

# Արտարժույթի շուկա

---

Արտարժույթի շուկան երկրագնդի, թերևս, առավել ինտեգրված և մրցակցային շուկան է: 2007թ-ի ապրիլին արտարժույթի գլոբալ շուկայի միջին օրեկան շրջանառությունը կազմում էր 3.2 տրիլիոն դոլար, ինչը երկու-երրորդով գերազանցում էր 2004թ-ի ապրիլի ցուցանիշը:

Արտարժույթի շուկայի հիմնական մասնակիցներն են խոշոր առևտրային բանկերը, կենտրոնական բանկերը, բազմազգային ընկերությունները, ներդրումային հիմնադրամները: Շուկայի ընդհանուր շրջանառության երկու-հինգերորդը բաժին է ընկնում միջբանկային գործարքներին, ևս երկու-հինգերորդը՝ բանկերի ու այլ ֆինանսական հաստատությունների՝ մասնավորապես հեղջինգային հիմնադրամների միջև գործարքներին, իսկ մնացած մեկ-հինգերորդը՝ բանկերի ու ոչ ֆինանսական ընկերությունների՝ մասնավորապես բազմազգային ընկերությունների միջև գործարքներին: Նշենք, որ միջբանկային գործարքների կշիռը վերջին տասնամյակի ընթացքում նվազել է մեկ երրորդով, ինչը, ըստ երևույթին, պայմանավորված է բանկերի խոշորացմամբ: Մինևույն ժամանակ աճել է բանկերի և ոչ ֆինանսական ընկերությունների միջև գործարքների կշիռը, ըստ երևույթին, պայմանավորված M&A գործարքների ծավալների մեծացմամբ:

Ըստ բնույթի՝ արտարժույթի գլոբալ շուկայի գործարքների կեսից ավելին՝ 56%-ը, կազմում են արտարժույթի սվոփ գործարքները, ևս 33%-ը բաժին է ընկնում սփոթ գործարքներին, իսկ մնացածը կազմում են ֆորվարդ գործարքները:

Շուկայում շրջանառվող հիմնական արժույթը շարունակում է մնալ ԱՄՆ դոլարը (86.3%), որին, ըստ նվազման, հաջորդում են եվրոն (37%), ճապոնական իենը (16.5%), ֆունտ սթերլինգը (15%), շվեյցարական ֆրանկը (6.8%), ավստրալիական դոլարը (6.7%), կանադական դոլարը (4.2%) և այլն (քանի որ յուրաքանչյուր գործարքում միաժամանակ հանդես են գալիս երկու արժույթներ, ապա կշիռների հանրագումարը կազմում է 200%):

Աշխարհագրական առումով արտարժույթի շուկայի խոշորագույն կենտրոնը շարունակում է մնալ Լոնդոնը, որին հաջորդում է Նյու-Յորքը: Ընդհանուր առմամբ Մեծ Բրիտանիային բաժին է ընկնում բոլոր գործարքների 34.1%-ը: Այնուհետև հաջորդում են ԱՄՆ-ն (16.6%), Շվեյցարիան (6.1%), Ճապոնիան (6%), Սինգապուրը (5.8%), Հոնգ Կոնգը (4.4%), Ավստրալիան (4.2%):

Սակայն, բացի արտարժույթի «ավանդական» շուկայից, որում, ինչպես նշվեց, կատարվում են երեք տիպի գործարքներ՝ սվոփ, սփոթ և ֆորվարդ, շեշտակի տեմպերով ընդլայնվում է նաև ոչ ավանդական շուկան, որն ընդունված է անվանել ածանցյալների շուկա: 2007թ-ի ապրիլին

ածանցյալների շուկայի օրեկան շրջանառությունը կազմում էր 2.1 տրիլիոն դոլար, ինչը երկու երրորդով գերազանցում էր 2004թ–ի ապրիլի ցուցանիշը:

Ածանցյալների շուկայում կնքվող գործարքները ներառում են երկու գործիքներ՝ արտարժույթի գործիքներ և տոկոսադրույքի գործիքներ: Արտարժույթի գործիքների շրջանառության երկու–երրորդը կազմում են արժութային օպցիոն գործարքները, իսկ մնացածը՝ միջարժութային սվոփ գործարքները: Իսկ տոկոսադրույքի գործիքների շրջանառության մեծ մասը բաժին է ընկնում տոկոսադրույքի սվոփ գործարքներին:

Ստորև մեկնաբանենք արտարժույթի շուկայում կնքվող գործարքների հիմնական տիպերը.

*Սփոթ գործարք (spot transaction):* Սփոթ գործարքի դեպքում երկու արժույթները փոխանակվում են գործարքով սահմանված փոխարժեքով, երկու բանկային օրվա ընթացքում: Երևանի որևէ փոխանակման կետում դոլարի փոխանակումը դրամով սփոթ գործարքի օրինակ է: Արտարժույթի համաշխարհային շուկայում, սակայն, սփոթ գործարքների բացարձակ մեծամասնությունը իրականացվում է ոչ թե փոխանակման կետերում, այլ՝ բորսաներում: Հայաստանում, նույնպես, գործում է արժութային բորսա, որի օրեկան միջին շրջանառությունը ներկայումս կազմում է շուրջ 3.5 մլն. դոլար: Համեմատության համար նշենք, որ Լոնդոնի միջբանկային արժութային շուկայում մեկ գործարքի նվազագույնը մեծությունը կազմում է 1 մլն. դոլար:

*Ֆորվարդ գործարք (forward transaction):* Ֆորվարդ գործարքի դեպքում երկու արժույթները փոխանակվում են նախապես սահմանված փոխարժեքով, ապագա որոշակի ժամկետում (ավելի քան երկու բանկային օր անց): Ֆորվարդ գործարքները հնարավորություն են տալիս ապահովագրվել փոխարժեքների տատանման ռիսկից, քանի որ կողմերը նախապես պայմանավորվում են այն փոխարժեքի վերաբերյալ, որով պետք է կատարվի արժույթների փոխանակումը սահմանված ժամկետը լրանալուց հետո: Օրինակ՝ 2007թ–ի նոյեմբերի 2–ին Լոնդոնի միջբանկային շուկայում դոլար/եվրո սփոթ փոխարժեքը կազմում էր 1.4482, իսկ մեկ ամսվա ֆորվարդ փոխարժեքը՝ 1.4488, երեք ամսվանը՝ 1.4496, մեկ տարվանը՝ 1.4489: Այսինքն՝ 1 մլն. եվրոյի գնման մեկ տարվա ֆորվարդ գործարք կնքելու դեպքում 2008թ–ի նոյեմբերի 2–ին գնորդը կվճարեր 1.4489 մլն եվրո՝ անկախ այդ ընթացքում փոխարժեքի տատանումից:

Դրամ/դոլար ֆորվարդ և սփոթ փոխարժեքների միջև կապը որոշվում է հետևյալ բանաձևով՝

$$F = S \frac{1 + r^*}{1 + r}$$

որտեղ  $F$ -ը դրամ/դոլար ֆորվարդ փոխարժեքն է,  $S$ -ը՝ սփոթ փոխարժեքը,  $r^*$ -ը դրամի տոկոսադրույքը,  $r$ -ը դոլարի տոկոսադրույքը: Հետևաբար, եթե դրամ/դոլար սփոթ փոխարժեքը կազմում է 325, դոլարով տարեկան տոկոսադրույթը՝ 9, դրամով տարեկան տոկոսադրույթը՝ 6, ապա դրամ/դոլար մեկ տարվա ֆորվարդ փոխարժեքը պետք է կազմի

316.055: Հակառակ դեպքում հնարավոր կլինի օգուտ ստանալ տոկոսադրույքների տարբերությունից (նշենք, որ դրամ/դոլար ֆորվարդ շուկա դեռևս գոյություն չունի և դրամի համար ֆորվարդ գործարքներ կնքել առայժմ հնարավոր չէ):

Այսպես՝ եթե դոլարի մեկ տարվա ֆորվարդ փոխարժեքը կազմում է 320 դրամ, ապա ներդրողը, որը ունի 325 մլն. դրամ, սփոթ կգնի 1 մլն. դոլար և միևնույն ժամանակ ֆորվարդ կվաճառի 1.09 մլն. դոլար, քանի որ մեկ տարվա ընթացքում 1 մլն. դոլարը բանկում ավանդադրելու դիմաց կստանա 1.09 մլն. դոլար: Մեկ տարի անց ըստ ֆորվարդ պայմանագրի 1.09 մլն. դոլարը վաճառելու արդյունքում ներդրողը կստանա 348.8 մլն. դրամ կամ 23.8 մլն. դրամի գուտ օգուտ: Նկատենք՝ դոլարի ֆորվարդ շուկայում առաջարկի աճը կնվազեցնի դոլարի ֆորվարդ փոխարժեքը՝ մինչև այն հավասարվի 316.055 դրամի:

Իսկ եթե մեկ տարվա ֆորվարդ փոխարժեքը կազմեր 310 դրամ, ապա ներդրողը, որն ունի 325 մլն. դրամ կամ որ նույնն է՝ 1 մլն. դոլար, դրամը կավանդադրի բանկում և միևնույն ժամանակ ֆորվարդ կգնի դոլար: Այսպես՝ 325 մլն. դրամը բանկում 6%-ով ավանդադրելու դիմաց ներդրողը մեկ տարի անց ստանալու է 344.5 մլն. դրամ, հետևաբար՝ ներկայումս ֆորվարդ կգնի 344.5 մլն. դրամին համարժեք դոլար, այսինքն՝  $344.5/310=1.11129$  մլն. դոլար: Արդյունքում՝ մեկ տարի անց ներդրողի գուտ օգուտը կկազմի 0.11129 մլն. դոլար: Նկատենք՝ դոլարի ֆորվարդ շուկայում պահանջարկի աճը կբարձրացնի դոլարի ֆորվարդ փոխարժեքը՝ մինչև այն կազմի 316.055:

Ֆորվարդ և սփոթ փոխարժեքների միջև վերոնշյալ կապը դուրս է բերվում հետևյալ պարզ տրամաբանությամբ: Ընդունենք՝ ներդրողը տնօրինում է  $P$  դրամ: Այդ գումարը դրամով ավանդադրելու դեպքում մեկ տարի անց ներդրողը կտնօրինի  $P(1+r^*)$  դրամ: Իսկ եթե ներդրողը սփոթ գնի դոլար և, միևնույն ժամանակ, ֆորվարդ վաճառի դոլարը, ապա, դոլարը բանկում ավանդադրելու դեպքում, մեկ տարի անց կտնօրինի  $\frac{P}{S}(1+r)F$  դրամ: Ներդրողի համար երկու ստրատեգիաները կլինեն նույնը, եթե  $\frac{P}{S}(1+r)F = P(1+r^*)$ : Որից էլ հետևում է, որ  $F = S \frac{1+r^*}{1+r}$ :

*Արտարժույթի սվոփ (foreign exchange swap):* Արտարժույթի սվոփը գործարք է, երբ երկու արժույթներ փոխանակվում են՝ գործարքով սահմանված օրը և սահմանված փոխարժեքով և ապա այդ երկու արժույթները ետ են փոխանակվում ապագա սահմանված ժամկետում՝ գործարքի կնքման ժամանակ նախապես պայմանավորված փոխարժեքով: Այսինքն՝ արտարժույթի սվոփ գործարքը մեկ արժույթի սփոթ վաճառքն է մեկ այլ արժույթով և, միաժամանակ, առաջին արժույթի ֆորվարդ գնումը: Սվոփ գործարքները կիրառվում են ինչպես ռիսկից ապահովագրվելու՝ հեղջինգի, այնպես էլ՝ սպեկուլյատիվ նպատակներով: Այսպես՝ ներդրողը, որը տնօրինում է որևէ արժույթի ժամանակավոր ավելցուկ, կարող է ապահովագրել իրեն փոխարժեքի անցանկալի տատանումից՝ արտարժույթի սվոփ գործարք

կնքելու միջոցով: Իսկ սպեկուլյատիվ նպատակով արտարժույթի սվոփը կարող է կիրառվել տոկոսադրույքների տատանումից օգուտ քաղելու նպատակով:

*Միջարժույթային սվոփ (cross-currency swap):* Միջարժույթային սվոփը գործարք է, երբ փոխանակվում են երկու արժույթներով կանխիկի հոսքերը: Սովորաբար ներառում է երեք փուլ. (1) մայր գումարների փոխանակում. *A* կողմը փոխանցում է *A* արժույթը՝ դրա դիմաց ձեռք բերելով *B* արժույթը, իսկ *B* կողմը փոխանցում է *B* արժույթը՝ ձեռք բերելով *A* արժույթը, (2) հանդիպակաց կողմի մայր գումարների սպասարկում. *A* կողմը վճարում է *B* արժույթի տոկոսները, *B* կողմը վճարում է *A* արժույթի տոկոսները, (3) մայր գումարների ետ փոխանակում:

Միջարժույթային սվոփը կիրառվում է այն դեպքում, երբ կողմերը կարիք ունեն մեկ արժույթի, սակայն հնարավորություն ունեն ձեռնտու պայմաններով ներգրավել միջոցներ այլ արժույթով: Առաջին միջարժույթային սվոփը կատարվել է Համաշխարհային բանկի և *IBM* ընկերության միջև 1981թ–ին:

*Արժույթային օպցիոն (currency option):* Արժույթային օպցիոնը ընձեռնում է երկու արժույթների փոխանակման հնարավորություն՝ գործարքով սահմանված փոխարժեքով, ապագա որոշակի ժամկետում: Օպցիոնը, ի տարբերություն ֆորվարդի, տալիս է արժույթները փոխանակելու իրավունք, բայց չի սահմանում պարտավորություն: Այսինքն՝ գնման օպցիոն՝ option call, կամ վաճառքի օպցիոն՝ option put, կնքած անձը կարող է հրաժարվել գնելու կամ վաճառելու իրավունքից՝ վճարելով միայն օպցիոնի վճարը: Արժույթային օպցիոն գործարքների գերակշիռ մասը կնքվում է ոչ թե բորսաներում, այլ այսպես կոչված *OTC (over the counter)* շուկայում, այսինքն՝ անմիջապես երկու պայմանավորվող կողմերի կամ նրանց ներկայացուցիչների միջև, առանց բորսայի միջնորդության:

*Տոկոսադրույքի սվոփ (interest rate swap):* Տոկոսադրույքի սվոփը գործարք է, երբ փոխանակվում են երկու արժույթներով տոկոսադրույքի վճարումները: Ի տարբերություն միջարժույթային սվոփի՝ չի ներառում մայր գումարների փոխանակումը: Եթե միջարժույթային սվոփի անհրաժեշտությունը ծագում է մեկ այլ արժույթի նկատմամբ պահանջարկից, ապա տոկոսադրույքի սվոփի նպատակը տոկոսադրույքի տատանման ռիսկից ապահովագրվելն է: Երկու արժույթներով տոկոսադրույքի սվոփ գործարքում ֆիքսված տոկոսադրույքը կարող է փոխանակվել տատանվող տոկոսադրույքի հետ (ֆիքսված/տատանվող դրույքով սվոփ), տատանվող տոկոսադրույքը կարող է փոխանակվել տատանվող տոկոսադրույքի հետ (տատանվող/տատանվող դրույքով սվոփ) կամ էլ ֆիքսված տոկոսադրույքը կարող է փոխանակվել ֆիքսված տոկոսադրույքի հետ (ֆիքսված/ֆիքսված դրույքով սվոփ):

Դիտարկենք ֆիքսված/տատանվող դրույքով սվոփի օրինակը: Վերջինս կիրառվում է ֆիքսված դրույքով ակտիվները/պարտավորությունները մեկ այլ արժույթով գնորոշված տատանվող դրույքով ակտիվների/պարտավորությունների հետ փոխանակելու համար: Այսպես՝ ընկերությունը ունի (ա) վարկային պարտավորություն 320մլն. դրամ մայր գումարով,

որի դիմաց վճարում է 10 տոկոս ֆիքսված տարեկան դրույքով տոկոսավճար և (բ) 1մլն դոլարի ներդրում, որի դիմաց ստանում է եկամուտ LIBOR+2% տատանվող դրույքով:

LIBOR–ը (London interbank offered rate) Լոնդոնի միջբանկային շուկայում կարճաժամկետ վարկերի տոկոսադրույքն է: Այն հաճախ օգտագործվում է իբրև հիմք՝ տատանվող տոկոսադրույքները սահմանելու համար: 2007թ–ի նոյեմբերի 2–ին LIBOR դրույքը հավասար էր 4.6375%-ի, հետևաբար՝ LIBOR+2% դրույքը կազմում էր 6.6375%:

Եթե ընկերությունը ակնկալում է LIBOR դրույքի նվազում կամ դրամի արժեվորում, ապա կարող է կնքել տոկոսադրույքների սվոփ պայմանագիր, այնպես որ 1մլն. դոլարի հաշվով վճարի LIBOR+2 դրույքով տոկոսավճար և ստանա 320մլն. դրամի հաշվով 10 դրույքով տոկոսավճար:

## Փոխարժեք

Փոխարժեքը մեկ արժույթի գինն է՝ արտահայտված մեկ այլ արժույթի միավորներով: Փոխարժեքը կարելի է գնորոշել երկու տարբերակով՝ ուղղակի և անուղղակի: Առավել տարածված է ուղղակի գնորոշումը, երբ ազգային արժույթը արտահայտվում է օտարերկրյա արժույթի մեկ միավորի հաշվով. օրինակ՝ մեկ դոլարը հավասար է 325 դրամ: Անուղղակի գնորոշման դեպքում, ընդհակառակը, ազգային արժույթի մեկ միավորն է արտահայտվում օտարերկրյա արժույթի միավորներով. օրինակ՝ մեկ դրամը հավասար է  $1/325=0.0031$  դոլար:

Ուղղակի գնորոշման դեպքում, երբ փոխարժեքը սկզբնապես կազմում է  $1\$/325\text{AMD}$ , իսկ ապա  $1\$/330\text{AMD}$ , կասենք, որ հայկական դրամը արժեզրկվեց, կամ որ նույնն է՝ ԱՄՆ դոլարը արժեվորվեց: Հակառակ դեպքում, եթե փոփոխությունից հետո փոխարժեքը կազմի  $1\$/320\text{AMD}$ , կասենք, որ հայկական դրամը արժեվորվեց, կամ որ նույնն է՝ ԱՄՆ դոլարը արժեզրկվեց:

Հայաստանում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրամի արժեվորումը շարունակվում է սկսած 2003թ–ի մարտից, երբ միջին ամսական փոխարժեքը կազմում էր 590.4 դրամ՝ ներկայիս շուրջ 318 դրամի համեմատ: Այսինքն՝ 2003թ–ի մարտ ամսվա համեմատ դրամը արժեվորվել է շուրջ 46%-ով: Նկատենք, սակայն, որ նշյալ ցուցանիշը չի արտահայտում դրամի իրական գնողունակության փոփոխությունը: Այսպես, եթե նշյալ ժամանակահատվածում ներմուծվող բոլոր ապրանքների գները աճեին 46%-ով, իսկ հայրենական արտադրության ապրանքների գները մնային անփոփոխ, ապա հայկական դրամի գնողունակությունը բացարձակապես չէր փոխվի: Այդ իսկ պատճառով դրամի *իրական փոխարժեքի* փոփոխության հաշվարկում անհրաժեշտ է հաշվի առնել նաև ներքին ու արտաքին գների փոփոխությունը:

Այսպես, եթե ուղղակի գնորոշմամբ անվանական փոխարժեքը նշանակենք  $S_n$ , իրական փոխարժեքը՝  $S_r$ , ներքին գները  $P$ , արտաքին գները  $P^*$ , ապա իրական և անվանական փոխարժեքների միջև կապը կարտահայտվի հետևյալ կերպ

$$S_r = S_n \frac{P^*}{P}$$

Հետևաբար, եթե ցանկանում ենք հաշվարկել դրամի իրական փոխարժեքի փոփոխությունը դոլարի նկատմամբ, ապա պետք է հաշվի առնենք դրամ/դոլար անվանական փոխարժեքի փոփոխությունը և նաև Հայաստանում ու ԱՄՆ-ում գների փոփոխությունը:

Սակայն, Հայաստանը առևտուր է իրականացնում ոչ միայն ԱՄՆ-ի, այլև Եվրոմիության, Ռուսաստանի, Իրանի և բազմաթիվ այլ երկրների հետ, որոնց մի մասի արժույթների նկատմամբ դրամը կարող է արժեվորվել, իսկ մյուսների նկատմամբ՝ արժեզրկվել: Ավելին, տարբեր արժույթների նկատմամբ դրամը կարող է տարբեր չափով արժեվորվել և տարբեր չափով արժեզրկվել: Վերև արդեն նշվեց, որ վերջին չորս տարվա ընթացքում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ հայկական դրամը անվանական արտահայտությամբ արժեվորվել է 46%-ով, սակայն, ինչպես է այն փոխվել Հայաստանի առևտրային գործընկեր բոլոր երկրների արժույթների նկատմամբ: Դա պարզելու համար հաշվարկենք դրամի *փաստացի փոխարժեքը*, որը դրամի միջին կշռված փոխարժեքն է առևտրային գործընկեր երկրների արժույթների նկատմամբ: Ընդ որում փաստացի փոխարժեքը կարելի է հաշվարկել ինչպես անվանական, այնպես էլ իրական փոխարժեքների նկատմամբ:

Դրամի անվանական փաստացի փոխարժեքը հաշվարկում ենք հետևյալ եղանակով՝  $S_{ne} = \sum S_n^i W^i$ , որտեղ  $S_{ne}$ -ն դրամի անվանական փաստացի փոխարժեքն է,  $S_n^i$ -ն  $i$ -րդ երկրի արժույթի նկատմամբ դրամի անվանական փոխարժեքը, իսկ  $W^i$ -ն  $i$ -րդ երկրի կշիռը Հայաստանի արտաքին առևտրաշրջանառությունում: Համապատասխանորեն՝  $S_{re} = \sum S_r^i W^i$ , որտեղ  $S_{re}$ -ն դրամի իրական փաստացի փոխարժեքն է, իսկ  $S_r^i$ -ն  $i$ -րդ երկրի արժույթի նկատմամբ դրամի իրական փոխարժեքը:

Գործնական հաշվարկներում, սակայն, առավել կիրառական նշանակություն ունի ոչ թե փաստացի փոխարժեքների, այլ դրանց փոփոխության հաշվարկը: Այդ դեպքում  $S_n^i$ -ն և  $S_r^i$ -ն  $i$ -րդ երկրի արժույթի նկատմամբ դրամի համապատասխանաբար անվանական և իրական փոխարժեքների *փոփոխությունն* է:

Դիտարկենք դրամի իրական փոխարժեքի փոփոխությունը 2005-6թթ-ին դոլարի և եվրոյի նկատմամբ: Իբրև գների փոփոխության ցուցանիշ ընդունենք սպառողական գների ինդեքսը, թեպետ, տվյալների առկայության դեպքում, ցանկալի կլիներ ՀՆԱ-ի դեֆլյատորի կիրառումը:

<b>Աղյուսակ 10. Անվանական փոխարժեքների և գների ինդեքսները</b>					
	դրամ/դոլար	դրամ/եվրո	Սպառողական գների ինդեքսը (2005 դեկ.=100%)		
			Հայաստան	ԱՄՆ	ԵՄ
2005, դեկ.	449.36	532.71			
2006, դեկ.	364.64	481.75	105.2	102.5	101.9
Փոփոխությունը	0.81	0.90			

Օգտվելով Ադյուսակ 10-ի տվյալներից՝ դրամի իրական փոխարժեքը դոլարի նկատմամբ կազմում է  $0.81(102.5/105.2) = 0.79$ , այսինքն՝ տվյալ ժամանակահատվածում դրամը իրական արտահայտությամբ դոլարի նկատմամբ արժեվորվել է 21 տոկոսով: Համանմանորեն՝ դրամի իրական փոխարժեքը եվրոյի նկատմամբ կազմում է  $0.90(101.9/105.2) = 0.87$ :

Այժմ հաշվարկենք դրամի անվանական փաստացի փոխարժեքը դոլարի և եվրոյի նկատմամբ 2005-6թթ-ին՝ հաշվի առնելով միայն ԱՄՆ-ի և ԵՄ-ի հետ առևտուրը: Հայաստանի արտաքին առևտրաշրջանառությունը ԱՄՆ-ի և ԵՄ-ի հետ 2006թ-ին կազմել է 1,264մլն. դոլար, որից ԱՄՆ-ի՝ կշիռը 14%, ԵՄ-ի կշիռը՝ 86%: Հետևաբար՝ դրամի անվանական փաստացի փոխարժեքը հավասար է  $0.14(0.81) + 0.86(0.90) = 0.89$ : Համանմանորեն կարող ենք հաշվարկել դրամի իրական փաստացի փոխարժեքը դոլարի և եվրոյի նկատմամբ՝  $0.14(0.79) + 0.86(0.87) = 0.86$ :

Ըստ ՀՀ կենտրոնական բանկի հաշվարկների 2007թ-ի օգոստոսին 1997թ-ի համեմատ դրամի իրական փաստացի փոխարժեքը ՀՀ 9-ը հիմնական գործընկեր երկրների նկատմամբ կազմում էր 117.2, իսկ անվանական փաստացի փոխարժեքը՝ 219.8: Այսինքն՝ թեպետ անվանական արտահայտությամբ դրամը ավելի քան կրկնակի արժեվորվել է, սակայն իրական արտահայտությամբ արժեվորումը ընդամենը 17.2% է:

### Տերմիններ

*Հեղջինգային հիմնադրամ (hedge fund)* – մասնավոր ներդրումային հիմնադրամ, որի նպատակը արժույթի կամ արժեթղթերի շուկաներում սպեկուլյատիվ գործարքների միջոցով եկամտի ստացումն է: Նման գործարքի օրինակ է կարճ վաճառքը (short selling), երբ հիմնադրամը՝ ակնկալելով գների իջեցում, ֆորվարդային շուկայում վաճառում է արժույթ կամ արժեթղթեր, որոնք փաստացի դեռևս չի տնօրինում: Հեղջինգ տերմինը, թեպետ, սովորաբար կիրառվում է ռիսկից խուսափելու կամ ռիսկից ապահովագրվելու իմաստով, սակայն հեղջինգային հիմնադրամները խիստ ռիսկային ներդրումների տարբերակ են:

*M&A (mergers and acquisitions)* – երկու ընկերությունների կամավոր միավորում կամ մեկ ընկերության ձեռք բերում մեկ այլ ընկերության կողմից:

*Փաստացի փոխարժեք (effective exchange rate)* – արժույթի միջին կշռված փոխարժեքը ավելի քան մեկ արժույթների նկատմամբ: