

ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՆ ՈՐՊԵՍ
ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ԲԻԶՆԵՍ ՄԻՋԱՎԱՅՐԻ ԳՈՐԾՈՆ

Տնտեսավարման ներկա պայմաններում արտադրության և սպառման միջև ընկած է մի հսկայաժավալ ոլորտ՝ յուրահատուկ օրինաչափությունների, ենթակառուցվածքների, ինստիտուցիոնալ կառույցների, մասնակիցների և շրջանառող գործիքների ամբողջությամբ հանդերձ, որը բնութագրում է շուկայի բովանդակությունը:

Շուկան որպես այդպիսին բնութագրելու նպատակով անհրաժեշտ է այն դիտարկել երկու տեսանկյունից: Մի կողմից՝ որպես տնտեսական կատեգորիա՝ հիմնական հասկացություն, ճանաչողական ընդհանրացում, իսկ մյուս կողմից՝ որպես դրա դրսևորման կոնկրետ ձև: Որպես տնտեսական կատեգորիա՝ շուկան հարաբերությունների ամբողջություն է, որն առաջանում է ապրանքներ, ծառայություններ, ֆինանսական և այլ ակտիվներ վաճառողների ու դրանց գնորդների միջև:

Որպես դրսևորման կոնկրետ ձև՝ շուկան մեխանիզմ է, վայր, միջնորդ կազմակերպություն, որը, համախմբելով առանձին ապրանքների գնորդներին, որոնք միևնույն ժամանակ պահանջարկի ներկայացուցիչներ են և վաճառողներին, որոնք հանդես են գալիս որպես առաջարկողներ, ապահովում է այդ հարաբերությունների իրացումը: Այս տեսանկյունից դիտարկելով (որպես դրսևորման ձև)՝ շուկան շատ բազմազան է, ունի շատ տարատեսակներ և, կախված տարբեր բնութագրերից, ամենատարբեր դասակարգումներ: Առավել ընդհանուր դասակարգմամբ տարբերակում ենք ապրանքային, աշխատանքային և ֆինանսական շուկաները:

Այդ հիմնական դասակարգման հիմքում ընկած է այն առանցքային սկզբունքը, թե ինչն է գործարքի առարկան կամ այլ կերպ ասած՝ ինչ է գնվում և վաճառվում շուկայում: Այսպիսով՝ ավելի քան հանրահայտ է, որ ապրանքային շուկաներում գնվում և վաճառվում են ապրանքներ և ծառայություններ, իսկ փողն այստեղ ընդամենը շրջանառության և վճարման միջոց է: Աշխատանքային շուկաներում գնվում և վաճառվում է «աշխատուժ ապրանքը», և փողն այստեղ ծառայում է որպես վարձատրության միջոց, պարզևավճար կամ այլ կերպ՝ վճար: Ինչպես տեսնում ենք, այս երկու շուկաներում էլ փողը հիմնականում ծառայում է որպես վճարման միջոց: Իսկ երբ շուկայում առք ու վաճառքի առարկան փողն է, ֆինանսական ակտիվները և շուկան կոչվում են ֆինանսական:

Ֆինանսական շուկան իրեն բնորոշ հարաբերություններով, յուրահատուկ օրինաչափություններով, ենթակառույցների, ինստիտուցիոնալ կառույցների, մասնակիցների և շրջանառվող գործիքների ամբողջությամբ տնտեսական աճի ապահովման գործունակ և հզոր համակարգ է: Դեռ ավելին՝ տնտեսության շուկայավարման պայմաններում «խնայողություններ-ներդրումներ-տնտեսական աճ» շղթայի փոխադարձ կապն ու գործողությունը դրսևորվում են ֆինանսական շուկայում և իրականացվում են վերջինիս գործառույթների շնորհիվ:

Ֆինանսական շուկայի ընդհանուր բովանդակությունը և հատվածները մանրամասն ու տպավորիչ կարելի է տալ գծապատկերով (գծապատկեր 1): Ինչպես գծապատկեր 1-ն է արտացոլում, տնտեսության մեջ ցանկացած ժամանակահատվածում առկա են անձինք, որոնք հնարավորություն ունեն և պատրաստ են իրենց դրամական միջոցները վաճառելու: Ֆինանսական շուկայում դրանք կոչվում են ավելցուկային բյուջե ունեցող անձինք (ԱԲՈՒԱ), որոնք շուկայում ձևավորում են դրամական միջոցների նկատմամբ առաջարկը: Դրանք կարող են լինել քաղաքացիները (քաղաքացիների միջոցները ընտանեկան խնայողություններն են և կազմում են արտադրություն ներգրավվող ֆինանսական միջոցների հիմնական աղբյուրը), ընկերությունները, պետությունը, տարածքային կառավարման մարմինները, օտարերկրյա և միջազգային կազմակերպությունները և այլն: Ավելցուկային բյուջե ունեցող անձինք ֆինանսական շուկայում վաճառում են իրենց իսկ սեփական միջոցները և այդ պատճառով էլ կոչվում են հիմնական, իրական կամ առաջնային վաճառողներ՝ անկախ

նրանից, թե ում են վաճառում դրանք՝ անմիջապես գնորդների՞ն, թե՞ ֆինանսական միջնորդներին:

Մյուս կողմից՝ տնտեսության մեջ միշտ առկա են անձինք, որոնք այս կամ այն պատճառով ունեն դրամական միջոցների պակաս և ցանկություն ունեն դրանք գնելու: Ֆինանսական շուկայում դրանք կոչվում են պակաստրոդային բյուջե ունեցող անձինք (ՊԲՈՒԱ), որոնք ձևավորում են դրամական միջոցների նկատմամբ պահանջարկը: Այդ անձինք նույնպես կարող են լինել քաղաքացիները, ընկերությունները, այդ թվում, ֆինանսական և բանկային կազմակերպությունները, պետությունը, տարածքային կառավարման մարմինները, օտարերկրյա և միջազգային կազմակերպությունները, այլ պետությունները և այլն: Պակաստրոդային բյուջե ունեցող անձինք դրամական միջոցները գնում են վերջնական սպառման, իրենց կարիքների բավարարման նպատակով, դրանք միջոցների վերավաճառման նպատակ չեն հետապնդում և ձևավորում են հիմնական, իրական պահանջարկը, որն էլ դառնում է տնտեսության մեջ իրական ներդրումներ կամ էլ գնում է վերջնական սպառման (քաղաքացիների և պետական որոշ ծախսերի դեպքում):

Դրամական միջոցները ֆինանսական շուկայում վաճառողներից գնողներին կարող են անցնել հիմնականում երկու եղանակով: *Առաջին դեպքում*, դրամական միջոցները հիմնական վաճառողներից՝ դրանց սեփականատերերից, հիմնական գնորդներին են անցնում անմիջականորեն, այսինքն՝ ֆինանսական փոխհարաբերությունները ձևավորվում են անմիջականորեն վաճառողների և գնողների միջև: *Երկրորդ դեպքում*, դրամական միջոցները սեփականատերերից վերջնական սպառողներին են անցնում ֆինանսական հատուկ ինստիտուցիոնալ կառույցների՝ խնայողական և առևտրային բանկերի, ներդրումային և կենսաթոշակային հիմնադրամների, ապահովագրական ընկերությունների և այլնի միջոցով, որոնք կոչվում են ֆինանսական միջնորդներ: Փաստորեն, ֆինանսական միջնորդները մի կողմից հավաքագրում են դրամական միջոցները հիմնական, իրական վաճառողներից և մյուս կողմից դրանք տարբեր ձևերով տրամադրում են վերջնական, իրական սպառողներին: Այս դեպքում ֆինանսական փոխհարաբերությունները ձևավորվում են մի կողմից իրական վաճառողի և ֆինանսական միջնորդի, իսկ մյուս կողմից՝ ֆինանսական միջնորդի և վերջնական գնորդի՝ սպառողի միջև:

Ֆինանսական շուկայի այն հատվածը, որն ընդգրկում է ֆինանսական միջնորդների հետ կապված հարաբերությունների համակարգը, կոչվում է փոխատվական կապիտալի շուկա (գծապատկեր 1): Շուկայի այս հատվածը շատ կարևոր նշանակություն ունի տնտեսության զարգացման համար, ինչը բացատրվում է նաև ֆինանսական միջնորդ կառույցների գործունեությամբ, որոնք ապահովում են մշտական ֆինանսական հոսքեր առաջնային, ընտանեկան, փոշիացած, կարճաժամկետ խնայողություններից դեպի իրական հատված, դեպի իրական ներդրումներ: Բացի այդ, փոխատվական կապիտալի շուկայում ձևավորվում է կապիտալի շուկայական գինը, այսինքն՝ այն, թե ինչ կարող է նստել միավոր դրամական միջոցը վերջնական սպառողի վրա՝ իհարկե, կախված ժամկետներից և տրվող իրավունքների համախմբից: Միաժամանակ շուկայի այս հատվածում առաջնային վաճառողները հաճախ կոչվում են փոխատուներ, իսկ վերջնական գնողները՝ փոխառուներ:

Իսկ ֆինանսական շուկայի այն հատվածում, որտեղ դրամական միջոցները վաճառողներից գնողներին են անցնում, որպես ֆինանսական գործիքներ ծառայում են արժեթղթերը, և շուկայի այս հատվածը, որն ընդգրկում է արժեթղթերի թողարկման, տեղաբաշխման և շրջանառության հետ կապված փոխհարաբերությունների համակարգը, արժեթղթերի շուկան է (գծապատկեր 1): Ֆինանսական շուկայի այս հատվածում դրամական միջոցներ գնողները կոչվում են արժեթղթեր թողարկողներ, իսկ վաճառողները՝ արժեթղթերում ներդրողներ:

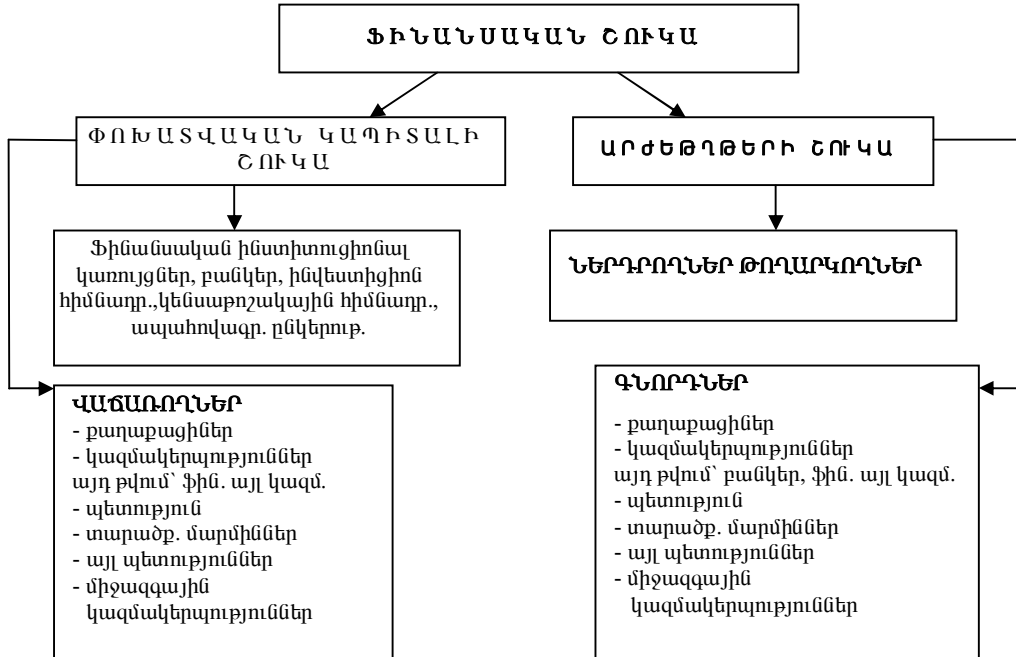
Բացի այդ, ֆինանսական շուկան հատվածավորվում է նաև դրամի և կապիտալի շուկաների: Ֆինանսական շուկայի այն հատվածը, որտեղ դրամական միջոցները վաճառվում են մինչև մեկ տարի ժամկետով, կոչվում է դրամի շուկա, իսկ այն հարաբերությունների համակարգը, որի պայմաններում դրամական միջոցները վերջնական սպառողներին են տրվում մեկ տարուց ավելի ժամկետով, կոչվում է կապիտալի շուկա:

Ինչպես երևում է գծապատկեր 1-ից, դրամի շուկան ներառում է հատվածներ և՛ փոխատվական կապիտալի, և՛ արժեթղթերի շուկաներից, այն է՝ մինչև մեկ տարի ժամկետով

ֆինանսական պարտավորությունները: Նույնը պետք է ասել կապիտալի շուկայի համար, որն ընդգրկում է նշված հատվածների մեկ տարուց ավելի ժամկետով ֆինանսական հարաբերությունները:

Գծապատկեր 1

Ֆինանսական շուկայի կառուցվածքը



Տնտեսավարման ներկա պայմաններում ֆինանսական շուկայի կարևոր հատվածը դրամի շուկան է: Դրամի շուկան, իր հերթին, ստորաբաժանվում է մի քանի առանձին շուկաների, որտեղ կատարվում է առանձին կոնկրետ պարտավորությունների և ֆինանսական գործիքների առք ու վաճառքը: Դրանց թվին են դասվում, օրինակ, պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի, միջբանկային վարկերի, արտարժույթի, բանկային հավաստագրերի, առևտրային արժեթղթերի, մուրհակների շուկաները:

Դրամի շուկաները տնտեսության մեջ ունեն շատ կարևոր նշանակություն: Դրանք ֆինանսավարկային և այլ կազմակերպությունների ապահովում են իրենց ակտիվների իրացվելիության ճշգրտման համար արդյունավետ ֆինանսական գործիքներով: Տնտեսավարող ցանկացած անձ, ֆինանսական ինստիտուտ, առևտրային կամ արդյունաբերական կազմակերպություն կամ պետական կառույց ժամանակ առ ժամանակ առնչվում են իրենց ակտիվների իրացվելիության կառավարման խնդիրներին: Պատճառն այն է, որ դրամական միջոցների մուտքերի ժամկետները շատ հաճախ չեն համընկնում ծախսերի կատարման ժամկետների հետ: Նման անհամապատասխանությունը արդյունավետ կերպով կարգավորվում է դրամի շուկայի օգնությամբ և միջոցով: Օրինակ, եթե որևէ կազմակերպություն ունի ժամանակավորապես ազատ դրամական միջոցներ, որոնց ծախսումը կատարվելու է հետո, ապա դրանք սովորական հաշվարկային կամ ցպահանջ հաշիվներում պահելը արդյունավետ չէ՝ արժեզրկման և տնտեսական պայմանների փոփոխության պատճառով: Բացի այդ, նշված դրամական միջոցները կարող են բերել տոկոսային եկամուտ: Ուստի, անձը կարող է իր դրամական միջոցներն ուղղել դրամի շուկա՝ ներդնելով դրանք բանկային հավաստագրերում, կարճաժամկետ փոխառություններում կամ առևտրային արժեթղթերում կամ էլ դրամի շուկայի ֆինանսական այլ գործիքներում, և ստանալ որոշակի եկամուտ:

Ֆինանսական շուկայի հաջորդ կարևոր հատվածը՝ կապիտալի շուկան, ընդգրկում է ֆինանսական երկարաժամկետ հարաբերությունների համակարգը: Կապիտալի շուկայի դերն ու նշանակությունը հասարակական արտադրության ֆինանսավորման գործում այն է,

որ այն արտադրության հիմնական օղակներին, մասնավորապես տնտեսական ընկերություններին և ընկերակցություններին ապահովում է երկարաժամկետ ֆինանսական միջոցներով կամ, այլ կերպ ասած, կապիտալով: Վերջինս հնարավոր է իրականացնել շնորհիվ կապիտալի շուկայի ֆինանսական գործիքների, մասնավորապես բաժնետոմսերի և պարտատոմսերի:

Երբեմն տնտեսավարող անձինք և հատկապես ընկերությունները կազմակերպում են արտադրություն, հայթայթում են համապատասխան արտադրության միջոցներ, շենքեր, շինություններ, սակայն հնարավորություն չունեն ամբողջությամբ վճարելու դրա դիմաց: Մեկ այլ դեպքում նշված անձինք ուղղակի ցանկություն չունեն միայնակ իրականացնելու տվյալ գործունեության ֆինանսավորումը և միայնակ կրել տվյալ արտադրության հետ կապված ռիսկը, հետևաբար ներգրավում են այլ անձանց՝ դրամական միջոցներով հանդերձ: Երկու դեպքում էլ, այլ անձանց միջոցների ներգրավումը հնարավոր է դառնում այդ ներդրողին որոշակի իրավունքներ տալու միջոցով: Թերևս, այդ է պատճառը, որ կապիտալի շուկան հաճախ կոչվում է իրավունքների շուկա:

Այսպիսով, ամփոփելով սույն հոդվածով առաջադրված հիմնահարցերը, կարող ենք եզրակացնել, որ ֆինանսական շուկաները բազմազան են և դասակարգվում են նաև բազմաթիվ այլ բնութագրիչներից ելնելով: Մասնավորապես, դրանք կարող են լինել առաջնային կամ երկրորդային, բորսայական կամ արտաբորսայական, սփոթ (ընթացիկ) կամ ժամկետային, արժույթային, միջբանկային վարկերի, բաժնետոմսերի, պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի, մունիցիպալ պարտատոմսերի, ապահովագրական վճարների, լիզինգային շուկաների և այլն: Ֆինանսական շուկաներում բոլոր այլ շուկաների նման տեղի են ունենում միանման գործընթացներ: Անձինք այստեղ վաճառում և գնում են, սակարկում և բանակցություններ են վարում, վճարում և մատակարարում են և, վերջապես, շահում ու կորցնում են:

ԱՐՄԵՆ ԲԱՂՎԱՍԱՐՅԱՆ

*ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան
տնտեսագիտության ինստիտուտի հայցորդ*

ԲՅՈՒՋԵՏԱՅԻՆ ԳՈՐԾԸՆԹԱՅԻ ԾՐԱԳՐԱՅԻՆ ԱՊԱՀՈՎՎԱԾՈՒԹՅԱՆ ԱՌԱՆՁՆԱՀԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ

Տնտեսական համակարգում բազմաբնույթ հիմնախնդիրները և դրանց կարգավորումը պահանջում են շուկայական հարաբերություններին անցման ուղղությամբ բարեփոխումների իրականացում, բնակչության պահանջումների բավարարում և կենսամակարդակի հետևողական բարձրացում: Անշուշտ, այդ խնդիրների լուծումն արդյունավետ կարող է լինել միայն համապատասխան ուղղությամբ համալիր հետազոտությունների իրականացման արդյունքում գիտականորեն հիմնավորված մոտեցումների մշակման և գործնական կիրառման դեպքում:

Ընդհանուր առմամբ, տնտեսության զարգացման նպատակով ծրագրային մոտեցումների կիրառումը և նպատակային ծրագրերի մշակումը, անցումային տնտեսության առանձնահատկություններով պայմանավորված, խիստ տրամաբանական է, ինչը պայմանավորված է տնտեսական համակարգում ճգնաժամային երևույթների խորացման միտումներով և շուկայական հարաբերություններին անցման տեմպերի արագացման անհրաժեշտությամբ: Սակայն պետք է նշել, որ հանրապետությունում դեռևս այդ ուղղությամբ համապատասխան քայլերի իրականացումը, սոցիալ-տնտեսական զարգացման ծրագրերի մշակման և ներդրման ուղղությամբ գործունեության իրականացումը բավարար մակարդակի վրա չէ, ինչի ուղղակի հետևանք է առկա խնդիրների իրավիճակային՝ ոչ լիարժեք և ամբողջական լուծումը: Միևնույն ժամանակ, պետք է նաև նշել այն, որ տնտեսական համակարգում առկա հիմնախնդիրների լուծման ուղղությամբ հանրապետությունում կիրառվում են ծրագրա-նպատակային մոտեցումների որոշակի տարրեր, որոնք կարող են որոշակի նախադրյալ