ՀԱՇՎԵՏՎՈՒԹՅՈՒՆ
«Տնտեսագիտական կրթության և հետազոտությունների աջակցման կենտրոն» հիմնադրամի և ԵՊՀ «Սահմանադրական տնտեսագիտության գիտավերլուծական կենտրոնի» միջև կնքված թիվ ՏՀ-2 պայմանագրով նախատեսված «Գների կայունության և ֆինանսական կայունության փոխազդեցությունները և ներդաշնակեցման խնդիրները» ծրագրի շրջանակներում առաջին ութ ամիսներին կատարված աշխատանքների վերաբերյալ

Աշխատանքների կատարման սկիզբը՝ 1 մայիսի, 2019թ.

Ն ա խ ա բ ա ն

Տնտեսագիտական հանրության մասնագիտական շրջանակներում 2008-2009թթ. ֆինանսատնտեսական ճգնաժամից հետո արդեն տիրապետող չէր այն տեսակետն՝ ըստ որի գների կայունությունը մեծապես պայմանավորում է մակրոտնտեսական կայունությունը՝ սահմանափակելով ՀՆԱ-ի ճեղքի խորացումը: Ֆինանսական ոլորտի անկայունությունների մեղմմանը միտված մակրոտնտեսական հավասարակշռությունը պայմանավորող գաղափարախոսությունը խմբագրվեց այն առումով, որ առաջին պլան մղվեց մակրոպրուդենցիալ քաղաքականության իրագործումը՝ միկրոպրուդենցիալ կարգավորումների միջոցով: Մակրոպրուդենցիալ քաղաքականությունը պրակտիկ միջոցառումների համակարգ է, որն ուղղված է ֆինանսական հատվածի ամբողջական կամ առանձին ոլորտներում ռիսկերի նվազեցմանը: Նման իրավիճակներ առաջանում են այն դեպքում, երբ ֆինանսական համակարգի սեկտորներից մի քանիսը դառնում են անվճարունակ, որի արդյունքում չեն կարողանում ֆինանսապես կայուն գործունեություն ծավալել: Պրուդենցիալ հասկացությունը (անգլ. prudential) նշանակում է խելամիտ, զգուշավոր, խոհեմ: Տերմինը օգտագործվել է սկսած 19-րդ դարի վերջից ապահովագրական գործի շրջանակներում[1]: Հիմնական գաղափարն այն է, որ գների կայունությունը, ֆինանսական առանձին համակարգերի վերահսկողությունը և կարգավորումը բավարար չեն ֆինանսական համակարգի կայունության ապահովման համար: Ի տարբերություն «դասական պրուդենցիալ քաղաքականության» մակրոպրուդենցիալ

[1] https://ru.m.wikipedia.org/wiki/%D0%9C%D0%B0%D0%BA%D1%80%D0%BE%D0%BF%D1%80%D1%83%D0%B4%D0%B5%D0%BD%D1%86%D0%B8%D0%B0%D0%BB%D1%8C%D0%BD%D0%B0%D1%8F_%D0%BF%D0%BE%D0%BB%D0%B8%D1%82%D0%B8%D0%BA%D0%B0

մուտեցումը հաշվի է առնում ֆինանսական համակարգերում գործող «հաստատությունների» փոխկապվածությունը: Այդ կարգավորումները նպատակամղված են ֆինանսական կազմակերպությունների ու ինստիտուտների կայունության ապահովմանը: Մակրոպրուդենցիալ գործիքների մշակումն ու դրանց կիրառման բարելավմանն ուղղված միջոցառումները էական նպաստ կարող են բերել ֆինանսական կայունության ապահովման, ամբողջ ֆինանսական ցիկլի ընթացքում ֆինանսական միջնորդության ծառայությունների մատուցման գործում[2]:

Զբաղեցնելով միջանկյալ դիրք՝ մի կողմից դրամավարկային քաղաքականության հիմնական նպատակի՝ գների ու մակրոտնտեսական կայունության ապահովման, և մյուս կողմից, ֆինանսական միջնորդների անվճարունակության կանխման ու վարկատուների շահերի պաշտպանության հարցում մակրոպրուդենցիալ քաղաքականությունը նպաստում է ֆինանսական կայունության ապահովմանը՝ ֆինանսական ռիսկերի կրճատման, արտաքին ցնցումների դիմակայման, ֆինանսական պարբերաշրջանների համահարթեցման (ակտիվների ու փոխառությունների վրա գների պարբերաշրջանային ազդեցության կրճատմամբ), տնտեսության ֆինանսական և իրական հատվածների արդյունավետ փոխգործունեության առումներով:

Աշխատանքում ներկայացվել է ֆինանսատնտեսական զարգացման առանձնահատկությունները, որտեղ հակիրճ ամփոփվում են տարբեր ֆինանսական հաստատությունների կողմից տրված ֆինանսական կայունության հասկացության տարաբնույթ սահմանումները: Առանձնակի կարևորություն է տրվել ֆինանսական կայունության և դրամավարկային կայունության հասկացությունների և գործառույթների տարբերակմանը: Առաջինի խնդիրն է՝ ապահովել երկրում ֆինանսական համակարգի ենթակառուցվածքների, ինստիտուտների և շուկաների արդյունավետությունը, բարելավել ներդումային մթնոլորտը, իսկ դրամավարկային կայունությանը հատուկ են գների կայունության ապահովումը: ՀՀ ֆինանսական համակարգը ներկայումս ներառում է ՀՀ ԿԲ, ապահովագրական, վճարահաշվարկային համակարգերը, վարկային կազմակերպությունները, գրավատները, արժեթղթերի շուկան:

Ֆինանսական կայունության կառուցվածքը նպատակաուղղված է ֆինանսական կայունությունը բնութագրող գործոնների վերլուծական այնպիսի փոխկապակցված համակարգի ստեղծմանը, որն ապահովում է ցնցումների վաղ ահազանգումը և իրականացնում կանխարգելիչ և ճշգրտող քաղաքականությունների

[2] Bank of England, The role of macroprudential policy//Discussion Paper, November, p.1-38.

մշակումը: Ըստ այդմ՝ ներկայացվել են ֆինանսական կայունության վրա ազդող էնդոգեն և էկզոգեն գործոնները: Հաջորդ փուլերում նախատեսվում է անդրադարձ կատարել նաև ֆինանսական համակարգի գործառույթներին, այն է՝ տվյալ երկրում առկա ժամանակավորապես ազատ խնայողությունների մոբիլիզացումը և տեղաբաշխումը:

Ներկայացվել են ֆինանսական կայունության գնահատման մոտեցումները՝ ֆինանսական կայունության ցուցանիշների համակարգում առանձնացնելով բացարձակ և հարաբերական ցուցանիշները: Հետազոտության արդյունքում որպես ֆինանսական կայունության գնահատման չափանիշներ են ընդունվել ֆինանսական և տնտեսական կայունությունը պայմանավորող և ապահովող քաղաքականությունների բարձր համակարգվածությունը, ֆինանսական միջնորդ ինստիտուտների զարգացվածությունը, ֆինանսական հոսքերի կարգավորումը ինչպես ներքին և արտաքին շուկաներում, վարկային շուկայի հասանելիության և վարկունակության բարձրացմանը նպաստող միջավայրի առկայությունը:

Գների կայունությունը պահպանելու նպատակով Կենտրոնական բանկն իրականացնում է դրամավարկային քաղաքականություն: Վերջինս միտված է փողի առաջարկի կամ փողի գնի (տոկոսադրույքի) կարգավորման գործընթացին: Առանձնակի կարևորություն են ներկայացնում գների պետական կարգավորման գործընթացի իրականացումը: Գների պետական կարգավորման գործընթացի իրականացման անհրաժեշտությունն ու կարևորությունը պայմանավորված են ինչպես խառը տնտեսության համակարգի հիմնական օրինաչափություններով, այնպես էլ շուկայի ինքնակարգավորման և պետական կարգավորման միջև հարաբերակցության ճշգրտմամբ, շուկայի կառուցվածքի ուսումնասիրությամբ, արտադրական և անձնական սպառման պահանջների հարաբերակցության կարգավորմամբ: Հետազոտության հաջորդ փուլերում նախատեսվում է անդրադառնալ գնագոյացմանը և ֆինանսական ազդեցության վերլուծությանը:

Ներկայացվել են գների և ֆինանսական կայունության ապահովման հիմնադրույթները: Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության սահմանումը հետևյալն է. «Գնաճի նպատակադրումը դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնելու ծրագիր է, որը բնութագրվում է գնաճի մեկ տարվա կամ որոշակի ժամանակահատվածի պաշտոնական ծրագրային ցուցանիշի (կամ միջակայքի) հրապարակային հայտարարմամբ, նշելով, որ ցածր և կայուն գնաճի ապահովումը դրամավարկային քաղաքականության առաջնային երկարաժամկետ նպատակն է»[3]:

---

[3] B. Bernanke, Th. Laubach, F. Mishkin, A. Posen, Inflation Targeting, Lessons from the International Experience, Prinseton University Press. 1998, էջ 4:

Ներկայացվել է գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ամբողջովին կայացած, էկլեկտիկ և գնաճի թեթև նպատակադրման ռեժիմները:

Մակրոտնտեսական հավասարակշռության պայմաններում մակրո-նորմատիվ քաղաքականության նպատակների իրականացումը կօգնի հասնել դրամավարկային քաղաքականության նպատակների իրականացմանը: Հակիրճ անդրադարձ է կատարվել մակրոպրուդենցիալ քաղաքականությանը, որը սերտորեն կապված է դրամավարկային քաղաքականության հետ: Այն իրենից ներկայացնում է պրակտիկ միջոցառումների համակարգ, որն ուղղված է ֆինանսական հատվածի ամբողջական կամ առանձին ոլորտներում ռիսկերի նվազեցմանը: Մակրոպրուդենցիալ քաղաքականության օբյեկտներ են հանդիսանում ֆինանսական շուկաները, նրանց ենթակառուցվածքները, ինչպես նաև ֆինանսական հատվածում գործող հաստատությունները:

1. ՖԻՆԱՆՍԱՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ ԱՌԱՆՁՆԱՀԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ

Ֆինանսական կայունության ապահովումը ցանկացած տնտեսության զարգացման գլխավոր նախապայմաններից է: «Ֆինանսական կայունություն» հասկացությունը սահմանվել է մասնավորաբար Արժույթի միջազգային հիմնադրամի

(ԱՄՀ), Եվրոպական կենտրոնական բանկի (ԵԿԲ), ԱՄՆ դաշնային պահուստների համակարգի (Fed), Ասիական Զարգացման Բանկի (ԱԶԲ), Համաշխարհային բանկի (ՀԲ) և այլ կազմակերպությունների կողմից: ՀՀ կենտրոնական բանկի սահմանման համաձայն՝ *ֆինանսական կայունության ապահովումը, որը հանդիսանում է հիմնական նպատակ ի լրումն գների կայունությանը, ֆինանսական համակարգը փլուզումից կամ խափանումից զերծ պահելն է, այնպես, որ համակարգը շարունակի ապահովել անհրաժեշտ իրացվելիության մակարդակ, գործարքների և փոխանցումների անխափան իրականացում, տնտեսությունում խնայողությունների ներդրման ունակության պահպանում*[4]: ԱՄՀ-ն ֆինանսական կայունությունը սահմանում է որպես պայման, որի շրջանակներում գնագոյացման, ֆինանսական ռիսկերի տեղաբաշխման և կառավարման (վարկ, իրացվելիություն, գործընկեր, շուկա և այլն) տնտեսական մեխանիզմները բավարար ներուժ ունեն տնտեսական գործունեությունը խթանելու համար[5]:

Այսպիսով, *ֆինանսական կայունությունը այնպիսի վիճակ է, երբ տնտեսության բանկային, ֆինանսավարկային հատվածները, ֆինանսական շուկան և վճարահաշվարկային համակարգը պատշաճ իրականացնում են իրենց բնականոն գործունեությունը և ունակ են ապահովելու երկրի իրացվելիության մակարդակը արտաքին և ներքին միջավայրերի անբարենպաստ ազդեցությունների պայմաններում*:

Առանձնակի կարևորություն ունի ֆինանսական կայունության և դրամավարկային կայունության հասկացությունների և գործառույթների տարբերակումը: Առաջինի խնդիրն է՝ ապահովել երկրում ֆինանսական համակարգի ենթակառուցվածքների, ինստիտուտների և շուկաների արդյունավետությունը, բարելավել ներդումային մթնոլորտը, իսկ դրամավարկային կայունությանը հատուկ են գնաճի բարձր տեմպերի բացակայությունը: Այլ կերպ, ֆինանսական կայունությունը կարելի է սահմանել որպես իրավիճակ, որը տևական ժամանակահատվածում խթանում է տնտեսության հավասարակշռված զարգացումը՝ տնտեսության գնագոյացման, բաշխման ու կառավարման շուկայական կառուցակարգերի համակողմանի գործադրմամբ:

ՀՀ ֆինանսական համակարգը ներկայումս ներառում է ՀՀ ԿԲ, ապահովագրական, վճարահաշվարկային համակարգերը, վարկային կազմակերպությունները, գրավատները, արժեթղթերի շուկան: Ֆինանսական շուկաների և ֆինանսական ինստիտուտների համագործակցության արդյունքում

---

[4] https://www.cba.am/am/SitePages/finstabilityintroduction.aspx, ՀՀ ԿԲ:
[5] «World Economic and Financial Surveys, Regional Economic Outlook, Middle East and Central Asia», 2017.

իրականացվում է ֆինանսական միջոցների տեղաշարժը՝ ավելցուկ ունեցող տնտեսվարող սուբյեկտներից դեպի ֆինանսական միջոցների պակասուրդը ունեցող տնտեսվարող սուբյեկտներին:

Հայաստանում մակրոմակարդակում ֆինանսական կայունության ապահովումը հանդիսանում է ՀՀ Կենտրոնական բանկի կարևորագույն խնդիրներից մեկը[6]: Ֆինանսական կայունության նպատակների ապահովման և չափելիության համար համար կարևորվում են ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից հրապարակվող ՀՀ ֆինանսական համակարգի կայունությունը բնութագրող հիմնական ցուցանիշները (այս ցուցանիշները հրապարակում է նաև Արժույթի միջազգային հիմնադրամը՝ Financial Soundness Indicators)[7]:

Ֆինանսական կայունության միջազգային փորձի ուսումնասիրությունը: Գրեթե բոլոր զարգացած և զարգացող երկրների կենտրոնական բանկերը միջազգային ֆինանսական համակարգի ինտեգրացման արագ զարգացմանը զուգահեռ կարևորում են միջազգային շուկաների զարգացումների շարունակական վերլուծությունները: Մասնավորապես մշտական մոնիթորինգի են ենթարկվում նավթամթերքի, պարենային ապրանքների գները, տարբեր երկրամասերի ֆոնդային շուկաների զարգացումները, պետական պարտքերի դինամիկան, արժույթների տատանումները: Սա հատկապես կարևորվում է, երբ երկրի տնտեսությունը առավել զգայուն է նմանատիպ տատանումների նկատմամբ, և դրանց ժամանակին չարձագանքելը կարող է ոչ բարենպաստ ազդեցություն ունենալ երկրի զարգացման վրա: Խորությամբ ուսումնասիրվում են հարևան և հիմնական առևտրային գործընկեր երկրների զարգացումները, քանի որ հարևան երկրները սովորաբար փոխկապակցված են միմյանց հետ, և մեկի ճգնաժամը կարող է արագ տարածվել մյուսների վրա:

Տնտեսության մասնավոր հատվածը վերլուծելիս կենտրոնական բանկերի ուշադրության կենտրոնում են տնային տնտեսությունների և կազմակերպությունների պարտքը բնութագրող ցուցանիշներն ու դրանց հնարավոր զարգացումները: Առանձնահատուկ ուշադրություն է դարձվում տնտեսության տարբեր հատվածների զարգացումներին՝ պայմանավորված այն հանգամանքով, թե տվյալ տնտեսությունում որ ճյուղերն են համակարգաստեղծ, և որոնք են ապահովում տնտեսության հիմնական հոսքերը: Այն հիմնականում վերաբերում է ՀՀ նման փոքր տնտեսություն ունեցող երկրներին, որոնք չունեն ֆինանսական հոսքերի ապահովման լայն

[6]ՀՀ օրենքը ՀՀ Կենտրոնական բանկի մասին, ընդունված 30 հունիսի 1996թ., Հոդված 5:
[7] http://data.imf.org/regular.aspx?key=61404590.

ընտրանք: Ի տարբերություն այլ երկրների, այն զարգացած երկրները, որոնք միաժամանակ միջազգային կենտրոններ են, իրենց ֆինանսական կայունության հաշվետվություններում առավել ուշադրություն են դարձնում ֆինանսական, հատկապես ֆոնդային շուկաների զարգացումներին և հնարավոր փոփոխություններին:

Ֆինանսական համակարգի գործառույթները և ֆինանսական կայունության վրա ազդող գործոնները: Ֆինանսական համակարգը կարելի է բնորոշել որպես ֆինանսական շուկաների և միջնորդ ֆինանսական ինստիտուտների ամբողջություն, որոնց միջոցով տնային տնտեսությունները և կազմակերպությունները իրագործում են իրենց կայացրած ֆինանսական որոշումները: Ֆինանսական համակարգի կարևորագույն գործառույթը տվյալ երկրում առկա ժամանակավորապես ազատ խնայողությունների մոբիլիզացումը և տեղաբաշխումն է: Ֆինանսական կայունության ապահովումն ինքնին գործընթացների մի ամբողջություն է, որի հիմնական տարրերն են մոնիթորինգը, վերլուծությունը, գնահատումը և որպես վերջնական արդյունք որոշակի քաղաքականության կիրառումը:

Միջազգային փորձի ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ ֆինանսական կայունության ապահովման գործընթացում էական նշանակություն ունեն.

- ✓ կենտրոնական բանկերի կառուցվածքների ներքո ֆինանսական կայունության համար պատասխանատու կառուցվածքային միավորների առկայությունը,
- ✓ այդ միավորների գործառույթների տարանջատումը և համագործակցությունը Կենտրոնական բանկի ֆունկցիոնալ ստորաբաժանումների հետ:

Ցանկացած երկիր ֆինանսական կայունության ապահովման նպատակով մշակում է ֆինանսական կայունության ապահովման կառուցվածք, որն ուղղված է ֆինանսական համակարգի շարունակական մոնիթորինգին և համապատասխան քաղաքականությունների մշակմանը:

Ֆինանսական կայունության կառուցվածքը նպատակաուղղված է ֆինանսական կայունությունը բնութագրող գործոնների վերլուծական այնպիսի փոխկապակցված համակարգի ստեղծմանը, որն ապահովում է ցնցումների վաղ ահազանգումը և իրականացնում կանխարգելիչ և ճշգրտող քաղաքականությունների մշակումը: Տարանջատվում են ըստ առաջացման՝ **էնդոգեն** կամ բուն ֆինանսական համակարգում ծագած ազդակներ, և **էկզոգեն** կամ ֆինանսական համակարգից դուրս ծագած ազդակներ: Էնդոգեն տատանումների մակարդակները և դրսևորվելու հավանականությունը հիմնականում հնարավոր է կառավարել ֆինանսական

համակարգը կարգավորող և վերահսկող պետական մարմինների կողմից՝ այսինքն ճշգրտող և երբեմն էլ շտկող քաղաքականությունների իրականացման միջոցով: Ի տարբերություն էնդոգեն տատանումների, այդ նույն մարմինների կողմից էկզոգեն տատանումների վրա ազդեցություն ունենալը բավականին դժվար է:

Ֆինանսական համակարգի ռիսկերի գնահատում: Ֆինանսական համակարգի ռիսկերի գնահատման համար անհրաժեշտ է վերլուծվող էկզոգեն և էնդոգեն բնույթի գործոնների բավականին լայն ընտրանք: 2003թ. Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամի (ԱՄՀ) կողմից մշակվել է Ֆինանսական Կայունության Բնութագրիչների ցանկ[8]: Ֆինասական կայունության ցուցանիշները բաժանված են հիմնական ու ոչ հիմնական խմբերի և ընդգրկում են ինչպես ֆինանսական համակարգին վերաբերող, այնպես էլ մակրոտնտեսական ցուցանիշներ:

ԱՄՀ կողմից արդեն սկսվել է անդամ երկրներից ցուցանիշների հավաքագրումը, որոնց ըստ երկրների համակարգված հրապարակումները օգտակար կլինեն ապագայում միջերկրային համեմատական վերլուծություններ իրականացնելու և համապատասխան եզրակացություններ ու քաղաքականության ճշգրտումներ անելու համար: Ֆինանսական կայունության ցուցանիշների ընդլայնված ցանկի հիման վրա ֆինանսական համակարգի խոցելիության վերլուծությունները պետք է ուղղված լինեն նաև ցնցումների այն աստիճանի գնահատմանը, որը ֆինանսական համակարգն ունակ կլինի կլանել:

Ֆինանսական կայունության գնահատման մոտեցումները: Ֆինանսական կայունությունը գնահատվում և չափվում է ֆինանսական ցուցանիշների օգնությամբ, որոնք առանձնահատուկ են հաշվարկման և վերլուծության տրամաբանությամբ: Ֆինանսական կայունությունը գնահատող ցուցանիշների համակարգը բաղկացած է բացարձակ և հարաբերական ցուցանիշներից:

Բացարձակ գնահատման մեթոդը ներառում է՝

1.Ֆինանսական դրության բացարձակ կայունություն,

2.Ֆինանսական դրության նորմալ կայունություն,

3.Անկայուն ֆինանսական դրություն,

4.Կրիտիկական (ճգնաժամային) ֆինանսական դրություն:

Ֆինանսական կայունության հարաբերական գնահատման մեթոդը առանձնացնում է երկու խումբ ցուցանիշներ.

[8] https://www.mfa.am/hy/international-organizations/135.

1.կապիտալիզացիայի գործակիցներ

2.ծածկման գործակիցներ

Ֆինանսական համակարգերի շարունակական զարգացմամբ պայմանավորված թույլ տատանումները զգալի ազդեցություն կարող են ունենալ տնտեսությունում տեղի ունեցող գործընթացների բնականոն ընթացքի վրա, իսկ մեծ տատանումները կարող են տնտեսական անկման պատճառ հանդիսանալ:

ՀՀ ֆինանասական շուկայի խոշորագույն մասնակիցն է բանկային համակարգ, որին բաժին է ընկնում ֆինանսական համակարգի մոտ 85%-ը: 2018 թվականի դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ բանկերի թիվը 17-ն է՝ 536 մասնաճյուղերով, որոնց ընդհանուր ակտիվները նույն ամսաթվի դրությամբ կազմում են 4 տրլն 986 մլրդ դրամ, ընդհանուր կապիտալը կազմում է 749 մլրդ դրամ, իսկ ընդհանուր պարտավորությունները կազմում են 4 տրլն 238 մլրդ դրամ: Բանկային համակարգի ակտիվների 58.8%-ը (կամ 2 տրլն 932 մլրդ դրամը) բաժին է ընկնում տնտեսությանը տրամադրած վարկերին[9]:

2017 թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ ակտիվներն աճել են թվով տասներկու բանկերում, իսկ հինգ բանկերում գրանցվել է նվազումներ 2016թ. դեկտեմբերի 31-ի համեմատությամբ: Տոկոսային եկամուտ ապահովող ակտիվները կազմում են բանկերի ընդհանուր ակտիվների 78.4%-ը: 2016թ. դեկտեմբերի 31-ի համեմատ՝ 2017թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ բանկերի տոկոսային եկամուտ ապահովող ակտիվներն աճել են 8.5%-ով, իսկ տոկոսային եկամուտն աճել է 11.2%-ով: Ուսումնասիրված ժամանակահատվածի համար զուտ տոկոսային մարժան կազմել է 4.9%: Անհրաժեշտ է նշել, որ 2017 թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ առաջատար (ըստ ակտիվների) հինգ բանկերի ակտիվները կազմել են բանկային համակարգի ակտիվների 55.2% -ը: Այնուամենայնիվ, բանկային համակարգի կենտրոնացման աստիճանը բարձր չէ, և ըստ Հերֆինդալ Հիրշմանի ինդեքսի, որի արժեքն է 0.087, այն բնորոշվում է որպես չկենտրոնացված:

Վարկերի մասով 2017 թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ առաջատար (ըստ վարկերի) հինգ բանկերը կազմել են ընդհանուր վարկային պորտֆելի 60.7% -ը: Վարկերի ընդհանուր գումարի մեծ մասը (92.4%) տրամադրվել է ռեզիդենտներին, որից 56.8%-ը տրամադրվել է ընկերություններին (այս գումարի միայն 1.3%-ը տրամադրվել է պետական ընկերություններին), 35.6%-ը՝ տնային

[9]https://www.cba.am/am/SitePages/fscintroduction.aspx?fbclid=IwAR0kWssPiHVE3pCh68mKTGsvlYMts8G1wJKJHfqm7pOGBgEaDY5Cv2syz6Q.

տնտեսություններին, և միայն փոքր մասն է տրամադրվել շահույթ չհետապնդող ընկերություններին ու այլ ֆինանսական կառույցներին:

Եկամուտների մասով, նշենք որ տոկոսային եկամուտը կազմել է մոտ 362.7 միլիարդ ՀՀ դրամ (8.5% աճ), ինչը բանկային համակարգի ընդհանուր եկամտի 82.6%-ն է (2016թ.-ի նույն ժամանակահատվածում՝ 80.6%):

Շահույթի մասով, 2017թ. ընթացքում Հայաստանում գործող 15 բանկեր շահույթ են ապահովել (շահույթ մինչև հարկումը՝ 62.6 միլիարդ ՀՀ դրամ), մինչդեռ 2 բանկի հարկումից առաջ ընդհանուր վնասը կազմել է 14.2 միլիարդ ՀՀ դրամ: 2017 թ. դեկտեմբերի 31-ին ավարտված ժամանակահատվածում ՀՀ բանկային համակարգի զուտ շահույթը հարկումից հետո կազմել է 38.2 միլիարդ ՀՀ դրամ:

Հատկանշական է այն հանգամանքը, որ ՀՀՄՍ համապատասխան հաշվետվություններ թողարկող բանկերը իրենց 2018թ. ֆինանսական հաշվետվություններում արդեն իսկ բավարարում են «ՀՀՄՍ 9 Ֆինանսական գործիքներ»-ի պահանջներին, որի համար իրականացվում է լայնածավալ բազմապրոֆիլ ծրագիր՝ միավորելով ֆինանսական, ռիսկերի եւ ՏՏ գիտելիքները եւ հմտությունները[10]:

Ֆինանսական համակարգի տեսանկյունից կայունության ապահովումը համակարգի հիմնական գործառույթների անխափան իրականացման ապահովումն է այնպես, որ համակարգը շարունակի ապահովել անհրաժեշտ իրացվելիության մակարդակ, գործարքների և փոխանցումների անխափան իրականացումն և խնայողությունների ներդրման ունակության պահպանում: Ֆինանսական ճգնաժամի բացակայությունը լիարժեք պայման չէ ֆինանսական կայունության համար: Կայուն իրավիճակում պետք է կարողանալ կանխել ստեղծված անհավասարակշռությունները և մոտալուտ անկայուն իրավիճակների առաջացումը: Կայուն համակարգում այս գործընթացը պետք է իրականանա շուկայական մեխանիզմների ինքնակարգավորման և շուկայական կարգապահության միջոցով, որոնք զերծ են պահում առաջացող ռիսկերը ճգնաժամային դառնալուց:

Ֆինանսական համակարգի կայունության գնահատումը պահանջում է ֆինանսական հոսքերի կառավարման մանրակրկիտ վերլուծություններ, որոնք պետք է ներառեն տնտեսությունում տիրող հիմնական միտումները և արտաքին աշխարհի ազդեցությունները: Այս տեսանկյունից որպես գնահատման հիմնական ցուցանիշներ

---

[10]Armenian Banking Sector Overview, KPMG, May, 2017. https://home.kpmg/content/dam/kpmg/am/pdf/2017/Armenian%20Banking%20Sector%20Overview_2017%20Q1_Eng.pdf?fbclid=IwAR206_i0PcQ4cRsYuwuLd8hduUfGsGv6L2bX4LnY4e9_JuT-WAZSz12pHvg

հանդես են գալիս բանկային համակարգը, արտաքին աշխարհի տնտեսական հարաբերությունները և տնտեսության ընդհանուր վիճակը բնորոշող ցուցանիշները:

Հետազոտության արդյունքում որպես ֆինանսական կայունության գնահատման չափանիշներ են ընդունվել՝

1. տնտեսական և ֆինանսական կայունությունը պայմանավորող և ապահովող քաղաքականությունների բարձր համակարգվածությունը ու դրանց նկատմամբ պատշաճ հանրային վստահության մակարդակը (տնտեսական աճ, գործազրկության մակարդակ, եկամուտների աճ, գործարար ակտիվության մակարդակ և այլն),

2. ֆինանսական միջնորդ ինստիտուտների զարգացվածությունը և հուսալիություն ապահովող ֆինանսական գործիքների առկայությունը,

3. ֆինանսական հոսքերի կարգավորումը ինչպես ներքին, այնպես էլ արտաքին շուկաներում (պետական պարտք, ներկրում, արտահանում),

4. վարկային շուկայի հասանելիության և վարկունակության բարձրացմանը նպաստող միջավայրի առկայությունը (չաշխատող վարկեր),

5. ֆինանսական համակարգի հնարավորությունները՝ հակազդելու իրական հատվածի կամ համակարգի մյուս ինստիտուտների գործունեության բացասական ազդակներին (ֆինանսական համակարգի կառուցվածք և հեջավորման գործիքներ):

Ֆինանսական կայունության ապահովման տնտեսական քաղաքականության մշակման համար իրավիճակի գնահատումը ենթադրում է ֆինանսական համակարգի պոտենցիալ ռիսկերի և խոցելիության աստիճանի բացահայտում, այդ ռիսկերի վերլուծություն ու քանակական չափում:

Ֆինանսական կայունության խոցելիությունը գնահատելու նպատակով ֆինանսական համակարգի տարբեր բաղադրիչների և նրանց տարրերի, ինչպես նաև մակրոտնտեսական համապատասխան ցուցանիշների համար սահմանվում են տատանումների թույլատրելի միջակայքեր, որոնք հիմք են հանդիսանում այս կամ այն տիպի քաղաքականության կիրառման համար: Կախված ֆինանսական համակարգի կայունությունը բնութագրող գործոնների տատանումներից՝ առանձնացվում են ֆինանսական կայունության ապահովման երեք հիմնական քաղաքականություն: Եթե ֆինանսական համակարգը գնահատվում է որպես կայուն կամ տատանումների թույլատրելի միջակայքում, ապա համապատասխան քաղաքականությունը այս դեպքում կանխարգելիչ բնույթ է կրում և ուղղված է կայունության պահպանմանը՝ ի հաշիվ վերահսկողական ու կարգավորող գործիքների կիրառման: Կանխարգելիչ քաղաքականության գործիքները պետք է մշտապես վերանայվեն և նորացվեն շուկայի զարգացումներին և պահանջներին զուգահեռ: Այդ պայմաններն են՝

1. Եթե ֆինանսական համակարգի տատանումներն ունեն թույլատրելի միջակայքերից դուրս գալու որոշակի հավանականություն, որը կարող է ֆինանսական համակարգի ինչ-որ մի հատվածի կամ ոչ ֆինանսական հատվածի տատանումների աճի արդյունք լինել, ապա այս դեպքում պետական քաղաքականությունը ընդունում է շտկող ուղղություն:

2. Եթե ֆինանսական համակարգի տատանումները թույլատրելի միջակայքից դուրս են, որի հետևանքով համակարգը ի վիճակի չի լինում իրականացնել իր ֆինանսական միջնորդության և վճարահաշվարկային ֆունկցիաները, ապա այս դեպքում քաղաքականությունը պետք է ստանա վերականգնողական ուղղվածություն, ինչը սովորաբար ներառում է ճգնաժամերի հաղթահարման գործընթացների մի ամբողջություն:

Խնդրո առարկա հետազոտության տեսանկյունից այս ճգնաժամերի հաղթահարումով գործուն միջոցներից մեկը մակրոպրուդենցիալ քաղաքականության իրագործումն է, որն ուղղվում է ֆինանսական հատվածի ամբողջական կամ առանձին հատվածներում ռիսկերի նվազեցմանը:

2.ԳՆԵՐԻ ՄԱԿԱՐԴԱԿԻ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ ԵՎ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ ԱՊԱՀՈՎՄԱՆ ՀԻՄՆԱԴՐՈՒՅԹՆԵՐԸ

Գները կայունությունը կա և պետք է լինի դրամավարկային քաղաքականության գլխավոր նպատակը: Այս եզրույթն ընդունում են տնտեսական քաղաքականություն մշակող բոլոր մարմինները, իսկ ռազմավարության ընտրության վերաբերյալ մոտեցումները տարբերվում են և կախված են երկրի առանձնահատկություններից:

Մինչ 2018թ. ապրիլ ամիս ՀՀ Կենտրոնական բանկի հիմնական նպատակը եղել է գների կայունությունը: 2018թ. ապրիլի 9-ից 2015թ. իրականացված

սահմանադրական փոփոխությունների համաձայն՝ ֆինանսական կայունությունը ևս դարձավ ՀՀ Կենտրոնական բանկի հիմնանպատակ:

Գների և ֆինանսական կայունության նպատակադրման հարցում մեծ դեր է խաղում Կենտրոնական բանկի կողմից որդեգրած դրամավարկային քաղաքականությունը: Իրենց հիմնական խնդիրն իրագործելու նպատակով կենտրոնական բանկերը կարող են ընտրել դրամավարկային քաղաքականության իրականացման տարբեր ռազմավարություններ: Ներկայումս քննարկման է ենթակա ևս 2 ռազմավարություն՝ անվանական ՀՆԱ-ի նպատակադրման և գների մակարդակի նպատակադրման ռազմավարությունները, սակայն առավել լայն կիրառում ունեցող 3 ռազմավարությունները հետևյալն են.

- փողի ագրեգատների նպատակադրումը
- փոխարժեքի նպատակադրումը
- գնաճի նպատակադրումը:

Դրամավարկային քաղաքականության նոր անվանական խարսխի ընտրության անհրաժեշտությունից ելնելով 2006 թ. հունվարի 1-ից ՀՀ կենտրոնական բանկը ևս «ՀՀ կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքի սահմաններում փողի ագրեգատների նպատակադրումից պաշտոնապես անցում է կատարել գնաճի նպատակադրման ռազմավարության[11]: Փոփոխության պահանջը փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարություն իրականացնող երկրների մեծամասնության մոտ առաջացել է փողի ագրեգատների և գնաճի միջև անկայուն կապի առաջացման արդյունքում:

Շնորհիվ փողի ագրեգատների նպատակադրման՝ ՀՀ կենտրոնական բանկը, սկսած 1994 թվականի երկրորդ կիսամյակից, կարողացել է նվազեցնել և կայունացնել գնաճի տեմպերը, իսկ 1998-2004թթ. միջին գնաճը կազմել է 2.4%: Փողի ագրեգատների նպատակադրումը բավականին արդյունավետ ռազմավարություն է անցումային շրջանում գտնվող տնտեսությունների համար, որտեղ անխուսափելի են առաջարկի, պահանջարկի շոկերը, հնարավոր չէ գնահատել տնտեսական աճի համար անհրաժեշտ գնաճի բեկումնային մակարդակը:

Ներկայումս ՀՀ կենտրոնական բանկը անցում է կատարել դրամավարկային քաղաքականության գնաճի նպատակադրման ռամավարությանը, որը լայն տարածում է գտել ինչպես զարգացած, այնպես էլ զարգացող տնտեսություններում: Այս ռազմավարության համատեքստում որպես դրամավարկային քաղաքականության

[11] https://www.cba.am/am/SitePages/mpstrategy.aspx.

միջանկյալ նպատակ գնաճի կանխատեսված մակարդակն է իսկ որպես գործառնական նպատակ՝ կարճաժամկետ տոկոսադրույքը:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության սահմանումը հետևյալն է. «Գնաճի նպատակադրումը դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնելու ծրագիր է, որը բնութագրվում է գնաճի մեկ տարվա կամ որոշակի ժամանակահատվածի պաշտոնական ծրագրային ցուցանիշի (կամ միջակայքի) հրապարակային հայտարարմամբ, նշելով, որ ցածր և կայուն գնաճի ապահովումը դրամավարկային քաղաքականության առաջնային երկարաժամկետ նպատակն է»[12]: Կա գնաճի նպատակադրման ռազմավարության երեք ռեժիմ.

1. Ամբողջովին կայացած (fully-fledged)

Այս ռեժիմը ընդունում են այն երկրները, որոնց ԿԲ-ներն ունեն վստահության միջինից բարձր աստիճան, վարում են թափանցիկ քաղաքականություն, հաշվետու են և, որ ամենակարևորն է, հստակ պահպանում են նպատակային ցուցանիշը (Նոր Զելանդիան, Կանադան, Մեծ Բրիտանիան):

2. Էկլեկտիկ

Այս ռեժիմն ընդունած երկրների ԿԲ-ների նկատմամբ վստահությունն այնքան բարձր է, որ կարող են գների կայունություն պահպանել՝ առանց հստակ միջանկյալ նպատակի հայտարարման(ԱՄՆ, ԵԿԲ):

3. Գնաճի թեթև (lite) նպատակադրում

Մինչ 2006թ.-ը ՀՀ կենտրոնական բանկը, դուրս գալով փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարության դաշտից՝ իրականացրել է այս տիպի ռազմավարություն: Նման ռեժիմ ընդունում են այն երկրների ԿԲ-ները, որոնց համար առկա են մի շարք խոչընդոտներ՝ գնաճի նպատակային ցուցանիշին առավել արդյունավետորեն հասնելու համար: Այդ խոչընդոտներից են՝ տնտեսությունում հաճախակի նկատվող արտաքին և ներքին ցնցումները և դրանց դիմակայելու ցածր ունակությունը, ֆինանսական անկայունությունը, ֆինանսական շուկաների թերզարգացածությունը, դոլարայնացման բարձր մակարդակը, առևտրի պայմանների տատանողականությունը: 2006թ.-ից հետո ԿԲ-ն անցում է կատարել գնաճի լիարժեք նպատակադրմանը, մասնավորապես հրապարակում է գնաճի պայմանական կանխատեսված մակարդակը՝ այս ճանապարհով հասարակությանը տեղեկություններ տալով ԿԲ ծրագրային գործողությունների վերաբերյալ:

[12] B. Bernanke, Th. Laubach, F. Mishkin, A. Posen, Inflation Targeting, Lessons from the International Experience, Prinseton University Press. 1998, էջ 4:

Գնագոյացում և ֆինանսական ազդեցության վերլուծություն: Գինը և գնագոյացումը շուկայական տնտեսության կարևոր տարրերից են: Փող առաջարկի, տոկոսադրույքի ու մոնետար այլ լծակների գործադրմամբ ստեղծվում են այն նախադրյալները, որոնք ապահովում են մակրոտնտեսական կայունությունը: Կարգավորվող շուկայական տնտեսության պայմաններում ձեռնարկության ազատ գնային գործընթացի կարզմակերպումը պետության կողմից սահմանափակվում է հետևյալ հիմնական ուղղություններով՝

- ✓ հաստատագրված գների սահմանում,
- ✓ գների կարգավորման նպատակով ձեռնարկությունների համար մշակված գնագոյացման պայմանների, շահութաբերության մակարդակի, պետական ձեռնարկությունների արտադրանքի գների սահմանում,
- ✓ գնային խտրականության, դեմպինգի քաղաքականության, ոչ որակյալ ապրանքների գովազդների կանխում: Գնագոյացման մակրոտնտեսական կարգավորման խնդիրները կարող են լուծվել ուղղակի և անուղղակի մեթոդներով:

Շուկայի ինքնակարգավորման և պետական կարգավորման միջև հարաբերակցության ճշգրտումը և շուկայի կառուցվածքի ուսումնասիրությունը պայմանավորում են գնագոյացման հիմնական սկզբունքների արմատավորումը, որոնք են.

- տնտեսական քաղաքականության և գնագոյացման քաղաքականության միասնություն,
- տնային տնտեսությունների, ձեռնարկությունների և պետության շահերի զուգակցում,
- գնագոյացման, պահանջարկի ու առաջարկի և մրցակցության փոխկապվածություն,
- գների նկատմամբ վերահսկողություն:

Գնաճի նպատակադրման պայմանները: Ներկայումս ՀՀ կենտրոնական բանկը դրամավարկային քաղաքականության գնաճի նպատակադրման ռամավարություն է վարում, որի իրականացման համար անհրաժեշտ են որոշակի նախապայմաններ: ի

Աղյուսակ 1. Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության իրականացման համար անհրաժեշտ նախապայմանները[13]

Ինստիտուցիոնալ	*Գործառնական*	*Մակրոտնտեսական*
Գների կայունությունը որպես ԿԲ գլխավոր նպատակի սահմանում	Գնաճի կանխատեսում	Զարգացած ֆինանսական շուկա
Գնաճի ցուցանիշի, միջակայքի և ժամանակային հորիզոնի ընտրություն	Փոխանցման մեխանիզմի մասին հստակ պատկերացում	Ֆիսկալ դոմինանտության բացակայություն
Քաղաքականության իրականացման հայեցողականություն		Ներքին և արտաքին կայունություն
Թափանցիկություն և հաշվետվելիություն		
Գործառնական անկախություն		

Համաձայն ՀՀ ԿԲ կողմից գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ընդունման փաստաթղթի՝ ներկայիս փուլում, երբ անհրաժեշտ է հստակեցնել գնաճի համապատասխան ցուցանիշի ընտրությունը՝ բնականո՞ն, թե՞ ընդհանուր, ՀՀ ԿԲ-ն առավել ընդունելի է համարում Լեհաստանի և Չեխիայի մոտեցումները. նպատակադրվում է գնաճի ընդհանուր ցուցանիշը, իսկ շեղումների ի հայտ գալու պարագայում ԿԲ-ն բացատրություններ է տալիս շեղումների (կանխատեսված և փաստացի, համաշխարհային գների, փոխարժեքի, գյուղմթերքի, աղետներ և արտակարգ իրավիճակներից առաջացող գնային շոկեր) պատճառների վերաբերյալ[14]:

Համաձայն «ՀՀ Բյուջետային համակարգի մասին» ՀՀ օրենքի, գնաճի նպատակային թիրախը ամրագրվում է «Կառավարության միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրում»[15]: Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերը միջնաժամկետ հորիզոնում գնահատվում են հավասարակշռված՝ գնաճի կենտրոնական արժեքից (ՀՀ ԿԲ կանխատեսել է 4%) դեպի ներքև՝ 1.5 տոկոսային կետի չափով (այսինքն՝ գնաճի ներքին սահմանը 2.5 տոկոս է) և դեպի վերև շեղումը՝ 1.5 տոկոսային կետի չափով (վերին սահմանը 5.5 տոկոս է): Գնանկումային պայմաններում հարկերից

---

[13] https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/DVQ/npatakadrum%20hajeren.pdf?fbclid=IwAR099RYq_0QV30CEwVIvw-r3xRKC1AkGZS3NqYH68fd88JtfvSNGjzcZHTQ,ՀՀ ԿԲ կողմից գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ընդունման հիմնավորում, էջ 9:

[14] https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/DVQ/npatakadrum%20hajeren.pdf, էջ 10:

[15] https://www.gov.am/files/docs/2015.pdf, էջ 54:

մուտքերը կկրճատվեն և ընդհակառակը: Արդյունքում, հարկային եկամուտների վրա ազդեցությունը ըստ ռիսկի գնահատվել է այսպես.

1. *Գների նվազման ռիսկի ազդեցությունից* 2017, 2018 և 2019 թվականների համար գնահատվել է համապատասխանաբար 1.7, 1.8 և 2.0 մլրդ ՀՀ դրամ ֆինանսական պահանջի ավելացման ուղղությամբ:

2. *ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի առավելագույնը 5 տոկոս արժեզրկումից* հարկային եկամուտների լրացուցիչ մուտքը_2017, 2018 և 2019 թվականներին գնահատվել է համապատասխանաբար 10.2, 10.8 և 11.9 մլրդ ՀՀ դրամ:

3. *Ներմուծման գծով ռիսկի հնարավոր չափից* 2017, 2018 և 2019 թվականների համար ծրագրվածից համապատասխանաբար 8.7, 10.8 և 13% պակաս ներմուծման ռիսկի դրսևորման պայմաններում հարկային եկամուտների վրա ազդեցությունը գնահատվում է համապատասխանաբար՝ 11.2, 16.3 և 20.7 մլրդ ՀՀ դրամ՝ ֆինանսական պահանջի ավելացման ուղղությամբ:

Այսպիսով, գնահատվում է, որ հարկային եկամուտների վրա ազդող վերոնշյալ ռիսկերի միաժամանակյա ի հայտ գալու պարագայում հարկային եկամուտների ծրագրված մակարդակից շեղումը կկազմի շուրջ 10.1 մլրդ ՀՀ դրամ 2017 թվականին, 16.6 մլրդ ՀՀ դրամ 2018 թվականին և 22.6 մլրդ ՀՀ դրամ 2019 թվականին: Համեմատության համար նկատենք, որ Հայաստանի Հանրապետության 2020-2022թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրով[16] հարկային եկամուտների վրա ազդող նույնանման ռիսկերի միաժամանակյա ի հայտ գալու պարագայում հարկային եկամուտների ծրագրված մակարդակից շեղումը կկազմի շուրջ 18.7 մլրդ ՀՀ դրամ 2020 թվականին, 28.7 մլրդ ՀՀ դրամ 2021 թվականին և 47.2 մլրդ ՀՀ դրամ 2022 թվականին, որի համաչափ աճը 2017-2019թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի համեմատությամբ պայմանավորված է 2017-2019թթ. 1.2-2.0 տոկոսային կետով ավելի ցածր իրական ՀՆԱ-ի աճի 2020-2022թթ. 1.9-2.5 կետով կանխատեսման փոփոխմամբ և ներմուծման 2017-2019թթ. 8.7-13.0 տոկոսով նվազման ռիսկի փոխարեն 2020-2022թթ. 10.4-17.9 տոկոսով նվազման ռիսկի կանխատեսմամբ (նկատենք, որ փոխարժեքի տատանումների 5% դրամ/դոլար արժեզրկումը և 1.5% ավելի ցածր գնաճի ռիսկը մնացել է անփոփոխ):

Ֆինանսական կայունության մասով հարկ է նշել, որ Moody’s Investors Service միջազգային վարկանիշային գործակալությունը 2019թ. օգոստոսի զեկույցի համաձայն[17] բարձրացրել է Հայաստանի Հանրապետության սուվերեն վարկանիշը,

---

[16] https://www.gov.am/files/docs/3502.pdf, էջ 67:

[17]https://www.moodys.com/research/Moodys-assigns-Ba3-rating-to-Armenias-US-dollar-denominated-notes--PR_408325.

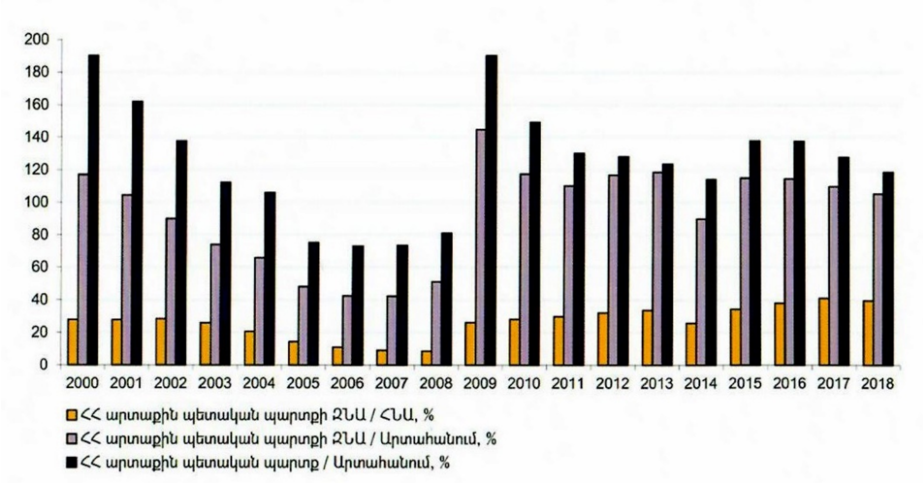
այն է, կառավարության ազգային արժույթով և արտարժույթով գնանշված երկարաժամկետ թողարկողի և արտարժույթով գնանշված չապահովված արտոնյալ պարտքի վարկանիշները՝ B1-ից Ba3: Բարձրացման հիմք են հանդիսացել ՀՀ էկոնոմիկայի նախարարության կողմից ներկայացված տեղեկություններն ու փաստերը, մասնավորապես.

1. Հայաստանում ՏՏ ոլորտի զարգացումը,
2. Հայաստանի ներդրումային միջավայրի բարելավումը,
3. երկրում 2018 թվականից բացված խոշոր հյուրանոցները,
4. գյուղատնտեսության ոլորտում արտադրողականության բարձրացմանն ուղղված նախարարության կողմից իրականացվող պետական աջակցության ծրագրերը,
5. Եվրոպական միության հետ կնքված Համապարփակ և ընդլայնված գործընկերության համաձայնագրում առկա բարեփոխումների իրականացման ժամանակացույցը,
6. կառավարության կողմից նախատեսվող այլ ծրագրերը:

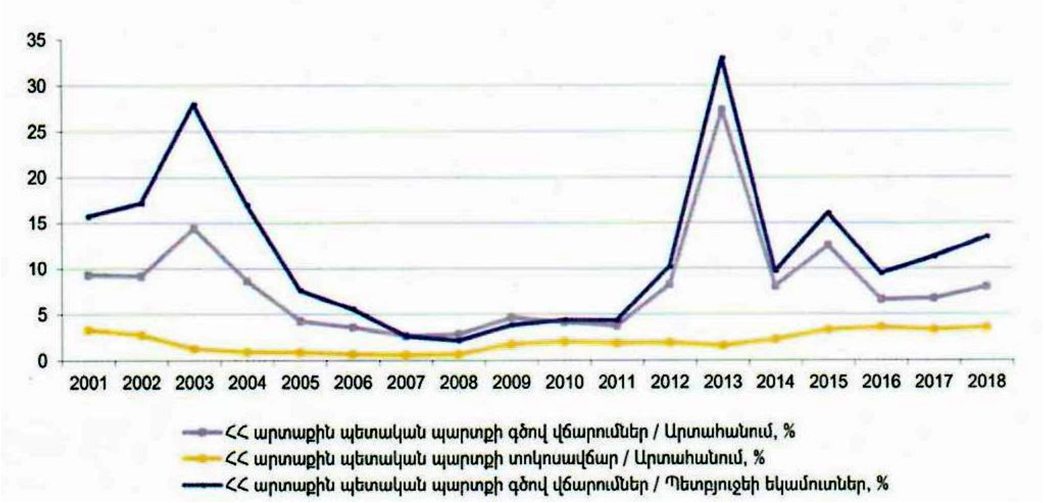
Հավելենք, որ Moody’s Investors Service գործակալությունը կանխատեսում է գալիք տարիների տնտեսական աճ՝ 5.5-6 %-ի շրջակայքում, ինչը պայմանավորվելու է հիմնականում զբոսաշրջության, տեղեկատվական տեխնոլոգիաների և թեթև արդյունաբերության ոլորտների աճով, ինչպես նաև կանխատեսվել է Հայաստանի պետական պարտքի բեռի կայուն նվազում:

Ստորև գծապատկեր 1-6-ում բերված տվյալները պատկերում են ՀՆԱ, արտաքին պարտք հարաբերակցությունները, այդ թվում՝ համեմատական վերլուծության կտրվածքով: Վերջին տարում ստեղծված բուֆերը ՀՆԱ, արտաքին պետական պարտք հարաբերակցության բարելավմամբ արտաքին շոկերին հակազդելու համար հնարավոր կլինի ներգրավելու փոխառու միջոցներ:

Վարկանիշի բարձրացումը մեծացնում է նաև միջազգային վստահությունը Հայաստանի տնտեսության նկատմամբ և էականորեն բարելավում մեր երկրի ներդրումային գրավչությունը:

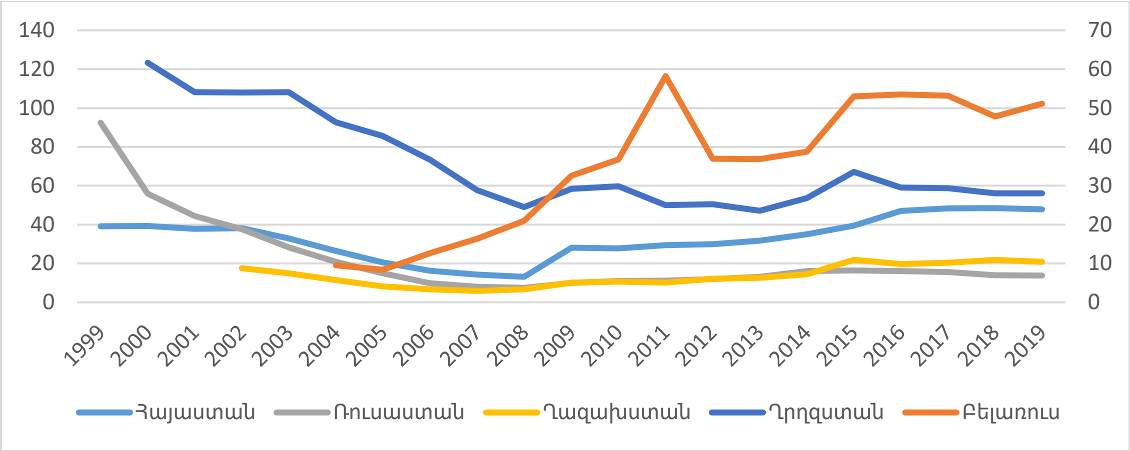


Գծապատկեր 1. ՀՀ արտաքին պետական պարտքը բնութագրող ցուցանիշները[18]

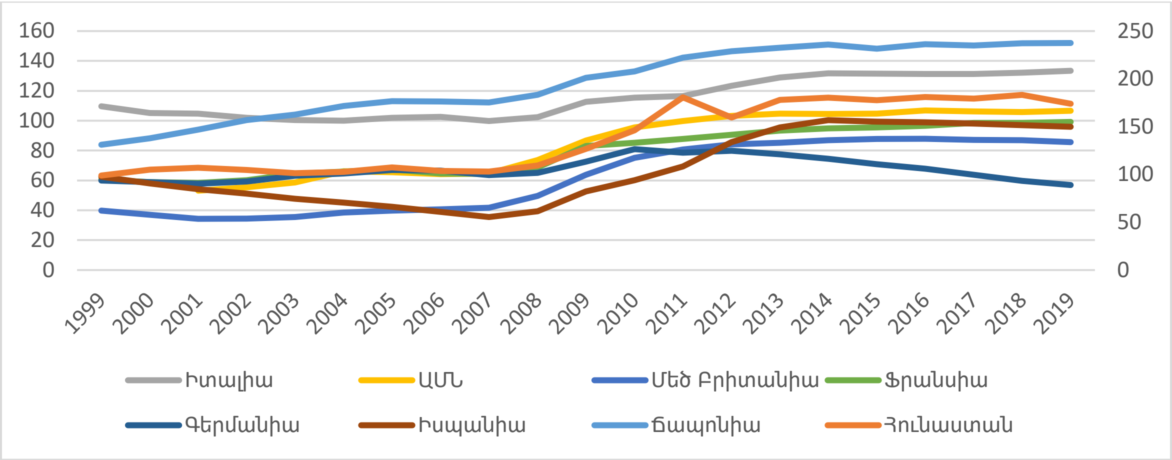


Գծապատկեր 2. ՀՀ արտաքին պետական պարտքի սպասարկումը բնութագրող ցուցանիշները[19]

[18] ՀՀ պետական պարտքը, տարեկան հաշվետվություն 2018, էջ 11:
[19] ՀՀ պետական պարտքը, տարեկան հաշվետվություն 2018, էջ 12:



Գծապատկեր 3. Համախառն պետական պարտքի հարաբերակցությունը ՀՆԱ-ին ԵԱՏՄ երկրների համար[20]

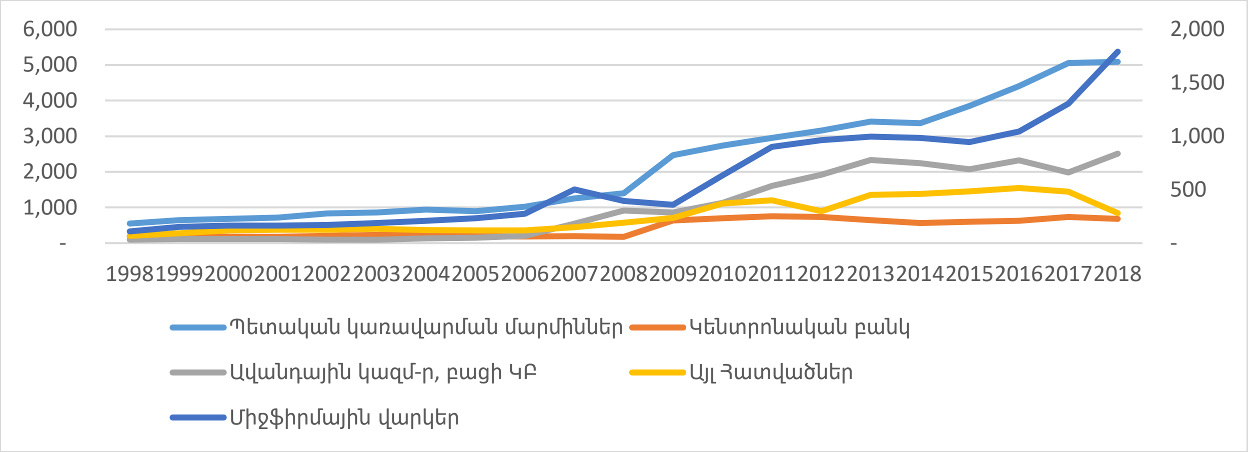


Գծապատկեր 4. Համախառն պետական պարտքի հարաբերակցությունը ՀՆԱ-ին զարգացած երկրների համար[21]

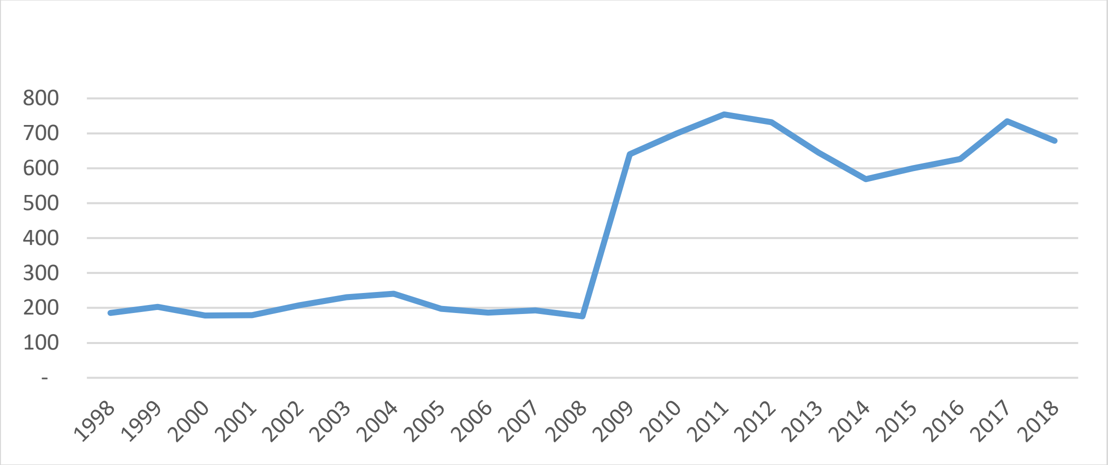
---

[20] International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2019, https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/01/weodata/index.aspx

[21] International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2019, https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/01/weodata/index.aspx



Գծապատկեր 5. ՀՀ համախառն պարտքը[22]



Գծապատկեր 6. ՀՀ Կենտրոնական բանկի պարտքը[23] (մլն ԱՄՆ դոլար)

2008-ից ԿԲ նախկինում ունեցածից (176մլն. դոլար) մոտ 4 անգամ ավել միջոցներ ներգրավեց դրամավարկային քաղաքականության ռազմավարությունից ելնելով՝ համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամի տարիներին:

Ամփոփման փոխարեն

Բազմաթիվ հետազոտություններ վկայում են, որ 2008-2009թթ. համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի արդյունքում ֆինանսական ինդուստրիայի բանկային բաղկացուցիչն ու ֆինանսական կազմակերպությունները

[22] https://www.cba.am › Storage › downloads › stat_data_arm
[23] https://www.cba.am › Storage › downloads › stat_data_arm

առավել զգայուն են եղել արտաքին շոկերի նկատմամբ, որը պայմանավորված է եղել դոլարայնացման բարձր մակարդակով, ՀՀ տնտեսության և ֆինանսական համակարգի կախվածությունից, արտաքին դրամական փոխանցումներից, բանկային համակարգի ակտիվների որակից և այլն: Ճգնաժամից հետո պարզ դարձավ, որ տնտեսության ֆինանսական հատվածում համակարգային ռիսկերի չեզոքացման ու համակարգային ֆինանսական կայունության ապահովման գործում կարևորվում են երկարատև կայուն տնտեսական աճի արդյունավետ միջավայրի ստեղծումը: Այդ նպատակին է ուղղված մակրոպրուդենցիալ քաղաքականությունն իր գործիքակազմի կիրառմամբ:

Մակրոտնտեսական հավասարակշռության պայմաններում մակրո-նորմատիվ քաղաքականության նպատակների իրականացումը կօգնի հասնել դրամավարկային քաղաքականության նպատակների իրականացմանը, օրինակ՝ գների կայունությանը: Այնուամենայնիվ, մակրոտնտեսական և դրամավարկային քաղաքականությունների միջև մակրոտնտեսական անհավասարակշռության առկայության դեպքում հնարավոր է նպատակների բախում: Մի շարք ծայրահեղ իրավիճակներում դրամավարկային քաղաքականությունը կարող է չհամապատասխանել մակրոտնտեսական քաղաքականության նպատակներին: Օրինակ, երբ տոկոսադրույքը մոտ է 0-ի կամ հակառակը, ԿԲ-ը ստիպված է սահմանել չափազանց բարձր տոկոսադրույք, որոնք բացասաբար են ազդում տնտեսության վրա՝ կապիտալի արտահոսքի դեմ պայքարի և ազգային արժույթի արժեզրկման դեմ: Այս դեպքում մակրոպրուդենցիալ քաղաքականությունը կարող է փոխարինել ավանդական դրամավարկային քաղաքականությանը, որը կորցրել է պատշաճ արդյունավետությունը: Մակրոպրուդենցիալ քաղաքականության առանձնահատկությունների սույն մատնանշումը վկայում է նման կարգավորման հիմնական առավելությունները, որոնց թվում են.

- ✓ խթանող և զսպողական քաղաքականությունների փոխատեղում ռիսկերի կենսագործման (նյութականացման) և դրանց առաջացման (կուտակման) ընթացքում,
- ✓ առանձնացված ինստիտուտների կայունության փոխարեն ընդհանուր համակարգի կայունությանը հետամուտ լինելու հնարավորություն, որն ընձեռվում է քաղաքականության իրագործման դինամիկ մոտեցմամբ՝ իր գործիքակազմի բազմազանությամբ: Կարգավորման գործիքների տվյալների բազաներ արդեն իսկ ստեղծված են ՀՀ բանկային համակարգում (կապիտալի

նվազագույն շեմեր և բուֆերներ, ռիսկերի կշիռներ, պահուստավորման համակարգեր, իրացվելիության պահանջներ և այլն)[24]:

[24] Տվյալների նշված բազան 2003-2018թթ. համար հավաքագրվել և բանկային համակարգի հատվածով հետազոտություններ են իրականացվել Ռ.Գասպարյանի «ՀՀ բանկային համակարգի մակրոպրուդենցիալ կարգավորման հիմնախնդիրները» թեմայով ատենախոսությունում: Հայ-ռուսական համալսարան, Երևան, 2019: