

therefore, are long-term sources for investment, and they increase a more stable part of credit resources.

Internal supervision plays an important role in attracting, maintaining and repaying deposits. Supervisory activities submitted by the management of the bank, provide the implementation of solutions to problems.

ԴԻԱՆԱ ՏԵՐՅԱՆ

Արժեթղթերի շուկայի վերլուծություն և
կառավարում, մագիստրատուրա, 1-ին կուրս

ԱՐՏԱՐԺՈՒՅԹԻ ՓՈԽԱՐԺԵՔԸ ԵՎ ԴՐԱ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅՈՒՆԸ ՀՀ ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԻ ՇՈՒԿԱՅԻ ՎՐԱ

Հիմնաբառեր. արտարժույթի փոխարժեք, սպառողական
գների համաթիվ, փրանսֆերտ, արդյունա-
վետ փոխարժեք, փողի ագրեգատներ, փո-
կոսադրույք

Հոդվածը նվիրված է արտարժույթի փոխարժեքին և դրա ազդեցությանը ՀՀ ֆինանսական շուկայի և հատկապես արժեթղթերի շուկայի վրա: Հոդվածում ներկայացված են անվանական փոխարժեքի և Սպառողական գների ինդեքսի (ՍԳԻ), անձնական ու կապիտալ փրանսֆերտների միջև առկա կոռելյացիայի գործակիցները: Ներկայացված են նաև դոլարի և ռուբլու փոխարժեքների, փոխարժեքի և նավթի գների, փողի ագրեգատների միջև կոռելյացիոն կապերը: Այնուհետև վերլուծվել է իրական արդյունավետ փոխարժեքի և անվանական արդյունավետ փոխարժեքի միջև առկա օրինաչափությունը: ՀՀ ֆինանսական շուկայի և հատկապես արժեթղթերի շուկայի վրա արտարժույթի փոխարժեքի փոփոխության ազդեցությունը ուսումնասիրելու նպատակով օգտագործվել է արտարժույթի փոխարժեքի, ավանդների ու վարկերի փոկոսադրույքների, պետական և կորպորատիվ պարտավորումների փոկոսադրույքների 2005-2018 թթ. շարժընթացը: Ներկայացվել են նաև նշված փոփոխական ցուցանիշների միջև առկա կոռելյացիոն կապերը: Կատարվել են եզրակացություններ և առաջարկություններ:

Արտարժույթի փոխարժեքը մի երկրի արժույթի համեմատական գինն է՝ արտահայտված մեկ այլ երկրի արժույթով: ՀՀ ԿԲ արժույթային քաղաքականությունը, ՀՀ արժույթային պահուստների արդյունավետ կառավարման միջոցով, ուղղված է ՀՀ դրամի հուսալիության ու միջազգային հեղինակության բարձրացմանը, ընթացիկ արժույթային գործառնությունների և կապիտալի շարժի, ինչպես նաև օտարերկրյա ներդրումների համար բարենպաստ իրավատնտեսական դաշտի ստեղծմանը¹:

Անվանական փոխարժեքի վրա ազդում են բազմաթիվ գործոններ. դրանցից առանձնացնենք գնաճի տեմպերը և անձնական ու կապիտալ տրանսֆերտները: Նշված ցուցանիշների միջև առկա կախվածությունն ուսումնասիրելու համար հաշվարկվել են դրանց կոռելյացիայի գործակիցները (տե՛ս աղյուսակ 1):

¹ Տե՛ս ՀՀ կենտրոնական բանկի կայքէջ՝ www.cba.am:

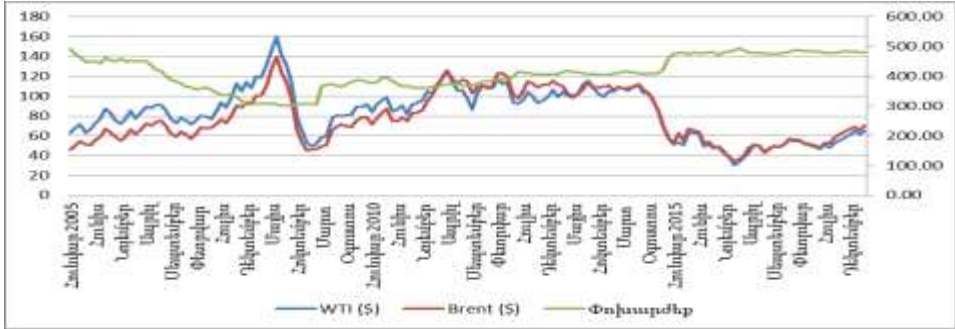
Աղյուսակ 1

Արտարժույթի փոխարժեքի և սպառողական գների ինդեքսի, անձնական ու կապիտալ տրանսֆերտների միջև կոռելյացիոն կապերը¹

Տնօրենական ցուցանիշ	Կորելյացիայի գործակից
ՍԳԻ	-0.411466715
Անձնական տրանսֆերտներ	-0.452093142
Կապիտալ տրանսֆերտներ	-0.655754569

Կոռելյացիայի գործակիցների հաշվարկի համար հիմք են հանդիսացել նշված ցուցանիշների ամսական և եռամսյակային տվյալները՝ 2004-2018 թթ. կտրվածքով: Ինչպես երևում է ստացված գործակիցներից, անվանական փոխարժեքի և ՍԳԻ-ի, անձնական ու կապիտալ տրանսֆերտների միջև կախվածությունը հակադարձ համեմատական է: Այսինքն, նշված տնտեսական ցուցանիշների աճը հանգեցնում է անվանական փոխարժեքի նվազմանը՝ դրամի արժևորմանը և հակառակը: Սակայն անձնական տրանսֆերտների և ՍԳԻ-ի դեպքում կախվածությունն այնքան էլ ուժեղ չէ՝ ի տարբերություն կապիտալ տրանսֆերտների:

Արտարժույթի փոխարժեքի վրա մեծ է նաև համաշխարհային շուկայում նավթի գների տատանումների միջնորդավորված ազդեցությունը: Գծապատկեր 1-ում ներկայացված են WTI և Brent նավթի գների տատանումները համաշխարհային շուկայում և փոխարժեքի փոփոխությունները ՀՀ-ում 2005-2018 թթ. (ամսական կտրվածքով):



Գծապատկեր 1. Նավթի գների և արտարժույթի փոխարժեքի շարժընթացը 2005-2018 թթ.²

Այս ցուցանիշների միջև կապն ուսումնասիրելու համար հաշվենք նրա կոռելյացիայի գործակիցները (տե՛ս աղյուսակ 2): Դրանք վկայում են, որ գոյություն ունի բավական ուժեղ հակադարձ համեմատական կապ նավթի համաշխարհային գների և փոխարժեքի միջև: Այսինքն, նավթի գների բարձրացումը միջնորդավորված կերպով հանգեցնում է փոխարժեքի նվազմանը՝ դրամի արժևորմանը:

¹ Աղյուսակներ 1, 2, 3, 4, 5, 6-ը կազմվել են հեղինակի կողմից՝ սեփական հաշվարկների և ՀՀ ԿԲ տվյալների հիման վրա:
² Գծապատկերներ 1, 2, 3, 4-ը կառուցվել են հեղինակի կողմից՝ ՀՀ ԿԲ, investing.com կայքի տվյալների հիման վրա:

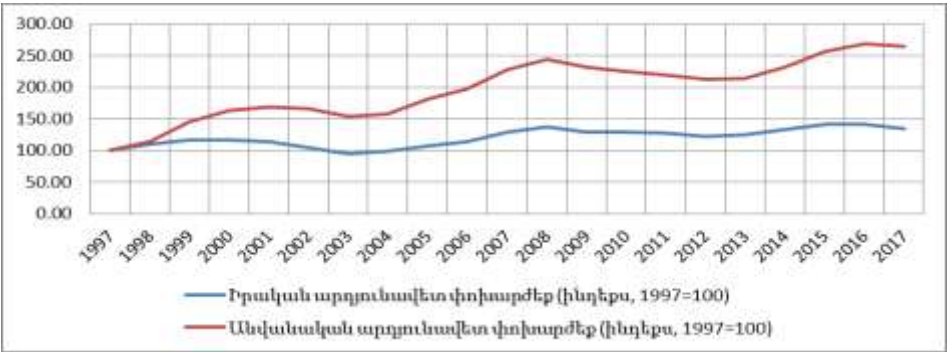
Աղյուսակ 2
Նավթի գների և ՀՀ-ում արտարժույթի փոխարժեքի միջև կոռելյացիոն կապերը

Տնտեսական ցուցանիշ	Կոռելյացիայի գործակից
Brent	-0.512643377
WTI	-0.670307249

Ուսումնասիրենք նաև դոլարի և ռուբլու փոխարժեքների միջև առկա կախվածությունը: Հաշվարկված կոռելյացիայի գործակիցները ներկայացված են աղյուսակ 3-ում: Ինչպես երևում է աղյուսակից, այս 2 փոխարժեքների միջև առկա է հակադարձ համեմատական կախվածություն: Ռուբլու արժեքը կումը հանգեցնում է դոլարի արժևորմանը և հակառակը:

Աղյուսակ 3
Դոլարի և ռուբլու փոխարժեքների կոռելյացիոն մափրիցը

	Դոլարի փոխարժեք	Ռուբլու փոխարժեք
Դոլարի փոխարժեք	1	
Ռուբլու փոխարժեք	-0.410843341	1



Գծապատկեր 2. Իրական և անվանական արդյունավետ փոխարժեքների շարժընթացը 1997-2017թթ.

Աղյուսակ 4
Իրական և անվանական արդյունավետ փոխարժեքների կոռելյացիոն մափրիցը

	Իրական արդյունավետ փոխարժեք	Անվանական արդյունավետ փոխարժեք
Իրական արդյունավետ փոխարժեք	1	
Անվանական արդյունավետ փոխարժեք	0.881650324	1

Անդրադառնանք նաև իրական արդյունավետ փոխարժեքի¹ և անվանական արդյունավետ փոխարժեքի¹ միջև գոյություն ունեցող օրինաչափությանը:

¹ Իրական արդյունավետ փոխարժեքի ինդեքսը անվանական արդյունավետ փոխարժեքն է ճշտված գներով ինչպես հայրենական, այնպես էլ հաշվարկի մեջ ներառված այլ երկրներում:

նր: Գծապատկեր 2-ում ներկայացված են այդ ցուցանիշները 1997-2017 թթ. համար (տարեկան կտրվածքով): Համապատասխան տվյալների հիման վրա հաշվարկենք նաև կոռեյացիայի գործակիցը (տե՛ս աղյուսակ 4): Դրանց միջև առկա է բավական ուժեղ դրական կոռեյացիոն կապ: Այսինքն, կարող ենք ասել, որ իրական արդյունավետ փոխարժեքը ձևավորող հիմնական գործոնը անվանական արդյունավետ փոխարժեքն է:

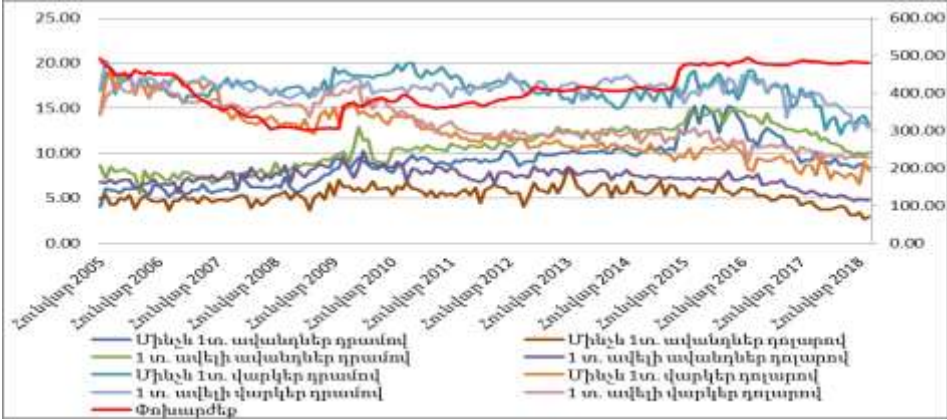
Արտարժույթի փոխարժեքի փոփոխության ազդեցությունը դիտարկենք ՀՀ ֆինանսական շուկայի և հատկապես արժեթղթերի շուկայի վրա: Ֆինանսական շուկայի վրա ազդեցության վերլուծության առումով հետաքրքրություն է ներկայացնում արտարժույթի փոխարժեքի և փողի ագրեգատների միջև առկա կախվածությունը: Ուսումնասիրվել են արտարժույթի փոխարժեքի և $M1^2$, $M2^3$, $M2X^4$ ագրեգատների միջև կոռեյացիայի գործակիցները (տե՛ս աղյուսակ 5):

Աղյուսակ 5

Փոխարժեքի և փողի ագրեգատների միջև կոռեյացիոն կապերը

Տնրեսական ցուցանիշ	Կոռեյացիայի գործակից
M1	0.283823691
M2	0.457391666
M2X	0.60898705

Հաշվարկներից երևում է, որ թույլ է կապը փոխարժեքի և $M1$, $M2$ ագրեգատների միջև, մինչդեռ, փոխարժեքի և $M2X$ ագրեգատի կոռեյացիայի գործակիցը դրական է և բավական բարձր: Սա պայմանավորված է $M2X$ ագրեգատի մեջ արտարժույթով ավանդների և փոխառությունների ներառվածությամբ:



Գծապատկեր 3. Փոխարժեքի, ավանդների և վարկերի փոկոսադրույքների շարժընթացը 2005-2018 թթ. (ամսական)

¹ Անվանական արդյունավետ փոխարժեքի ինդեքսը ազգային արժույթի և արտասահմանյան արժույթների հարաբերակցությունն է՝ արտահայտված համապատասխանաբար տվյալ երկրի արտաքին գործառնություններում նշված երկրների ունեցած տեսակարար կշռով:

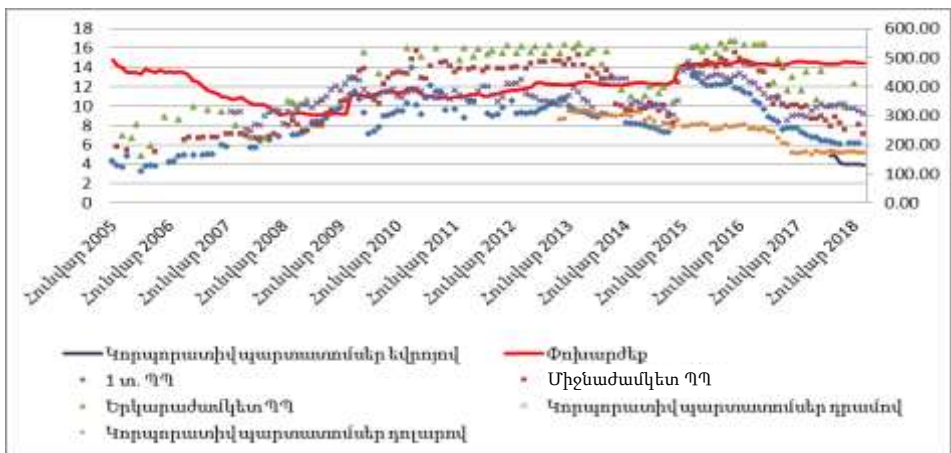
² $M1$ -ը ընդգրկում է շրջանառությունում կանխիկ ՀՀ դրամը և ՀՀ դրամով ցայահանջ ավանդները (ներառյալ հաշիվները) և փոխառությունները:

³ $M2$ -ը դրամային զանգվածն է, ընդգրկում է $M1$ -ը և ՀՀ դրամով ժամկետային ավանդներն ու փոխառությունները:

⁴ $M2X$ -ը փողի զանգվածն է, ընդգրկում է $M2$ -ը և արտարժույթով ավանդները (ներառյալ հաշիվները) և փոխառությունները:

Արտարժույթի փոխարժեքի փոփոխության ազդեցությունը ՀՀ ֆինանսական շուկայի և հատկապես արժեթղթերի շուկայի վրա պարզելու նպատակով ուսումնասիրենք փոխարժեքի և ՀՀ ֆինանսական շուկայում ձևավորված տոկոսադրույքների կապը:

Գծապատկեր 3-ում ներկայացված է փոխարժեքի, ավանդների և վարկերի տոկոսադրույքների, իսկ գծապատկեր 4-ում՝ փոխարժեքի, պետական և կորպորատիվ պարտատոմսերի տոկոսադրույքների շարժընթացը 2005-2018 թթ., ամսական կտրվածքով: Ինչպես տեսնում ենք, մեծավ մասամբ փոխարժեքի անկումը ուղեկցվել է նաև ցածր տոկոսադրույքներով և հակառակը:



Գծապատկեր 4. Փոխարժեքի, պետական և կորպորատիվ պարտատոմսերի տոկոսադրույքների շարժընթացը 2005-2018 թթ. (ամսական)

Արտարժույթի փոխարժեքի փոփոխության ազդեցությունը ՀՀ ֆինանսական շուկայում ձևավորվող հիմնական տոկոսադրույքների վրա պարզելու համար հաշվարկենք փոխարժեքի և վերը նշված բոլոր ֆինանսական գործիքների տոկոսադրույքների միջև կոռելյացիայի գործակիցները (աղյուսակ 6):

Աղյուսակ 6

Արտարժույթի փոխարժեքի և ավանդների, վարկերի, պետական ու կորպորատիվ պարտատոմսերի տոկոսադրույքների միջև կոռելյացիոն կապերը

Տեսակական ցուցանիշ	Կոռելյացիայի գործակից
Մինչև 1 տ. ավանդներ դրամով	0.455557752
Մինչև 1 տ. ավանդներ դոլարով	-0.24854548
1 տ. ավելի ավանդներ դրամով	0.459584678
1 տ. ավելի ավանդներ դոլարով	-0.633573408
Մինչև 1 տ. վարկեր դրամով	-0.3370551
Մինչև 1 տ. վարկեր դոլարով	-0.367665114
1 տ. ավելի վարկեր դրամով	-0.125474002
1 տ. ավելի վարկեր դոլարով	-0.505733415
1 տ. ՊՊ	-0.009378372
Միջնաժամկետ ՊՊ	0.151697934
Երկարաժամկետ ՊՊ	0.165970111
Կորպորատիվ պարտատոմսեր դրամով	0.224685658
Կորպորատիվ պարտատոմսեր դոլարով	-0.745722231
Կորպորատիվ պարտատոմսեր եվրոյով	-0.719424544

Կատարված հաշվարկներից պարզ է դառնում, որ դրական կոռելյացիա առկա է փոխարժեքի և մինչև 1 տարեկան ու 1 տարուց ավելի դրամով ավանդների, միջնաժամկետ ու երկարաժամկետ պետական պարտատոմսերի, դրամով կորպորատիվ պարտատոմսերի միջև: Մնացած ֆինանսական գործիքների տոկոսադրույքների և փոխարժեքի միջև կոռելյացիոն կապը բացասական է: Բավական ուժեղ հակադարձ համեմատական կապի մեջ են փոխարժեքը և 1 տարուց ավելի դոլարով ավանդները ու վարկերը, եվրոյով և դոլարով կորպորատիվ պարտատոմսերը: Այսինքն, փոխարժեքի անկումը՝ դրամի արժևորումը, հանգեցնում է վերոնշյալ գործիքների տոկոսադրույքների բարձրացմանը:

Կատարված վերլուծությունների հիման վրա կարող ենք եզրակացնել՝

- Անձնական տրանսֆերտների և ՍԳԻ-ի դեպքում կախվածությունը անվանական փոխարժեքից այնքան էլ ուժեղ չէ՝ ի տարբերություն կապիտալ տրանսֆերտների:
- Առկա է բավական ուժեղ հակադարձ համեմատական կապ նավթի համաշխարհային գների և փոխարժեքի, ինչպես նաև ռուբլու և դոլարի փոխարժեքների միջև:
- Իրական և անվանական արդյունավետ փոխարժեքների միջև առկա է բավական ուժեղ դրական կոռելյացիոն կապ:
- Թույլ է կապը փոխարժեքի և M1, M2 ագրեգատների միջև, մինչդեռ, փոխարժեքի և M2X-ի կոռելյացիայի գործակիցը դրական է և բավական բարձր:
- Փոխարժեքի և ավանդների, վարկերի, պետական ու կորպորատիվ պարտատոմսերի տոկոսադրույքների միջև կոռելյացիան հաշվարկելիս պարզ է դառնում, որ բավական ուժեղ հակադարձ համեմատական կապ է առկա փոխարժեքի և 1 տարուց ավելի դոլարով ավանդների ու վարկերի, եվրոյով և դոլարով կորպորատիվ պարտատոմսերի տոկոսադրույքների միջև:

Նշված եզրակացությունների հիման վրա կարող ենք առաջարկել՝

- Միջոցառումներ իրականացնել՝ մեծացնելու կապիտալ տրանսֆերտների հոսքը ՀՀ, քանի որ կատարված վերլուծությունից պարզ է դառնում, որ դրանց աճը հանգեցնում է դրամի արժևորմանը: Ներկրող տնտեսության պայմաններում դա չափազանց կարևոր հիմնախնդիր է:
- Հաշվի առնելով փոխարժեքի և արտարժույթով կորպորատիվ պարտատոմսերի միջև բարձր և բացասական կոռելյացիան՝ որպես ՀՀ արժեթղթերի շուկայի զարգացման, մասնավորապես՝ կորպորատիվ պարտատոմսերի շուկայում ներդրումների խթան՝ օգտագործել ՀՀ ԿԲ-ի կողմից դրամի արժևորմանն ուղղված միջոցառումների ավելացումը:

ДИАНА ТЕРЯН

ВАЛЮТНЫЙ КУРС И ЕГО ВЛИЯНИЕ НА РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ РА

Ключевые слова: обменный курс, индекс потребительских цен, перевод, эффективный обменный курс, денежные агрегаты, процентная ставка.

Статья посвящена валютному курсу и его влиянию на финансовый рынок РА и в особенности на рынок ценных бумаг. В статье представлены коэффициенты корреляции между номинальным валютным курсом и ИПЦ, личными и капитальными трансфертами. Представлены также коэффициенты корреляции между курсами доллара и рубля, валютным курсом и ценами на нефть, денежными агрегатами. Далее была изучена связь между реальной эффективной и номинальной эффективной курсами. Для изучения влияния изменения валютного курса на финансовый рынок РА и в особенности на рынок ценных бумаг использовано динамика валютного курса, процентных ставок вкладов, кредитов, государственных и корпоративных облигаций за 2005-2018 гг. Представлены также корреляционные связи между перечисленными экономическими показателями. В конце доклада сделаны выводы, на основании которых были представлены предложения.

DIANA TERYAN

EXCHANGE RATE AND ITS INFLUENCE ON THE SECURITIES MARKET OF RA

Key words: the exchange rate, the consumer price index, the translation, the effective exchange rate, monetary aggregates, the interest rate.

This report details exchange rate and its influence on financial market and especially the securities market of RA. The report presents the correlation coefficients between nominal exchange rate and CPI, private and capital transfers. The correlation coefficients between dollar and ruble rates, exchange rate and oil prices, money aggregates are shown. Also there is an analysis of relationship between real efficient and nominal efficient exchange rates. Exchange rate, interest rates of deposits, credits, government and corporate bonds, 2005-2018 are used to study exchange rate's changes' influence on financial market and especially the securities market of RA. The report also presents the correlation relations between mentioned economic indicators. The report ends with the suggestions based on the conclusions.

ԱՐՓԻՆԵ ՓԱՆՈՍՅԱՆ

Մարքեթինգ, բակալավրիատ, 4-րդ կուրս

ԿՈՆՏԵՆՏ ՄԱՐՔԵԹԻՆԳԻ ԳՈՐԾԻՔՆԵՐԻ ԿԻՐԱՌՈՒՄԸ ՀՊՏՀ ՕՐԻՆԱԿՈՎ

Հիմնաբառեր. կոնյունք մարքեթինգ, կոնյունքի առցանց գործիքներ, ՀՊՏՀ, կայքի վերլուծություն, սոցիալական ցանցեր

Այսօր, տեխնոլոգիաների զարգացմանը զուգընթաց, ստեղծվել են մի շարք առցանց գործիքներ, որոնց կիրառմամբ կարող ենք վերլուծել առցանց կոնյունք մարքեթինգի իրականացման արդյունավետությունը՝ հիմնվելով տարբեր չափորոշիչների