

---

## ՀՀ ԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ՇՈՒԿԱՅԻ ԱՐԴԻ ԽՆԴԻՐՆԵՐԸ

### ՀԱՅԿ ՄՆԱՅԱԿԱՆՑԱՆ

Ցանկացած երկրի արժուրթային համակարգի ձևավորման և զարգացման կարևորագույն գործոն է համարվում արժուրթային քաղաքականության և ռեժիմի ընտրությունը, որը արժուրթի հավասարակշռված փոխարժեքի հետագա ձևավորման կարևոր հիմք է: Այն մեծ նշանակություն ունի արտաքին տնտեսական հարաբերությունների զարգացման գործում և ստեղծում է անհրաժեշտ ու բավարար պայմաններ տարբեր երկրների արժուրթների իրական արժեքները համեմատելու և փոխարկելու համար: Մրա պահանջը ակնհայտ է ժամանակակից բուն զարգացումների ապրող աշխարհում ապրանքների և ծառայությունների առևտրի, կապիտալի միջազգային շարժի ապահովման առումներով:

Փոխարժեքը հնարավորություն է տալիս համեմատելի դարձնելու ազգային և միջազգային շուկաներում ձևավորվող գները, ինչպես նաև ազգային կամ օտարերկրյա արժուրթով արտահայտված տարբեր մակրոտնտեսական ցուցանիշները<sup>1</sup>:

Ինչպես ցանկացած ապրանքի գին, արժուրթի փոխարժեքը ևս արժուրթի առաջարկի և պահանջարկի ազդեցության հետևանքով կարող է շեղվել կամ տատանվել իր արժեքային հիմքի շուրջ: Արժուրթի առաջարկի և պահանջարկի հարաբերակցությունը կախված է մի շարք գործոններից, որոնց մի մասը ուղղակիորեն կախված է երկրում իրականացվող տնտեսական քաղաքականությունից: Ազդող գործոնները փոխկապակցված են, և տարբեր իրավիճակներում կամ ժամանակաշրջաններում դրանց միայն որոշ մասն է հանդես գալիս որպես արժուրթի փոխարժեքի ձևավորման որոշիչ գործոն<sup>2</sup>: Փոխարժեքի ձևավորման կարևորագույն գործոններից է երկրի արժուրթային քաղաքականությունը, որը նաև պայմանավորում է մնացած գործոնների ազդեցության աստիճանը: ՀՀ կենտրոնական բանկի (ԿԲ) արժուրթային քաղաքականությունն ուղղված է ՀՀ դրամի հուսալիության ապահովմանը, կապիտալի շարժի, ինչպես նաև օտարերկրյա ներդրումների համար բերենպաստ իրավատնտեսական դաշտի ստեղծմանը:

---

<sup>1</sup> Տե՛ս «Валютные отношения» Учебное пособие, Ю. Симонов, Б. Носко, М., 2001, էջ 25:

<sup>2</sup> Տե՛ս «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения» под редакцией Л. Н. Красавиной, М., 2003, էջ19:

Արժույթի միջազգային հիմնադրամը առանձնացնում է արժույթային ռեժիմների հետևյալ տեսակները<sup>3</sup>.

ա) Ֆիքսված փոխարժեքի ռեժիմներ.

- առանց օրինական վճարելամիջոցի ռեժիմ,
- արժույթային կարգավորում,
- ֆիքսված փոխարժեքի այլ ուղենշված ռեժիմներ:

բ) Անցումային ռեժիմներ.

- կայունացվող փոխարժեքի ռեժիմ,
- ճշգրտվող ֆիքսված փոխարժեք,
- կուրսի ճշգրտման հնարավորությամբ այլ ռեժիմներ,
- հորիզոնական միջակայքում ֆիքսված ռեժիմ,
- կարգավորվող փոխարժեքի այլ ռեժիմներ:

գ) Լողացող փոխարժեքի ռեժիմներ.

- լողացող փոխարժեք,
- ազատ լողացող փոխարժեք:

ՀՀ կենտրոնական բանկը վարում է ազատ լողացող փոխարժեքի քաղաքականություն, ինչը համահունչ է ազատականացված կապիտալի հաշվի գործարքների և անկախ դրամավարկային քաղաքականության իրականացման սկզբունքներին: Կենտրոնական բանկի միջամտությունը արժույթային շուկային իրականացվում է՝ ելնելով դրամավարկային քաղաքականության նպատակներից, և ներառում է Հայաստանի Հանրապետությունում արժույթային գործարքների կնքման, արժույթի տնօրինման և օգտագործման պայմանները, ինչպես նաև Հայաստանի Հանրապետությունում արժույթային կարգավորման ու վերահսկողության հետ կապված այլ հարաբերությունները<sup>4</sup>: Արժույթային շուկաներում առաջարկի և պահանջարկի հիման վրա փոխարժեքի ձևավորմամբ կարող են ի հայտ գալ տատանումներ, որոնց պատճառ կարող են լինել ինչպես արտաքին, այնպես էլ ներքին գործոնները: Ակնհայտ է, որ փոխարժեքի տատանումների պարագայում ԿԲ քայլերի հիմնական նպատակը պետք է լինի հնարավոր կտրուկ տատանումների մեղմումը:

Փոխարժեքի ձևավորման վրա ազդող այլ գործոններից կարելի է առանձնացնել գնաճի տեմպը: Ակնհայտ է, որ որքան բարձր է գնաճի տեմպը երկրում, այնքան ցածր է ազգային արժույթի գնողունակությունը, հետևաբար նաև՝ արժեքը: Նման երևույթը կարող է խնդրահարույց դառնալ, եթե այն կրի երկարաժամկետ բնույթ:

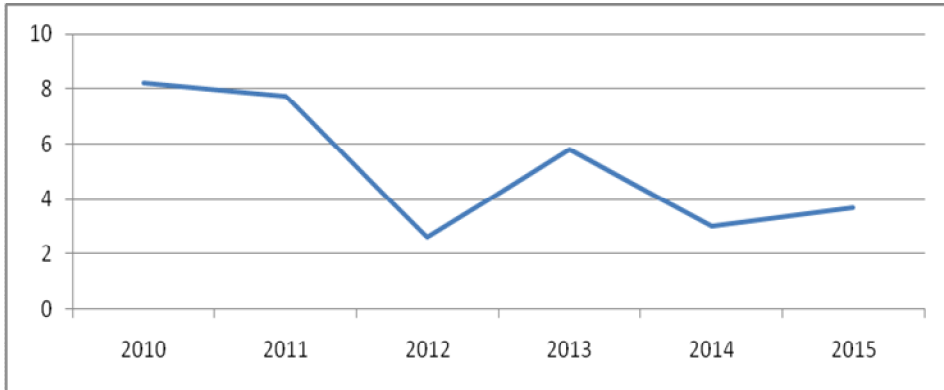
---

<sup>3</sup> Տե՛ս «Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions», International Monetary Fund, Washington, 2014, էջ1-2:

<sup>4</sup> Տե՛ս «ՀՀ ԿԲ արժույթային քաղաքականություն», Հայտարարություն ՀՀ ԿԲ արժույթային քաղաքականության վերաբերյալ, ՀՀ կենտրոնական բանկ, <https://www.cba.am/am/SitePages/mpforeignexchangepolicy.aspx>

**Գծապատկեր 1**

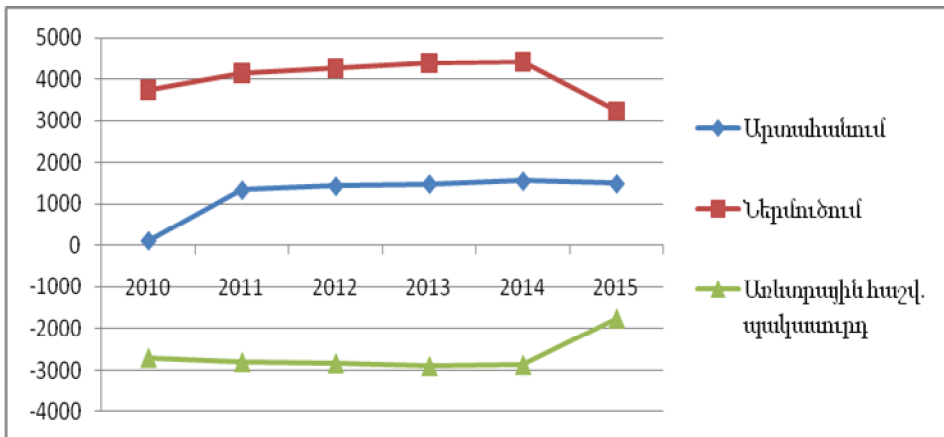
**Տարեկան գնաճը ՀՀ-ում նախորդ տարվա նկատմամբ (%)<sup>5</sup>**



ՀՀ-ում 2015 թ. արձանագրվել է կայուն գնաճային միջավայր, իսկ 2016 թ. նկատվում է ցածր գնաճային միջավայր, որը հնարավորություն է տալիս ենթադրելու, որ գնաճային սպասումները կլինեն համեմատաբար կայուն: Արտաքին հատվածում ձևավորված գնանկումային միջավայրի և ՀՀ տնտեսությունում գյուղատնտեսության դրական զարգացումների ազդեցությամբ պայմանավորված՝ դիտվել է գնաճի արագ տեմպերով նվազում, ուստի ԿԲ-ն թուլացրել է դրամավարկային պայմանները՝ հետագայում գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը և գնաճի նպաստակի իրագործմանը նպաստելու նկատառումով<sup>6</sup>:

**Գծապատկեր 2**

**Առևտրային հաշվեկշիռը ՀՀ-ում (մլն դրար)<sup>7</sup>**



<sup>5</sup> Տե՛ս «ՀՀ ԿԲ Վիճակագրական տարեկան տեղեկագիր (2012, 2013, 2015)», ՀՀ կենտրոնական բանկ, Եր., էջ 11:

<sup>6</sup> Տե՛ս «ՀՀ ԿԲ տարեկան հաշվետվություն 2015», ՀՀ կենտրոնական բանկ, Եր., էջ 19-20:

<sup>7</sup> Տե՛ս «Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2015», ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայություն, Եր., էջ 540:

Փոխարժեքի ձևավորման վրա ազդող հաջորդ կարևոր գործոնը առևտրային հաշվեկշիռն է: Դրական առևտրային հաշվեկշիռը նպաստում է ազգային արժույթի արժևորմանը, իսկ բացասականը՝ փոխարժեքի նվազմանը, քանի որ երկրի ռեզիդենտները ստանձնած արտաքին պարտավորությունները կատարելու համար արտարժույթ ձեռք բերելու նպատակով պարբերաբար վաճառում են ազգային արժույթը:

Ակնհայտ է, որ ներմուծման տեմպերի նվազման հետևանքով 2015 թ. կրճատվել է ՀՀ առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդը, սակայն տնտեսական կայուն զարգացման համար խիստ կարևոր է արտահանման ծավալների ավելացումը: Այն նաև հնարավորություն կտա ազգային արժույթին դիմակայելու արտաքին հնարավոր շուկերին:

Համաշխարհային ֆինանսատնտեսական զարգացումների պատճառով 2015-16 թթ. ԵՏՄ և մյուս տարածաշրջանների զարգացող երկրների արժույթները շարունակաբար ենթարկվել են արժեզրկման էական ճնշումների: Ի տարբերություն այլ արժույթների՝ ՀՀ դրամի փոխարժեքը դրսևորում է համեմատաբար կայուն վարքագիծ, ինչը կարող է բացատրվել մի կողմից հիմնարար գործոններով, այն է՝ տնտեսական իրավիճակը ներկայացնող փոփոխականներով, մյուս կողմից՝ ՀՀ դրամավարկային քաղաքականությամբ: Ինչպես նշվեց, արժույթի փոխարժեքի վրա ազդող գործոններն ածանցվում են երկրում իրականացվող տնտեսական քաղաքականությունից, և ակնհայտ է, որ ԿԲ-ն չի կարող ուղղակիորեն ազդել հիմնարար գործոններով պայմանավորված զարգացումների վրա, թեև բնական և նորմալ երևույթ է, երբ բանկը հարթում է տարաբնույթ սպասումների պատճառով փոխարժեքի դիտարկվող տատանողականությունը: Պետք է փաստել, որ շուկայական տնտեսության զարգացմանը նպաստող լողացող փոխարժեքի քաղաքականության պարագայում արժույթային շուկայում ցանկացած հիմնարար ճնշում արտահայտվում է փոխարժեքի վարքագծում: Այն առավել ակնհայտ դրսևորումներ ունեցավ 2014 թ. նոյեմբեր-դեկտեմբեր և 2015 թ. օգոստոս-սեպտեմբեր ամիսներին: Առաջին դեպքում տնտեսական փոփոխականները անհրաժեշտաբար հանգեցրին դրամի փոխարժեքի ճզգրտմանը, և թեև հետագայում անհարկի սպասումները որոշակիորեն ապակայունացրին արժույթային շուկան, ի վերջո ճիշտ գործողությունները կայունացրին իրավիճակն, ու փոխարժեքը ձևավորվեց հիմնավորված մակարդակում: Երկրորդ դեպքում, երբ տարածաշրջանային տատանողականության ներքո ՀՀ արժույթային շուկայում ձևավորվեցին արժեզրկման սպասումներ, ԿԲ-ն կարողացավ ապահովել կայունություն փոխարժեքի ճզգրտման համար էական ճնշման բացակայության շնորհիվ: Ներկայումս տարածաշրջանում կրկին փոխարժեքների որոշակի տատանողականություն է դիտարկվում, սակայն ՀՀ արժույթային շուկայի՝ դեռևս ուժեղ հիմնարարները փոխարժեքի էական ճզգրտման որևէ հիմք չեն տալիս: Այսպես, ՀՀ ար-

ծութային շուկայում շարունակում են գերակայել նախորդ տարվանից փոխանցվող որոշակի ազդակներ, որոնք հիմնականում պայմանավորված են հետևյալ գործոններով.

- Մի կողմից ՀՀ արտահանման դրական զարգացումները՝ պայմանավորված լեռնահանքային, տեքստիլ արդյունաբերության ու գյուղատնտեսական արտադրանքով, մյուս կողմից՝ ցածր պահանջարկի պայմաններում ներմուծման կրճատումը 2015-16 թթ. հանգեցրել են ՀՀ արժութային շուկայում արտարժույթի հարաբերական առաջարկի ավելացման կամ պահանջարկի թուլացման վարքագծի դրսևորման:

- Չնայած վիճակագրությամբ արձանագրված ոչ առևտրային բնույթի դրամական փոխանցումների՝ դոլարային արտահայտությամբ ավելի քան 30 % կրճատմանը, որը հիմնականում արտացոլում է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու և եվրոյի արժեզրկման փաստը, հենց ռուբլով և եվրոյով արտահայտված փոխանցումների ծավալները 2015 թ. ավելացել են համապատասխանաբար՝ 6.8 % և 5.1 %: Հատկանշական է, որ ներկայումս այդ երկու արժույթներով է արտահայտվում ՀՀ ներհոսող ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների 70 %-ը: Բացի դրանից՝ ՀՀ դրամի արժեզրկման պայմաններում ոչ առևտրային փոխանցումների նվազումը դրամային արտահայտությամբ 2015 թ. կազմել է ընդամենը 20 %: Նշվածին պետք է ավելացնել այն փաստը, որ դոլարային արտահայտությամբ ռուսական ապրանքների գների արձանագրված էական նվազման պարագայում ՀՀ քաղաքացիների համար առավել ձեռնտու տարբերակ կարող էր լինել ապրանքային և ոչ թե կանխիկ արտահայտությամբ միջոցների փոխանցումը կամ ներկրումը: Այս ամենը փաստում է, որ ՀՀ արժութային շուկայում այս կերպով ձևավորվող արտարժույթի առաջարկն էականորեն չի կրճատվել, իսկ տարեվերջին՝ դեկտեմբերին, նախորդ տարվա համեմատ նույնիսկ 3.3 %-ով ավելի շատ ներհոսք է ապահովվել:

- ՀՀ արժույթի փոխարժեքի ներկա մակարդակի ձևավորման մյուս գործոնը օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներն են, որոնք 2015 թ. արձանագրել են աճ: Այսպես, ՀՀ տնտեսության իրական հատվածում օտարերկրյա ներդրումների ծավալները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ ավելացել են 17.5 %-ով՝ հիմնականում Շվեյցարիայի, Գերմանիայի, Լյուքսեմբուրգի, ինչպես նաև Ֆրանսիայի ու Արաբական Միացյալ Էմիրությունների ներդրողների հաշվին, մինչդեռ Ռուսաստանից ներդրումները զգալիորեն կրճատվել են:

Նշվածի հետևանքով շուկայում արտարժույթի կայուն առաջարկի ձևավորումը, ինչպես նաև վերջին տարիներին իրականացված արդյունավետ դրամավարկային քաղաքականությունն ու ցածր գնաճի մակարդակի ապահովումը ստեղծել են հիմնարար միջավայր ՀՀ արժութային շուկայի կայունության համար՝ ի հեճուկս տարածաշրջանում տատանողականության կտրուկ ավելացման և դրանից ածանցվող ար-

Ժեզրկման սպասումների տարածման: Միևնույն ժամանակ հարկ է փաստել, որ, ի լրումն վերը նշվածի, գլխավոր դրամատան մասնագիտական գործողություններն ապահովեցին ևս մի կարևոր ձեռքբերում՝ փոխարժեքի վերաբերյալ սպասումները հնարավորինս ամրակայված են, ուստի հասարակությունը չպետք է անհարկի խուճապով արձագանքի տարածաշրջանային զարգացումներին, ինչը շուկայի կայունության կարևոր նախապայման է:

Այսպիսով պետք է նշել, որ փոխարժեքի ձևավորումը բազմագործոն գործընթաց է, որի վրա ազդում են ինչպես ներքին, այնպես էլ արտաքին գործոններ: Հետևաբար, փոխարժեքի հնարավոր կանխատեսումը ենթադրում է բազմաթիվ և ոչ միակողմանի ուղղվածության գործոնների վերլուծություն, որն իրականում բավականին բարդ գործընթաց է և ժամանակակից արագ փոփոխվող իրականության մեջ՝ նաև բավականին ռիսկային:

**Բանալի բառեր** – *արժույթային շուկա, փոխարժեք, արժույթային քաղաքականություն, արժույթային ռեժիմ*

**АЙК МНАЦАКАНЯН** – *Актуальные проблемы валютного рынка РА.* – В статье подняты злободневные вопросы и перспективы развития валютного рынка в Армении и рассмотрены факторы, влияющие на обменный курс драма. В частности, для его регулирования выделены валютные режимы Международного валютного фонда. Затронуты также вопросы о воздействии, которое оказывает инфляция на рынок валюты, валютную политику, торговый баланс РА и на стабильность обменного курса драма.

**Ключевые слова:** *валютный рынок, обменный курс, валютная политика, валютный режим*

**HAYK MNATSAKANYAN** – *Modern Problems of Currency Market of RA.* – The current trends, problems and prospects of development of currency exchange market of the Republic of Armenia are presented. The problems that affect the exchange rate are considered. The exchange rate arrangements of IMF are discussed and the influence of currency policy, inflation and trade balance to the exchange rate of Armenian dram is presented.

**Key words:** *currency market, exchange rates, currency policy, exchange rate arrangement*