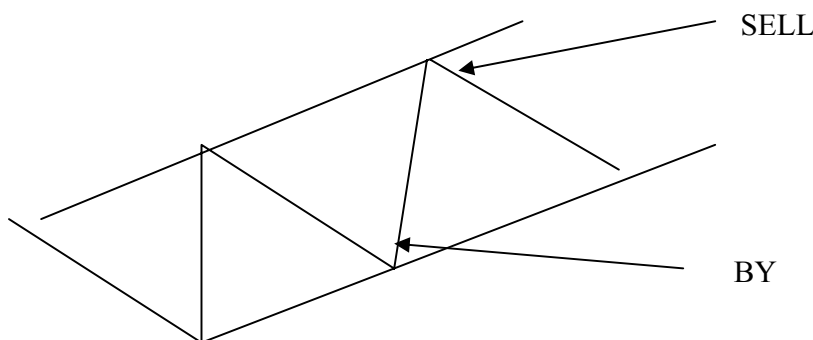
Պետք է խոստովանել, որ եթե մույնիսկ նման պահը գնահատվել է առավելագույն մանրակրկիտությամբ՝ օգտագործելով տեխնիկական վերլուծության մոդելները, այնուամենայնիվ նման մարտավարության իրականացումը հոգեբանորեն ամենադժվար պահն է ցանկացած թրեյդերի համար: Եթե թրեյդերը հանգիստ, համոզված լինելով իր գնահատականների հավաստիության մեջ, կարողանում է իրականացնել այս տակտիկան, ժամանակին փակում է իր դիրքը, ապա դա խոսում է նրա բարձր պրոֆեսիոնալիզմի մասին: Բնական է, որ մույնիսկ, եթե այդ պահին հնարավոր են դեպքեր և թրեյդերներ, որ սպասեն դեպքերի հակառակ զարգացում, իրենց նախատեսած սցենարով՝ չհամարձակվելով փրկել իրենց դիրքը: Սակայն, որպես կանոն, նման մոտեցումների դեպքում շուկայի մասնակիցներն ավելի մեծ վնասներ են ունենում:

Դրանից բացի լինում են դեպքեր, երբ թրեյդերների հոգեբանական ցածր պատրաստվածությունը նրանց թույլ չի տալիս սպասել այն պահին, երբ գները կհասնեն կարևոր մակարդակներին և ժամանակից շուտ են դուրս գալիս շուկաներից: Այս դեպքում արդեն հավանականությունն ավելի մեծ է, որ գները կշարժվեն նախանշված ուղղությամբ և, քանի որ արդեն դիրքը փակված է, թրեյդերը գործարքն ավարտում է վնասով, այն դեպքում, երբ կարող էր ավելի բարելավել իր վիճակը:

Նշենք, որ Stop Loss տեխնիկայի հիմնարար կարևորությունը հանգեցնում է այն եզրակացությանը, որ Stop Loss մակարդակի ճիշտ որոշումը հաջողության 95%-ն է, որովհետև քանի դեռ գները չեն հասել այդ մակարդակին, թրեյդերը դեռևս չունի վնասներ:

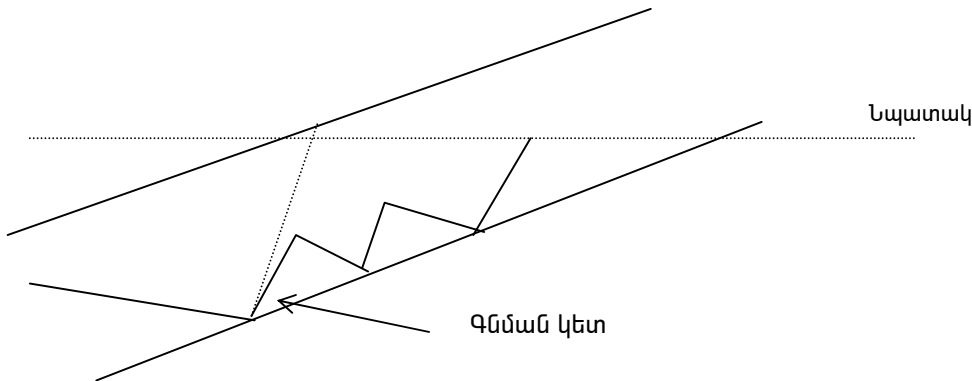
### 8.4. Առևտուր ըստ տրենդի (տրենդին զուգահեռ)

Արտարժուրային հաջող առևտուր հնարավոր է իրականացնել, եթե դիվերի կողմից բացահայտվել է հստակ տրենդ՝ անկախ նրանից՝ դա ցուլի, թե՛ արջի տրենդ է: Նման պայմաններում իրականացրած առևտրային մարտավարությունը կոչվում է առևտուր ըստ տրենդի, քանի որ դիվերն առջ կամ վաճառքի վերաբերյալ որոշումները կայացնում է շուկան տրենդին համընթաց զարգացման պայմաններում: Ավելի հստակ պատկերացնելու համար, ենթադրենք դիվերի կողմից բացահայտվել է ցուլի տրենդ և միաժամանակ դրա կանալը: Բնականաբար, նման տրենդի դեպքում հարկավոր է իրականացնել առջ՝ կանալի ցածրագույն կետերում և դրանք վաճառել՝ դիրքը փակել առավելագույն կետերում: Ընդհանուր կանոնը, որն ընկած է այս առևտրային տակտիկայի հիմքում, այն է, որ դիրքի բացումը պետք է կատարվի միայն ուժեղ դիմադրության կամ պաշտպանական գծերի հատումից հետո՝ էքստրեմալ կետերի շրջանակներում:



Նկար 12. ԱՌՔ ԵՎ ՎԱՃԱՌՔԻ ԱՄԵՆԱՀԱՐՄԱՐ ԿԵՏԵՐԸ

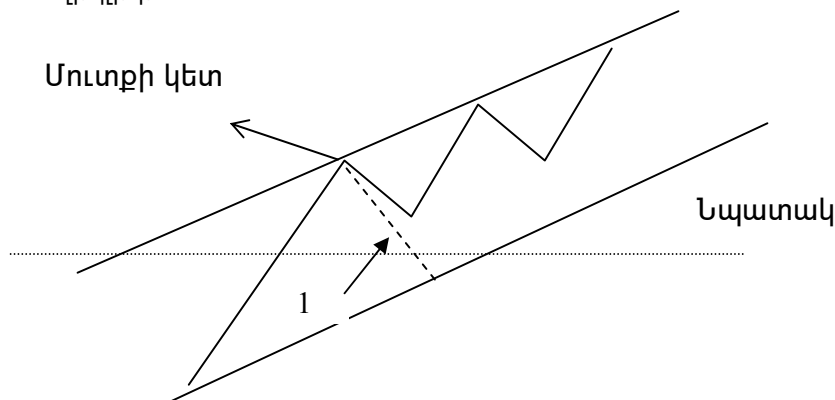
Տրենդին զուգահեռ առևտուր իրականացնելու համար ամենակարևոր պայմանը բնականաբար տրենդի բացահայտումն է և դրա տևականության գնահատումը: Ընդունված է, որ ամենահարմար և ոչ ռիսկայինը միջին ժամկետ տրենդին զուգահեռ իրականացրած առևտուրն է: Տրենդին զուգահեռ իրականացրած առևտրի ապահովությունը, ցածր ռիսկայնությունը բացատրվում է հետևյալով: Բանն այն է, որ տրենդի պահպանման դեպքում դիվերսի նպատակը անխուսափելիորեն հասանելի է: Հարցը միայն դրա տեղի ունենալու ժամանակն է: Այսինքն, հնարավոր է շուկայական իրավիճակը զարգանա այնպես, որ մեր նպատակը՝ ցանկալի փոխարժեքը հաստատվի համեմատաբար երկար ժամանակ հետո: Ներկայացված գրաֆիկը ցույց է տալիս, որ ցուլի տրենդի պահպանման դեպքում մեր նպատակը այնուամենայնիվ հասանելի է՝ անկախ դրա միջանկյալ զարգացումից:



Նկար 13. ԱՊԱՀՈՎ ԱՌԵՎՏՈՒՐ ՏՐԵՆԴԻՆ ՉՈՒԳԱՀԵՌ

Ներկայացրած նկար 13-ում երևում է, որ տրենդին զուգահեռ առևտրի ժամանակ, տրենդի պահպանման դեպքում նույնիսկ հնարավոր է երկու փոխարժեքների տարբեր զարգացումներ, միանշանակ ցանկալի նպատակը հասանելի է: Ակնհայտ է, որ տրենդի 1 տարբերակի տեղի ունենալու դեպքում նպատակն ավելի շուտ հասանելի կդառնա: Սակայն նույնիսկ մյուս տարբերակի դեպքում նպատակային ցուցանիշը հասանելի է, սակայն դրա համար ավելի շատ ժամանակ է պահանջվում:

Սակայն տրենդին հակառակ առևտուրը խիստ ռիսկային է: Հավանականություն կա, որ պարզապես նպատակն անհասանելի կլինի:



Նկար 14. ՏՐԵՆԴԻՆ ՀԱԿԱՐԱԿ ԱՌԵՎՏՈՒՐ

Նկար 14-ից երևում է, որ չնայած նպատակն ընտրելիս հաշվի է առնված տրենդի հետագա հնարավոր ուղղությունը, սակայն այն բավականին ռիսկային է: Տրենդի 1 տարբերակը տեղի չունենալու դեպքում, մարտավարությունը անհաջողության կմատնվի և, չնայած տրենդի պահպանմանը, տրեյդերը կարող է զգալի կորուստներ կրի:

### 8.5. Կապիտալի կառավարումը արժույթային գործառնությունների ժամանակ

Հաջողությամբ առևտուր իրականացնելու, վնասները նվազեցնելու առումով ռիսկերի կառավարմանն ուղղված գնային ցուցանիշների կանխատեսումից և առևտրային տակտիկաների ճիշտ ընտրությունից բացի, կարևորվում է յուրաքանչյուրի կողմից սեփական կապիտալի՝ միջոցների կառավարման համապատասխան սկզբունքների մշակումը: Քանի որ ցանկացած կանխատեսում միևնույն հաջողությամբ կարող է չիրականանալ, ապա անհարժեշտ է կարողանալ կիրառել այլ տեխնիկա՝ հնարավոր վնասների ծավալները կրճատելու համար:

Գոյություն ունեն մարդկության երկարաժամկետ փորձի հիման վրա մշակված կապիտալի կառավարման որոշակի սկզբունքներ, որոնք կարևորվում են նաև արտարժույթային գործառնությունների ժամանակ: Դրանք մասնավորապես հետևյալն են՝

*Խորհուրդ չի տրվում օգտագործել 50%-ից ավելի կապիտալ գործառնությունների իրականացման դիրքեր բացելու համար:* Այս սկզբունքի իմաստը կայանում է նրանում, որ եթե դուք աշխատում եք նույնիսկ տարբեր շուկաներում, ուրեմն ավելի լավ է օգտագործել ոչ ավելի, քան ձեր կապիտալի 50%-ը: Մնացած մասը պետք է օգտագործվի հնարավոր կորուստները փոխհատուցելու և դիրքերը պահպանելու համար:

*Որևէ շուկայում չպետք է օգտագործել կապիտալի 10-15%-ից ավելի:* Նման մոտեցումը պահանջում է դիվերսիֆիկացնել ռիսկը տարբեր շուկաներ ընտրելու միջոցով: Բնականաբար հավանականությունը, որ դուք կսխալվեք մեկ շուկայում ավելի մեծ է, քան հավանականությունը, որ դուք կսխալվեք բոլոր շուկաներում միասին վերցրած: Այստեղ խնդիրը պարզապես տարբեր շուկաների ճիշտ բնորոշումն է: Բնականաբար, տարբեր պետք է համարել այն շուկաները, որոնց միջև կախվածությունը փոքր է՝ ունեն գարգացման դիմամիկաներ, դրանց վրա ազդում են տարբեր գործոններ:

*Մեկ գործառնությունից հնարավոր վնասները չպետք է գերազանցեն ընդհանուր կապիտալի 5%-ը:* Այս սկզբունքը արդեն ենթադրում է գործունեության դիվերսիֆիկացիա ըստ մարտավարության:

*Համասեռ շուկաներում չպետք է օգտագործել ընդհանուր կապիտալի 20-25%-ը:* Սա նույնպես ենթադրում է ռիսկի դիվերսիֆիկացիա՝ ըստ գործունեության՝ շուկաների: Չնայած համասեռ շուկաներում ռիսկերը նույնական չեն, այնուամենայնիվ դրանք իրար հետ բավականին կապված են և մեծ հավանականություն կա, որ այդ շուկաները կգարգանան միևնույն սցենարով:

*Ցանկալի չի դիրքեր բացել 5-7 ավելի շուկաներում:* Բանն այն է, որ դիվերսիֆիկացիան նույնպես ինչ-որ սահմաններ պետք է ունենա: Մեծաթիվ շուկաներում գործառնությունների իրականացումը և դիրքերի բացումը կարող է առաջացնել անկառավարելիության խնդիր: Կարծիք կա, որ 5-7 շուկաներն այն սահմանային քանակն է, որից ավելի դեպքում դիվերսիֆիկացիան պարզապես ի վիճակի չի լինի վերահսկել շուկաների գարգացման ընթացքը:

### Ինքնաստուգման հարցեր

1. Ի՞նչ դրույքների պետք է հետևի թրեյդերը և ի՞նչ հարցերի պետք է պատասխանի գործնական առևտուր իրականացնելու համար:
2. Որո՞նք են մուտքի/ ելքի (նպատակային) կետերը:
3. Ի՞նչ սկզբունքներով պետք է ընտրվեն մուտքի և ելքի/ (նպատակային) կետերը:
4. Ո՞րն է «Stop Loss» մակարդակը և ի՞նչ դեր է այն խաղում գործնական առևտրի ժամանակ:
5. Որն է «Stop Loss» առևտրային մարտավարության էությունը:
6. Ի՞նչ է նշանակում առևտուր ըստ տրենդի մարտավարություն:
7. Ե՞րբ է իրականացվում «ապահով» առևտուր ըստ տրենդի:
8. Կապիտալի կառավարման ի՞նչ սկզբունքների պետք է հետևել արժույթային առևտրի ժամանակ:

## ԳԼՈՒԽ 9. ՎՃԱՐԱՅԻՆ ՀԱՇՎԵԿՇԻՌ

Մինչ այժմ ծանոթացանք ոչ միայն այն մեխանիզմներին, որոնց միջոցով ձևավորվում են փոխարժեքները, այլ նաև այն գործոններին, որոնք ազդում են փոխարժեքների դինամիկայի վրա: Օգտագործելով ֆունդամենտալ և տեխնիկական վերլուծության մեթոդները, մենք հնարավորություն կունենանք ոչ միայն վերլուծել փոխարժեքի դինամիկայի անցյալ վարքագծը, այլ նաև որոշակի դատողություններ անել ապագայի վերաբերյալ: Սակայն, արտարժույթային շուկայի և ընդհանրապես հարաբերությունների վերաբերյալ պատկերացումներն ընդհանրական դարձնելու համար կարևորվում է վճարային հաշվեկշիռը: Այն կարևորվում է այն առումով, որ վճարային հաշվեկշիռը հանդիսանում է բոլոր արտարժույթային գործառնությունների ամփոփ աղյուսակը, ներկայացնելով ֆինանսական բոլոր հոսքերը, միաժամանակ ներկայացնում է արտարժույթի փաստացի առաջարկը և պահանջարկը:

**Թեմայի նպատակն է՝** ներկայացնել վճարային հաշվեկշիռի հիմնական հոդվածները և վերլուծությունը: Նախ կծանոթանանք, թե ինչ է վճարային հաշվեկշիռը և ինչ հիմնական բաժիններից է կազմված այն, որ գործառնությունները և ինչպես են դրանք արտացոլվում վճարային հաշվեկշիռում: Առանձնահատուկ ուշադրություն կդարձնենք վճարային հաշվեկշիռի համաձայնություններին և տարբեր բաժինների միջև գոյություն ունեցող կապերին, ինչպես նաև ՀՀ վճարային հաշվեկշիռի կազմման սկզբունքներին և դրա փաստացի վիճակին:

**Ուսնականությունների և հմտությունների նկարագիրը:** Թեման անցնելուց հետո ունկնդիրները կկարողանան՝ բնութագրել վճարային հաշվեկշիռը որպես արտարժույթային հոսքերի աղյուսակ ներկայացնել վճարային հաշվեկշիռի կառուցվածքը և կազմման տեղեկատվական բազան թվարկել և բացատրել վճարային հաշվեկշիռի կազմման հիմնական սկզբունքները ներկայացնել վճարային հաշվեկշիռի հիմնական համաձայնությունները ամփոփ նկարագրել ՀՀ անալիտիկ վճարային հաշվեկշիռը:

Դասախոսությունը ոչ միայն հնարավորություն կտա մեկնաբանել **վճարային հաշվեկշիռը**, հստակ պատկերացնել արժույթային հոսքերը երկրների միջև, այլ նաև այդ տեղեկատվությունն օգտագործել շուկաների վերլուծության, փոխարժեքների կանխատեսման համար:

### 9.1. Վճարային հաշվեկշիռը որպես արտարժույթային հոսքերի աղյուսակ

Ներկայիս համաշխարհային տնտեսությունը ինտեգրացված համակարգ է: Համարյա ոչ մի երկիր չի գործում մեկուսացած, չունի մնացած երկրներից տարանջատված տնտեսություն: Երկրների տնտեսական համագործակցությունը և գործունեությունը ընդհանրապես շոշափում են ամենատարբեր ոլորտներ: Այնուամենայնիվ այդ բազմազան և բազմաբնույթ հարաբերությունները արտահայտվում են նրանում, որ երկրների միջև տեղի է ունենում մի կողմից ապրանքների, տարբեր ակտիվների ու ծառայությունների փոխադարձ մատակարարում և դրանց դիմաց իրականացվում են համապատասխան վճարումներ: Երկրների միջև նման հարաբերությունները, կամ նրանց միջև իրականացվող արժույթային գործառնությունները, անկախ իրենց բնույթից, դրսևորվում են ֆինանսական հոսքերի ձևով:

Գոյություն ունի առնվազն երկու պատճառ, որոնք անհրաժեշտություն են ստեղծում վերոնշյալ գործառնությունները ոչ միայն համախմբելու, այլև ամփոփելու համար: Երկրների արտաքին տնտեսական գործունեությունը, մասնավորապես, ապրանքների և ծառայությունների ներմուծումները և արտահանումները, արտասահմանյան ներդրումները սերտորեն կապված են ազգային հաշիվների համակարգի հետ: Դրանք առնչվում են ինչպես երկրի ՀՆԱ վիճակագրությանը, այնպես էլ այնպիսի կարևոր հասկացության հետ, ինչպիսին երկրի ներդրումային դիրքն է: Երկրի ներդրումային դիրքը ցույց է տալիս տվյալ երկրի արտասահմանյան ակտիվների և պարտավորությունների հարաբերակցությունը:

Սյուս կարևոր պատճառը կայանում է նրանում, որ վերոհիշյալները արտարժույթային գործառնություններ են և, հետևաբար, ներկայացնում են արժույթային միջոցների շարժերը: Որևէ երկիր, ամփոփելով իր և մնացած երկրների միջև տեղի ունեցած ֆինանսական հոսքերը, կունենա արտարժույթային միջոցների առաջարկի և պահանջարկի պատկերը: Վերջինս կարևոր հիմք է վերլուծությունների և կանխատեսումների համար:

Երկրների միջև տեղի ունեցած գործառնությունները, ֆինանսական հոսքերը ամփոփվում են վճարային հաշվեկշիռում: Այսպիսով, վճարային հաշվեկշիռը վիճակագրական հաշվետվություն է, որտեղ արտացոլվում են ժամանակի որոշակի միավորի ընթացքում, սովորաբար մեկ տարում, տվյալ երկրի ռեզիդենտների և այլ երկրների ռեզիդենտների (ոչ ռեզիդենտների) միջև իրականացվող բոլոր տնտեսական գործառնությունները: Նման գործառնությունների թվին են դասվում ապրանքների, ծառայությունների, եկամուտների, արտաքին ֆինանսական ակտիվների և պարտավորությունների հետ կապված գործառնությունները: Այստեղ կարևոր է նշել, որ, չնայած իր անվանմանը, վճարային հաշվեկշիռը ոչ միայն արտացոլում է վճարումները, այլ նաև գործառնությունները:

Վճարային հաշվեկշիռների միասնականությունը և համադրելիությունն ապահովելու համար, դրանք կազմվում են Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամի կողմից մշակված Վճարային հաշվեկշիռի ձեռնարկի 5-րդ հրատարակության դրույթներին համապատասխան: Հայաստանի Հանրապետության վճարային հաշվեկշիռը կազմվում է Հայաստանի Հանրապետության Վիճակագրության, պետական ռեզիստրի և վերլուծության նախարարության կողմից Մաքսային վարչության, Կենտրոնական բանկի, Ֆինանսների և էկոնոմիկայի նախարարության և այլ գերատեսչությունների կողմից ներկայացված տեղեկատվության, ինչպես նաև առանձին հոդվածների զննատուների հիման վրա:

Վճարային հաշվեկշիռը կազմվում է նաև եռամսյակային կտրվածքով՝ ԱՄՆ դոլարով՝ հաշվետու եռամսյակի ավարտին հաջորդող եռամսյակի ընթացքում (մինչև եռամսյակի վերջը):

## 9.2. Վճարային հաշվեկշռի կառուցվածքն ու կազմման տեղեկատվական բազան

Վճարային հաշվեկշռի գործառնությունները դասակարգվում են երկու առանձին խմբերով՝ Ընթացիկ հաշիվ և [Կապիտալ](#) ու ֆինանսական հաշիվ:

**Ընթացիկ գործառնությունների հաշիվ** - Ընթացիկ գործառնությունների հաշվում արտացոլվում են ապրանքների, ծառայությունների, եկամուտների ու տրանսֆերտների հետ կապված բոլոր տիպի գործառնությունները: Կապիտալ և ֆինանսական հաշվի գործառնությունները կազմված են կապիտալի և ֆինանսական հոսքերի հետ կապված գործառնություններից, որոնք մասնավորապես ցույց են տալիս, թե ինչպես են ֆինանսավորվում ապրանքների և ծառայությունների հոսքերը: Վճարային հաշվեկշռի կարևոր և ամենաշատ օգտագործվող հասկացությունը [առևտրային հաշվեկշիռն](#) է, որում արտացոլված գործառնությունները մտնում են ընթացիկ հաշվի գործառնությունների մեջ:

*Առևտրային հաշվեկշիռ*

**Առևտրային հաշվեկշիռն** իրենից ներկայացնում է ապրանքների արտահանման և ներմուծման տարբերությունը: Արտահանման ու ներմուծման գրանցումը կատարվում է այն ժամանակահատվածում, երբ տեղի է ունենում փաստացի սեփականության իրավունքի փոխանցում ռեզիդենտներից ոչ ռեզիդենտներին՝ շուկայական գնով: Հիմնականում որպես նման գին օգտագործվում են պայմանագրային գները կամ այն գինը, որն օգտագործվել է տվյալ գործառնությունը կատարելու ընթացքում: Ի տարբերություն մաքսային վիճակագրության, ապրանքների ներմուծումը վճարային հաշվեկշռում արտացոլվում է FOB<sup>3</sup> գնով: Իսկ արտահանումը, ինչպես մաքսային վիճակագրության մեջ, այնպես էլ վճարային հաշվեկշռում արտացոլվում է FOB գնով:

**Ծառայություններ** - Այս հոդվածում արտացոլվում են այն բոլոր ծառայությունները, որոնք մատուցվում են ռեզիդենտների կողմից ոչ ռեզիդենտներին և հակառակը: Նման ծառայությունների թվին են դասվում տրանսպորտային, ապահովագրական, կապի, ֆինանսական ծառայությունները, տուրիզմը և այլն:

**Եկամուտներ** - Այս հոդվածում արտացոլվում են այն բոլոր գործառնությունները, որոնք կապված են արտադրական գործունեության (աշխատուժ, կապիտալ) ստացված եկամուտների հետ: Աշխատանքի դիմաց վարձատրություն հոդվածում արտացոլվում են արտասահմանում աշխատող ռեզիդենտների աշխատանքի վարձատրության դիմաց ստացված եկամուտները (օրինակ՝ սեզոնային կամ սահմանային աշխատողների աշխատավարձ): Եկամուտներ ներդրումներից հոդվածում արտացոլվում են օտարերկրյա ֆինանսական ակտիվներից ստացված եկամուտները, որոնք վճարվում են ռեզիդենտների կողմից ոչ ռեզիդենտներին և հակառակը: Ներդրումային եկամուտների օրինակ կարող են հանդիսանալ վարկերի տոկոսավճարները, շահաբաժինները և նման այլ եկամուտներ:

**Տրանսֆերտներ** - Տրանսֆերտ է համարվում այն տնտեսական գործառնությունը, որի ժամանակ մեկ տնտեսավարող սուբյեկտը անհատույց կարգով մեկ այլ տնտեսավարող սուբյեկտին է տրամադրում ապրանք, ծառայություններ, ակտիվներ կամ սեփականության իրավունք: Վճարային հաշվեկշռում տարանջատում են ընթացիկ և կապիտալ տրանսֆերտներ հասկացությունները: Ընթացիկ տրանսֆերտները մեծացնում են տվյալ երկրի տնօրինվող եկամուտներն ու ապրանքների և ծառայությունների սպառման մակարդակը (մարդասիրական օգնություն) և հակառակ ազդեցությունն ունենում դոնոր երկրի տնտեսության վրա: Ընթացիկ տրանսֆերտներն արտացոլվում են ընթացիկ հաշվում: Այն տրանսֆերտները, որոնք չեն համարվում ընթացիկ, դասկարգվում են որպես կապիտալ տրանսֆերտներ: Կապիտալ տրանսֆերտները հանգեցնում են ինչպես դոնոր, այնպես էլ տրանսֆերտ ստացող երկրի ակտիվների ու պարտավորությունների փոփոխության և արտացոլվում են կապիտալի հաշվի գործառնություններում: Կապիտալ տրանսֆերտների օրինակ է հիմնական միջոցների անհատույց տրամադրումը, պարտքի ներումը: Դրամական միջոցների անհատույց փոխանցումը կապիտալ տրանսֆերտ է համարվում միայն այն դեպքում, երբ այն նախատեսվում է հիմնական միջոցների ձեռք բերման կամ կապիտալ շինարարության իրականացման նպատակով:

Ընթացիկ տրանսֆերտները, իրենց հերթին, դասակարգվում են պետական և մասնավոր տրանսֆերտների: *Ընթացիկ պետական տրանսֆերտների* թվին են դասվում մարդասիրական օգնությունը, տեխնիկական տարբեր տեսակի օգնությունները, ինչպես նաև միջազգային կազմակերպություններին անդամակցության վճարները: *Մասնավոր տրանսֆերտները* ձևավորվում են հիմնականում դեպի արտասահման ուղարկվող և արտասահմանից ստացվող բնակչության դրամական փոխանցումներով:

*Ֆինանսական հաշիվ*

**Ֆինանսական հաշիվն** արտացոլում է արտաքին աշխարհի հետ այն բոլոր գործառնությունները, որոնց արդյունքում տեղի է ունենում ռեզիդենտների արտաքին ֆինանսական ակտիվների և պարտավորությունների փոփոխություն: Ընդ որում, վերագնահատման հետևանքով ակտիվների և պարտավորությունների փոփոխությունը ֆինանսական հաշվում չի գրանցվում: Ֆինանսական հաշվի շրջանակներում ըստ յուրաքանչյուր ակտիվի գործառնությունները գրանցվում են զուտ ձևով, այսինքն՝ գրանցումներն արտահայտում են որոշակի ժամանակահատվածի ընթացքում տվյալ տեսակի ակտիվի կամ պարտավորության գծով բոլոր դրական և բացասական գործառնությունների զուտ գումարային փոփոխությունը: Ակտիվների զուտ գումարային նվազումը կամ պարտավորությունների զուտ գումարային աճը կրեդիտագրվում են, իսկ ակտիվների զուտ գումարային աճը կամ պարտավորությունների զուտ գումարային նվազումը դեբետագրվում:

Ֆինանսական հաշվի ակտիվները և պարտավորությունները դասակարգվում են ըստ ֆունկցիոնալ նշանակության և ստորաբաժանվում ուղղակի ներդրումների, պորտֆելային ներդրումների, այլ ներդրումների և պահուստային ակտիվների:

<sup>3</sup> Free on board

**Ուղղակի ներդրումներ** - Ուղղակի ներդրումները ցույց են տալիս մի երկրի իրավաբանական և ֆիզիկական անձանց (ուղղակի ներդրող) կողմից իրականացված այն ներդրումները, որոնք նպատակ են հետապնդում մասնակցել մեկ այլ երկրի տնտեսավարող սուբյեկտի գործունեության կառավարմանը (ուղղակի ներդրումներով ձեռնարկություն): Որպես ուղղակի ներդրում են դասակարգվում ոչ միայն ուղղակի ներդրողի ձեռնարկության կապիտալում մասնակցության ձևով ներդրումները, այլ նաև ուղղակի ներդրմամբ ձեռնարկությունում նրա կողմից իրականացված ցանկացած այլ ներդրումները: Որպես վերջինիս օրինակ կարող են ծառայել ուղղակի ներդրողի կողմից ուղղակի ներդրմամբ ձեռնարկությանը տրամադրվող վարկերը, որոնք նույնպես համարվում են ուղղակի ներդրում: Ուղղակի ներդրումները բաժանվում են արտասահմանում իրականացվող ներդրումների և ներքին տնտեսության մեջ կատարվող ներդրումների:

Կենտրոնական բանկի կողմից վճարային հաշվեկշռի համար ապահովվում են տվյալներ այն ուղղակի ներդրումների վերաբերյալ, որոնք իրականացվում են ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից արտասահմանում կամ օտարերկրյա ներդրողների կողմից ՀՀ առևտրային բանկերում: Այդ տվյալների հավաքագրումը իրականացվում է ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներկայացվող «Բանկի և ոչ ռեզիդենտների միջև իրականացվող գործառնությունների վերաբերյալ» թիվ 18 եռամսյակային հաշվետվական ձևի և «Բանկի կանոնադրական հիմնադրամի ձևավորման վերաբերյալ» թիվ 10 հաշվետվական ձևի հիման վրա:

**Պորտֆելային ներդրումներ** - Պորտֆելային ներդրումներ են համարվում բաժնետոմսերի և պարտքային արժեթղթերի ձևով իրականացված ներդրումները, որոնց նպատակն է եկամտի ստացումը: Ուղղակի ներդրումները պորտֆելայինից ստորաբաժանման պայմանական չափանիշ է հանդիսանում ներդրողի կողմից ձեռնարկության բաժնետոմսերի 10% և ավելի տնօրինումը: Պորտֆելային ներդրումներն, իրենց հերթին, դասակարգվում են ակտիվային և պասիվային գործառնությունների, ինչպես նաև ըստ ֆինանսական գործիքների (կապիտալում մասնակցություն ապահովող արժեթղթեր և պարտքային արժեթղթեր):

Կենտրոնական բանկն ապահովում է տվյալներ բանկային համակարգի պորտֆելային ներդրումների վերաբերյալ, որոնք հավաքագրվում են ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներկայացվող թիվ 18 հաշվետվական ձևի և կենտրոնական բանկի հաշվապահական հաշվեկշռի հիման վրա: Կենտրոնական բանկն է տրամադրում նաև տվյալներ պետական կարծաժամկետ պարտատոմսերում ոչ ռեզիդենտների ներդրումների վերաբերյալ (այստեղ գրանցվում են ոչ ռեզիդենտներին վաճառված և մարված պարտատոմսերի գույք գումարը, առանց տոկոսավճարների), որոնք հավաքագրվում են ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներկայացվող «Արժեթղթերի թողարկման արդյունքների վերաբերյալ» թիվ 21 հաշվետվական ձևի հիման վրա:

**Այլ ներդրումները** նույնպես դասակարգվում են ակտիվային ու պասիվային գործառնությունների և ընդգրկում են առևտրային և բանկային վարկերը, կանխիկ արտարժույթը և դեպոզիտները և այլ ակտիվներն ու պարտավորությունները, որոնք չեն ընդգրկված նախորդ հոդվածներում: Այլ ներդրումների, բանկային վարկերի, դեպոզիտների, ինչպես նաև բանկային համակարգի կանխիկ արտարժույթի և այլ ակտիվների ու պարտավորությունների մասին տվյալներն ապահովում է կենտրոնական բանկը՝ ելնելով առևտրային բանկի և կենտրոնական բանկի հաշվեկշռից և թիվ 18 հաշվետվական ձևից: Ընդ որում, այլ ներդրումների կենտրոնական բանկ տողում գրանցվում են միայն նշված ֆինանսական գործիքների գծով կենտրոնական բանկի արտաքին պարտավորությունները և ոչ փոխարկելի արտարժույթով ու դրամով արտահայտված արտաքին ակտիվները: Կենտրոնական բանկի փոխարկելի արտարժույթով արտաքին ակտիվները արտացոլվում են պահուստային ակտիվներ հոդվածում՝ կենտրոնական բանկի կողմից վճարային հաշվեկշռի կարգավորումը ավելի ակնառու դարձնելու նպատակով:

**Պահուստային ակտիվները** կազմված են կենտրոնական բանկի այն արտաքին ակտիվներից, որոնք կարող են օգտագործվել վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտի ֆինանսավորման համար: Պայմանականորեն որպես այդպիսին են համարվում կենտրոնական բանկի փոխարկելի արտարժույթով արտաքին ակտիվները: Վճարային հաշվեկշռում գրանցվում է պահուստային ակտիվների փոփոխությունը, որոնք կապված են մոնետար ոսկու, SDR-ների, ազատ փոխարկելի արտարժույթով կանխիկ միջոցների, թղթակցային հաշիվների, արժեթղթերի և այլ բարձր իրացվելի ակտիվների գործառնությունների հետ:

Վճարային հաշվեկշռի այս հոդվածում արտացոլվող տվյալները տրամադրվում են կենտրոնական բանկի կողմից՝ հիմնվելով ներքին աղբյուրների վրա:

### 9.3. Վճարային հաշվեկշռի կազմման հիմնական սկզբունքները

Ինչպես նշեցինք, տվյալ երկրի վճարային հաշվեկշռը ամփոփ ձևով ցույց է տալիս այդ և մնացած երկրների միջև տեղի ունեցող գործառնությունները: Տվյալ պարագայում անհրաժեշտ է «երկիր» հասկացության հստակեցումը: Քանի որ երկրների միջև գործառնությունները պարզապես տնտեսավարող սուբյեկտների միջև տեղի ունեցող գործառնություններ են, ապա դրանց ըստ երկրների դասակարգումը հիմնված է գործարքի կողմերի ռեզիդենտության սկզբունքի, տնտեսական շահի վրա: Այսինքն, կախված է նրանից, թե որ երկրի ռեզիդենտ են համարվում տվյալ գործարքի կողմերը, գործարքն իր արտացոլումը կգտնի այդ երկրների վճարային հաշվեկշռներում՝ անկախ գործարքի գտնվելու վայրից: *Այսինքն վճարային հաշվեկշռի կազմման առաջին սկզբունքը ռեզիդենտությունն է:* Վճարային հաշվեկշռում ռեզիդենտության սկզբունքի սահմանման համաձայն **ռեզիդենտ** են համարվում այն ֆիզիկական և իրավաբանական անձինք, որոնք 1 տարուց ավելի ժամկետով գտնվում են տվյալ երկրի տնտեսական և ոչ թե աշխարհագրական տարածքում և զբաղվում են տնտեսական գործունեությամբ:

Միևնույն երկիրը կարող է միջազգային գործառնություններ իրականացնել տարբեր երկրների հետ և, հետևաբար, տարբեր արժույթներով: Սակայն վճարային հաշվեկշռը կազմելիս տարբեր չափման միավոր ունեցող այդ գործառնությունները համախմբելու համար անհրաժեշտ է դրանք համադրելի դարձնել: *Դրա համար*

բոլոր գործառնությունները գրանցվում են միևնույն արժույթով: Ընդունված է վճարային հաշվեկշիռների համադրելիությունը ապահովելու համար դրանք արտահայտել ԱՄՆ դոլարով:

Վճարային հաշվեկշիռը փակ համակարգ է: Այն կարելի է նմանեցնել սովորական հաշվապահական հաշվեկշիռին այն առումով, որ արտացոլում է ինչպես ակտիվների շարժերը, այնպես էլ դրա ֆինանսավորման աղբյուրը: *Դա նշանակում է, որ վճարային հաշվեկշիռը կազմելիս օգտագործվում է հաշվապահական երկակի գրանցման սկզբունքը:* Վճարային հաշվեկշիռի կազմման սկզբունքների համաձայն յուրաքանչյուր գործառնություն արտացոլվում է կրկնակի՝ մեկ հոդվածի կրեդիտում և մեկ այլի դեբետում: Ֆինանսական գործառնությունները արտացոլվում են փոխանցման սկզբունքով, այսինքն այստեղ արտացոլվում են նաև այն գումարները, որոնք փոխանցված են, բայց փաստացի կարող են դեռևս վճարված չլինել:

#### **Աղյուսակ 1. Վճարային հաշվեկշիռի կազմման հիմնական սկզբունքները**

| <b>Գործառնություններ</b>                   | <b>Կրեդիտ, (+)</b>                                                       | <b>Դեբետ, (-)</b>                                                        |
|--------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| Ապրանքներ և ծառայություններ                | Ապրանքների և ծառայությունների արտահանում                                 | Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծում                                 |
| Եկամուտներ                                 | Ստացված եկամուտներ                                                       | Վճարված եկամուտներ                                                       |
| Տրանսֆերտներ                               | Ստացված միջոցներ                                                         | Տրված միջոցներ                                                           |
| Գործառնություններ ֆինանսական ակտիվների հետ | Արտաքին ակտիվների (պահանջների) նվազում<br>Արտաքին պարտավորությունների աճ | Արտաքին ակտիվների (պահանջների) աճ<br>Արտաքին պարտավորությունների նվազում |

Ինչպես գիտենք, համաձայն վերոնշյալ երկակի գրանցման սկզբունքի, բոլոր կրեդիտային գործառնությունների գումարը պետք է հավասար լինի դեբետային գործառնությունների գումարին: Արդյունքում ընդհանուր հաշվեկշիռը՝ վճարային հաշվեկշիռի մնացորդը՝ ակտիվային և պասիվային գործառնությունների տարբերությունը պետք է հավասար լինի զրոյի: *Սրանից բխում է մեկ այլ կարևոր սկզբունք, այն է՝ վճարային հաշվեկշիռի հաշվեկշռվածությունը:*

Սակայն պրակտիկայում հաշիվների սալդոն ոչ մի անգամ զրոյի հավասար չի լինում: Պատճառն այն է, որ վճարային հաշվեկշիռի կազմման նպատակով հավաքագրվող տվյալները ստացվում են տարբեր աղբյուրներից: Նշված տարբերությունները իրենց արտացոլում են գտնում «Սխալներ և բացթողումներ» հոդվածում, որն իր մեծությամբ հավասար է վերոնշյալ տարբերությանը, բայց հակառակ նշանով:

Չնայած ըստ երկակի գրանցման սկզբունքի վճարային հաշվեկշիռը նմանվում է սովորական հաշվապահական հաշվեկշիռին, այնուամենայնիվ դրանք տարբերվում են նրանով, որ, ի տարբերություն սովորական հաշվեկշիռների, որտեղ արտացոլվում են տվյալ պահին ակտիվների և պասիվների մնացորդները, վճարային հաշվեկշիռը արտացոլում է հոսքային մեծություններ՝ այսինքն ժամանակի ընթացքում ակտիվների շարժերը՝ պայմանավորված միջազգային տնտեսական գործունեությամբ:

Վճարային հաշվեկշիռում գործառնությունների գրանցումը որպես դեբետագրում կամ կրեդիտագրում պատկերացնելու համար վերհիշենք հաշվապահական հաշվառման գրանցումների տրամաբանությունը: Ըստ հաշվապահական հաշվառման սկզբունքների, ակտիվների ավելացումը նշանակում է համապատասխան հաշվի դեբետագրում, իսկ կրեդիտագրման միջոցով ցույց ենք տալիս այդ փոփոխության աղբյուրը: Միաժամանակ ակտիվների պակասումը կամ կրեդիտագրումը ցույց է տալիս ակտիվների պակասում և միաժամանակ դեբետագրվում պակասեցվում են համապատասխան պարտավորությունները, որը ցույց է տալիս ակտիվների արտահոսքի կամ օգտագործման ուղղությունը:

Եթե նման գույքահեռներ տանենք նաև վճարային հաշվեկշիռի հետ, ապա կստացվի, որ որպես հիմնական ակտիվ համարվում է տվյալ երկրի պահուստները՝ պաշտոնական և առևտրային բանկերի: Հետևաբար դրանց ավելացման դեպքում իրականացնում ենք դեբետագրում: Միաժամանակ այն գործարքները, որոնք կարող են հանգեցնել տվյալ երկրի ակտիվների՝ պահուստների ներհոսք, դիտարկվում են որպես պահուստների ձեռք բերման ֆինանսավորման աղբյուր և, հետևաբար, կրեդիտագրվում են: Միաժամանակ այն գործառնությունները, որոնք ենթադրում են պահուստների օգտագործում, գրանցվում են դեբետագրման միջոցով, քանի որ պահուստների նվազեցումը ենթադրում է դրանց կրեդիտագրում:

Օրինակ, եթե երկիրն իրականացրել է ապրանքների արտահանում, ասենք՝ 1 մլն ԱՄՆ դոլար ծավալով, ապա դրա ֆինանսական կողմն այն է, որ նրան պետք է գործարքի կողմն իրականացնի վճարում գործարքի գնի ծավալի չափով: Վերջինս կհանգեցնի երկրի պահուստների՝ գործընկեր երկրի նկատմամբ պահանջների ավելացում 1 մլն ԱՄՆ դոլար չափով: Հետևաբար, ընթացիկ հաշվի արտահանման համապատասխան հաշվի կրեդիտագրման հետ միասին, նույն մեծությամբ կդեբետագրենք երկրի պահուստների հոդվածը: Ի տարբերություն դրա, եթե երկիրն իրականացնե 1 մլն դոլարին համարժեք ներմուծում, ապա այդ երկրի ռեզիդենտը պետք է իր գործընկերոջն իրականացնե 1 մլն դոլար վճարում: Արդյունքում, դա կհանգեցնե երկրի տնօրինած պահուստների նվազեցմանը: Հետևաբար, այդ ներմուծման գործարքը վճարային հաշվեկշիռում գրանցելու համար կդեբետագրենք ներմուծման համապատասխան հաշիվը և կկրեդիտագրենք պահուստների հաշիվը:

#### 9.4. Վճարային հաշվեկշռի հիմնական համամասնությունները

Արդեն նշեցինք, որ վճարային հաշվեկշռները կազմելիս օգտագործվում է երկակի գրանցման սկզբունքը: Դա նշանակում է, որ բոլոր դեբետային և կրեդիտային գրանցումները իրար հավասար են: Դրանից կարող ենք ամել այն եզրակացությունը, որ վճարային հաշվեկշռը միշտ հավասարակշռված է (բացի այն դեպքերից, երբ առկա են վիճակագրական շեղումներ): Այս երևույթը կարելի է ձևակերպել նաև այլ ձևով, այն է, պահուստների մակարդակը ավելացնող գործառնությունները հակակշռվում են դրանք նվազեցնող գործառնությունների ծավալներին: Հակառակ դեպքում դրանց տարբերության չափով ավելանում կամ նվազում են երկրի պահուստները:

Չնայած վճարային հաշվեկշռի հաշվեկշռվածության սկզբունքին, այնուամենայնիվ հաճախակի խոսում են **վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտի** մասին: Ընդ որում, բացի վճարային հաշվեկշռի ընդհանուր դեֆիցիտից, տարբերում են նաև *առևտրային հաշվեկշռի և ընթացիկ հաշվեկշռի դեֆիցիտները*:

Առևտրային հաշվեկշռի դեֆիցիտը՝ դա պարզապես երկրի կողմից ապրանքների ու ծառայությունների ներմուծման և արտահանման տարբերությունն է: Դա ցույց է տալիս, թե երկրի կողմից իրականացվող արտահանումը ինչ չափով է ֆինանսավորում ներմուծումը: Հնարավոր է երկու դեպք.

*երկիրն ունի առևտրային հաշվեկշռի ավելցուկ* - Այս դեպքում երկիրն ավելի շատ արտահանում է, քան ներմուծում: *երկիրն ունի առևտրային հաշվեկշռի դեֆիցիտ* - Այս դեպքում երկիրն արդեն ավելի շատ ներմուծում է, քան արտահանում:

Իր հերթին, ընթացիկ հաշվի հաշվեկշռը՝ դեֆիցիտը կամ ավելցուկը կորոշվի, եթե առևտրային հաշվեկշռի մնացորդին ավելացնենք երկրի գուտ գործոնային [էկամուտները](#) և տրանսֆերտները:

Եթե երկիրն ունի ընթացիկ հաշվի ավելցուկ, ապա ընդհանուր դեպքում կավելանան երկրի պահանջները՝ ակտիվները արտասահմանյան երկրների նկատմամբ: Այս պարագայում ասում են, որ երկիրը իրականացնում է կապիտալի արտահանում: Փաստորեն երկիրը կամ վարկավորում է այլ երկրների ներմուծումը, կամ արտահանման և ներմուծման տարբերության չափով ներդրումներ է կատարում մյուս երկրների տնտեսություններում: Եթե երկիրն ունի ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտ, ապա այս դեպքում արդեն գործ ունենք հակառակ պատկերի հետ. երկիրը հանդիսանում է կապիտալի ներմուծող հենց դեֆիցիտի չափով:

Դժվար չէ ենթադրել, որ ընթացիկ հաշվի ինչպես դեֆիցիտը, այնպես էլ ավելցուկը իրենց արտահայտությունն են գտնում կապիտալի ու ֆինանսական հաշիվներում: Մասնավորապես, ընթացիկ հաշվի ավելցուկի դեպքում, երբ երկիրը ունի խնայողություններ, քանի որ վաճառում է ավելի շատ, քան ինքը սպառում է, ապա նա այդ ավելցուկ միջոցները կարող է որպես բանկային դեպոզիտներ ներդնի այլ երկրներում, կամ ձեռք բերի արտասահմանյան պարտատոմսեր, բաժնետոմսեր: Այսինքն, ընթացիկ հաշվի ավելցուկը ենթադրում է ֆինանսական ու կապիտալ հաշվի դեֆիցիտ նույն չափով՝ երկիրն ավելի շատ է կապիտալ արտահանում, քան ներմուծում է:

Ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի դեպքում արդեն, երբ երկիրը սպառում է ավելի շատ, քան ինքը տալիս է մնացած աշխարհին, ապա դա այդ դեֆիցիտը կարող է ֆինանսավորվել կամ վարկեր վերցնելու միջոցով, կամ էլ արտասահմանյան ակտիվների՝ պահուստների կրճատման միջոցով: Այս դեպքում արդեն, ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը ենթադրում է ֆինանսական ու կապիտալի հաշվի ավելցուկ նույն չափով՝ երկիրն ավելի շատ է կապիտալ ներմուծում, քան արտահանում: Այսպիսով, տեսականորեն, ընթացիկ հաշվի և կապիտալի ու ֆինանսական հաշիվների մնացորդների գումարը հավասար է զրոյի:

Չնայած այս ամենին, ընդունված է խոսել վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտի մասին: Վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտը/ավելցուկը վճարային հաշվեկշռի բոլոր հոդվածների, մասնավորապես ընթացիկ և ֆինանսական ու կապիտալի հաշիվների մնացորդների գումարն է առանց պաշտոնական պահուստների: Այսինքն՝ վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտը կամ ավելցուկը ցույց է տալիս պաշտոնական պահուստների փոփոխությունը: Եթե դրանք ավելացել են, ապա երկրի վճարային հաշվեկշռը դրական է, հակառակ դեպքում կասենք, որ այն դեֆիցիտով է:

#### 9.5. Հայաստանի Հանրապետության վճարային հաշվեկշռը

Աղյուսակ 9.5.1. Ներկայացված է Հայաստանի վճարային հաշվեկշռը: Աղյուսակից երևում է, որ վճարային հաշվեկշռի համարյա բոլոր հոդվածները, հատկապես այն բնութագարող հիմնականները՝ ապրանքների ներմուծումն ու արտահանումը աճի միտում են դրսևորել 1993 մինչև 2002թ. ընկած ժամանակահատվածում: Այնուհանդերձ, կարելի է նկատել, որ վճարային հաշվեկշռի հիմնական համամասնությունները էականորեն չեն փոփոխվել: Խոսքը նախ և առաջ վերաբերում է նրան, որ այդ ամբողջ ժամանակահատվածում Հայաստանի [առևտրային հաշվեկշռը](#)՝ ներմուծումը բացասական մեծություն է ունեցել: Այսպես, չնայած 2002թ. ապրանքների արտահանումը 1993թ. նկատմամբ աճել է մոտ 3.3 անգամ և 156 մլն ԱՄՆ դոլարից հասել է 513 մլն ԱՄՆ դոլարի, այդ նույն ժամանակահատվածում, պայմանավորված ներմուծման ծավալների 3.5 անգամ աճով՝ 254 մլն ԱՄՆ դոլարից մինչև 882 մլն ԱՄՆ դոլար, առևտրային հաշվեկշռը միշտ եղել է դեֆիցիտով 2002թ. կազմել է 368.76 մլն ԱՄՆ դոլար:

**Աղյուսակ 2 1998թ. ՀՀ անալիտիկ հաշվեկշիռ:**

|                                   | 1993          | 1995           | 1997           | 1999           | 2001           | 2002           |
|-----------------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Ընթացիկ հաշիվ</b>              | <b>-66.83</b> | <b>-218.37</b> | <b>-306.54</b> | <b>-306.94</b> | <b>-200.47</b> | <b>-147.99</b> |
| <i>Ապրանքների հաշվեկշիռ</i>       | <i>-97.99</i> | <i>-402.97</i> | <i>-559.48</i> | <i>-473.97</i> | <i>-420.22</i> | <i>-368.76</i> |
| Արտահանում                        | 156.19        | 270.90         | 233.63         | 247.29         | 353.11         | 513.78         |
| Ներմուծում                        | -254.18       | -673.87        | -793.11        | -721.26        | -773.33        | -882.54        |
| <i>Ծառայություններ</i>            | <i>-22.78</i> | <i>-23.67</i>  | <i>-62.80</i>  | <i>-62.03</i>  | <i>-17.78</i>  | <i>-40.69</i>  |
| Արտահանում                        | 17.28         | 28.60          | 96.57          | 135.80         | 186.53         | 183.83         |
| Ներմուծում                        | -40.06        | -52.27         | -159.37        | -197.83        | -204.30        | -224.52        |
| <i>Եկամուտներ</i>                 | <i>-2.60</i>  | <i>80.04</i>   | <i>197.03</i>  | <i>109.88</i>  | <i>127.08</i>  | <i>176.21</i>  |
| Եկամուտներ, (կրեդիտ)              | 0.00          | 54.63          | 138.95         | 93.57          | 103.07         | 136.56         |
| Եկամուտներ, (դեբետ)               | -1.30         | -14.61         | -40.43         | -38.63         | -39.53         | -48.46         |
| Այլ գործոնային եկամուտներ         | 0.00          | 53.00          | 124.00         | 78.81          | 72.52          | 105.43         |
| Տոկոսավճարներ                     | -1.30         | -12.98         | -25.48         | -23.87         | -8.98          | -17.33         |
| <i>Տրանսֆերտներ Ձուտ</i>          | <i>55.24</i>  | <i>168.25</i>  | <i>217.22</i>  | <i>174.12</i>  | <i>173.99</i>  | <i>173.35</i>  |
| Պետական տրանսֆերտներ              | 55.03         | 149.90         | 149.42         | 93.77          | 71.89          | 54.70          |
| Մասնավոր տրանսֆերտներ             | 0.21          | 18.35          | 67.80          | 80.34          | 102.09         | 118.66         |
| <b>Կապիտալ և ֆինանսական հաշիվ</b> | <b>51.76</b>  | <b>207.25</b>  | <b>298.26</b>  | <b>294.45</b>  | <b>188.95</b>  | <b>152.07</b>  |
| <i>Կապիտալ հաշիվ</i>              | <i>5.10</i>   | <i>8.05</i>    | <i>10.88</i>   | <i>12.55</i>   | <i>30.12</i>   | <i>68.06</i>   |
| <i>Ֆինանսական հաշիվ</i>           | <i>46.66</i>  | <i>199.20</i>  | <i>287.38</i>  | <i>281.90</i>  | <i>158.83</i>  | <i>84.01</i>   |
| Ուղղակի ներդրումներ Ձուտ          | 0.80          | 25.32          | 51.94          | 122.03         | 69.87          | 110.74         |
| Պորտֆելային ներդրումներ           | 0.00          | 0.00           | 15.76          | 1.64           | -5.71          | 1.53           |
| Այլ ներդրումներ                   | 90.42         | 248.56         | 290.64         | 178.82         | 114.41         | 53.44          |
| Պահուստային ակտիվներ              | -44.56        | -74.68         | -70.96         | -20.59         | -19.73         | -81.69         |
| <b>Մխալներ և բացթողումներ</b>     | <b>15.07</b>  | <b>11.12</b>   | <b>8.28</b>    | <b>12.49</b>   | <b>11.52</b>   | <b>-4.08</b>   |
|                                   | 1993          | 1995           | 1997           | 1999           | 2001           | 2002           |
| <b>Ընթացիկ հաշիվ</b>              | <b>-66.83</b> | <b>-218.37</b> | <b>-306.54</b> | <b>-306.94</b> | <b>-200.47</b> | <b>-147.99</b> |
| <i>Ապրանքների հաշվեկշիռ</i>       | <i>-97.99</i> | <i>-402.97</i> | <i>-559.48</i> | <i>-473.97</i> | <i>-420.22</i> | <i>-368.76</i> |
| Արտահանում                        | 156.19        | 270.90         | 233.63         | 247.29         | 353.11         | 513.78         |
| Ներմուծում                        | -254.18       | -673.87        | -793.11        | -721.26        | -773.33        | -882.54        |
| <i>Ծառայություններ</i>            | <i>-22.78</i> | <i>-23.67</i>  | <i>-62.80</i>  | <i>-62.03</i>  | <i>-17.78</i>  | <i>-40.69</i>  |
| Արտահանում                        | 17.28         | 28.60          | 96.57          | 135.80         | 186.53         | 183.83         |
| Ներմուծում                        | -40.06        | -52.27         | -159.37        | -197.83        | -204.30        | -224.52        |
| <i>Եկամուտներ</i>                 | <i>-2.60</i>  | <i>80.04</i>   | <i>197.03</i>  | <i>109.88</i>  | <i>127.08</i>  | <i>176.21</i>  |
| Եկամուտներ, (կրեդիտ)              | 0.00          | 54.63          | 138.95         | 93.57          | 103.07         | 136.56         |
| Եկամուտներ, (դեբետ)               | -1.30         | -14.61         | -40.43         | -38.63         | -39.53         | -48.46         |
| Այլ գործոնային եկամուտներ         | 0.00          | 53.00          | 124.00         | 78.81          | 72.52          | 105.43         |
| Տոկոսավճարներ                     | -1.30         | -12.98         | -25.48         | -23.87         | -8.98          | -17.33         |
| <i>Տրանսֆերտներ Ձուտ</i>          | <i>55.24</i>  | <i>168.25</i>  | <i>217.22</i>  | <i>174.12</i>  | <i>173.99</i>  | <i>173.35</i>  |
| Պետական տրանսֆերտներ              | 55.03         | 149.90         | 149.42         | 93.77          | 71.89          | 54.70          |
| Մասնավոր տրանսֆերտներ             | 0.21          | 18.35          | 67.80          | 80.34          | 102.09         | 118.66         |
| <b>Կապիտալ և ֆինանսական հաշիվ</b> | <b>51.76</b>  | <b>207.25</b>  | <b>298.26</b>  | <b>294.45</b>  | <b>188.95</b>  | <b>152.07</b>  |
| <i>Կապիտալ հաշիվ</i>              | <i>5.10</i>   | <i>8.05</i>    | <i>10.88</i>   | <i>12.55</i>   | <i>30.12</i>   | <i>68.06</i>   |
| <i>Ֆինանսական հաշիվ</i>           | <i>46.66</i>  | <i>199.20</i>  | <i>287.38</i>  | <i>281.90</i>  | <i>158.83</i>  | <i>84.01</i>   |
| Ուղղակի ներդրումներ Ձուտ          | 0.80          | 25.32          | 51.94          | 122.03         | 69.87          | 110.74         |
| Պորտֆելային ներդրումներ           | 0.00          | 0.00           | 15.76          | 1.64           | -5.71          | 1.53           |
| Այլ ներդրումներ                   | 90.42         | 248.56         | 290.64         | 178.82         | 114.41         | 53.44          |
| Պահուստային ակտիվներ              | -44.56        | -74.68         | -70.96         | -20.59         | -19.73         | -81.69         |
| <b>Մխալներ և բացթողումներ</b>     | <b>15.07</b>  | <b>11.12</b>   | <b>8.28</b>    | <b>12.49</b>   | <b>11.52</b>   | <b>-4.08</b>   |

Աղյուսակից երևում է, որ Հայաստանի ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը նույնպես աճի միտում է ունեցել: Չնայած այն չի աճել նույն տեմպով, ինչ առևտրական հաշվի դեֆիցիտը, այդուհանդերձ 2.2 անգամ աճը նշված ժամանակահատվածում համադրելի է հաշվեկշռի ընդհանուր միտումների հետ:

Շարունակում է դեֆիցիտով մնալ ընդհանուր վճարային հաշվեկշիռը: Դա երևում է «Պահուստային ակտիվներ» տողից, որը երկրի պաշտոնական պահուստների փոփոխությունն է: Աղյուսակից եզարկացնում ենք, որ վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտը փոփոխությունը կազմել է մոտ 37 մլն ԱՄՆ դոլար և 2002թ. կլազմել է 81.69 մլն ԱՄՆ դոլար:

Հաշվի առնելով ներկայացվածը՝ կարելի է ասել, որ Հայաստանի վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտը ՀՀ դրամի արժեզրկման հիմնական պատճառներից է եղել 1993-2002թթ. ընկած ժամանակահատվածում:

### Ինքնաստուգման հարցեր

1. Ի՞նչ է վճարային հաշվեկշիռը:
2. Ի՞նչ սկզբունքների հիման վրա է կառուցվում վճարային հաշվեկշիռը:
3. Որո՞նք են վճարային հաշվեկշռի հիմնական հոդվածները:
4. Ո՞րն է ընթացիկ հաշվի/ առևտրային հաշվի դեֆիցիտը:
5. Ինչպե՞ս են հարաբերում ընթացիկ հաշվի և կապիտալ ու ֆինանսական հաշիվները:
6. Ե՞րբ է երկիրը հանդիսանում կապիտալի արտահանող:
7. Ի՞նչ է վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտը և ի՞նչ է այն ցույց տալիս:
8. Ինչպե՞ս է կատարվում վճարային հաշվեկշռում գործառնությունների գրանցումը:
9. Որո՞նք են վճարային հաշվեկշռի հիմնական համամասնությունները:
10. Ինչպե՞ս կարելի է նկարագրել ՀՀ անալիտիկ վճարային հաշվեկշիռը:

## ԳԼՈՒԽ 10. ԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ԱՌԵՎՏՐԻ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒՄ: ԴԻԼԻՆԳ

**Ղասախոսությունը նվիրված է՝** բանկերում կամ այլ մասնագիտական, բրոքերային կազմակերպություններում արտարժույթային առևտրի կազմակերպմանը, դրա հետ կապված խնդիրներին, ինչպես նաև արտարժույթային առևտրի իրականացման տեխնիկային: Նախ կքննարկենք դիլինգի՝ գործառնություններ իրականացնող ստորաբաժանման, կառուցվածքը, դրա ֆունկցիաները: Ուշադրություն կդարձնենք գործառնությունների կնքման ժամանակից մեթոդներին, կիրառվող ցանցերին և համակարգերին:

Արտարժույթային գործառնությունն առավել բարդ գործընթաց է, և, բացի գործարքի կնքումից, այն ենթադրում է մի քանի հաջորդական փուլեր: Բանն այն է, որ գործարքի կնքումը և դրա իրականացումը ենթարկվում է մի շարք ռիսկերի, հետևաբար, կարևորվում է այդ ռիսկերի կառավարումը, դրանց միմիկիզացումը: Այս առումով կքննարկենք դիլինգի, որպես գործարքների կնքումն իրականացնող ստորաբաժանման և մյուս կառուցվածքների հարաբերությունները, մասնավորապես գործարքները ձևակերպող և ամբողջ գործարքի շղթայի նկատմամբ վերահսկողությունն իրականացնող ստորաբաժանումների ֆունկցիաները:

**Ունակությունների և հմտությունների նկարագիրը:** Ղասախոսությունն անցնելուց հետո ուսանողները կկարողանան

բացատրել արտարժույթային գործառնությունները և դրանց իրականացման կազմակերպումը

բացատրել արտարժույթային գործառնությունների կնքումը

ներկայացնել արտարժույթային գործառնությունների հնարավոր ռիսկերը և դրանց կառավարումը

ներկայացնել փաստաթղթաշրջանառությունը արտարժույթային գործառնությունների

իրականացման ժամանակ

ներկայացնել արժույթային շուկայում գործելու նորմերը՝ վարքագծի կանոնակարգը:

Ղասախոսությունն ունկնդիրներին թույլ կտա հստակ պատկերացնել տարբեր բանկերի կողմից ներկայումս կիրառվող գործառնությունների կազմակերպման մեթոդներին, դրա հետ կապված հիմնախնդիրներին:

### 10.1. Արտարժույթային գործառնությունների իրականացումը

Ակտիվների կառավարմամբ զբաղվող ֆինանսական հաստատությունների կողմից կատարվող գործառնություններում առանձնահատուկ տեղ ունի արտարժույթային գործառնությունների իրականացումը: Արտարժույթային գործառնություններն իրենց մեջ ներառում են ոչ միայն արտարժույթային փոխարկումները՝ առջ ու վաճառքը, այլ նաև տարբեր արտարժույթներով արտահայտված ներդրումային գործունեությունը՝ դեպոզիտներում ներդրումը, արժեթղթերի, այլ արտարժույթային ակտիվների առքն ու վաճառքը:

Ցանկացած բանկի կամ այլ հաստատության համար, որը զբաղվում է արտարժույթային գործառնությունների իրականացմամբ, կարևորվում է արտարժույթային գործառնությունների ճիշտ կազմակերպումը: Տվյալ պարագայում «ճիշտ կազմակերպում» նշանակում է գործառնությունների արդյունավետություն: Չնայած գոյություն չունի այս առումով մշակված հստակ ցուցանիշների համակարգ, այնուամենայնիվ կազմակերպման արդյունավետությունը նախ կքննարկենք գործառնությունների կնքման ընթացքում արձանագրված սխալների, բացթողումների, կոնֆլիկտային իրավիճակների քանակով, ինչպես նաև համակարգում առկա, չբացառվող հնարավոր ռիսկերի քանակով և դրանց աստիճանով: Արտարժույթային գործառնությունների կազմակերպումը նախ ենթադրում է գործառնությունների իրականացման համապատասխան տեխնոլոգիայի մշակում: Տեխնոլոգիա ասելով, առաջին հերթին, կհասկանանք գործողությունների հաջորդականությունը, որոնց միջոցով իրականացվում են գործառնությունները: Տեխնոլոգիան ենթադրում է նաև այն ձևերն ու մեթոդները, տեխնիկան, որոնք անմիջապես օգտագործվում են այդ գործառնությունների ժամանակ: Եթե փորձենք գործառնությունների իրականացումը ներկայացնել հաջորդական քայլերի միջոցով, ապա այն կստանա հետևյալ տեսքը.

1. գործարքի կնքում
2. կնքված գործարքի պարամետրերի/չափանիշների ստուգում
3. գործարքի հաստատում
4. գործարքի հաշվապահական ձևակերպում
5. գործարքի ճիշտ ձևակերպման և դրա հետագա ընթացքի նկատմամբ վերահսկողություն:

Եթե արդեն որոշվել է գործառնությունների տեխնոլոգիան այն իրականացնելու գործողությունների հերթականության առումով, ապա արտարժույթային գործառնությունների կազմակերպման հաջորդ քայլը կայանում է այդ ֆունկցիաների համապատասխան ստորաբաժանումների կամ դրանց պատասխանատուների խմբերի ստեղծման և ֆունկցիաների վերաբաշխման մեջ:

### 10.2. Արտարժույթային գործառնությունների կնքում

Այսպիսով, գործառնությունների իրականացման առաջին քայլը կամ փուլը, որը միաժամանակ գործարքի իրականացման նախաձեռնման փուլն է, համապատասխան գործարքի կնքումն է: Գործարքների կնքումն իրականացնելու համար ստեղծվում է հատուկ ստորաբաժանում, որը կոչվում է **դիլինգ**: Դիլինգ տերմինը կապված է անգլերեն «Deal» բառի հետ, որը նշանակում է գործարք, գործարք կնքել: Միաժամանակ այն տեղը, որտեղ տեղավորված է դիլինգը, անվանում են «*դիլինգի սենյակ /dealing room/*»:

Գործառնությունների արդյունավետ իրականացումը ժամանակակից պայմաններում պահանջում է, որպեսզի դիլինգի սենյակն առաջին հագեցած լինի անհրաժեշտ սարքավորումներով, համակարգչային ծրագրերով և համակարգերով, որոնք ապահովում են՝

- ա) շուկաներից անհրաժեշտ տեղեկատվության ստացում
- բ) գործարքների արագ կնքում

Դիլինգն, իր հերթին, կարող է ունենալ տարբեր ստորաբաժանումներ, որոնք արդեն ֆունկցիոնալ առումով զբաղվում են կամ պատասխանատու են ֆինանսական առանձին շուկաներում կնքվող գործարքների համար: Դիլինգը բաժանվում է խմբերի կամ բաժինների /desk/, որոնք զբաղվում են արտարժուրանի փոխարկումներով (Foreign exchange desk) և դեպոզիտաներդրումային գործունեությամբ կամ դրամային շուկաներում գործառնություններ իրականացնող խմբի (money market desk): Առաջին խումբը զբաղվում է, որպես կանոն, տարբեր շուկաներում արտարժուրանի փոխարկումների իրականացմամբ: Ընդ որում նման փոխարկումները կարող են լինել տարբեր բնույթի: Նախ բանկը կարող է փոխարկումներ իրականացնել իր համար կամ էլ իր հաճախորդների հանձնարարությամբ: Եթե բանկը փոխարկումներ է իրականացնում իր հաշվին և իր համար, ապա նման փոխարկումը կարող է տարբեր նպատակներ հետապնդել: Բանկը նախ փոխարկումներ կարող է իրականացնել համապատասխան արժույթներով ներդրումներ իրականացնելու համար, այսինքն պորտֆելի և արտարժուրանի ռիսկերի կառավարման նպատակով: Միաժամանակ իր հաշվին իրականացվող փոխարկումները կարող են ունենալ սպեկուլյատիվ բնույթ, այսինքն փոխարկումներ իրականացվեն արբիտրաժի նպատակով:

Ներդրումներ իրականացնող խումբը զբաղվում է, որպես կանոն, ակտիվների կառավարմամբ, պատասխանատու է միջոցները եկամտաբեր ակտիվներում ներդնելու համար, որը կարող է լինել միջբանկային վարկերի տրամադրում, ներդրումներ դեպոզիտներում, տարբեր արժեթղթերի գնում և վաճառք, տոկոսադրույքային արբիտրաժ:

Փոխարկումային և դրամային շուկաներում գործառնություններ իրականացնող խմբերում կամ էլ դրանցից դուրս կարող են առանձնացվել ներքին և արտաքին ֆինանսական շուկաներում գործառնություններ իրականացնող խմբերը՝ ներքին և արտաքին դիլինգ: Նման դասակարգումը հատկապես կարևորում է դրամային շուկաներում գործառնություններ իրականացնող խմբին, մասնավորապես այն դեպքում, երբ տվյալ երկրի դրամային շուկան առանձնապես ինտեգրացված չէ համաշխարհային ֆինանսական շուկաներին: Այս դեպքում հասկանալի է, որ ներքին և արտաքին շուկաները դիտարկվում են առանձին, հարաբերական անկախ շուկաներ, որոնք զարգանում են իրենց օրինաչափություններով, իսկ գործարքները այդ շուկաներում կնքվում են իրարից տարբերվող տեխնիկաներով: Հետևաբար, որոշակի մասնագիտացման, համապատասխան մասնագետների խնդիր է առաջանում, որոնք կզբաղվեն այդ տարբեր շուկաներով:

Գործառնությունների իրականացման առաջին քայլը գործարքի կնքումն է, որը ենթադրում է գործընկերոջ հետ բանակցությունների վարման արդյունքում համաձայնության ձեռք բերում՝ համապատասխան պարտավորությունների ստանձնման կամ ակտիվների փոխանկման վերաբերյալ: Մասնավորապես, համաձայնությունը, որ պետք է ձեռք բերվի կողմերի միջև փոխարկումային գործառնությունների ժամանակ, վերաբերվում է հետևյալ կետերին՝ փոխանակվող արժույթները՝ դրանց փոխարժեքը՝ այն բանկերը և հաշվի համարները, որտեղ պետք է գործարքի կողմերը իրականացնեն արժույթների փոխանցումները՝ հաշվեգրման ամսաթիվը:

Ներկայումս արտարժուրանի գործառնությունների կնքման համար օգտագործվում են տարբեր միջոցներ: Համակարգչային տեխնոլոգիաների զարգացումը հնարավորություն է ընձեռել ստեղծել տարբեր համակարգչային կապի միջոցներ, տեղեկատվության արագ փոխանակման, գործառնությունների արագ կնքման համար: Ներկայումս գործառնությունների կնքման և տեղեկատվության փոխանակման համար օգտագործվող ամենահայտնի համակարգերից են Reuters, Bloomberg, Dow Jones Telerate, Tenfore համակարգերը: Ընդ որում, եթե առաջին երկուսը ինչ-որ առումով ունիվերսալ համակարգեր են՝ ապահովում են ինչպես տեղեկատվություն շուկաների վերաբերյալ, այնպես էլ հնարավորություն են տալիս գործարքներ կնքել, ապա Dow Jones Telerate, Tenfore համակարգերը միայն տեղեկատվական համակարգեր են: Վերջիններս դիլերներին տրամադրում են ամենաբազմազան տեղեկատվություն՝ միաժամանակ հնարավորություն ընձեռելով իրականացնել տարբեր վերլուծություններ շուկաների վերաբերյալ:

*Reuters (Ռոյթերս)* - Այս համակարգը ներառում է երկու ծրագրային փաթեթ՝ Reuter Money (Ռոյթեր մանի) և Reuter Dealing (Ռոյթեր դիլինգ): Առաջինը տեղեկատվական վերլուծական համակարգ է, որը տեղեկատվություն է տրամադրում ավելի քան 80 երկրների 4000 կազմակերպությունների, 130 արժույթների սիոթ և/կամ ֆորվարդային գնանշումների, քաղաքական իրադարձությունների վերաբերյալ: Reuter Dealing-ը 3600 բաժանորդ բանկերի և ընկերությունների հնարավորություն է տալիս երկկողմանի տեղեքսային կապի միջոցով բանակցություններ վարել և կնքել համապատասխան գործառնություններ: Եթե այդ ծրագրի 2000 վերսիսան հնարավորություն էր ընձեռում իրականացնել միայն արտարժուրանի փոխարկումներ և դրամային դեպոզիտային գործառնություններ, ապա Reuter Dealing 3000-ի միջոցով կարելի է գործառնություններ իրականացնել նաև արժեթղթերի շուկայում:

*Bloomberg/Բլումբերգ* - ի տարբերություն Reuters-ի, Բլումբերգը ապահովում է գործառնությունների կնքում միայն արժեթղթերի շուկայի:

Չնայած վերոփարկյալ առաջավոր համակարգերի առկայությանը, այնուամենայնիվ մի շարք երկրներում, մասնավորապես Հայաստանում, այդ համակարգերը կիրառություն չունեն, ինչպես ներքին շուկաներում գործառնությունների կնքման, այնպես էլ արտաքին շուկաներում կնքվող գործառնությունների համար: Հիմնականում գործառնությունները կնքվում են հեռախոսով՝ բանավոր պայմանավորվածության միջոցով: Այն, որ Հայաստանում չեն կիրառվում վերոնշյալ համակարգերը, պայմանավորված են մի շարք հանգամանքներով: Նախ՝ այդ համակարգերը բավականին թանկ են: Օրինակ, Reuter Dealing- ի մեկ տեղի՝ տերմինալի, ամսական

վարձակալական վճարը կազմում է մոտ 4000 ԱՄՆ դոլար, իսկ Reuter Money տեղեկատվական ծրագրային փաթեթի օգտագործման մեկ ամսվա վճարը մեկ տերմինալի համար մոտ 3500 դոլար: Մյուս կողմից, հայրենական բանկերը չունեն անհրաժեշտ ծավալի ակտիվներ միջազգային շուկաներում գործառնություններ իրականացնելու համար, իսկ ներքին շուկայի ծավալները բավականին փոքր են: Հասկանալի է, որ նման պայմաններում տնտեսապես շահավետ չէ այդպիսի համակարգերի օգտագործումը:

### 10.3. Գործառնությունների հնարավոր ռիսկերը և դրանց կառավարումը

Մեր դասախոսությունների ընթացքում արդեն ծանոթացել ենք արտարժուրային գործառնությունների ժամանակ հնարավոր ռիսկերից մեկին՝ արժուրային ռիսկին, դրա էությանը և ապահովագրման եղանակներին: Սակայն, ինչպես գործառնություններն ընդհանրապես, այնպես էլ արտարժուրային գործառնությունները պարունակում են նաև այլ տեսակի ռիսկեր: Հետևաբար, արտարժուրային գործառնությունների կառուցվածքը, ֆունկցիաների բաշխումը պետք է ուղղված լինեն նման ռիսկերի նվազեցմանը:

Գործառնությունների ընթացքում ծագող հնարավոր ռիսկերը կարելի է դասակարգել որպես ներքին և արտաքին ռիսկեր: Ներքին ռիսկեր ասելով կհասկանանք այն ռիսկերը, որոնք կապված են կամ պայմանավորված են գործառնությունների իրականացման տեխնոլոգիայով, բխում են գործառնություններն իրականացնող ստորաբաժանումների միջև պատասխանատվությունների բաշխումից: Արտաքին ռիսկերն այն ռիսկերն են, որոնք կապված են կապիտալի, ակտիվների կառավարման հետ:

**Արտաքին ռիսկեր** - «Արտաքին ռիսկեր» պայմանական անվան տակ կմիավորենք գործընկերոջ ռիսկը /վարկային ռիսկ/ և շուկայական ռիսկերը:

Գործառնություններ կնքելիս միշտ կա որոշակի հավանականություն այն բանի, որ, պայմանավորված տարբեր հանգամանքներով, գործընկերոջ կողմից ճշգրիտ ձևով չեն կատարվի իր կողմից ստանձնած պարտավորությունները, այսինքն՝ ժամանակին չի իրականացվի համապատասխան միջոցների փոխանցումը: Գործընկերոջ կողմից փոխանցումը չիրականացնելը կարող է պայմանավորված լինել իրացվելիության անբավարար մակարդակով իրացվելիության ռիսկ, liquidity risk/, նրա սնանկությամբ կամ պարզապես նրանով, որ չի ցանկանում իրականացնել միջոցների փոխանցումը /discredeare risk/: Վճարումները կարող են տեղի չունենալ նաև գործընկերոջից անկախ պայմաններով, ասենք այն դեպքում, երբ գործընկերոջ երկրում տեղի կունենան օրենսդրական կամ քաղաքական այլ փոփոխություններ, որոնք կարգելեն արտարժուրային միջոցների փոխանցումը /քաղաքական ռիսկ, political risk/: Գործընկերոջից անկախ հանգամանք է նաև անհաղթահարելի ուժերի ի հայտ գալը, ինչպիսիք են տարերային աղետները /Ֆորս մաժոր/:

Շուկայական ռիսկերի տարատեսակներն են գնային, մասնավորապես, արտարժուրային և տոկոսադրույքային ռիսկերը: Գործարքներ կնքելիս, անկախ դրանք ներդրումային են, թե փոխարկումային, պետք է հաշվի առնվեն ինչպես վերոնշյալ հանգամանքների հնարավոր փոփոխությամբ առաջացող ռիսկերը, այնպես էլ տվյալ գործիքի կամ արտարժույթի շուկայի իրացվելիության ռիսկը: Այսինքն, եթե ներդրումներ իրականացնելու ժամանակ տոկոսադրույքների տատանումները ազդում են ակտիվի գնի վրա, տոկոսադրույքների աճը նվազեցնում է ակտիվի գինը, ապա նույն ձևով ակտիվ գնի հնարավոր անկում, դրա կորուստ կարող է տեղի ունենալ, երբ դրա շուկայի իրացվելիությունը կրճատվում է, այսինքն՝ գործառնությունների ծավալների կրճատմամբ պայմանավորված գործարքների իրականացման հնարավորությունը փոքրանում է:

Օրինակ, եթե ձեռք ենք բերել որևէ A տեսակի արժույթ՝ այն վաճառելու նպատակով, ապա այդ արժույթի շուկայի իրացվելիության կրճատումը կհանգեցնի նրան, որ չենք կարող փակել մեր դիրքը՝ իրականացնելով հակառակ գործարք կամ էլ ստիպված կլինենք զգալիորեն կորցնել վաճառքի գնի մեջ:

Վերոնկարագրյալ արտաքին ռիսկերի նվազեցման հետ կապված բանկերը կամ ակտիվների կառավարմամբ զբաղվող այլ կազմակերպությունները սահմանում են սահմանաչափեր գործառնությունների նկատմամբ, որոնք փաստորեն սահմանում են տվյալ ռիսկի գծով առավելագույն չափը: Այդ սահմանաչափերի շրջանակներում տրամադրվում են անհատական չափաբաժիններ՝ լիմիտներ այդ կազմակերպության դիրքներին: Ինչպես սահմանաչափերը, այնպես էլ լիմիտները կարող են վերաբերել՝

*Երկրին /երկրի շուկային* - սահմանափակում է երկրի ռիսկը (քաղաքական և այլն), սահմանելով տվյալ երկրի թողարկողների գործիքներում հնարավոր ներդրումների առավելագույն ծավալները: Օրինակ, բանկը հնարավոր է սահմանի, որ անկախ արժույթի տեսակից, A երկրի էմիսենտների կողմից թողարկված գործիքների՝ դեպոզիտների, պարտատոմսերի, արժեթղթերի տեսակարար կշիռը չպետք է գերազանցի ամբողջ ակտիվների **m** տոկոսը:

*Տարբեր արժույթներին* - սահմանափակում է տվյալ արժույթի շուկայական և այլ ռսկեր, սահմանելով տվյալ արժույթով արտահայտված գործիքներում հնարավոր ներդրումների կամ վաճառքի համար բացվող դիրքերի առավելագույն ծավալները: Այսպես, բանկը կարող է սահմանել, որ դոլարով իրականացված ներդրումները, այդ թվում և իրացվելի/կանխիկ միջոցները չեն կարող գերազանցել ընդհանուր ակտիվների X տոկոսը, կամ պարզապես կսահմանվի այդ ցուցանիշի բացարձակ մեծություն, ասենք՝ **m** մլն ԱՄՆ դոլար:

*Գործընկերներին* - սահմանափակում է գործընկերոջ ռիսկը, սահմանելով մեկ, տվյալ կամ տվյալ վարկանիշ ունեցող գործընկերոջ թողարկած գործիքներում ներդրումներ իրականացնելու հնարավոր ծավալը: Մասնավորապես, բանկը կարող է սահմանել, որ մեկ էմիսենտի գործիքներում կարող են ներդրվել ամբողջ ակտիվների, ասենք՝ 10%-ը, կամ այդ սահմանաչափը ֆիքսվի բացարձակ արժեքով:

*Ներդրումային գործիքների տեսակներին* - իրականացվում է դիվերսիֆիկացիա ըստ գործիքների կամ բացված դիրքերի, սահմանելով տարբեր գործիքներում ներդրումներ իրականացնելու առավելագույն ծավալները: Նպատակը շուկայական ընդհանուր ռիսկի նվազեցումն է՝ գործառնությունները շուկայի տարբեր սեգմենտների միջև վերաբաշխման միջոցով: Դա ենթադրում է, որ բանկը որոշում է, ասենք՝ բոլոր դեպոզիտային ներդրումները,

անկախ թողարկողներից և արժույթային արտահայտությունից, իրականացվող ներդրումները պետք է չգերազանցեն ամբողջ ներդրումների ասենք՝ 20 տոկոսը:

**Ներքին ռիսկեր** – Գործառնությունների իրականացման ժամանակ ներքին ռիսկերը վերաբերում են ինչպես կնքված գործարքների ճիշտ և ժամանակին հաշվապահական ձևակերպմանը, աշխատողների կողմից չարաշահումների ու սխալների բացառմանը, համապատասխան միջոցների փոխանցմանը, այնպես էլ դիլերների կողմից իրենց տրամադրված լիմիտների և ընդհանուր սահմանաչափերի պահպանմանը: Ասենք հնարավոր են այնպիսի դեպքեր, երբ գործառնությունների ձևակերպման կամ փոխանցումների իրականացման համար պատասխանատու ստորաբաժանումը կամ անհատը ժամանակին կամ ընդհանրապես չիրականացնի համապատասխան գործողությունը, որի արդյունքում հնարավոր է բանկը կորուստներ կրի՝ միաժամանակ վնասելով իր համբավը գործընկերների շրջանում:

Միևնույն ժամանակ, պայմանավորված դիլերների չհամաձայնեցված գործողություններով, վերջիններիս կողմից անպատասխանատու գործողություններով, մասնավորապես խախտելով իրենց տրամադրված լիմիտները, բանկը արդյունքում կխախտի իր կողմից սահմանված համապատասխան սահմանաչափերը: Դա կհանգեցնի նրան, որ բանկը կստանձնի ավելի մեծ ռիսկեր, քան ինքը նախանշել էր: Դրա հետևանքները բանկի համար կլինեն ավելորդ վնասներն ու կորուստները:

Կարելի է ասել, որ առանձին տեսակի ներքին ռիսկերը կապված են արտաքին ռիսկերի հետ, պայմանավորված են դրանց ի հայտ գալը: Մասնավորապես, դիլերների կողմից լիմիտների խախտումը, չկանոնակարգված գործառնությունների իրականացումը կհանգեցնի սահմանաչափերի խախտմանը, որը պարունակում է արտաքին ռիսկեր: Այսպիսով, կարող ենք եզրակացնել, որ արտաթուրային և ընդհանրապես ներդրումային գործունեություն իրականացնելու համար կարևոր է բոլոր տեսակի ռիսկերի կառավարում ու վերահսկումը: Այս տեսանկյունից գործառնությունների իրականացման տեխնոլոգիան, ֆունկցիաների վերաբաշխումն առանձին ստորաբաժանումների մեջ պետք է լինի այնպիսին, որ նման ռիսկերի ի հայտ գալը հնարավորին չափ փոքրացվի:

Ռիսկերի նվազեցումը կամ ընդհանրապես բացառումը, պահանջում են ֆունկցիաների և լիազորությունների տարանջատում ստորաբաժանումների միջև: Հարկավոր է, առաջին հերթին, ստեղծել այնպիսի մեխանիզմ կամ գործառնությունների իրականացման մեխանիզմում նախատեսել այնպիսի կառույց, որը կիրականացնեք վերահսկում դիլերների կողմից կնքվող գործարքների պարամետրերի/ցուցանիշների նկատմամբ, կստուգեք դրանց համապատասխանությունը սահմանված լիմիտներին և այնուհետև սահմանաչափերին, որից հետո կհաստատեք գործարքի կնքումը: Այսինքն գործարքը ձևակերպման փուլ պետք է անցնի միայն ստուգումից հետո:

Բնականաբար, ֆունկցիաների տարանջատման առումով գործարքներ կնքելու ֆունկցիան պետք է տարանջատվի դրանց ստուգումից. միևնույն անձը չի կարող իրականացնել իր կողմից իրականացված գործառնությունների ստուգում և հաստատում: Գործառնությունների ստուգումը, դրանց սահմանված ստանդարտների բավարարումը հաստատելու ֆունկցիան կարելի է իրականացնել երկու ձևով: Ներկայումս մշակված են համապատասխան համակարգչային ծրագրեր, որոնք ոչ միայն վերահսկում և դիլերներին տեղեկատվություն են տալիս իրենց լիմիտների ու սահմանաչափերի վերաբերյալ, այլ նաև սխալ ու ոչ պատշաճ գործարք իրականացնելու դեպքում ավտոմատ կանխում են գործարքի կնքումը: Սակայն դիլերների վերահսկողությունը կարող է իրականացնել նաև գործող առանձին ստորաբաժանումը: Միայն վերջինիս համապատասխան աշխատակցի հաստատումից հետո է, որ թույլատրվում է գործարքի ձևակերպում և վճարումների իրականացում:

Կարելի է եզրակացնել, որ գործառնությունների կնքումը և դրանց վերահսկողությունից տարանջատելուց առաջ պետք է այն տարանջատվի հաշվապահական ձևակերպումից: Խիստ անցանկալի է, երբ գործարք կնքողը միաժամանակ իրականացնում է դրա հաշվապահական ձևակերպումը: Որպես կանոն, միջբանկային գործառնությունները իրականացվում են մեծ ծավալներով և անհրաժեշտ է ամեն ձևով բացառել սխալ գործարքներն ու չարաշահումները: Եթե չեն տարանջատվում գործարքների կնքման ու ձևակերպման ֆունկցիաները, ապա դրանք իրականացնողները շատ մեծ լիազորություններ են ստանում, որի պարագայում չարաշահումների հավանականությունը շատ է մեծանում: Այս առումով պետք է ոչ միայն տարանջատվեն, այլ նաև համապատասխան այդ ստորաբաժանումները տեղաբաշխվեն առանձին վայրերում:

Միաժամանակ անհրաժեշտ է իրականացնել վերահսկողություն բուն հաշվապահության կամ գործարքների ձևակերպման և վճարումների իրականացման նկատմամբ, նորից սխալների բացառման և գործարքների ժամանակին և պատշաճ ձևակերպման նպատակով: Այսինքն գործում է երկակի ստուգման պրակտիկան. երկրորդ ստորաբաժանման վրա դրվում է գործարքների ձևակերպման և վճարումների իրականացման նկատմամբ վերահսկողություն, որն էլ պատասխանատու է ոչ թե սխալ ձևակերպումների, այլ այդ սխալները բացահայտելու համար:

Այսպիսով, քննարկեցինք գործարքների իրականացման ժամանակ հնարավոր քայլերի հաջորդականությունը, ինչպես նաև այն սկզբունքները, որոնց համապատասխան պետք է վերաբաշխվեն ֆունկցիաները տարբեր ստորաբաժանումների միջև: Ընդունված են այն ստորաբաժանումը կամ ստորաբաժանումները, որոնք իրականացնում են գործարքների կնքումը, անվանել **Ֆրոնտ օֆիս (Front office)**, իսկ գործառնությունների ձևակերպումը իրականացնող ստորաբաժանումները՝ **Բեք օֆիս (Back office)**: Սրանց միջև միջանկյալ դիրք է զբաղվում գործառնությունների պարամետրերը ստուգող, հաստատող կամ մերժող և ձևակերպման նկատմամբ վերահսկողություն իրականացնող ստորաբաժանումը, որն անվանում են **Միդլ օֆիս /Middle office)**

#### 10.4. Փաստաթղթաշրջանառությունը արտարժույթային գործառնությունների իրականացման ժամանակ

Արտարժույթային գործառնությունների իրականացումը ենթադրում է որոշակի փաստաթղթաշրջանառություն գործարքի բոլոր փուլերում ծագող խնդիրների իրականացման համար պատասխանատու կառույցների միջև: Բնականաբար, այդ փաստաթղթերը պետք է պարունակեն գործարքի կնքման հիմնական պարամետրերը և հաղորդագրությունները՝ համապատասխան ստորաբաժանումների այս կամ այն գործողությունը իրականացնելու համար: Գործառնությունների ժամանակ կիրառվող փաստաթղթաշրջանառությունը ընդհանրապես կբաժանվի երկու մասի՝ ներքին և արտաքին: Ներքին փաստաթղթաշրջանառությունը տեղի է ունենում բանկի ներքին կառույցների միջև, այն դեպքում, երբ արտաքին փաստաթղթաշրջանառությունը տեղի է ունենում բանկի և նրա գործընկերոջ միջև: Այս պարագրաֆում նպատակահարմար է փաստաթղթաշրջանառությունը ներկայացնել քայլերով՝

**1-ին քայլ:** Յուրաքանչյուր գործարք հանդես է գալիս որպես համաձայնություն, որը կարող է լինել գրավոր կամ բանավոր այս կամ միջոցների փոխանցման վերաբերյալ: Այսինքն, գործարքի իրականացման առաջին քայլը կայանում է նրանում, որ ֆորմալ օֆիսի աշխատակիցը՝ դիլերը, կնքում է համապատասխան պայմանագիր գործարքի վերաբերյալ: Հասկանալի է, որ երբ համաձայնությունը ձեռք է բերվել բանավոր ձևով, ապա արտաքին փաստաթղթաշրջանառության այս փուլը կբացակայի:

Գործարքը կնքելուց՝ համաձայնությունը ձեռք բերելուց հետո, դիլերը լրացնում է համապատասխան հանձնարական գործարքի իրականացման, ձեռք բերված պայմաններով միջոցների փոխանցման վերաբերյալ: Այդ հանձնարարականները ընդունված է անվանել թիքթեթեր /ticket/: Որպես կանոն, ներքին գրագրությունները հեշտացնելու, թիքթեթերի լրացնելը արագացնելու, դրանց մշակումը հեշտացնելու համար բանկերը սահմանում են թիքթեթերի ստանդարտ ձևեր՝ բլանկներ: Թիքթեթեր լրացնելուց հետո այն հանձնվում է ոչ թե միանգամից ձևակերպման կամ հաշվապահական հաշվառման բաժին, այլ տրամադրվում է միդլ օֆիս՝ գործարքի պարամետրերը ստուգելու և իրականացումը վերահսկելու համար: Որպես կանոն, գործարքների թիքթեթերը լրացվում են մի քանի օրինակից:

**2-րդ քայլ:** Միդլ օֆիսը ստանալով թիքթեթեր, նախ ստուգում է դրա ճիշտ լրացումը, որպեսզի պահպանված լինեն բոլոր ստորագրելուց հետո, դրա մի մասը՝ 1 կամ 2 հատը վերադարձնում է միդլ օֆիս: Վերջինս այդ օրինակներն արդեն պետք է օգտագործի գործարքի հետագա ճիշտ ձևակերպումը վերահսկելու համար: Որպես կանոն, թիքթեթերի մեկ օրինակը միդլ օֆիսի աշխատակիցը հետագայում տրամադրում է դիլերներին՝ վերջիններիս կողմից իրենց դիրքերը վերահսկելու և կառավարելու նպատակով:

**3-րդ քայլ:** Բեք օֆիսի աշխատակիցը, հաստատելով, որ թիքթեթերը վերցված են ի կատարումն, թիքթեթերի վրա ստորագրելուց հետո, դրա մի մասը՝ 1 կամ 2 հատը վերադարձնում է միդլ օֆիս: Վերջինս այդ օրինակներն արդեն պետք է օգտագործի գործարքի հետագա ճիշտ ձևակերպումը վերահսկելու համար: Որպես կանոն, թիքթեթերի մեկ օրինակը միդլ օֆիսի աշխատակիցը հետագայում տրամադրում է դիլերներին՝ վերջիններիս կողմից իրենց դիրքերը վերահսկելու և կառավարելու նպատակով:

**4-րդ քայլ:** Գործարքի իրականացման վերջին փուլն արդեն ենթադրում է համապատասխան միջոցների փոխանցումներ, դրանց հաշվապահական ձևակերպումների իրականացում բանկի հաշվեկշռում: Հնարավոր է, որ գործարքի իրականացումը պայմանավորված լինի երրորդ կողմից՝ թղթակից բանկերի միջոցների փոխանցումներով: Այս դեպքում արդեն կազմվում են համապատասխան հանձնարարականներ այդ գործընկերներին:

Գործառնությունների իրականացման արդյունքում, որպես կանոն, գործարքի կողմերն իրար ուղարկում, կամ իրենց համապատասխան գործակալ՝ թղթակից բանկերից ստանում են գործարքի կատարման, միջոցների շարժի ստացման կամ փոխանցման վերաբերյալ հաստատումներ: Հաստատումը դա բանկի հաշվի քաղվածքն է, որի հիման վրա էլ ձևակերպվում են գործարքները:

Փաստաթղթաշրջանառության այս վերջին փուլը փաստորեն արտաքին փաստաթղթաշրջանառություն է: Այն կարող է իրականացվել ինչպես ֆաքսով, տելեքսով, այնպես էլ սովորական փոստով: Վերջինս, սակայն, նպատակահարմար չէ, քանի որ բավականին երկար ժամանակ է զբաղեցնում: Այդուհանդերձ, ներկայումս ընդունված է նման արտաքին փաստաթղթաշրջանառության համար օգտագործել SWIFT/սվիֆտ/ համակարգը:

#### 10.5. Արժույթային շուկայում գործելու նորմերը: Վարքագծի կանոնակարգ

Միջազգային արժույթային շուկաներում գործառնությունների հստակ իրականացման ամենահիմնական նախապայմանը բոլոր մասնակիցների կողմից իրենց ստանձնած պարտականությունների բարեխիղճ կատարումն է: Դրա հիմքը հանդիսանում է գործարքի կողմերի, բոլոր մասնակիցների փոխադարձ վստահությունը, առևտրի ընդունված կանոններին հետևելը: Վերոհիշյալ խնդիրները լուծելու, ինչպես նաև արժույթային շուկայի հետագա զարգացումն ապահովելու համար առևտրային բանկերը ստեղծել են Արժույթային շուկայի մասնակիցների ասոցիացիա - ACI (Association Cambiste International, նաև Forex – club), որի նստավայրը Փարիզն է: Այս ասոցիացիայի անդամներ հանդիսանում են հիմնականում բանկերը, ինչպես նաև արժույթային դիլինգով զբաղվող բրոքերային հիմնարկները: Նրանց նպատակը շուկայում մասնակիցների ընդհանուր մակարդակի աճին նպաստելն է, հստակ գործող շուկայի ստեղծումը:

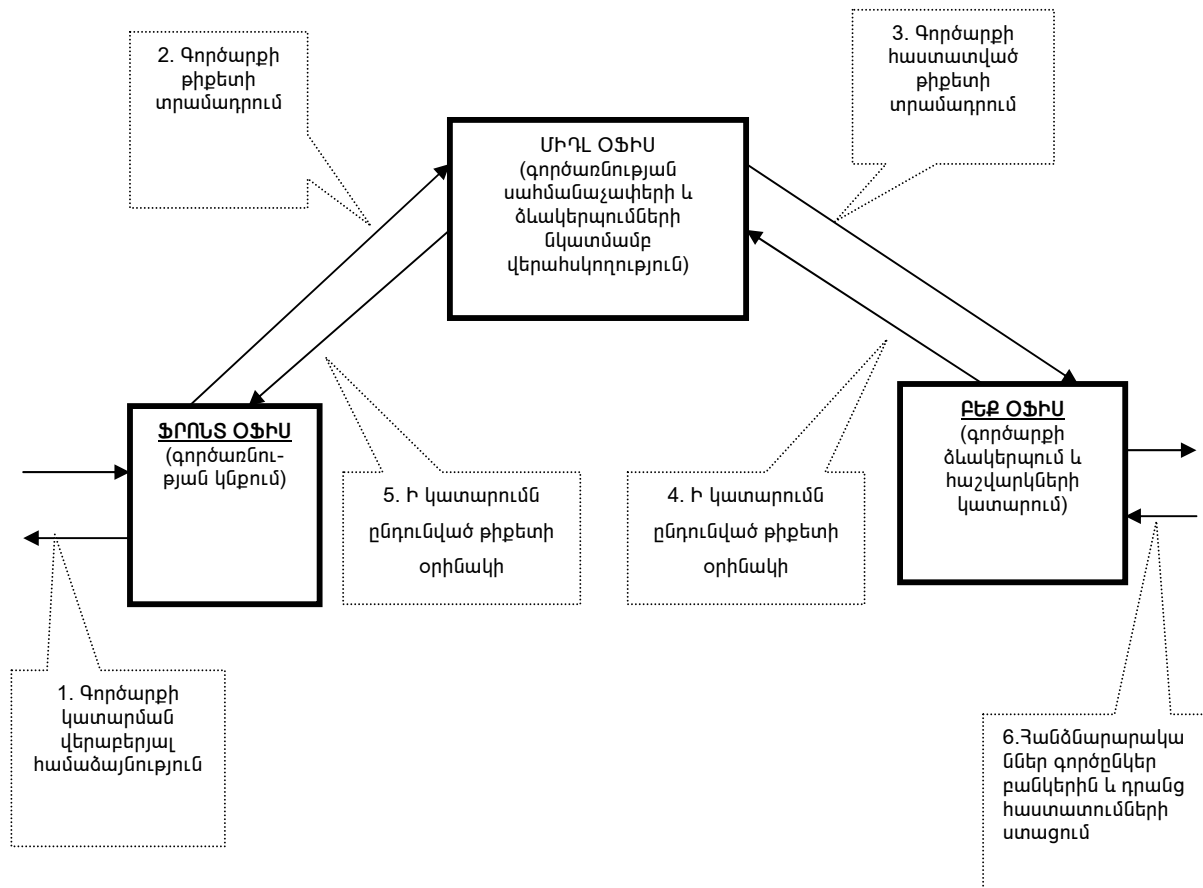
Այդ խնդիրների լուծման համար նախադրյալներ ստեղծելու նպատակով ասոցիացիայի կողմից մշակվել և 1975թ. առաջին անգամ հրատարակվել է արտարժութային շուկայում դիլերների կողմից գործառնություններ իրականացնողների համար որոշակի վարվելաձևի նորմեր, որոնք ստացել են վարքագծի կանոնակարգ /code of conduct/ անվանումը: Այդ վարքագծի կանոնակարգը մշտապես վերանայվում և վերախմբագրվում է, պայմանավորված շուկայի զարգացմամբ և նոր խնդիրների ծագմամբ: 1991թ. այդ կանոնակարգը լույս տեսավ նոր խմբագրությամբ:

Վարքագծի կանոնակարգը ավելի շուտ բարոյական նորմերի հավաքածու է, որը վերաբերում է դիլերների կողմից շուկայում իրականացվող գործառնություններին, նրանց վարվելաձևերին: Այդ նորմերը չունեն իրավաբանական ուժ և դրանց կիրառման համար պարտադիր կիրառման լծակներ կամ մեխանիզմներ չեն նախատեսում, չնայած այդ սկզբունքները ընդունված են ասոցիացիայի բոլոր մասնակիցների կողմից: Այսինքն կարելի է ասել, որ դիլերները «ջենտլմենական համաձայնության» են գալիս՝ շուկայում աշխատելիս հետևել այդ նորմերին:

Ներկայումս համարյա բոլոր բանկերում և ֆինանսական միջնորդությամբ ու դիլերային գործունեությամբ զբաղվող հաստատություններում վերոնշյալ վարքագծի կանոնակարգի հիման վրա մշակվել են ներքին կանոնների համակարգ:

### Հավելված 10.1

#### ՓԱՏՏԱԹՂԹԱՇԱՐՋԱՆԱՌՈՒԹՅՈՒՆԸ ԳՈՐԾԱՌՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԻՐԱԿԱՆԱՑՄԱՆ ԸՆԹԱՅԵՈՒՄ



### Հավելված 10.2

#### ՀՀ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԴԻԼԵՐՆԵՐԻ ՎԱՐՔԱԳԾԻ ԿԱՆՈՆԱԿԱՐԳ (Հաստատված է ՀՀ ԿԲ Խորհրդի կողմից)

1. Սույն կանոնակարգը սահմանում է ՀՀ կենտրոնական բանկի անունից ներքին և արտաքին ֆինանսական շուկաներում գործառնություններ իրականացնող աշխատակիցների՝ դիլերների, վարքագծի կանոնները՝ ելնելով այն հանգամանքից, որ ֆինանսական շուկաներում գործառնությունների համակարգը մասնագիտացված դաշտ է, որտեղ ՀՀ կենտրոնական բանկը կրում է զգալի ֆինանսական ռիսկեր և ստանձնում է մեծ պատասխանատվություն, ինչպես նաև այն հանգամանքից, որ սահուն առևտրային գործունեությունը և անշահախնդրության բարձր չափանիշները մեծ կարևորություն ունեն ֆինանսական շուկայում ՀՀ կենտրոնական բանկի նկատմամբ վստահելիության և վերջինիս հեղինակության հարցում:
2. ՀՀ կենտրոնական բանկի դիլերը ՀՀ կենտրոնական բանկի անունից ներքին և արտաքին ֆինանսական շուկաներում գործառնություններ իրականացնելիս պարտավորվում է.
  - 2.1. ցուցաբերել մասնագիտական մոտեցում՝ մշտապես հավատարիմ մնալով ֆինանսական շուկայում ընդունված և գործող կանոններին
  - 2.2. գործել ղեկավարության կողմից սահմանված ուղեցույցի ներքո՝ պահպանելով հաստատված սահմանաչափերը և գործառնական ընթացակարգերը
  - 2.3. ՀՀ կենտրոնական բանկի դիլինգ կենտրոնում, ինչպես նաև դիլինգ կենտրոնից դուրս կնքվող ցանկացած գործարքի դեպքում գործել համաձայն ՀՀ կենտրոնական բանկի ֆինանսական շուկաներում գործառնությունների վարչության պետի (զխավոր դիլեր) համապատասխան կարգադրության
  - 2.4. ֆինանսական շուկաներում ՀՀ կենտրոնական բանկի գործառնությունները չիրականացնել ոչ սթափ վիճակում (թմրադեղերի, ալկոհոլի ազդեցության տակ և հոգեկան անհավասարակշռության վիճակում)
  - 2.5. գործարքները կնքել ՀՀ կենտրոնական բանկի համար առավել շահավետ պայմաններով՝ հնարավոր շահերի բախման դեպքում խորհրդակցելով անմիջական ղեկավարի հետ
  - 2.6. ՀՀ կենտրոնական բանկի դիլինգ կենտրոն կողմնակի անձանց այցերի, վերջիններիս կողմից առաջարկվող նվերների և/կամ զվարճանքի վայրեր այցելության հրավերների մասին տեղեկացնել անմիջական ղեկավարին նախքան առաջարկվող նվերների ընդունումը՝ փորձելով առաջարկողից ստանալ պարզաբանում և հրաժարվել դրանից լինել անաչառ և գործարք կնքելիս չհետապնդել անձնական շահ և կողմնակի եկամուտ
  - 2.7. գործարքի մյուս կողմի, միջնորդների (բրոքեր) կամ երրորդ շահագրգիռ կողմի հետ որևէ իրի կամ առաջարկի շուրջ չվիճարկել
  - 2.8. ֆինանսական շուկաներում ՀՀ կենտրոնական բանկի գործառնությունները չիրականացնել սեփական միջոցներով և անձնական բանկային հաշիվներով
  - 2.9. յուրաքանչյուր և կասկած հարուցող գործառնությունների հնարավոր իրականացման մասին անհապաղ զեկուցել ղեկավարությանը
  - 2.10. անհապաղ և ճշգրիտ կերպով գրանցել ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից ֆինանսական շուկաներում կնքված բոլոր գործառնությունները
  - 2.11. ֆինանսական շուկաներում ՀՀ կենտրոնական բանկի գործառնություններից ձևավորված բոլոր եկամուտների և կորուստների մասին անմիջապես տեղեկացնել ղեկավարությանը
  - 2.12. օրենսդրությամբ սահմանված կարգով պահպանել աշխատանքի ընթացքում ձեռք բերված ինֆորմացիայի գաղտնիությունը և առանց ղեկավարության համապատասխան թույլտվության վերջիններս չբացահայտել երրորդ շահագրգիռ կողմին
  - 2.13. ՀՀ կենտրոնական բանկի դիլինգ կենտրոնում բարենպաստ աշխատանքային մթնոլորտ ապահովելու նպատակով գործընկերների հետ հաստատել և պահպանել մասնագիտական հարաբերություններ՝ շահերի հնարավոր բախման դեպքում անհապաղ տեղեկացնելով անմիջական ղեկավարությանը
  - 2.14. կասկածների կամ մտավախությունների առկայության, ինչպես նաև չնախատեսված հնարավոր ռիսկերի առաջացման դեպքում վերջիններս քննարկել անմիջական ղեկավարի հետ
  - 2.15.

### Ինքնաստուգման հարցեր

1. Ո՞րոնք են արտարժույթային գործառնությունները:
3. Ի՞նչ փուլեր է պարունակում արտարժույթային գործառնությունների կնքումը:
4. Բանկի ո՞ր ստորաբաժանումն է կոչվում դիլինգ և ի՞նչ ֆունկցիոններ են վերագրված դրան:
5. Որո՞նք են գործառնություններ իրականացնելու հետ կապված ներքին և արտաքին ռիսկերը:
6. Որո՞նք են արտարժույթային գործարքների կնքման և տեղեկատվության փոխանակման ամենահայտնի համակարգերը:
7. Ի՞նչ սկզբունքներով են կառավարվում գործառնության հետ կապված ռիսկերը:
8. Ի՞նչ ֆունկցիոններ են վերագրված միլլ օֆիս կազմող ստորաբաժանումներին:
9. Ինչպե՞ս է իրականացվում փաստաթղթաշրջանառությունը բանկի ստորաբաժանումների միջև:
10. Ի՞նչ է իրենից ներկայացնում վարքագծի կանոնակարգը:

## ԳԼՈՒԽ 11. ԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ԶԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ ԵՎ ՌԵԺԻՄՆԵՐ: ՀՀ ԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ՇՈՒԿԱՆ

Արժույթային քաղաքականությունը, որը ենթադրում է պետության կողմից արտարժույթային ռեժիմի ընտրություն և դրան համապատասխան վճարային հաշվեկշռի ֆինանսական հոսքերի կառավարում, սերտորեն կապված է դրամավարկային քաղաքականության հետ:

Թեմայի նպատակն է՝ քննարկել արժույթային քաղաքականության ուղղությունները և դրա հետ կապված խնդիրները, հիմնական ուշադրությունը բևեռելով ոչ միայն առանձին ռեժիմների, այլ նաև դրանց տարատեսակների վրա, Հայաստանում իրականացված և իրականացվող արժույթային քաղաքականությանը, ինչպես նաև ժամանակակից աշխարհում այս բնագավառում առկա միտումներին:

Ունակությունների և հմտությունների նկարագիրը: Թեման անցնելուց հետո ունկնդիրները կկարողանան՝ ներկայացնել արժույթային ռեժիմները և դրանց տեսակները բացատրել ֆիքսված փոխարժեքի և ֆիքսված կարգավորվող արժույթային ռեժիմները, թվարկել դրանց առավելություններն ու թերությունները բացատրել բազմակի փոխարժեքների, ըստ որոշակի ցուցանիշների կարգավորվող փոխարժեքների ռեժիմները բացատրել կառավարելի լողացող փոխարժեքի և լողացող փոխարժեքի ռեժիմները ներկայացնել փոխարժեքի ռեժիմը Հայաստանում ներկայացնել արժույթային քաղաքականության և արժույթային ռեժիմի ժամանակակից միտումները:

Դասախոսությունը հնարավորություն կտա ոչ միայն պատկերացնել արժույթային քաղաքականության տեղն ու դերը ժամանակակից մակրոտնտեսական քաղաքականության մեջ, այլ նաև ծանոթանալ ՀՀ արժույթային շուկայում առկա միտումներին:

### 11.1. Արժույթային ռեժիմների պատմական զարգացումը

Գոյություն ունեցող փոխարժեքային ռեժիմներն իրենց բազմազանության մեջ կարելի է բաժանել երկու մեծ խմբերի՝ ֆիքսված և լողացող: Առաջին դեպքում ենթադրվում է, որ արժույթները փոխանակվում են ինչ-որ հաստատուն համամասնությամբ: Երկրորդ՝ լողացող ռեժիմը ենթադրում է, որ փոխանակման հարաբերակցությունը կայուն չէ, այլ կարող է փոփոխվել շուկայի պայմանների ներքո:

Մինչ ժամանակակից արժույթային ռեժիմների առանձնահատկությունները քննարկելը, ծանոթանալով նախկինում գոյություն ունեցողների հետ: Նախ նշենք, որ արժույթային ռեժիմն ասելով կհասկանանք տվյալ երկրի այլ երկրների արժույթների փոխանակման պետության կողմից սահմանված սկզբունքների և գործող մեխանիզմների ամբողջությունը:

Համաշխարհային տնտեսության զարգացմանը զուգընթաց զարգացել և փոփոխվել են նաև արժույթային ռեժիմները: Առաջին ձևավորված արժույթային ռեժիմը, որպես այդպիսին, ձևավորվել է 19-րդ դարի վերջում Մեծ Բրիտանիայում և հայտնի է ոսկու ստանդարտ անվամբ: Մեծ Բրիտանիային այնուհետև հետևել են համարյա բոլոր եվրոպական երկրները:

Ոսկու ստանդարտի ժամանակ որպես ազգային փող օգտագործվում էին ոչ միայն ոսկե դրամները, այլ նաև կենտրոնական բանկերը շրջանառության մեջ էին դրել թղթադրամներ: Միաժամանակ կենտրոնական բանկերն ազատորեն թղթադրամները սահմանված հարաբերակցությամբ փոխանակում էին ոսկու հետ:

Բնականաբար, ոսկու ստանդարտի ժամանակ, երբ ազգային փողերը կապվել էին ոսկու արժեքի հետ և ազատորեն փոխանակվում էին ոսկով, արժույթների փոխարժեքները ֆիքսված էին: Այդ ֆիքսված փոխարժեքները սահմանվում էին հենց այն ոսկու քանակներով, որով կենտրոնական բանկերը փոխանակում էին ազգային արժույթները:

Օրինակ, եթե «Ա» երկիրը հայտարարել է, որ իր ազգային փողի մեկ միավորը փոխանակվում է 1 գրամ ոսկու հետ, իսկ «Բ» երկրի կենտրոնական բանկը՝ 0.5 գրամ ոսկու հետ, ապա բնականաբար «Ա» երկրի դրամական մեկ միավորը կփոխանակվի «Բ» երկրի դրամական երկու միավորի հետ, «Ա» երկրի դրամական մեկ միավորով կարող ենք ձեռք բերել նույնքան ոսկի որքան որ «Բ» երկրի երկու միավորով:

Ոսկու ստանդարտի պայմաններում բնական է ակնկալել, որ արտարժույթների փոխարժեքները կարող էին շատ աննշան տատանվել կենտրոնական բանկերի կողմից սահմանված ազգային դրամների ոսկով փոխանակման հարաբերակցության շրջակայքում: Այդ հարաբերակցությունից փոխարժեքների զգալի տատանման դեպքում կառաջանար ոսկու արտահոսք մի երկրից մեկ այլ երկիր, որի արդյունքում փոխարժեքները նորից կհավասարվեին: Իր հերթին, փոխարժեքների տատանման միջակայքի մեծության վրա ուղղակիորեն կազդեին ոսկու արտահանումն արգելող ու սահմանափակող գործոնները, մասնավորապես՝ տրանսպորտային ծախսերը: Համաձայն ԱՄՆ Ֆեդերալ Ռեզերվային Համակարգի տվյալների, 1880-ից 1919թթ. ժամանակահատվածում ԱՄՆ դոլարի և բրիտանական ֆունտի միջև փոխանակման հարաբերակցությունը կազմել է 4.87 ԱՄՆ դոլար մեկ ֆունտի դիմաց, քանի որ ԱՄՆ-ի ոսկու պաշտոնական գինը կազմել է 20.67 ԱՄՆ դոլար մեկ ունցիայի համար, այն դեպքում երբ Մեծ Բրիտանիայի պաշտոնական գինը կազմել է 4.24 ֆունտ: Այդ փոխարժեքը տատանվել է ոչ ավելի քան 3 ցենտի չափով, որը կազմել է ԱՄՆ-ից Մեծ Բրիտանիա ոսկու տեղափոխման և ապահովագրական ծախսերը:

Ոսկու ստանդարտը բավականին սահմանափակ էր և ոչ ճկուն տնտեսական քաղաքականության իրականացման տեսանկյունից, քանի որ խիստ երկրի կողմից շրջանառության մեջ բաց թողնված փողի քանակը կախման մեջ էր դնում տվյալ երկրի ոսկու պաշարներից, որն էլ իր հերթին, կախված էր ապրանքների արտահանումից և արդյունահանվող ոսկու ծավալներից: Այնուհանդերձ, տնտեսագետների մոտ միանշանակ չեն ոսկու ստանդարտի ռեժիմին տրվող գնահատականները:

Արժույթային ռեժիմների զարգացման երկրորդ փուլը հաջորդում է երկրորդ համաշխարհային պատերազմի ավարտին և ավարտվում է 1946թ: Եթե ոսկու ստանդարտի փուլը բնութագրվում էր փոխարժեքների խիստ կայունությամբ, ապա երկրորդ փուլը կատարյալ քաոսային էր այս առումով: Պայմանավորված առաջին համաշխարհային պատերազմով, եվրոպական երկրները պատերազմի ծախսերը ֆինանսավորելու նպատակով թողարկել էին մեծաքանակ թղթադրամներ, որը բնականաբար հանգեցրել էր ազգային արժույթների արժեզրկման: Պատերազմի ավարտից հետո երկրների մեծ մասը վերադարձան ոսկու ստանդարտին: Սակայն պայմանավորված արժույթների արժեզրկումով, սղաճի բարձր տեմպերով՝ հնարավոր չեղավ վերականգնել նախապատերազմյան փոխանակային հարաբերակցությունները: Այլ երկրներում, օրինակ Մեծ Բրիտանիայի ֆունտը արժեքավորված էր, իսկ ֆրանսիական ֆրանկը արժեզրկված, որը նախապատերազմյան փոխանակային փոխարժեքների պայմաններում հանգեցրեց վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտ առաջին երկրում և ավելցուկ՝ երկրորդում:

Վճարային հաշվեկշռի խնդիրները կարգավորելու նպատակով երկրների միջև սկսվեց լարված մրցակցություն առևտրային արգելքներ կիրառելու և արժույթներն արժեզրկելու առումով: Վերջինս մեծ խնդիրներ էր առաջացնում միջազգային առևտրի և տնտեսության զարգացման համար:

Արժույթային փոխարժեքների խառնաշփոթին 1946թ. փոխարինեց Բրետոն Վուդսյան համակարգը: Համաշխարհային երկրորդ պատերազմի ավարտի նախաշեմին աշխարհի հիմնական տնտեսապես զարգացած երկրները հավաքվեցին Բրետոն-Վուդսում և համաձայնվեցին իրենց արժույթների փոխարժեքները կապել ԱՄՆ դոլարի հետ: Փաստորեն, հաշվի առնելով ԱՄՆ տնտեսության հզորությունը, մյուս երկրներն ընդունում էին ԱՄՆ դոլարը որպես հիմնական ռեզերվային արժույթ և այդ երկրների փողի առաջարկը կապվում էր իրենց կողմից ԱՄՆ դոլարի տնօրինած պաշարների հետ: Իր հերթին, ԱՄՆ-ը պարտավորվում էր երկրների կենտրոնական բանկերի պահանջով դոլարները փոխանակել ոսկով՝ մեկ ունցիան 35 ԱՄՆ դոլար հարաբերակցությամբ:

Համաշխարհային տնտեսության զարգացումը հանգեցրեց նրան, որ ԱՄՆ ստիպված էր իր առևտրական դեֆիցիտը ֆինանսավորելու համար մեծաքանակ դոլարի էմիսիա իրականացնել: Արդյունքում նա անկարող էր արդեն նշված փոխարժեքով ապահովել դոլարի փոխարկելիությունը ոսկու: Դոլարի աճը շրջանառության մեջ գերզանցել էր ԱՄՆ ոսկու պաշտոնական ծավալների աճին: Արդյունքում ԱՄՆ սատիճանաբար «ոսկու» ճգնաժամների էր ենթարկվում:

1971 թ. ԱՄՆ կառավարությունը իրականացրեց դոլարի արժեզրկում դալվացիա 8%-ով, որի արդյունքում ԱՄՆ դոլարի ոսկու փոխարկելու փոխարժեքը սահմանվեց 38 դոլար մեկ ունցիայի համար, սակայն մի քանի ամիս անց այն արժեզրկվեց ևս 10%-ով: Հաշվի առնելով ստեղծված իրավիճակը, տնտեսապես զարգացած 10 երկրները որոշում կայացրեցին հրաժարվել ֆիքսված փոխարժեքների սահմանելուց և անցնել ազատ լուրացող փոխարժեքների ռեժիմին:

## 11.2. Արժույթային ռեժիմները, դրանց տեսակները և համեմատական առավելությունները

Երկրի արժույթային քաղաքականությունից է կախված միջազգային առևտրում ընդգրկված ապրանքների և ներքին շուկայի համար արտադրվող ապրանքների հարաբերական գների կառուցվածքը (արտահայտված ազգային արժույթով): Փոխարժեքն ազդում է նաև ներքին գների ընդհանուր մակարդակի վրա: Հետևաբար, արժույթային քաղաքականությունը գնային ազդակների միջոցով մեծ ազդեցություն ունի երկրի ամբողջ տնտեսության վրա:

Ի տարբերություն դրամավարկային, հարկաբյուջետային կամ առևտրի քաղաքականությունների, որոնց իրականացման գործիքներ են հանդիսանում փողի առաջարկը կամ տոկոսադրույքները, հարկերը կամ տրանսֆերտները, տարիֆները կամ քվոտաները, արժույթային քաղաքականության փոփոխականը, փոխարժեքն է, որի վրա ազդում են տարբեր քաղաքականությունները: Ուստի, արժույթային քաղաքականության մասին խոսելիս հարկ է ուշադրություն դարձնել փոխարժեքի վրա անմիջականորեն ազդող հետևյալ բաղկացուցիչներին՝ արժույթային համակարգի ընտրությանը, դրամավարկային և ինտերվենցիոն քաղաքականությունների բնույթին: Փոխարժեքի վրա ազդում են նաև մյուս քաղաքականությունները (հարկաբյուջետային, առևտրի) կամ արտաքին ցնցումները, սակայն, վերոնշյալ երեք բաղկացուցիչները գտնվում են տվյալ երկրի Կենտրոնական բանկի (ԿԲ) կամ կառավարության անմիջական վերահսկողության ներքո և ունեն առավել ուղղակի ազդեցություն: Վերջիններիս բնորոշ է նաև որոշակի հիերարխիա: Արժույթային ռեժիմի ընտրությունը ֆունդամենտալ որոշում է և վճռական դեր է խաղում դրամավարկային քաղաքականության իրականացման գործում: Իր կարևորությամբ վերջինն ինտերվենցիոն քաղաքականություն է, այն պակաս ազդեցիկ է, քան դրամավարկային քաղաքականությունը:

Արժույթային այս կամ այն ռեժիմն ընտրելիս անհրաժեշտ է նկատի ունենալ, որ փոխարժեքի կամ արժույթային քաղաքականությունը երկրի ընդհանուր տնտեսական քաղաքականության բաղկացուցիչ մասն է և, որ այն պետք է նույնական լինի մյուս քաղաքականությունների բնույթին: Չնայած տարբեր երկրներում գործող արժույթային ռեժիմների խիստ բազմազանությանը, դրանք ընդունված են դասակարգել հետևյալ հիմնական խմբերի

- ֆիքսված, որոնց թվին են պատկանում արժույթային միությունը կամ արժույթային խորհուրդը
- ֆիքսված-կարգավորվող, որտեղ հնարավոր են տարբեր հաճախականությամբ փոխարժեքի կարգավորումներ
- բազմակի փոխարժեքներ
- ըստ որոշակի ցուցանիշների կարգավորվող արժույթային ռեժիմ
- կառավարելի լողացող
- ազատ լողացող:

#### ***Ֆիքսված փոխարժեքի ռեժիմ***

Ազգային արժույթի փոխարժեքը կարող է ֆիքսվել որևէ այլ երկրի արժույթի (սովորաբար իր հիմնական առևտրային գործընկերոջ) կամ մի քանի երկրների արժույթների զամբյուղի նկատմամբ: Արժույթային զամբյուղը սովորաբար կազմվում է առևտրային և ֆինանսական գործընկերների արժույթներից՝ դրանց տալով որոշակի կշիռներ կամ վեցվում է որևէ ստանդարտ զամբյուղ, օրինակ, SDR, եվրո: Ֆիքսված փոխարժեքով արժույթային ռեժիմի հայտնի ձևեր են [Արժույթային միությունը](#) (Monetary Union) և [արժույթային խորհուրդը](#) (Currency Board Arrangements):

**Արժույթային միության** պայմաններում միության անդամ հանդիսացող երկրներն իրականացնում են միասնական դրամավարկային քաղաքականություն և սահմանափակումներ չկան կապիտալ հոսքերի վրա, բացառությամբ է միայն ֆինանսական շուկաների սեզոնացիան: Միության շրջանակներում երկրները կարող են ունենալ իրենց ազգային արժույթները, սակայն այդ արժույթների փոխարժեքները միմյանց նկատմամբ ֆիքսվում են:

Պատմականորեն Արժույթային միությունները հանդես են եկել տարբեր ձևերով: Այսպես օրինակ, Արժույթային միությունում կարող է շրջանառվել միության կազմի մեջ մտնող որևէ գերիշխող երկրի արժույթը, որն առավել կայուն է միության կազմի մեջ մտնող փոքր երկրների արժույթների համեմատ: Արժույթային միություն կարող է ստեղծվել նաև միջազգային հաստատությունների հիմնադրման ճանապարհով, այդպիսին է ներկայումս եվրոպական Տնտեսական և Դրամային միությունը<sup>4</sup>: Կենտրոնական Աֆրիկայում՝ ճախկին ֆրանկի գոտում նույնպես կան վերազգային կառույցներ:

#### ***Արժույթային միության առավելություններ հետևյալներն են՝***

- հնարավորություն է տալիս, որ մեկ միասնական արժույթ շրջանառի մի ամբողջ տարածաշրջանում երբ շրջանառվում են մի քանի արժույթներ, կրճատվում է գործառնական ծախսերը (ի հակադրություն լողացող փոխարժեքների ռեժիմի, որոնց դեպքում գործառնական ծախսերը շատ ավելի բարձր են)
- մեծ արժույթային համակարգերը, ստեղծելով միասնական արժույթ, կրճատում են անորոշությունը և նպաստում են գների կայունությանը:

#### ***Արժույթային միության հիմնական թերությունն այն է, որ՝***

այս ռեժիմի դեպքում փոխարժեքը դադարում է ծառայել որպես տնտեսական ցնցումների հարթեցման գործիք:

**Արժույթային խորհուրդը** ներկայացնում է մշտապես ֆիքսված փոխարժեքով արժույթային ռեժիմ, որտեղ ներքին տնտեսությունում փողի առաջարկը կարգավորելու ԿԲ-ի<sup>5</sup> հնարավորությունները սահմանափակվում են նրա արտարժույթային պահուստների մակարդակով: Արժույթային խորհուրդի պայմաններում ԿԲ-ն կարող է սահմանված ֆիքսված փոխարժեքով (պլյուս կամ մինուս գործառնական ծախսերի մարժան) անսահմանափակ քանակությամբ ազգային արժույթ փոխանակել արտարժույթով: Ներկայումս Արժույթային խորհուրդ գործում է Յունի Կոնգում (1983թ.-ից), Արգենտինայում (1991թ.-ից), Էստոնիայում, Լատվիայում (1992թ.-ից) և Բուլղարիայում (1997թ.-ից): Նշված երկրներում Արժույթային խորհուրդը կազմել է նրանց տնտեսության կայունացման ծրագրերի կարևոր մասը: Այս ռեժիմի դեպքում եթե ԿԲ-ն արտարժույթով փոխանակում է ոչ թե բանկերի պահուստները ԿԲ-ում, այլ միայն կանխիկ դրամը (ինչպես օրինակ, Յունի Կոնգում, որտեղ ԿԲ-ն բանկերի համար քլիրինգային գործառնություններ չի իրականացնում), ապա պարտավոր է ունենալ ազգային կանխիկ արժույթին համարժեք կամ այն գերազանցող արտարժույթային իրացվելի ակտիվներ: Փաստորեն այս դեպքում Արժույթային խորհուրդը գործում է Ոսկու Ստանդարտի ռեժիմի նման, որի դեպքում ազգային արժույթի արժեքը կապված էր ոսկու հետ:

Քանի որ Արժույթային խորհուրդի ռեժիմի պայմաններում սահմանափակվում է միայն կանխիկ արժույթի առաջարկը, հետևաբար ԿԲ-ի ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականությունը կարող է իրականացվել ֆինանսական միջնորդների միջոցով: Այս դեպքում դրամական բազայի աճը չի սահմանափակվում ԿԲ արտարժույթային պահուստներով, այլ ներառում է նաև բանկերի արտարժույթային պահուստները (ինչպես Արգենտինայում, Էստոնիայում և Բուլղարիայում), այսինքն դրամական բազան լիովին ապահովված է լինում արտարժույթային պահուստներով:

Արժույթային խորհուրդի հիմնական առավելությունն այն է, որ

<sup>4</sup> Եվրոպական տնտեսական և դրամային միությունը միասնական արժույթային գոտի է, սակայն այս պարագայում արժույթային միության ստեղծման համար ազգային արժույթները մի ընդհանուր արժույթով փոխարինելը պարտադիր չէ:

<sup>5</sup> Տեքստում «ԿԲ» հաստատության մեջ ներառվում են տվյալ երկրում դրամավարկային կարգավորման մարմինները:

– այս ռեժիմի դեպքում բարձրանում է զենքի կայունացմանն ուղղված տնտեսական քաղաքականությունների նկատմամբ վստահությունը և չի պահանջվում մեծ փորձ, ուստի և հեշտությամբ կարող է կիրառվել բոլոր այն երկրների կողմից, որոնք ցանկանում են ունենալ իրենց ազգային արժույթը, սակայն չունեն Կենտրոնական բանկերի գործունեության ավանդույթներ (օրինակ, Մալսկին ԽՄՅ-ում):

Արժույթային խորհրդի հիմնական թերությունը՝

– դրամավարկային քաղաքականության ճկունության ցածր աստիճանն է: Փոխարժեքի կայունությունը կարող է նպաստել բանկային համակարգի զարգացմանը, սակայն բանկային համակարգի հուսալիությունը կարող է վտանգվել Արժույթային խորհրդի կողմից վերջին ատյանի վարկատուի ֆունկցիա իրականացնելու սահմանափակ հնարավորությունների պատճառով:

#### **Ֆիքսված կարգավորվող արժույթային ռեժիմ**

Արժույթային այս ռեժիմը ենթադրում է փոխարժեքի կայունության տարբեր աստիճաններ, այսինքն՝ պայմանավորվում է տվյալ երկրում փոխարժեքի տատանման թույլատրելի սահմաններով և այդ սահմանների փոփոխման հաճախականությունով: Նրա տարատեսակներից է **ֆիքսված արժույթային ռեժիմը**, որը սակայն ժամանակ առ ժամանակ կարգավորվում է: Այսպիսի արժույթային ռեժիմի հայտնի օրինակներ են Մալսկին Բրետոն-Վուդսայն համակարգը կամ Եվրոպական Դրամային Համակարգի արժույթային մեխանիզմը: Այս արժույթային ռեժիմի առավելություններն ու թերությունները հիմնականում նույն են, ինչ ֆիքսված փոխարժեքի ռեժիմինը:

#### **Բազմակի փոխարժեքներ**

Արժույթային այս համակարգի դեպքում տարբեր գործառնությունների, գործարքին մասնակցող տարբեր կողմերի և տարբեր արժույթների համար գործում է տարբեր փոխարժեք: Այսպես օրինակ, կառավարության որոշ գործառնությունների (արտաքին պետական պարտքի սպասարկում, սուբսիդավորված ներմուծում) համար կարող է կիրառվել պաշտոնական (սովորաբար, գերազանցատված) փոխարժեք, մինչդեռ մնացած գործառնությունների համար կարող է օգտագործվել այլ փոխարժեք (ֆիքսված կամ շուկայական), որն ավելի ցածր արժեք ունի, քան պաշտոնական փոխարժեքը:

**Բազմակի փոխարժեքների կիրառման համակարգը** սովորաբար օգտագործվում է զանազան նպատակներով՝ վճարային հաշվեկշռի կարգավորման, որոշակի գործառնությունների խրախուսման կամ սահմանափակման, որոշ ճյուղերի կամ տնտեսավարող սուբյեկտների սուբսիդավորման և այլն: Ինչպիսին էլ լինի բազմակի փոխարժեքների կիրառման նպատակը, նման արժույթային համակարգը, ազդելով հարաբերական զենքի վրա, հանգեցնում է ռեսուրսների, եկամուտների անարդյունավետ բաշխման:

Ըստ որոշակի ցուցանիշների կարգավորվող փոխարժեքի ռեժիմ

Այս ռեժիմի պայմաններում որպես փոխարժեքի կարգավորման ցուցանիշ առավել հաճախ ընտրվում է իրական արդյունավետ փոխարժեքը, որը ցույց է տալիս փոխարժեքի փոփոխությունները հիմնական գործընկերների նկատմամբ՝ ճշգրտված սղաճով:

Այս ռեժիմն ունի մի շարք տարատեսակներ: Դրանց թվին է դասվում, այսպես կոչված, սողացող ֆիքսումով (crawling peg) արժույթային ռեժիմը, որի պայմաններում կենտրոնական փոխարժեքի շուրջը սահմանվում է փոխարժեքի տատանման միջակայք, և թույլատրվում են տատանումներ այդ միջակայքում: Եթե սահմանված միջակայքը չափազանց նեղ է և կենտրոնական փոխարժեքի փոփոխությունները հազվադեպ են, ապա սողացող ֆիքսումով ռեժիմի պայմաններում փոխարժեքը կարող է փաստորեն լինել ավելի «ֆիքսված», քան ֆիքսված կարգավորվող ռեժիմի պայմաններում, որի դեպքում, ինչպես արդեն նշել ենք, թույլատրվում են փոխարժեքի տատանումներ բավականին լայն շրջանակներում:

#### **Կառավարելի լողացող փոխարժեքի ռեժիմ**

**Կառավարելի լողացող ռեժիմի** պայմաններում ԿԲ-ն դե յուրե չի սահմանում փոխարժեքի որոշակի արժեք, միջանցք կամ փոխարժեքի վարքագիծ. սակայն դե ֆակտո որոշում է փոխարժեքի նախընտրելի մակարդակ, նրա փոփոխությունների թույլատրելի միջակայք և մշակում է այնպիսի միջոցառումներ, որոնցով կարելի է դիմակայել այդ փոփոխություններին: Փոխարժեքի նախընտրելի մակարդակը որոշելիս հաշվի է առնվում վճարային հաշվեկշռի վիճակը, երկրի միջազգային պահուստների մակարդակը և այլ գործոններ: Կառավարելի լողացող փոխարժեքի ռեժիմը լայնորեն տարածված է զարգացող և անցումային երկրներում:

Կառավարելի լողացող ռեժիմները, որոնց դեպքում ազգային արժույթը երկար ժամանակ կապված է լինում որևէ արտարժույթի (կամ արժույթային զանբյուրի) և փոխարժեքի մակարդակը կարգավորվում է արժույթային շուկայում՝ ինտերվենցիոն քաղաքականության և դրամավարկային ու այլ քաղաքականությունների համապատասխանեցման միջոցով, դե ֆակտո շատ նման է ֆիքսված փոխարժեքի ռեժիմին:

#### **Լողացող փոխարժեքի ռեժիմ**

**Լողացող փոխարժեքի ռեժիմը** ենթադրում է փոխարժեքի անսահմանափակ տատանումներ արժույթային շուկայում արտարժույթի առաջարկի և պահանջարկի ազդեցության ներքո: Այս դեպքում դրամավարկային և մյուս տնտեսական քաղաքականություններն անկախ են փոխարժեքի փոփոխություններից: ԿԲ-ի ինտերվենցիաներն արժույթային շուկայում իրականացվում են փոխարժեքի չափազանց մեծ տատանումները կանխելու նպատակով:

Լիովին ազատ լողացող փոխարժեքի ռեժիմի դեպքում արժույթային շուկայում պաշտոնական ինտերվենցիաներ ընդհանրապես չեն իրականացվում և տնտեսական քաղաքականությունները, հատկապես դրամավարկային քաղաքականությունը, իրականացվում են առանց փոխարժեքի վարքագիծը հաշվի առնելու:

Հարկ է նշել, որ աշխարհում լիովին ազատ լողացող փոխարժեքի ռեժիմ վարող երկրներ չկան: Այդ ռեժիմին նոտ է խոշորագույն ինդուստրիալ երկրների, մասնավորապես Միացյալ Նահանգների, արժույթային ռեժիմները: Այսպես օրինակ, ԱՄՆ-ում Ֆեդերալ Ռեզերվային Համակարգի ինտերվենցիաները արժույթային շուկայում փոքրածավալ են ու ոչ հաճախակի, և դրամավարկային քաղաքականության մշակման ժամանակ

Ֆեդերալ Ռեզերվային Համակարգը ուշադրություն չի դարձնում ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքին: Փոխարժեքի տատանումների նկատմամբ իրենց ակնհայտ անտարբերությամբ ճապոնիան և Գերմանիան բավականին նման են Միացյալ Նահանգներին, բացառությամբ այն դեպքերի, երբ փոխարժեքի տատանումներն ազդում են մակրոտնտեսական իրավիճակի վրա: Եվրոպական մի շարք ինդուստրիալ պետություններ ընտրել են ֆիքսված փոխարժեքի ռեժիմ: Իսկ Կանադան և Շվեյցարիան, որոնք վարում են ազատ լողացող փոխարժեքի ռեժիմ, փոխարժեքի փոփոխությունների նկատմամբ ամենաինքն անտարբեր չեն, քանի որ դրանից է կախված իրենց դրամավարկային քաղաքականության կոշտ կամ ընդլայնողական լինելը:

Չարգացող և անցումային երկրներում նույնպես չեն վարվում լիովին ազատ լողացող փոխարժեքի ռեժիմներ: Այդ երկրներում, զարգացած երկրների համեմատ, փոխարժեքի առավել անկայուն վարքագիծը հիմնականում պայմանավորված է նրանց ազգային եկամտում արտաքին առևտրի մեծ տեսակարար կշռով, ինչպես նաև զարգացած կապիտալի և արժույթային շուկաների բացակայությամբ: Այդ երկրներից լողացող փոխարժեքի ռեժիմին առավել մոտ ռեժիմ են վարում տևական և բարձր սղած ունեցող երկրները: Նախկին ԽՍՀՄ պետություններից ներկայումս ազատ լողացող փոխարժեքի ռեժիմ են վարում Հայաստանը, Ադրբեյջանը և Սուդանը:

### 11. 3. Արժույթային կարգավորումը Հայաստանում

Կարելի է ասել, որ Հայաստանի արժույթային շուկայի ձևավորումն սկսվել է 1990թ. սկզբներին՝ ազգային արժույթի ներդրումից ավելի շուտ, երբ Հայաստանում որպես վճարման միջոց օգտագործվում էր խորհրդային ռուբլին: Բնական է սպասել, որ այս պայմաններում Հայաստանի արժույթային շուկան իր վրա հիմնականում կրում էր Ռուսաստանի արժույթային շուկայի ազդեցությունը: Այդ ժամանակահատվածում շուկան զարգանում էր առավելապես տարերայնորեն և արժույթային կարգավորման մասին առանձնապես խոսելը դժվար է:

Արժույթային կարգավորման սկիզբը դրվեց, երբ 1993թ. աշնանը նորանկախ Հայաստանի Ազգային ժողովն ընդունեց «Արժույթային կարգավորման մասին» ՀՀ օրենքը: Օրենքը, որը սահմանում է արժույթային կարգավորման և վերահսկողության լիազոր և պատասխանատու մարմինները և արժույթային գործառնությունների իրականացման հիմնական սկզբունքները, բավականին ազատական է այն առումով, որ արժույթային գործառնությունների և արժույթային ակտիվների շարժերի հետ կապված որևէ նշանակալի սահմանափակում չի մտցնում: Այնուհանդերձ, օրենքը լիազորում է ՀՀ կենտրոնական բանկին, որպես արժույթային կարգավորման հիմնական մարմին, սահմանել արժույթային գործառնությունների իրականացման և արժույթային շուկայի մասնակիցների լիցենզավորման կարգը:

ՀՀ արժույթային կարգավորման օրենսդրական դաշտը կարգավորող ակտերից է ՀՀ կենտրոնական բանկի «Հայաստանի Հանրապետությունում արժույթային կարգավորումը և վերահսկողությունը» կանոնակարգ 8-ը: Արժույթային օրենքով իրենց լիազորված կարգավորման ֆունկցիաների իրականացման առումով ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհուրդը սահմանում է արժույթային գործառնությունների իրականացման կարգը:

Կանոնակարգ 8-ը ոչ մի նշանակալի սահմանափակում չմտցնելով վճարային հաշվեկշռի ինչպես ընթացիկ այնպես էլ կապտալի հաշիվներով գործառնությունների վրա, սահմանում է որ այդ տիպի գործառնությունները Հայաստանի ռեզիդենտների և ոչ ռեզիդենտների միջև կարող են իրականացվել առանց սահմանափակումների՝ որպես վճարման միջոց օգտագործելով ինչպես ՀՀ դրամը, այնպես էլ արտարժույթը:

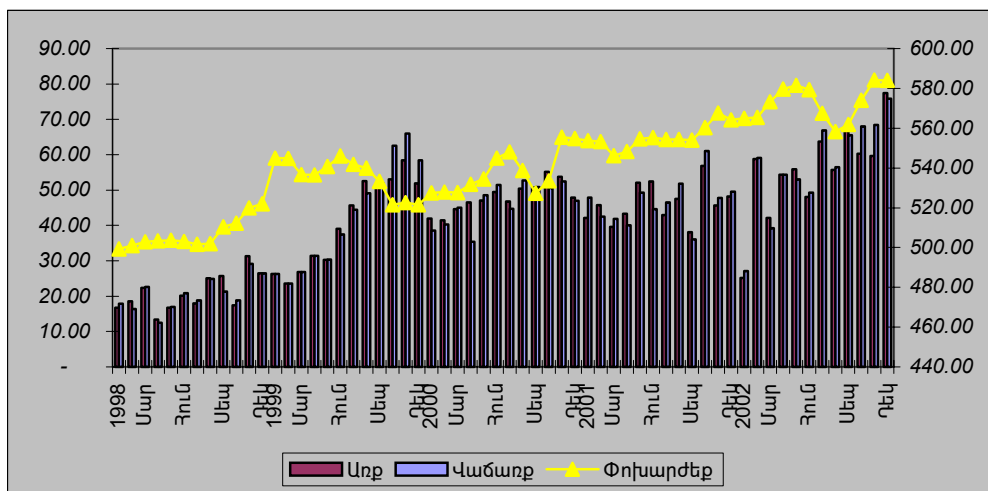
Արժույթային շուկայի կառավարելիության և կանոնակարգման նպատակով Կանոնակարգ 8-ը սահմանում է, որ ՀՀ տարածքում արտարժույթի առք ու վաճառք կարող են իրականացվել առանց ծավալային կամ այլ սահմանափակումների, սակայն միայն ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից լիցենզավորված արժույթային շուկայի մասնակիցների՝ բանկերի, փոխանակման կետերի կամ դիլերների միջոցով: Ընդ որում, Կենտրոնական բանկը՝ որպես շուկան կարգավորող մարմին, այս կամ այն ձևով ոչ մի միջամտություն չի ցուցաբերում փոխարժեքի ձևավորման ժամանակ և շուկայի մասնակիցներն իրենք են որոշում իրենց համար նախընտրելի փոխարժեքները:

Կանոնակարգ 8-ի համաձայն, ՀՀ կենտրոնական բանկը սահմանում է ՀՀ դրամի այլ արժույթների նկատմամբ հաշվարկային, ինչպես նաև իր կողմից իրականացվող գործառնությունների առք ու վաճառքի փոխարժեքները: Եթե վերջիններս օգտագործվում են հիմնականում ՀՀ կառավարության համար արտարժույթային փոխարկումների իրականացման համար, ապա հաշվարկային փոխարժեքն ինքն զուտ տեղեկատվական և ինդիկատիվ բնույթ ունի, քանի որ փաստորեն սահմանվում է տվյալ օրվա արտարժույթային շուկայում բանկերի կողմից իրականացված գործառնությունների միջին կշռված փոխարժեքի հիման վրա: Բացի այդ, հաշվարկային փոխարժեքն օգտագործվում է հաշվապահական հաշվառման նպատակներով՝ ընկերությունների արտարժույթով արտահայտված ակտիվների և պարտավորությունների իրենց հաշվեկշիռներում և այլ ֆինանսական հաշվետվություններում դրամային համարժեքների հաշվարկման և արտահայտման համար:

Անդրադառնալով Հայաստանի փոխարժեքային ռեժիմին, կարելի է ասել, որ 1994թ. մարտից Հայաստանում, ըստ էության, վարվում էր **կառավարելի-լողացող փոխարժեքի ռեժիմ**: Փաստորեն, Հայաստանում դրամի փոխարժեքը կապված չէր այս կամ այն ձևով որևէ ցուցանիշի հետ և պետության կողմից որևէ ձևով պարտավորություն չէր ստանձնված դրամի փոխարժեքի կառավարման կամ դրա վրա ազդելու վերաբերյալ: Այնուհանդերձ, ՀՀ կենտրոնական բանկը հաճախակի հանդես է եկել և ներկայումս էլ հանդես է գալիս արտարժույթային շուկայում իրականացնելով, որպես կանոն, արտարժույթի վաճառք: Այս պայմաններում ՀՀ ԿԲ-ն իր ակտիվ ինտերվենցիոն քաղաքականությամբ երկու նպատակ էր հետապնդում, նախ, զսպել դրամի արժեզրկման անող տենդերը (1993թ.-ի նոյեմբերից մինչև 1994թ.-ի մարտ ամիսը ՀՀ դրամն արժեզրկվել էր 16.9 անգամ (244.62/14.5)), այսինքն՝ կարգավորել փոխարժեքը և, երկրորդ, կարգավորել փողի առաջարկը: 1996թ. հուլիսի 19-ի «ՀՀ ԿԲ արժույթային քաղաքականության մասին» հայտարարությամբ պաշտոնապես ևս մեկ անգամ ամրագրվեց այն, որ Հայաստանում գործում է լողացող փոխարժեքի ռեժիմ: Այս պայմաններում փոխարժեքի

կարգավորմանն ուղղված ՀՀ ԿԲ գործառնությունները արժութային շուկայում թելադրված են դրամավարկային քաղաքականության խնդիրների ապահովման անհրաժեշտությամբ և փոխարժեքի կարգավորումը վերջինիս նպատակ չեն հանդիսանում :

Սկսած 1996թ. հուլիսից, ՀՀ ԿԲ արտարժութային ինտերվենցիաները ուղղվում են վճարային հաշվեկշռի ֆինանսավորմանն ու տնտեսության իրացվելիության կարգավորմանը: Ուստի ներկայումս փոխարժեքի սահմանումն իր մեջ ներառում է ֆինանսական շուկայի բոլոր տնտեսական սուբյեկտների արտարժութային գործառնությունների արդյունքները և արտացոլում է տնտեսությունում տիրող միտումները: Գների կայունության ապահովման համար, ինչը հանդիսանում է դրամավարկային քաղաքականության վերջնական նպատակը, ՀՀ ԿԲ-ն առաջնորդվում է դրամական բազայի՝ որպես իր գործառնական նպատակի և դրամական զանգվածի՝ որպես իր միջանկյալ նպատակի կարգավորմամբ: Գների կայունությանը նպաստող տոկոսադրույքների և փոխարժեքի առավել ճկուն վարքագիծ ապահովելու նպատակով դրամական բազայի ծրագրային ցուցանիշից թույլ են տրվում որոշակի տատանումներ, որը սահմանվում է ծրագրային ցուցանիշի համեմատ վերև/ներքև միջակայքի ձևով: Այսպիսով, իր վերջնական նպատակի իրագործման համար ԿԲ-ն ընտրել է դրամավարկային ծրագրի ստրատեգիա, որում նախանշված ցուցանիշների ապահովումը դրամավարկային քաղաքականության մյուս գործիքներին զուգընթաց իրականացվում է նաև ինտերվենցիաների միջոցով:



**Նկար 15 ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի շուկայական փոխարժեքը և ԱՄՆ դոլարի առք ու վաճառքի ծավալները**

Արժութային շուկան ձևավորվում և մշտապես իր վրա է զգում արժութային քաղաքականության ազդեցությունը: ՀՀ արժութային շուկայի ձևավորումը սկզբնավորվում է ՀՀ դրամի 1993թ. ներդրումից: Այդ ժամանակ այդ շուկան, պայմանավորված ընդհանուր տնտեսական պայմաններով, գտնվում էր զարգացման ցածր մակարդակի վրա, առավելապես ստվերային էր: Սակայն, բանկային համակարգի որոշակի զարգացման, ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացվող քաղաքականությունները նախադրյալներ ստեղծեցին այդ շուկայի հետագա զարգացման և կանոնակարգման ուղղությամբ: Արդեն 1994թ. սկսած, ՀՀ ԿԲ մասնակցությամբ ԵՖԲ-ում սկսվեցին արժութային կանոնավոր սակարկություններ անց կացվել: Այս միջոցառման արդյունքում բորսան դարձավ այն վայրը, որտեղ ամփոփվում էր շուկայական առաջարկն ու պահանջարկը: Դրա արդյունքում ձևավորված փոխարժեքը հանդիսանում էր շուկայական և հիմնական ուղեցույց էր ընդհանուր շուկայի, այդ թվում՝ մանրածախ շուկայի համար: Հասկանալի է, որ սկզբնական շրջանում ՀՀ-ում ձևավորվել էին ԱՄՆ դոլարի և ռուսական ռուբլու շուկաներ: Հետագայում վերջին շուկայի դերը զգալիորեն թուլացավ:

Արժութային շուկայի գործառնությունների ծավալը իր ձևավորման սկզբնական շրջանում բավականին ցածր էր և կազմում էր օրական մի քանի տասնյակից մինչև մի քանի հարյուր հազար ԱՄՆ դոլար: Ներկայումս այդ շուկան զգալիորեն աճել է և բավականին իրացվելի շուկա է, որի օրական շրջանառության միջին ծավալը գերազանցում է մոտ 3 մլն ԱՄՆ դոլարը:

- ՀՀ արտարժութային շուկայի հիմնական սեգմենտներն են՝
- միջբանկային
  - ներբանկային
  - մանրածախ:

Առաջին սեգմենտի, որի մասնակիցները հանդես են գալիս [առևտրային բանկերը](#), օրական միջին շրջանառությունը կազմում է մինչև 1 մլն ԱՄՆ դոլար: Ներբանկային շուկայի մասնակիցներն արդեն բանկերն ու իրենց հաճախորդներն են, որի շրջանառության ծավալները մոտավորապես կազմում են 1.5 մլն ԱՄՆ դոլար: Հետևաբար,

այս շուկան կարելի է առավել իրազեկել համարել: Ամենափոքր շուկան մանրածախ շուկան է, որին բաժին են ընկնում մոտ 600 հազար դոլարի գործառնություններ:

#### 11.4. Արժույթային քաղաքականության և արժույթային ռեժիմի ժամանակակից միտումները

Վերջին ժամանակներս զարգացող և անցումային շրջանում գտնվող երկրներում առավելապես նկատվում է փոխարժեքի ճկուն ռեժիմների անցման միտում: Սկսած 1980-ական թվականներից, այդ երկրներից շատերը հրաժարվում են մեկ որոշակի արտարժույթի նկատմամբ ֆիքսված ռեժիմից՝ նախապատվություն տալով կամ որոշակի արժույթային զամբյուղի (սովորաբար իրենց հիմնական գործընկեր-երկրների) նկատմամբ ֆիքսված փոխարժեքի ռեժիմի, կամ ավելի ճկուն մեխանիզմների, որոնք թույլ են տալիս փոխարժեքի բավականին ազատ տատանումներ: Նման միտումները պայմանավորված են մի շարք հանգամանքներով: Այսպես օրինակ, մի շարք երկրներ ստիպված էին հրաժարվել ֆիքսված փոխարժեքի ռեժիմից, քանի որ սղաճի բարձր տեմպերի պայմաններում զգալիորեն վատթարանում էր նրանց արտաքին մրցունակությունը: Մի շարք այլ երկրներ հրաժարվեցին ֆիքսված փոխարժեքի ռեժիմից, քանի որ 1973թ. և ապա 1980-ական թվականներին հիմնական արժույթների փոխարժեքների մեծ տատանումները և այդ երկրներում ներդրումների եկամտաբերության հետ կապված անորոշությունը զարգացող երկրների համար ստեղծել էին լուրջ խնդիրներ պետական ֆինանսների, արտաքին պարտքի և արտարժույթային պահուստների կառավարման բնագավառում:

Համաձայն Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամի վիճակագրության, ըստ գործող արժույթային ռեժիմների, երկրները դասակարգվում են երեք խմբի՝ ֆիքսված փոխարժեքով, փոխարժեքի սահմանափակ ճկունությամբ և ճկուն փոխարժեքով երկրներ: Այս վիճակագրության տվյալները վկայում են, որ 1975թ. զարգացող երկրների 87%-ը վարել են ֆիքսված փոխարժեքի ռեժիմ և միայն 10%-ն է վարել ճկուն փոխարժեքի ռեժիմ (մնացած 3%-ը վարել են սահմանափակ ճկունությամբ փոխարժեքի ռեժիմ), մինչդեռ 1985թ.-ին այդ համամասնությունները կազմել են համապատասխանաբար 71% և 25%, իսկ 1996թ.-ին 45% և 52% (տես աղ. 3): Սակայն հարկ է նշել, որ թեև մի շարք երկրներ, այդ թվում Արևելյան Ասիայի երկրները, պաշտոնապես իրենց փոխարժեքը հայտարարում են «լողացող», իրականում պահպանում են ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ իրենց արժույթի փոխարժեքի նկատելի կայունություն: Հետևաբար, անցումը ճկուն փոխարժեքի դե ֆակտո ավելի քիչ է, քան դե յուրե անցումն է:

*Աղյուսակ 3 Արժույթային ռեժիմը զարգացող երկրներում (ընդհանուրի նկատմամբ %-երով)*

|                                | 1976 | 1981 | 1986 | 1991 | 1996 |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Ֆիքսված</b>                 | 86   | 75   | 67   | 57   | 45   |
| ԱՄՆ դոլար                      | 42   | 32   | 25   | 19   | 15   |
| Ֆրանս. ֆրանկ                   | 13   | 12   | 11   | 11   | 11   |
| այլ                            | 7    | 4    | 4    | 3    | 4    |
| SDR                            | 12   | 13   | 8    | 5    | 2    |
| զամբյուղ                       | 12   | 14   | 18   | 20   | 14   |
| <b>Սահմանափակ ճկունությամբ</b> | 3    | 10   | 5    | 4    | 3    |
| եզակի                          | 3    | 10   | 5    | 4    | 3    |
| համատեղ                        | -    | -    | -    | -    | -    |
| <b>Ճկուն փոխարժեքով</b>        | 11   | 15   | 28   | 39   | 52   |
| որոշակի ցուցանիշներից կախված   | 6    | 3    | 4    | 4    | 2    |
| լողացող կառավարումով           | 4    | 9    | 13   | 16   | 21   |
| ազատ լողացող                   | 1    | 4    | 11   | 19   | 29   |
| <b>Եկրների թիվը</b>            | 100  | 113  | 119  | 123  | 123  |

#### Ինքնաստուգման հարցեր

1. Ի՞նչ արժույթային ռեժիմներ գոյություն ունեն:
2. Որո՞նք են ֆիքսված փոխարժեքի և ֆիքսված կարգավորվող արժույթային ռեժիմները, դրանց առավելություններն ու թերությունները:
3. Որո՞նք են բազմակի փոխարժեքների, ըստ որոշակի ցուցանիշների կարգավորվող փոխարժեքների ռեժիմները:
4. Ի՞նչ բացասական կողմեր ունեն բազմակի արժույթային ռեժիմները:
5. Որո՞նք են կառավարելի լողացող փոխարժեքի և լողացող փոխարժեքի ռեժիմները:
6. Ի՞նչ են Արժույթային Միությունը և Արժույթային Խորհուրդը: Որո՞նք են դրանց առավելությունները և թերությունները:
7. Ինչպիսի՞ արժույթային քաղաքականություն է իրականացվում ՀՀ-ում:
8. Ինչպե՞ս կարելի է բնութագրել ՀՀ արժույթային շուկայի զարգացումը և հիմնական սեգմենտները:
9. Ինչպիսի՞ն է փոխարժեքի ռեժիմը Հայաստանում:
10. Որո՞նք են արժույթային քաղաքականության և արժույթային ռեժիմի ժամանակակից միտումները:

## ԱՌԱՋԱՐԿՎՈՂ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԱՆԿ

1. "Валютные операции: Основы теории и практика", Лизелот С.
2. "Основы международных валютно-кредитных отношений"
3. "Теория и практика валютного дилинга", Пискулов. Д.
4. "Азбука валютного дилинга", Суворов. С. Г.
5. "Валютные и финансовые операции", Носкова. И. Я.

## ՆԿԱՐՆԵՐԻ ՑԱՆԿ

|                                                                                                       |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Նկար 1. Առաջարկի և պահանջարկի մոդելն արժույթային շուկայի համար .....                                  | 9  |
| Նկար 2. Արժույթային գործառնությունների ծավալներն ըստ երկրների.....                                    | 18 |
| Նկար 3. USD/AMD ԱՌՔ/ՎԱՃԱՌՔ ՓՈԽԱՐԺԵԶՆԵՐԻ ԱՄԻԿԱՆԵՐԸ/1999թ/.....                                         | 42 |
| Նկար 4. ՃԱՊՈՆԱԿԱՆ ՄՈՄ.....                                                                            | 46 |
| Նկար 5. ՅՈւԼԻ ՏՐԵՆԴ.....                                                                              | 47 |
| Նկար 6. ԱՐՋԻ ՏՐԵՆԴ.....                                                                               | 47 |
| Նկար 7. ՆՎԱԶՄԱՆ ՏՐԵՆԴԻ ԿԱՆԱԼ.....                                                                     | 48 |
| Նկար 8. ՅՈւԼԻ ՏՐԵՆԴԻ ՀՆԱՐԱՎՈՐ ՈՒԺԵՎԱՑՈՒՄԸ ԵՒ ԹՈՒԼԱՑՈՒՄԸ .....                                         | 49 |
| Նկար 9. «ԳԼՈՒԽ ԵՎ ՈՒՍԵՐ».....                                                                         | 50 |
| Նկար 10. ԷԼԻՈՏԻ ԱԼԻՔՆԵՐԸ.....                                                                         | 51 |
| Նկար 11. ՇՈՒԿԱՅԱԿԱՆ ԱՌԵՎՏՐԻ ԺԱՄԱՆԱԿ ԳՆԵՐԻ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՄԱԿԱՐԳԱԿՆԵՐԸ.....                                  | 54 |
| Նկար 12. ԱՌՔ ԵՎ ՎԱՃԱՌՔԻ ԱՄԵՆԱՀԱՐՄԱՐ ԿԵՏՆԵՐԸ .....                                                     | 55 |
| Նկար 13. ԱՊԱՀՈՎ ԱՌԵՎՏՐԻ ՏՐԵՆԴԻՆ ԶՈՒԳԱՀԵՈ.....                                                         | 56 |
| Նկար 14. ՏՐԵՆԴԻՆ ՀԱԿԱՌԱԿ ԱՌԵՎՏՐԸ.....                                                                 | 56 |
| Նկար 15 ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի շուկայական փոխարժեքը և ԱՄՆ դոլարի առք ու վաճառքի ծավալները ..... | 77 |

## ՀԱՆԳՈՒՑԱՅԻՆ ԲԱՌԵՐԻ ՑՈՒՑԻՉ

|                                               |                                             |
|-----------------------------------------------|---------------------------------------------|
| Ա                                             | Արժույթների փոխարժեքներ, 75                 |
| <a href="#">Ազատ փոխարկելի արժույթներ, 19</a> | «Արջեր», 82                                 |
| Ազատ փոխարկելիություն, 19                     | «Արջի» տրենդ, 85, 88                        |
| Ազգային արժույթներ, 28                        | <a href="#">Արտարժույթային դիրք, 45</a>     |
| Ազգային դրամ, 9                               | Արտարժույթային պահուստներ, 22               |
| Ազգային շուկա, 27                             | Արտաքին դիլինգ, 119                         |
| Աժիո, 63                                      | Արտաքին ռիսկեր, 120                         |
| <a href="#">Անկայուն արժույթներ, 20</a>       | Արտաքին փաստաթղթաշրջանառություն, 124        |
| Անուղղակի արժույթներ, 16                      | Արտաքին փոխարկելի արժույթներ, 19            |
| Անուղղակի գնանշվող արժույթներ, 14             | Արտաքին փոխարկելիություն, 19                |
| <a href="#">Անուղղակի գնանշում, 11, 15</a>    | Արտաքին ֆինանսական շուկա, 128               |
| Ապահովագրական հաշիվներ, 65                    |                                             |
| Ապրանքի գին, 10                               | Բ                                           |
| Առաջարկի գին, 36                              | Բազային արժույթ, 11                         |
| Առավելագույն ստորին սահման, 97                | Բազմակի փոխարժեքների կիրառման համակարգ, 137 |
| Առքի/փոխարժեք, 36                             | Բաժնետոմսերի ընդհանուր ինդեքս, 78           |
| Առք/վաճառք սվոյա, 67                          | Բարձր մրցակցային շուկա, 28                  |
| Առևտուր ըստ տրենդի, 99                        | Բաց դիրք, 48                                |
| Առևտրային համակարգ, 31                        | Բացման գին, 84                              |
| <a href="#">Առևտրային բանկեր, 32</a>          | Բեք օֆիս, 123, 124                          |
| <a href="#">Առևտրային հաշվեկշիռ, 106</a>      | Բեկյալ ամսաթվով ֆորվարդներ, 65              |
| Առևտրային հաշվեկշռի ավելցուկ, 111             | Բլումբերգ, 120                              |
| Առևտրային հաշվեկշռի դեֆիցիտ, 111              | <a href="#">Բորսա, 31</a>                   |
| Առևտրային ֆորվարդ, 58                         |                                             |
| Ավարտի ամսաթիվ, 67                            | Գ                                           |
| Արբիտրաժ, 43, 45                              | <a href="#">Գին, 26, 97</a>                 |
| Արժեզրկում, 15                                | Գլխավոր տրենդ, 86, 90                       |
| Արժեթղթերի ընդհանուր ինդեքս, 78               | «Գլուխ-ուսեր», 88                           |
| Արժույթային բորսա, 31, 64                     | Գծային գրաֆիկներ, 83                        |
| <a href="#">Արժույթային բորքերներ, 32</a>     | Գնային միավոր, 15                           |
| <a href="#">Արժույթային դիլերներ, 32</a>      | Գնանշվող արժույթ, 22                        |
| Արժույթային դիրք, 47                          |                                             |

Արժույթային թրեյդերներ, 97  
 Արժույթային լողացող ռեժիմ, 75  
[Արժույթային խորհուրդ](#), 135, 136  
 Արժույթային հոսքեր, 14  
 Արժույթային շուկա, 19, 27, 28, 31, 32  
 Արժույթային շուկայի կառուցվածք, 16  
 Արժույթային շուկայի մասնակիցներ, 30, 32  
 Արժույթային շուկայի մասնակիցների ասոցիացիա, 125  
[Արժույթային միություն](#), 135  
 Արժույթային ռեժիմ, 88  
 Արժույթային ռիսկ, 50  
 Արժույթային սվոպ, 67  
[Արժույթային քաղաքականություն](#), 131, 134  
 Արժույթի առաջարկ, 12  
[Արժույթի արժեզրկում](#), 15  
[Արժույթի արժեքավորում](#), 15  
 Արժույթի գին, 10  
[Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամ](#), 105  
 Արժույթի պահանջարկ, 12  
 Արժույթի փոխարկելիություն, 18  
 Արժույթներ, 8

Ե  
 Ելքի կետ, 97  
[Եկամուտներ](#), 106  
 Երկարաժամկետ տրենդ, 86, 87  
 Երկար դիրք, 49  
 Երկրորդային տրենդ, 90  
 Զ  
 «Զամբյուղային» արժույթներ, 22

Է  
 Էլիտի ալիքներ, 89, 90  
 Էմիսիա, 30

Ը  
 Ընթացիկ գործառնություններ, 106  
 Ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտ, 112  
 Ընթացիկ պետական տրանսֆերտ, 107  
 Ընթացիկ տրանսֆերտ, 107

Թ  
 Թիքեթ, 124  
 Թույլ արժույթներ, 20

Ի  
[Ինդեքս](#), 90  
 Ինվեստիցիոն ստրատեգիա, 48  
 Իրացվելիության կարգավորում, 67  
[Իրացվելիության ռիսկ](#), 121

Լ  
 Լոկալ շուկա, 27  
 Լողացող ռեժիմ, 21  
 Լողացող փոխարժեքի ռեժիմ, 138, 140  
[Լոնբարդային տոկոսադրույք](#), 78  
 Լրիվ մրցակցային շուկա, 28

[Գնանշում](#), 10  
 Գների դինամիկա, 78  
[Գների ինդեքս](#), 78  
[Գների մակարդակ](#), 97  
 Գների նվազագույն մակարդակ, 96  
 Գործարքի ժամկետայնություն, 67  
 Գործարքի կնքում ծածկույթով, 54  
 Գրաֆիկներ, 83

Դ  
 Դեֆլյացիա, 15  
 Դիլինգ, 118  
 Դիլինգի սեմյակ, 118  
 Դիմադրության գիծ, 85, 87, 91  
 Դիսաժիո, 63  
 Դիսկոնտ, 64  
[Դիրք](#), 48  
 Դոու Ջոնսի ինդեքս, 78  
 Դոուի տեսություն, 89  
[Դրամական միավոր](#), 9

Հ  
[Համախառն ազգային արդյունք](#), 78  
[Համախառն ներքին արդյունք](#), 78  
 Հասարակական ներքին արդյունք, 76  
 Հաշվեգրման ամսաթիվ, 53, 56  
 Հեղջավորում, 57  
 ՀՆԱ, 76, 78  
 Հոգեբանական վերլուծություն, 93  
 Հոսքային մեծություն, 110

Ճ  
 «Ճապոնական մոմերը», 83

Մ  
 Մասնակի փոխարկելի արժույթներ, 19  
 Մասնակի փոխարկելիություն, 19  
 Մարժա, 38  
 «Մարմին», 84  
 Մասնավոր տրանսֆերտ, 107  
 Մենաշնորհյալ շուկա, 25  
 Միասնական շուկա, 26  
 Միասնական պահանջարկ, 28  
 Միդլ օֆիս, 123, 124  
 Միջազգային արժույթ, 21, 22  
 Միջազգային շուկա, 27  
 Միջբանկային արժույթային առևտուր, 37  
 Միջին տրենդ, 87  
 «Մոմի մարմին», 84  
 Մոմենտում, 92  
 Մոնոփսոնիստական շուկա, 28  
 Մրցակցության աստիճան, 28  
 Մուտքի կետ, 96

Ն  
 Ներքին ռիսկ, 120, 122  
 Ներքին դիլինգ, 119  
 Ներքին ֆինանսական շուկա, 128

Ծ  
Ծածկույթ, 60

Կ

[Կայուն արժույթներ](#), 20

[Կապիտալ](#), 106

Կառավարելի լողացող ռեժիմ, 138

Կառավարելի փոխարժեքի ռեժիմ, 140

Կատարման ամսաթիվ, 67

Կարճաժամկետ տրեյդ, 87, 90

[Կարճ դիրք](#), 48, 49

Կարգավորվող լողացող ռեժիմ, 21

[Կենտրոնական բանկ](#), 30

«Կետեր», 93

Կոշտ արժույթներ, 20, 57

Կրոս - փոխարժեք, 38, 40, 42

Ներքին փաստաթղթաշրջանառություն, 124

Ներքին փոխարկելի արժույթներ, 19

Ներքին փոխարկելիություն, 19

Նպատակային կետ, 97

Շ

Շուկա, 25

[Շուկայական ռիսկ](#), 121

Շուկայից օգտվողներ, 33

Ո

Ոչ կայուն արժույթներ, 57

«Ոչխարներ», 93

Ոչ ռեզիդենտ գին, 105

Պ

Պահանջարկի գին, 36

Պահուստային ակտիվներ, 107, 108

Պաշտպանական գիծ, 84, 87, 91

Պարզեցված, 64

Պարզեցում, 64

«Պոչ», 84

[Պորտֆելային ներդրումներ](#), 107, 108

Ռ

Ռեզիդենտ արժույթներ, 21

Ռեզիդենտ շուկա, 27

Ռեզերվային արժույթներ, 22

Ռեզերվներ, 22

Ռեզիդենտ գին, 105

Ռոյթեր դիլինգ, 119

Ռոյթեր մանի, 119

Ռոյթերս, 119

Ս

Սահող միջիններ, 92

Սղաճ, 78

Սողացող ֆիքսումով արժույթային ռեժիմ, 138

Սպեկուլյատիվ ֆորվարդներ, 59, 60

Սվիֆտ, 125

Սվոփ գործառնություններ, 67

Սվոփ կետեր, 68

Սվոփ փոխարժեքներ, 68

Ստորին սահման, 97

Ստորին սահմանային գիծ, 88

Սփրեդ, 36

[Սփոք](#), 53

Սփոք փոխարժեք, 61

Վ

Վաճառք/առք սվոպ, 67

Վաճառքի փոխարժեք, 36

Վարքագծի կանոնակարգ, 125

Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույթներ, 78

Վերին սահմանային գիծ, 88

Վճարահաշվարկային համակարգ, 31

Ց

«Ցուլեր», 82

«Ցուլի» տրեյդ, 88

«Ցուլի» շուկա», 84

Ու

[Ուժեղ արժույթներ](#), 20

Ուղղակի գնանշվող արժույթներ, 17

[Ուղղակի գնանշում](#), 11, 15

[Ուղղակի ներդրումներ](#), 107, 108

Ուղիղ տրեյդ, 86

Փ

Փակ դոլարային դիրք, 48

Փակման գին, 84

Փաստաթղթաշրջանառություն, 124

Փափուկ արժույթներ, 20, 57

Փոխանակում, 10

[Փոխարժեք](#), 10

Փոխարժեքային ռեժիմ, 20

Փոխարժեքի աճ, 150

Փոփոխության նորմա, 92

Փոքր տրեյդ, 90

Ք

[Քաղաքական ռիսկ](#), 121

Օ

Օսցիլյատորներ, 92

Ֆ

Ֆինանսական ինդեքս, 78

Ֆինանսական հաշիվ, 106, 107

Ֆինանսական ֆորվարդներ, 58

Ֆիքսված արժույթային ռեժիմ, 137

Ֆիքսված ռեժիմ, 20

Ֆիքսված փոխարժեքի ռեժիմ, 142

Ֆյուչերսներ, 64

[Ֆորվարդային գործառնություններ](#), 53, 61, 64

[Ֆորվարդային գործարքներ](#), 53, 54

Ֆորվարդային փոխարժեք, 61, 63

Վճարահաշվարկային հարաբերություններ, 31  
 Վճարային հաշվեկշիռ, 12, 74  
 Վճարային հաշվեկշռի հաշվեկշռվածություն, 110  
 Վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտ, 11  
 Վնասների կանգնեցման մակարդակ, 97

S  
 Տեխնիկական վերլուծություն, 77, 81  
 Տեղական նշանակության արժույթներ, 22  
[Տրանսֆերտ](#), 106  
 Տրենդ, 84  
 Տրենդին զուգահեռ առևտուր, 100  
 Տրենդների շրջադարձ, 87, 88

B  
 Back office, 120  
 Bearish market, 82  
 Bid, 36  
 Bloomberg, 120  
 Broken date, 65  
 Bullish market, 82  
 Buy and sell swap, 67

C  
 Candlestick chart, 83  
 Cash, 54  
 Code of conduct, 125  
 Crawling peg, 137  
 Cross-rates, 40  
 Currency Board Arrangements, 135  
 Currency Swap, 67

D  
 Dealing room, 118

E  
 Entry point, 96

F  
 Flat trend, 86  
 FOB, 106  
 Forex – club, 125  
 Forward, 53  
 Front office, 123

H  
 Head and shoulders, 88

I  
 ISO համակարգ, 9

L  
 Liquidity risk, 121

M  
 Margin account, 65  
 Market maker, 33

Ֆորվարդների ժամկետայնության, 65  
 Ֆրոնտ օֆիս, 123, 124  
 Ֆունդամենտալ վերլուծություն, 76, 77, 79

A  
 ACI, 125  
 Ask, 36  
 Association Cambiste International club, 125

Market user, 33  
 Maturity date, 67  
 Middle office, 123  
 Momentum, 92  
 Monetary Union, 135

O  
 Offer, 36  
 Outright, 53

P  
 Political risk, 121

R  
 Rate of Change, 92  
 Reuter Dealing, 119  
 Reuter Money, 119  
 Reuters, 119  
 ROC, 92

S  
 Sell and buy swap, 67  
 Sideways, 82  
 Spot, 53  
 Spread, 56  
 Stop Loss, 97, 98  
 Swap points, 68  
 SWIFT, 125

T  
 Target, objective, 97  
 Ticket, 124

V  
 Value date, 53  
 Value today, 54  
 Value tomorrow, 54  
 Value tomorrow next, 54

**Ա ր ա յ ի կ Գ յ ու լ ու մ յ ա ն**

---

**Ա Ր Տ Ա Ր Ժ ՈՒ Թ Ա Յ Ի Ն    Գ Ո Ր Ծ Ա Ռ Ն ՈՒ Թ Յ ՈՒ Ն Ն Ե Ր**

Խմբագիր՝

Լարիսա Նադարյան

Համակարգչային ձևավորում՝

Աննա Գևորգյան

**ՈՒՍՈՒՄՆԱԿԱՆ ՆՅՈՒԹԵՐԻ ՑԱՆԿ**