

**ՀՀ ԿՐԹՈՒԹՅԱՆ ԵՎ ԳԻՏՈՒԹՅԱՆ ՆԱԽԱՐԱՐՈՒԹՅԱՆ
ԵՐԵՎԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ**

ՔԵԶԵՃՅԱՆ ԱՆԱՀԻՏ ՀՐԱՉՅԱՅԻ

**ՀՀ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ԻՐԱԿԱՆ ՀԱՏՎԱԾԻ ՎՐԱ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ
ԿԱՅՈՒՏՈՒԹՅԱՆ ԱՇԽԵՑՈՒԹՅԱՆ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ**

Ը.00.08.-«Մաթեմատիկական տնտեսագիտություն» մասնագիտությամբ
տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման ատենախոսության

ՍԵՐՄԱԳԻՐ

ԵՐԵՎԱՆ – 2019

Աստենախոսության թեման հաստատվել է ԵՊՀ Տնտեսագիտության ֆակուլտետում:

Գիտական դեկան՝

տ.գ.դ., պրոֆ. Ռոբերտ Աբերտի Գևորգյան

Պաշտոնական ընդդիմախոսներ՝

տ.գ.դ., պրոֆ. Աշոտ Աղասու Թավառյան
տ.գ.թ. Էդմոնդ Էրիկի Վարդումյան

Առաջարկար կազմակերպություն՝

Հայաստանի ազգային պոլիտեխնիկական
համալսարան

Աստենախոսության պաշտպանությունը տեղի կունենա 2019թ. փետրվարի 26-ին ժամը 15:00-ին, Երևանի պետական համալսարանում գործող <<ԲՈԿ-ի տնտեսագիտության թիվ 015 մասնագիտական խորհրդի նիստում:

Հասցե՝ <<, ք.Երևան, 0009, Աբովյան 52

Աստենախոսության հետ կարելի է ծանոթանալ Երևանի պետական համալսարանի գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2019թ. հունվարի 11-ին:

015 մասնագիտական խորհրդի

գիտական քարտուղար,

տեխնիկական գիտ. դոկտոր, պրոֆեսոր՝

Ա. Առաքելյան

Ատենախոսության ընդհանուր բնութագիրը

Ուսումնասիրվող թեմայի արդիականությունը: Ֆինանսական համակարգը տնտեսության համար կատարում է յուրատեսակ «արդյունատար համակարգի» դեր, եւ որքը զարգացած է այդ համակարգը, այնքան ավելի արդյունավետ է ռեսուրսների բաշխումը տնտեսության մեջ: Սակայն արդյո՞ք ֆինանսական համակարգի չափազանց ընդլայնումը դրական երեւույթ է: Նախորդ ֆինանսական եւ տնտեսական ճգնաժամերի համաշխարհային փորձը ցուց է տալիս, որ ֆինանսական համակարգի՝ տնտեսության իրական հատվածի համեմատ չափից ավելի առաջանցիկ ընդլայնումը կարող է բերել էական ռիսկերի կուտակման տնտեսական ցիկլի վերելքի փուլում եւ դրանց նյութականացման՝ անկման փուլում:

Տնտեսության իրական հատվածի համաչափ զարգացման խթանումը Հայաստանի նման փոքր և ինտեգրման ցածր մակարդակ ունեցող տնտեսությամբ երկրի համար կարող է ապահովել տնտեսության երկարաժամկետ կայուն զարգացումը և բարձրացնել մրցունակությունը համաշխարհային շուկաներում:

Կայուն ֆինանսական համակարգը էական դեր ունի << տնտեսության զարգացման գործում: Ուստի կայուն տնտեսական զարգացման անցնելու համար կարևորվում է տնտեսության իրական և ֆինանսական հատվածների միջև արդյունավետ կապը, որին հետամուտ լինելը և արդյունավետ իրականացումը կնպաստի երկարաժամկետ տնտեսական աճի ապահովմանը:

Վերոնշյալ հիմնախնդիրների հետազոտության և դրանց լուծումների բացահայտման ու հիմնավորման հրատապությունն էլ պայմանավորել է աշխատանքի թեմայի ընտրությունն ու արդիականությունը:

Թեմայի ուսումնասիրվածության աստիճանը: Ֆինանսական միջնորդության հավասարակշիռ մակարդակի գնահատումը հատուկ ուշադրության է արժանացել տեսաբանների եւ հետազոտողների կողմից, քանի որ ի թիվս այլ գործոնների այդ հավասարակշիռ մակարդակից շեղումը կարող է հանդիսանալ ճգնաժամեր առաջացնող գործոն:

Վարկավորման կամ ֆինանսական միջնորդության հավասարակշիռ մակարդակը որոշելիս հեղինակների մեծամասնությունը նախապատվությունը տալիս է տնտեսական հիմնարարների վրա հիմնված մեթոդին, ընդ որում դեպքերի մեծ մասում վարկավորման կամ միջնորդության եւ տնտեսական հիմնարարների միջեւ կապը գնահատվում է սխալների ուղղման (error correction) կամ ավտոռեգրեսիվ բաշխված լագերի (autoregressive distributed lags - ARDL) մոդելով: Աշխատանքների մեծամասնությունը հիմք է ընդունվում այն ենթադրությունը, որ վարկերի կամ միջնորդության երկարաժամկետ մակարդակը պայմանավորում են պահանջարկի գործոնները, իսկ կարճաժամկետ տատանումները հիմնականում արդյունք են առաջարկի գործոնների:

Հեղինակների մեկ այլ խումբ ավելի հետաքրքրիր լուծում է առաջարկում վարկավորման հավասարակշիռ մակարդակի որոշման խնդրին. մարկովյան ռեժիմի

փոփոխման մոդելների միջոցով (markov switching models)¹: Այս մոդելները հիմնականում օգտագործվում են տնտեսական իրավիճակների փոփոխությունները ճանաչելու եւ քանակական գնահատական տալու համար: Ըստ այդմ, հեղինակները կատարում են ենթադրություն, որ դիտարկվող պատմական շարքերում առկա է երկու իրավիճակ՝ նորմալ զարգացում (հավասարակշիր մակարդակին մոտ, կամ նորմալ աճի տեմպերով) եւ գերտարացման իրավիճակ:

Հայաստանի Հանրապետության համար արված են մի շարք հետազոտություններ, որոնք վերաբերում են ֆինանսական հատվածի կամ տնտեսության իրական հատվածի զարգացումներին առանձին վերցված, սակայն բացակայում են ուսումնասիրությունները, որոնք վերաբերվում են ֆինանսական և իրական հատվածների փոխազդեցությանը:

Հայաստանի Հանրապետության համար հաշվարկված չէ նաև միջնորդության օպտիմալ մակարդակը, ինչն էլ օբյեկտիվ անհրաժեշտություն է ստեղծում տվյալ աշխատանքի իրականացման համար:

Հետազոտության նպատակը և խնդիրները: Աշխատանքի հիմնական նպատակը ֆինանսական եւ իրական հատվածների համաչափ զարգացման մեխանիզմների եւ օրինաչափությունների մշակումն է, որը ուղղված է կայուն տնտեսական աճի և ֆինանսական կայունության ապահովմանը:

Նշված նպատակի համար աշխատանքում դրվել եւ լուծվել են հետեւյալ խնդիրները.

- ներկայացնել եւ վերլուծել տնտեսության ֆինանսական եւ իրական հատվածների փոխազդեցության տեսական հիմքերը,
- քանակապես գնահատել ֆինանսական կայունությունը, ուսումնասիել ֆինանսական կայունության հաստատմանն ուղղված մակրոպրութենցիալ քաղաքականությունը

• վերլուծել << բանկային հատվածի զարգացվածությունը բնորոշող ցուցանիշները, ինչպես նաև հիմնավորել բանկային հատվածի դերակատարությունը տնտեսական աճի տեսանկյունից << տնտեսական զարգացման արդի փուլում,

• գնահատել ֆինանսական միջնորդության այն հավասարակշիր մակարդակը, որը համապատասխանում է տնտեսական հիմնարարներին և չի սպառնում ֆինանսական կայունությանը

Հետազոտության օբյեկտը << տնտեսության ֆինանսական եւ իրական հատվածներն են:

Հետազոտության առարկան << ֆինանսական եւ իրական հատվածների փոխազդեցության հիմնահարցերն են եւ նշված փոխազդեցության արդյունավետ կառավարման ճանապարհով երկարաժամկետ տեխնիկատնտեսական զարգացման ապահովումը:

¹ Kelly R., McQuinn K., Stuart R., "Exploring the steady-state relationship between credit and GDP for a small open economy the case of Ireland", ECB Working Paper Series NO 153 1, april 2013

Eller M., Frommel M., Srzentic N., "Private sector credit in CESSE: Long run relationships and short-run dynamics", Focus on European Economics Integration Q2/10, Oesterreichische Nationalbank, 2010

Հետազոտության տեսական, մեթոդաբանական և տեղեկատվական հիմքերը: Հետազոտությունում առաջադրված խնդիրների լուծման համար տեսական հիմք են հանդիսացել տնտեսագիտության դասական և ժամանակակից տեսությունների դրույթները, զարգացած ու անցումային երկրների տնտեսական քաղաքականությանը վերաբերող հայ և օտարերկրյա հետազոտողների ուսումնասիրությունները, միջազգային կազմակերպությունների և փորձագետների վերլուծությունները, գիտամեթոդական ու ռազմավարական մշակումները:

Աշխատանքում կիրառվել են տեսական և տրամաբանական, վիճակագրական և համեմատական վերլուծության տարրեր մոտեցումներ ու մեթոդներ:

Աշխատանքի համար տեղեկատվական հիմք են հանդիսացել տնտեսական գործունեությանն առնչվող << և այլ պետությունների վիճակագրական ծառայությունների տվյալները, «<< Վարկային ռեգիստրի», << ԿԲ տեղեկատվական բազաները, միջազգային հեղինակավոր կազմակերպությունների կողմից հրապարակված հաշվետվությունները, գեկուցները, պաշտոնական տեղեկագրերն ու փորձագիտական գնահատականները:

Հետազոտության գիտական նորույթը: Աշխատանքում իրականացված ուսումնասիրությունների և վերլուծությունների հիման վրա ստացված արդյունքներից որպես գիտական նորույթ, հատկապես, կարևորվում են հետևյալները՝

- Ստանդարտ պորտֆելի տեսության հիման վրա հաշվարկվել է ֆինանսական կայունության ինդեքս << համար:
- Գնահատվել է տնտեսական հիմնարարներին համապատասխան ֆինանսական միջնորդության հավասարակաշիր մակարդակը << համար:
- Մարկովյան ռեժիմի փոփոխության մոդելների արդյունքների հիման վրա գնահատական է տրվել << Վարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշի հավասարակշիր աճի վերաբերյալ, համաձայն որի վարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշի աճը, «գերտաքացումը» բացառելու համար պետք է աճի տարեկան 14-21% միջակայքում:

Ասենախոսության տեսական ու կիրառական նշանակությունը: Ասենախոսության շրջանակներում կատարված ուսումնասիրությունների, քանակական վերլուծությունների արդյունքները, կատարված եզրակացությունները և առաջարկությունները կարող են օգտագործվել << մակրոպրոդենցիալ քաղաքականության պլանավորան, ֆինանսական հատվածի զարգացման գերակայությունների որոշման և այդ ոլորտում անհրաժեշտ նորմատիվային փոփոխությունների կարգավորման ժամանակ:

Ասենախոսության արդյունքների փորձարկումն ու հրապարակումները: Աշխատության հիմնական դրույթները, կատարված հետազոտությունների արդյունքներն ու առաջարկությունները ներկայացվել ու քննարկվել են ԵՊՀ տնտեսագիտության ֆակուլտետում, իսկ արդյունքները հրապարակվել են հեղինակի 7 գիտական հոդվածներում:

Աշխատանքի կառուցվածքը: Աշխատանքը բաղկացած է ներածական մասից, 3 գլուխներից, եզրակացություններից և առաջարկություններից և օգտագործված գրականության ցանկից:

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

Ատենախոսության ներածական մասում հիմնավորված է թեմայի արդիականությունը, ներկայացված են հետազոտության նպատակներն ու խնդիրները, ուսումնասիրության օբյեկտը և առարկան, հետազոտության տեսամեթոդաբանական ու տեղեկատվական հիմքերը, հիմնական գիտական նորույթը, արդյունքների տեսական ու գործնական նշանակությունը, հետազոտության փորձարկումն ու հրապարակումները, ինչպես նաև հետազոտության կառուցվածքը:

Հետազոտության առաջին՝ «ֆինանսական համակարգի կայունության էությունը և մակրոպրոդենցիալ քաղաքականությունը», գիտում վերլունվել է ֆինանսական կայունության հասկացությունը, ներկայացվել դրա սահմանման առանձնահատկությունը՝ Հայաստանում: Այնուհետեւ անցում է կատարվել մակրոպրոդենցիալ քաղաքականությանը, դրա գործիքազմի, միջանլայլ նպատակների եւ փոխանցումային մեխանիզմների ուսումնասիրությանը: Հաշվարկվել է ֆինանսական համակարգի միասնական սրբես ցուցանիշ << համար:

Ֆինանսական կայունության սահմանումները միանշանակ չեն և տարբեր մասնագետների կողմից տարբեր մեկնաբանությունների են արժանանում: Այս տեսանկյունից ֆինանսական կայունության առավել ամբողջական և հստակ սահմանում է տրվում Գ. Շչինազի կողմից, համաձայն որի²՝ ֆինանսական կայունությունը կարելի է դիտարկել որպես ֆինանսական համակարգի ունակությունը. ա) նպաստելու տնտեսության ուսուրաների արդյունավետ տեղաբաշխմանը, ինչպես տարածական, այնպես էլ միջամանակային առումով և այլ տնտեսական գործնթացների արդյունավետությանը, ինչպիսիք են, օրինակ, հարստության կուտակումը, տնտեսական աճը, եւ, վերջապես, սոցիալական բարգավաճումը; թ) գնահատելու, բաշխելու եւ կառավարելու ֆինանսական ռիսկերը գ) պահպանելու այդ առանցքային գործառույթները կատարելու իր ունակությունը նոյնիս արտաքին ցնցումների դեպքում հիմնականում ինքնակարգավորվող մեխանիզմների միջոցով:

Սահմանումներից կարելի է եղանակացնել, որ ֆինանսական համակարգի էությունը տնտեսության իրական հատվածին ծառայելն է, նպաստելը նրա բնականոն գործունեության ապահովմանը և տնտեսական զարգացման գործնթացներին օժանդակելը: << կենտրոնական բանկի կողմից տրված ֆինանսական կայունության սահմանումը, կրում է ավելի նեղ բնույթ՝ թիրախավորելով հիմնականում ֆինանսական համակարգն ու ֆինանսական գործառույթների կայունությունը:

Մակրոպրոդենցիալ քաղաքականության նպատակը ամբողջ ֆինանսական համակարգի կայունությունը վտանգող ռիսկերի սահմանափակումն է կամ մեղմումը, որոնք ի վերջո կարող են հանգեցնել մակրոտնտեսական անկայունության:

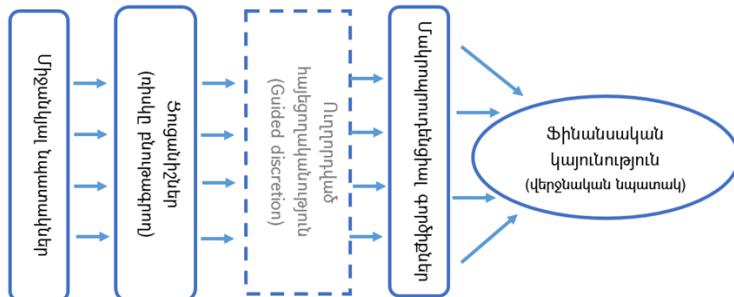
Մակրոպրոդենցիալ քաղաքականությունը գործառնական դարձնելու համար կարևոր է ձևակերպել վերջինիս իրականացման ուղմավարությունը /Գծապատկեր 1/:

² Schinasi G., "Defining Financial Stability", International Monetary Fund WP/04/187, 2004

Մակրոպրոտենցիալ քաղաքականության ռազմավարությունը իրենից ներկայացնում է քաղաքականության իրականացման այն հիմնական շրջան, որով պետք է առաջնորդվի ֆինանսական կայունության համար պատասխանատու մարմինը:

Գծապատկեր 1 / արքենախոսության գծապատկեր 1.1.1/³

Մակրոպրոտենցիալ քաղաքականության ռազմավարությունը



Մակրոպրոտենցիալ քաղաքականության ռազմավարությունը քաղաքականության նպատակները կապում է համապատասխան ցուցանիշների և գործիքների հետ: Նախ, համապատասխան ցուցանիշների միջոցով բացահայտվում են ռիսկերը և դրանց ուժգնությունը, դրանք համարդիքում են համապատասխան միջանկյալ նպատակիների) հետ, որից հետո կատարվում է համապատասխան գործիքի ընտրությունը և, հիմնվելով նաև փորձագիտական դատողությունների և տվյալ գործիքի փոխանցման մեխանիզմների առանձնահատկությունների վրա, ընդունվում է դրա (դե)ակտիվացման որոշումը:

Համակարգային ռիսկերը գնահատելու անհրաժեշտությունից ելնելով աշխատանքում ռատումնասիրվել են ֆինանսական կայունության հնդիկատորի կառուցման տարբեր մեթոդաբանություններ: Այնուհետեւ, **մեր կողմից ստանդարտ պորտֆելի մեթոդաբանության հիման վրա կառուցվել է ֆինանսական կայունության հնդիկատոր << համար:** Մակրոպրոտենցիալ կարգավորման տեսանկյունից այս հնդիկատորի հիմնական դերակատարումներից մեկը կարող է դառնալ հակաճնաժամային բոլիտերի համար ֆինանսական ցիկլի մոտարկված տարբերակի կառուցումը⁴, ինչը առավել լավ կարող է ներկայացնել ֆինանսական համակարգի տատանումները, քան որևէ մակրոտնտեսական ցուցանիշ առանձին պերցպած:

ՖԿԻ-ն կարող է օգտագործվել տնտեսության մեջ առկա ռիսկի գնատաման համար: Բայց նախևառաջ անհրաժեշտ է պարզել՝ արդյոք այն ճիշտ ազդանշան է տալիս ֆինանսական համակարգում առկա վարկային ռիսկի վերաբերյալ: Այդ նպատակով ներկայացված է մի պարզ մոդել, որը ցույց է տալիս հնդիկատորի և չաշխատող վարկերի միջև առկա կապվածությունը: Ստացված արդյունքները ցույց են տալիս, որ

³ Արյուրը՝ Flagship Report on Macro-prudential Policy in the Banking Sector (ESRB)

⁴ GERŚL A., SEIDLER, J., "Credit Growth and Capital Buffers: Empirical Evidence from Central and Eastern European Countries", CNB Research and Policy Note 2/2011.

Հայաստանում գոյություն ունի կապ չաշխատող վարկերի և 6 լագ առաջ ֆինանսական ցիկլի հնդիկատորի միջև: Ստացված արդյունքները հնարավորություն են տալիս 6 եռամսյակ առաջ կանխատեսել չաշխատող վարկերի մակարդակի փոփոխությունները:

Հաշվի առնելով ֆինանսական կայունության հնդիկատորի հաշվարկում առկա սուրբեկութիվության տարրերը մեր կողմից որպես ֆինանսական կայունությունը քանակապես չափող ցուցանիշ է առաջարկվել վերցնել բանկերի դեֆուլտի հավանականությունների ցուցանիշը: Վարկի դեֆուլտի հավանականությունը հավանականությունն է, որ վարկառուն կիսախտի բանկի հետ իր պայմանագրային պարտավորությունները և չի մարի վարկի մայր գումարը կամ դրա նկատմամբ հաշվարկված տոկոսադրույցները: Այդ նպատակով, մեր կողմից **ՀՀ Վարկային ռեգիստրի տվյալների հիման վրա ստեղծվել** է մի ծրագիր, որը թույլ է տալիս դիմացիկ կերպով ըստ տարրեր չափանիշների, տարրեր կազմակերպությունների համար հաշվարկել դեֆուլտի հավանականություններ: Տարրեր չափանիշներով հաշվարկված դեֆուլտի հավանականությունների հաշվարկը թույլ է տալիս մոդելներում ներառել ավելի շատ մակրո փոփոխականներ (որոնք յուրահատուկ են տվյալ ճյուղի, կամ այլ բացվածքի համար), որն էլ իր հերթին հնարավոր է դարձնում վարկային ռիսկի զարգացումների առավել մանրամասն բացատրության և արդյունավետ կառավարման գործընթացը:

Դեֆուլտի հավանականությունների ժամանակային շարքի եւ մակրո ցուցանիշների էկոնոմետրիկ վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ **Վարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշի աճը << ում հանգեցնում է դեֆուլտի հավանականությունների աճի:** Սա պայմանավորված է նրանով, որ վարկերի աճի տեմպը գերազանցում է տնտեսական աճի տեմպը: <<Ենտերաբար, <<-ում վարկավորման ծավալներն ավելցումային են, իսկ ավելի կոնկրետ չարդարացված: Վարկունակության մակարդակն ավելի փոքր է, քան տրամադրված վարկերի ծավալը: Եթե վարկերի աճի տեմպը գերազանցում է <<ՆԱ աճի տեմպին, վարկերի նման արագ աճը իր մեջ ռիսկեր է պարունակում, ինչն էլ հանգեցնում է վարկերի դեֆուլտի հավանականության մեծացմանը:

Առաջին գլխում **ուսումնասիրվել են նաեւ իրական եւ ֆինանսական հատվածների փոխազդեցության տեսական հիմքերը**, մանրամասն ուսումնասիրվել է ոլորտում կիրավող մեթոդների միջազգային փորձը: Հիմնական եզրակացությունն այն է, որ Ֆինանսական զարգացումը, ընդհանուր առմամբ, մեծացնում է երկրի կայունությունը եւ խթանում տնտեսական աճը, բայց այնուամենայնիվ փոխազդումներ կարող են առաջանալ աճի եւ կայունության միջև:

Այնուհետեւ, փորձ է կատարվել էմպիրիկ մակարդակում գնահատելու << ֆինանսական և մակրոտնտեսական ոլորտների, ինչպես նաև տարաբնույթ կարգավորող և ինստիտուցիոնալ փոփոխականների և ֆինանսական կայունության միջև կապը: << բանկային համակարգի կայունության վրա ինստիտուցիոնալ և կարգավորող փոփոխականների ազդեցության ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ խիստ կարգավորման դաշտը եւ ինֆորմացիայի թափանցիկությունն ու հասանելիությունը ամրապնդում են համակարգի կայունությունը:

Ապենախոսության երկրորդ՝ «Հ Ֆինանսական համակարգի զարգացումները», գիտում Հ բանկային համակարգի համար կատարվել է տոկոսային մարժայի բաղադրիչների տարանջատում, այնուհետև տարբեր մեթոդաբանությունների միջոցով գնահատվել է Հ բանկային համակարգի մրցակցության մակարդակը: Վերջում, ուսումնասիրելով Հ ֆինանսական միջնորդության հիմնական բնութագրիչները և դրանց կապը մակրոտնտեսական հիմնարար ցուցանիշների հետ, հիմնավորվել է, որ Հ ֆինանսական ոլորտում առկա է գերտարացում:

Տոկոսային մարժայի դետերմինանտների ուսումնասիրությունը կատարվել է ըստ Հ և Սաունդերսի⁵ առաջարկած մոդելի: Տվյալ մոդելում Ենթադրվում է, որ բանկերը ռիսկից խուսափող են և հանդես են գալիք որպես անմիջական միջնորդներ դրամական միջոցների նկատմամբ առաջարկ և պահանջարկ ներկայացնողների միջև: Վարկերի պահանջարկը և պահանջների առաջարկը ժամանակային առումով ասիմետրիկ են, ուստի բանկը ստիպված է դիմել փողի շուկային վարկերի պահանջարկի ավելցուկի կամ անբավարար ավանդների առաջարկի դեպքում: Բանկը պետք է նշանակի վարկերի և ավանդների այնպիսի օպտիմալ տոկոսադրույթներ, որպեսզի մինիմալացնի փողի շուկայի տոկոսադրույթների անորոշությունից եկող ռիսկերը:

Հ շահույթի մարժայի ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ Հ շահույթի մարժայի վրա դրական ազդեցություն ունեն շուկաների մրցակցային կառուցվածքը, ռիսկի հակածածությունը, վարկային ռիսկը եւ թաքնված տոկոսադրույթի վճարում //((գործառնական ծախսեր-ոչ տոկոսային եկամուտներ)/ընդհանուր ակտիվներ)/ փոփոխականները:

Այնուհետև աշխատանքում գնահատվել է Հ բանկային համակարգի մրցակցության մակարդակը Փանզար-Ռոսի մոդելի⁶ եւ Լերների ինդեքսի⁷ մեթոդներով:

Ըստ Փանզարի և Ռոսի մոդելի՝ որոշել ենք Հ բանկային համակարգի մրցակցության մակարդակը՝ գնահատելով բանկերի հասույթի վրա ծախսային գործնների, այն է՝ աշխատավարձի գծով ծախսերի, հիմնական միջոցների և տոկոսային ծախսերի ազդեցությունը՝ օգտագործելով Հ բանկային համակարգի 2004-2016 թթ. ամենական տվյալները:

Արդյունքները ցույց են տվել, որ մրցակցությունն ամենամեծն է միջին մեծությամբ բանկերի խմբում, այն մոտ է համակարգի մրցակցության մակարդակին: Հակառակ դրան մեծ բանկերի խմբում մրցակցությունը փոքր է. նրանք ճնավորել են իրենց

⁵ Ho T., Saunders A., “The determinants of banks interest margins: theory and empirical evidence”, Journal of Financial and Quantitative Analysis, vol. XVI, No. 4,, 1981, pp. 581-600

⁶ Panzar J., Rosse J., “Testing for "Monopoly" Equilibrium”, Journal of Industrial Economics, vol. 35, issue 4, 1987, 443-56

⁷ Lerner A., “The Concept of Monopoly and the Measurement of Monopoly Power”, Review of Economic Studies, vol. 1, issue 3, 1934, 157-175

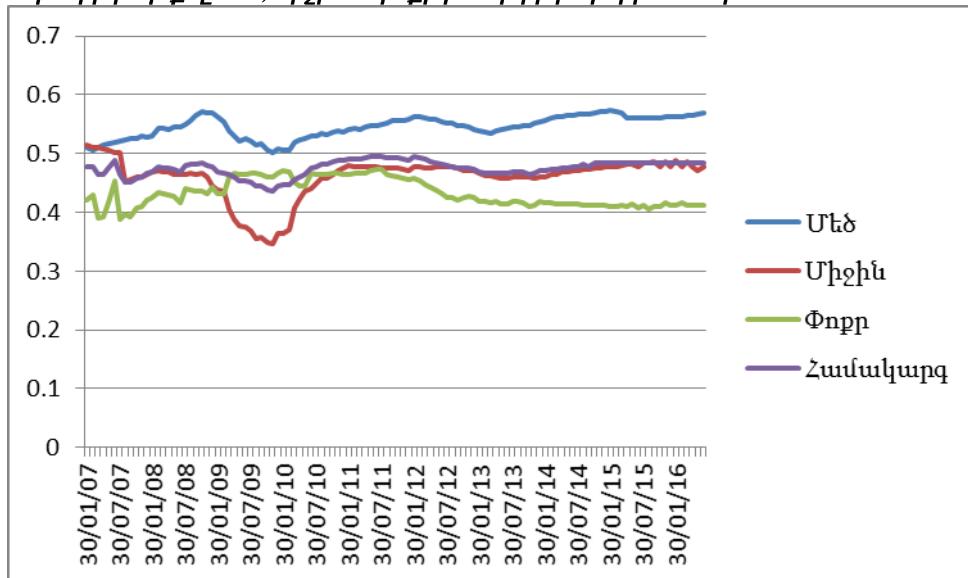
Elzinga K., Mills.E., “The Lerner Index of Monopoly Power: Origins and Uses”, American Economic Review 101(3): 558-64, February 2011

յուրահատուկ սպառողական դաշտը և ուրույն մոնոպոլիստներ են իրենց բնագավառում: Ինչ վերաբերում է փոքր բանկերին, նրանց միջև մրցակցությունն ավելի մոտ է միջին բանկերի մրցակցությանը, սակայն նրանք ավելի քիչ են մրցակցում, ինչը պայմանավորված է այս պարագայում էլ փոքր բանկերին հատուկ սպառողական դաշտ ունենալով:

Ինչ վերաբերում է **Լերների ինդեքսին**, այն ցոյց է տալիս բանկի՝ իր գինը սահմանային ծախսերից բարձր սահմանելու ունակությունը: Հետևաբար, որքան բարձր է Լերների ինդեքսը, այնքան մեծ է բանկի շուկայական ուժը:

Գծապատկեր 2 /աղենախոսության գծապատկեր 2.2.3./⁸

Լերների ինդեքսը մեծ, միջին և փոքր բանկերի խմբերի համար



Լերների ինդեքսով ստացված արդյունքները համապատասխանում են Պանզար-Ռոսի մոդելով ստացված արդյունքներին՝ մեծ բանկերը ունեն ամենամեծ մոնոպոլ իշխանությունը: Իսկ միջին բանկերը միջինում ունեցել են ամենափոքր մոնոպոլ ուժ:

Այնուհետեւ, աշխատանքում կատարվել է ուսումնասիրություն << ֆինանսական միջնորդության մեծության վերաբերյալ: Ֆինանսական համակարգը տնտեսության համար կատարում է «արդյունատար համակարգի» դեր, եւ որքան զարգացած է այդ համակարգը, այնքան ավելի արդյունավետ է ոեսուրսների բաշխումը տնտեսության մեջ: Սակայն արդյո՞ք ֆինանսական համակարգի չափազանց ընդլայնումը դրական երեսուց է: Նախորդ ֆինանսական եւ տնտեսական ճգնաժամերի համաշխարհային փորձը ցոյց է տալիս, որ ֆինանսական համակարգի՝ տնտեսության իրական

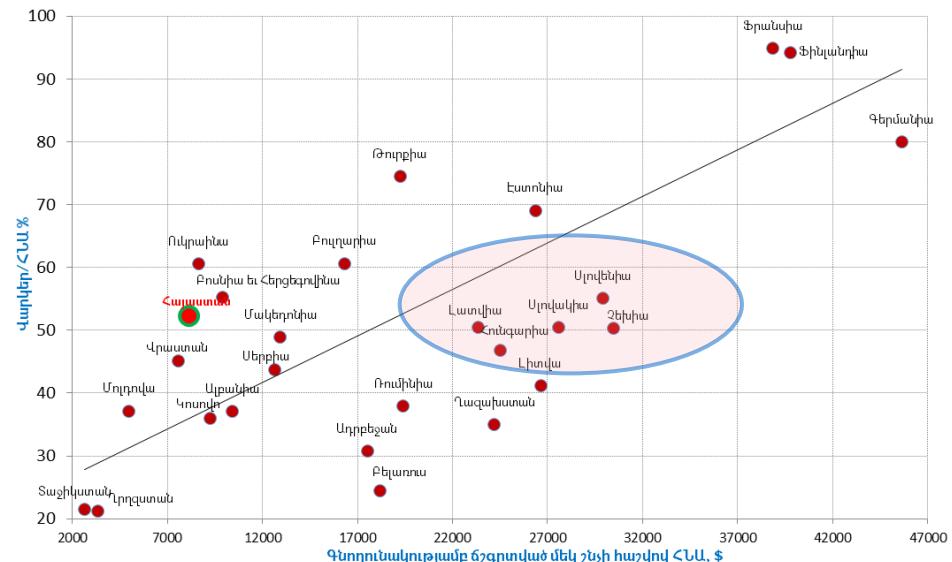
⁸ Գծապատկերը կառուցված է ըստ հեղինակի հաշվարկների

հատվածի համեմատ չափից ավելի առաջնացիկ ընդլայնումը կարող է բերել էական ռիսկերի կուտակման տնտեսական ցիկլի վերելքի փուլում և դրանց նյութականացման՝ անկման փուլում:

Ստորև՝ գծապատկեր 3-ում ներկայացված է 2014թ. դրույթամբ մի շարք երկրների միջնորդության եւ գնողունակությամբ ճշգրտված մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ-ի ցուցանիշների ամպանման գրաֆիկը:

Գծապատկեր 3 /աղենախոսության գծապատկեր 2.3.2/

Միջնորդության մակարդակը եւ գնողունակությամբ ճշգրտված մեկ շնչի հաշվով ՀՀ-ն՝ բայց երկրների՝ 2014թ. դրությամբ⁹



Գծապատկերից կարելի է նկատել, որ համեմատվող երկրների համեմատ ՀՀ միջնորդության մակարդակը որոշակիորեն բարձր է: Մասնավորապես, ՀՀ միջնորդության մակարդակը համադրելի է այնպիսի երկրների հետ, ինչպիսիք են Լատվիան, Սլովակիան, Սլովենիան, Հունգարիան, Չեխիայի Հանրապետությունը, որոնց մեկ չնչին բաժին ընկնող ՀՆԱ-ն գերազանցում է ՀՀ ցուցանիշը առնվազն 3 անգամ: Թվարկված երկրներից յուրաքանչյուրը ունի ֆինանսական համակարգի զարգացման իր առանձնահատկությունները, պատմությունը, եւ ոչ բոլորի տնտեսական պայմանները կարող են համադրելի լինել ՀՀ հետ, սակայն թվարկված երկրները կարող են համարվել հաջողված տնտեսական քաղաքականություն ունեցող երկրներ: Այսինքն, եթե տվյալ երկրները ընդունվեն որպես ուղենիշ, ապա կարելի եղակացնել,

⁹Գծապատկերը կազմված է Համաշխարհային բանկի տվյալների բազաների հիման վրա:

2014թ. ընտրությունն ի հիմնավորվում է նրանով, որ այդ ժամանակ միջնորդության մակարդակը ամենաբարձրն է եղել:

որ << միջնորդության մակարդակը բարձր է ենթադրվող հավասարակշիռ մակարդակից, քանի որ նոյն պարտի բեռը <<-ն «սպաննել է» էականորեն ավելի փոքր եկամգով:

Ապենախոսության երրորդ՝ «<< Ֆինանսական միջնորդության հավասարակշիռ մակարդակի գնահավումը», գիտում ուսումնասիրվել են վարկերի օպտիմալ մակարդակը գնահատող տարրեր մոդելներ: Ուսումնասիրության արդյունքում ընտրվել են 4 մեթոդներ, որոնք կիրառվել են << համար:

Ֆինանսական միջնորդության հավասարակշիռ մակարդակի գնահատումը հատուկ ուշադրության է արժանացել տեսաբանների և հետազոտողների կողմից, քանի որ ի թիվս այլ գործոնների այդ հավասարակշիռ մակարդակից շեղումը կարող է հանդիսանալ որպես ճգնաժամեր առաջացնող գործոն: Սա պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ բազմաթիվ ճգնաժամերին նախորդող ժամանակահատվածում դիտվել են վարկավորման չափից ավելի բարձր տեմպեր, և այս իմաստով ավելցուկային վարկավորումը որոշ հեղինակների կողմից դիտարկվում է որպես ճգնաժամի մոտեցումն ազդարարող վաղ ահազանգման ցուցանիշ¹⁰:

Նախեառաջ, << վարկավորման հավասարակշիռ մակարդակի գնահատվել է Բազել 3-ի առաջարկած մեթոդաբանությամբ: Բազել 3-ի կողմից առաջարկվում է որպես ազդանշանային ցուցանիշ վերցնել վարկեր/ <ՆԱ ճեղքածքը : Վարկեր/ <ՆԱ ճեղքածքը հաշվարկվում է որպես (*Վարկեր/ <ՆԱ*) * 100% - վարկեր / <ՆԱ տրենու: Տրենու հաշվարկվում է՝ օգտագործելով <*Հոդրիք-Պրեսքոտի* one-sided ֆիլտր՝ 400000 հարթեցնող պարամետրով:

Աշխատանքում փոքր է արվել <<-ի համար գնահատել բուժերի մեծությունն ու չափել դրա արդյունավետությունը տարրեր ինդիկատոր-ցուցանիշների օգտագործման դեպքում: << փաստացի միջնորդության մակարդակը 2006-2015թթ. զգայի գերազանցել է ՀՊ ֆիլտրով գնահատված միջնորդության հավասարակշիռ մակարդակը: Բուժերի կիրառման մասին որոշումը պիտի կայացվեր 2006թ. առաջին կետին, երբ վարկեր/ <ՆԱ ճեղքածքը գերազանցել է 2 տոկոսային կետը և ճգնաժամը <<-ում պետք է սկսվեր 2008-2009թթ.:

Եվրոպական կենտրոնական բանկը ֆինանսական համակարգին սպառնացող ճգնաժամերը կանխատեսելու նպատակով առաջարկում է կիրառել մի շարք ազդանշանային ցուցանիշների համակցությունը¹¹: Ցուցանիշները բաժանվում են տեղական և գլոբալ ցուցանիշների: Տեղական ցուցանիշները ներառում են ինչպես վարկային ոլորտի (վարկերի աճ, վարկեր/ <ՆԱ ճեղքածքը), այնպես էլ մակրոտեխնական և մոնետար (անվանական <ՆԱ-ի աճ, ՍԳԻ, անշարժ գույքի գներ), բանկային ոլորտի շահութաբերության և իրացվելիության փոփոխականներ: Գլոբալ

¹⁰ Kaminsky G.L., "Currency and banking crises: The early warnings of distress", IMF Working Paper 99/178, 1999

Dell'Ariccia G., Marquez R., "Lending booms and lending standards", The Journal of Finance, Vol. LXI, No. 5, 2006, pp. 2511-2546

¹¹ Behn M., Detken C., Peltonen T., Schudel W., "Setting Countercyclical Capital Buffers Based on Early Warning Models", European Central Bank Working Paper Series, No 1604, November 2013

ցուցանիշները ներառում են ցուցանիշների նոյն խմբերը, ինչ և տեղականները: Կանխատեսման համար ցուցանիշները կիրավուում են ինչպես առանձին, այնպես էլ բազմաչափ մոդելներու: **Binary logit** մոդելի միջոցով հաշվարկվում է ցուցանիշների կանխատեսման արդյունավետությունն ու արժանահավատությունը, արդյունքում տվյալ երկի համար ընտրվում է լավագույն ցուցանիշը կամ ցուցանիշների համակցությունը: Եվրոպական կենտրոնական բանկի կողմից առաջարկվող մեթոդաբանությունը նոյնպես սույն աշխատանքի շրջանակում կիրառվել է << համար:

Որպես ամփոփում նշենք, որ Հայաստանում ճգնաժամերի կանխատեսման ցուցանիշ առաջարկվում է օգտագործել վարկեր/ՀԱԱ ճեղքածը ցուցանիշը, արտասահմանից << ուղղվող տրանսֆերտները կամ բազմաչափ լոգիստ մոդելները:

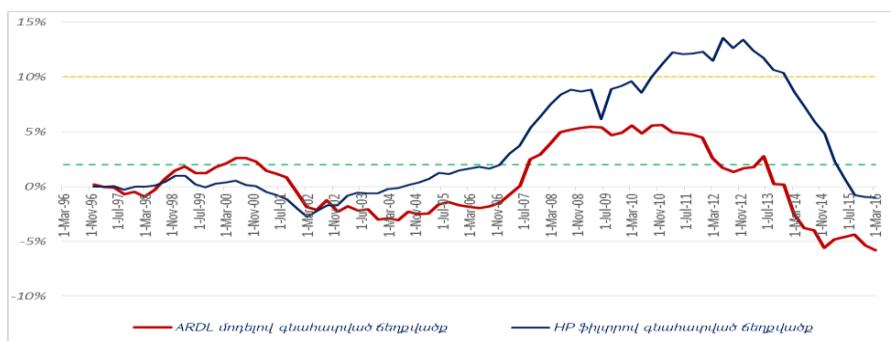
Անուհետեւ, << վարկավորման հավասարակշիռ մակարդակը գնահատվել է տնտեսական հիմնարարների վրա կառուցված մոդելով¹²: Վերոլուծությունը հիմնված է այն ենթադրության վրա, որ երկարաժամկետում վարկավորմը պիտի համապատասխան լինի տնտեսության հիմնարար կարողություններին: Հիմնարար կարողություններով պայմանավորված վարկավորման մակարդակից ցանկացած շերտում ի վերջո կիանգեցնի վարկավորման ծավաների ճշգրտման՝ դեպի հիմնարարներով պայմանավորված հավասարակշիռ մակարդակ:

Զարգացած ֆինանսական շուկաներով տնտեսություններում վարկերը կարող են կատարել նոյն դերը, ինչ կանխիկը առավել քիչ ֆինանսավես զարգացած երկրներում ֆինանսավորելով ինչպես իրական, այնպես էլ ֆինանսական գործարքները: Հետևաբար, վարկերի հավասարակշիռ մակարդակը գտնելու համար կարելի է օգտվել փողի պահանջարկի հավասարակշիռ մակարդակի տեսությունից:

Տվյալ տեսական մոդելը հեշտությամբ վերածվում է ավտոռեգրեսիվ բաշխված լազերով մոդելի:

Գծապարկեր 4 /աղենախոսության գծապարկեր 3.3.2¹³

ARDL մոդելով եւ ՀՊ միակողմանի ֆիլտրով գնահավաքած ճեղքածքները



¹² Buncic D., Melecky M., "Equilibrium Credit: the Reference Point for Macroprudential Supervisors", Universitat St. Gallen, Discussion Paper no. 2013-01, 2014

¹³ Կառուցված է հեղինակի կողմից Eviews 8 և Stata ծրագրային փաթեթներից ստացված արդյունքների հիման վրա

Մոդելի գնահատման արդյունքները ցույց են տալիս, որ HP ֆիլտրով եւ ARDL մոդելով գնահատված << վարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշի ճեղքվածքները նույնական չեն: HP ֆիլտրը գնահատում է ավելի մեծ ճեղքվածք, քան ARDL մոդելի գնահատականն է /առև գծապատկերը վերետում/: Սա բացատրվում է այն հանգամանքով, որ այս երկու մեթոդաբանությունները սկզբունքորեն՝ տարրեր են. HP ֆիլտրը ներառում է բավականաչափ մեծ λ ցուցանիշ, որը տրենդը դարձնում է ավելի հարթ, իսկ ARDL մոդելով ստացված տրենդը OLS գնահատական է, որը ձգուում է փոքրացնել սկզբնական շարքի եւ գնահատված տրենդի հեռավորությունը:

Վերջում, << վարկավորման հավասարակշիռ մակարդակի գնահատվել է մարկովյան ռեժիմի փոփոխության մոդելներով¹⁴:: Մեթոդի էռաջունն այն է, որ ժամանակային շարքերը տարանջատվում են տարրեր «ռեժիմների» (օրինակ՝ «խաղաղ» եւ «սպրեսային» ժամանակեր), եւ յուրաքանչյուրի համար գնահատվում են իրեն բնորոշ կապերը: Սա արդարացված մոտեցում է, քանի որ տարրերը իրավիճակներում փոփոխականների միջև փոխազդեցությունները կարող են լինել միանգամայն տարրեր. «Նորմայ» ժամանակներում կապը կարող է լինել չնշն կամ ոչ նշանակալի, բայց «սպրեսային» իրավիճակում լինել ուժեղ:

<< համար վարկերի 12-ամսյա աճի տեմպի շարքը բաժանել ենք երեք ռեժիմների՝ «ոչ բավարար», «նորմալ աճ» եւ «գերտաքացում» : Այս թայլը թույլ է տալիս առավել հստակ սահմանել «նորմայ» ռեժիմին բնորոշ վարկերի աճի տեմպը: Յուրաքանչյուր «ռեժիմի» համար գնահատվել են առանձին գործակիցներ: Մոդելում որպես կախյալ փոփոխական դիտարկվել է վարկերի 12-ամսյա աճի տեմպը, իսկ որպես կախյալ փոփոխական՝ ազատ անդամը:

Ստորեւ ներկայացված գծապատկերները ներկայացնում են դիտարկված «ռեժիմների» ի հայտ գալու հավանականությունը: Մոդելի գնահատումներից պարզ է դառնում, որ գերտաքացման ժամանակահատվածը սկսվել է 2007թ. երկրորդ եռամսյակից:

Աշխատանքում գնահատված մոդելի էական արդյունքներից է նաև վարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշի հավասարակշիռ աճի վերաբերյալ գնահատականը, համաձայն որի վարկեր/ՀՆԱ աճը, «գերտաքացումը» բացանելու համար պիտի աճի տարեկան 14-21%-ով: Սա կարեւոր արդյունք է մակրոպրոյեցիալ քաղաքականության համար, քանի որ այդ ցուցանիշի հիման վրա կարող են կիրառվել մակրոպրոյեցիալ քաղաքականության՝ վարկավորման սահմանափակմանն ուղղված գործիքները: Այսպիսով, կատարված վերլուծությունը թույլ է տալիս եզրակացնելու, որ, չնայած <<

¹⁴Kelly R., McQuinn K., Stuart R., "Exploring the Steady State Relationship Between Credit and GDP for a Small Open Economy: The Case of Ireland", 2013

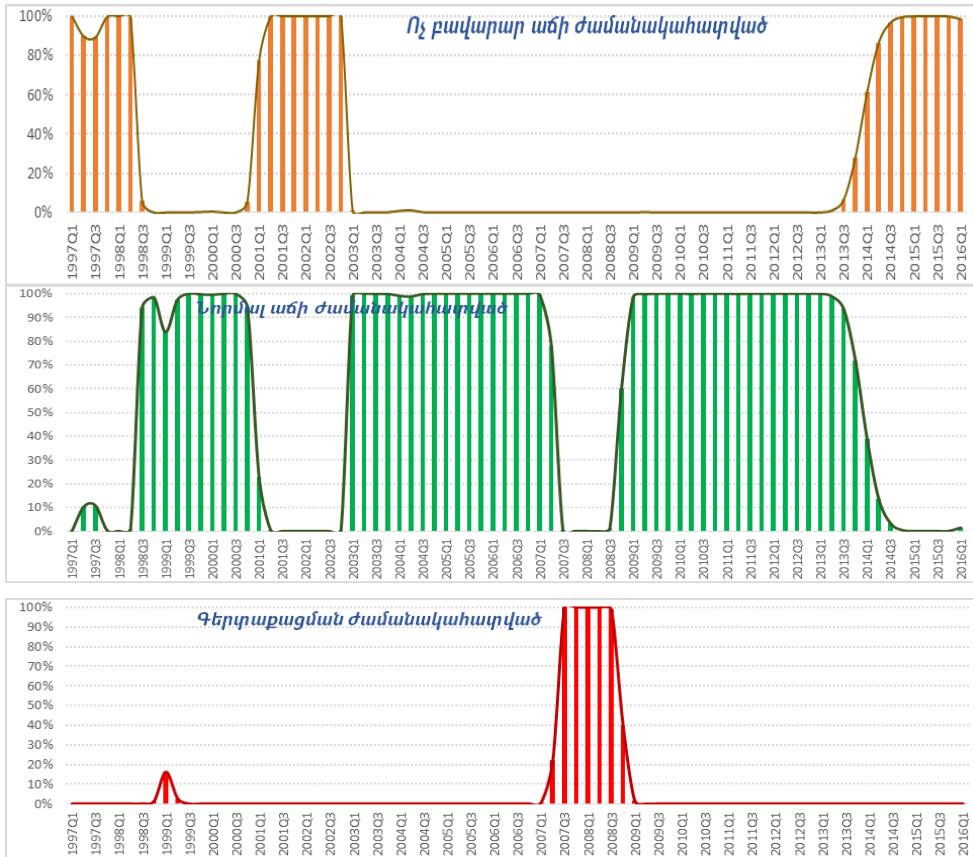
Eller M., Frommel M., Srzentic N., "Private Sector Credit in CESEE: Long-Run Relationships and Short-Run Dynamics", 2010

Utari G., Dia A., Arimurti T., Kurniati I., "Optimal credit growth", Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Oktober 2012

Ֆինանսական ոլորտում մի շարք հիմնարար հատկանիշների դրական փոփոխություններին (վարկային ռեզիստրի ներդրում, վարկերի ժամկետայնության աճ եւ այլն), նախքան 2009թ. ֆինանսական եւ տնտեսական ճգնաժամը, ՀՀ վարկավորման շուկայում առկա է եղել «գերտաքացում», այսինքն վարկավորման մակարդակը շեղվել է տնտեսության հիմնարար կարողություններով նախորոշված մակարդակից:

Գծապատկեր 5 /արենախոսության գծապատկեր 3.4.1/¹⁵

Դիրքորոշություն մակարդակի գործադրության վերաբերյալ ըստ ռեժիմների



¹⁵ Կառուցված է հեղինակի կողմից Stata ծրագրային փաթեթից ստացված արդյունքների հիման վրա

«Եղրակացությոններ և առաջարկություններ» բաժնում ներկայացված են հետազոտության արդյունքում բացահայտված հիմնախնդիրներն ու դրանց լուծման ուղղությամբ մշակված առաջարկությունները: Հիմնական **եղրակացություններն են՝**

- Համեմատվող երկրների համեմատ ՀՀ միջնորդության մակարդակը որոշակիորեն բարձր է՝ հաշվի առնելով նաև եկամուտների մակարդակը: ՀՀ միջնորդության մակարդակը համարելի է այնպիսի երկրների հետ, ինչպիսիք են Հատվիան, Ալբանիան, Սլովենիան, Հունգարիան, Չեխիան, որոնց մեկ շնչին բաժին ընկնող ՀՀ-ն գերազանցում է ՀՀ ցուցանիշը առնվազն 3 անգամ: Այսինքն, Եթե թվարկված երկրները ընդունվեն որպես ուղենիշ, ապա կարելի եղրակացնել, որ ՀՀ միջնորդության մակարդակը բարձր է ենթադրվող հավասարակշիռ մակարդակից, քանի որ նույն պարտիք բեռը ՀՀ-ն «ստանձել է» էականորեն ավելի փոքր եկամտող:

- Վարկեր/ՀՀ-ն ցուցանիշի աճը հանգեցնում է դեֆուլտի հավանականությունների աճի: Սա պայմանավորված է նրանով, որ վարկերի աճի տեմպը Հետեւաբար, ՀՀ-ում վարկավորման ծավալներն ավելցուկային են, իսկ ավելի կրնկրես չարդարացված: Վարկունակության մակարդակն ավելի փոքր է, քան տրամադրված վարկերի ծավալը: Եթե վարկերի աճի տեմպը գերազանցում է ՀՀ-ն աճի տեմպին, վարկերի նման արագ աճը իր մեջ ոիսկեր է պարունակում, ինչն էլ հանգեցնում է վարկերի դեֆուլտի հավանականության մեծացմանը:

- Եթե նախորդ ժամանակահատվածում բանկի մեծությունը ընութագրող ընդիհանուր ակտիվներն աճում են, ընթացիկ ժամանակահատվածում նվազում է բանկերի դեֆուլտի հավանականությունը: Էմայիրիկ տվյալները հաստատում են ուղղեսիայով ստացված արդյունքը: Խոչշոր բանկերի խմբի համար դեֆուլտի միջին հավանականությունը 0.015 է, իսկ համակարգի համար 0.018: Ինչպես նաև, խոչշոր բանկերի համար հաշվետու ժամանակահատվածի միջին չափատող վարկերի տեսակարար կշիռը ընդհանուր վարկերում 3,7% է, իսկ համակարգի համար՝ 5%:

- ՀՀ բանկային համակարգի կայունության վրա ինստիտուցիոնալ և կարգավորող փոփոխականների ազդեցության ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ խիստ կարգավորման դաշտը եւ ինֆորմացիայի թափանցիկությունն ու հասանելիությունը ամրապնդում են համակարգի կայունությունը:

- Ճգնաժամը բացասական ազդեցություն է ունեցել մեծ և միջին բանկերի մոնոպոլ ուժի վրա: Սակայն ճգնաժամից հետո նրանց Լերների ինդեքսը աստիճանաբար աճել է ու հավասարվել նախաճգնաժամամային մակարդակին: Փոքր բանկերի մոնոպոլ ուժը, ի տարբերություն միջին ու մեծ բանկերի, ճգնաժամի ընթացքում կայուն են նմացել:

- Լերների ինդեքսի աճը, հետևաբար բանկերի մոնոպոլ իշխանության աճն ու մրցակցության նվազումը նպաստում է չափատող վարկերի տեսակարար կշռի աճին: Մրցակցության թուլացումը վտանգում է համակարգի կայունությունը:

- Երկարաժամկետում վարկավորումը պետք է համապատասխան լինի տնտեսության իհմնարար կարողություններին: Հիմնարար կարողություններով պայմանավորված վարկավորման մակարդակից ցանկացած շեղում ի վերջո կհանգեցնի վարկավորման ծավալների ճշգրտման՝ դեպի իհմնարարներով

պայմանավորված հավասարակշիռ մակարդակ:

• Վարկեր/ՀՆԱ աճը, «գերտաքացումը» բացառելու համար պիտի աճի տարեկան 14-21% միջակայքում: Սա կարեւոր արդյունք է մակրոպրոլենցիալ քաղաքականության համար, քանի որ այդ ցուցանիշի հիման վրա կարող են կիրառվել մակրոպրոլենցիալ քաղաքականության՝ վարկավորման սահմանափակման ուղղված գործիքները:

• Չնայած << ֆինանսական ոլորտում մի շարք հիմնարար հատկանիշների դրական փոփոխություններին (վարկային ռեգիստրի ներդրում, վարկերի ժամկետայնության աճ եւ այլն), նախքան 2009թ. ֆինանսական եւ տնտեսական ճգնաժամը, << վարկավորման շուկայում առկա է եղել «գերտաքացում»՝ վարկավորման մակարդակը շեղվել է տնտեսության հիմնարար կարողություններով նախորոշված մակարդակից:

• Աշխատանքում օգտագործված բոլոր 4 մերորները (HP միակողմանի ֆիլտր, ARDL մոդելեր Մարկովյան երկու մոդելներ) տայիս են մոտավորապես նույնական գնահատական «գերտաքացման» ժամանակահատվածի սկզբի վերաբերյալ (2006թ. չորրորդ եռամյակից մինչեւ 2007թ. երրորդ եռամյակ): Սա կարեւոր ուղենիշ է քաղաքականություն իրականացնող մարմնի համար, քանի որ կապիտալի հակացիկային բուժերի սահմանման վերաբերյալ որոշումը ընդունվում է՝ իհմք ընդունելով «գերտաքացման» ժամանակահատվածի սկզբի վերաբերյալ ենթադրությունը:

Ստորև ներկայացնում ենք մեր **առաջարկությունները**.

• Առաջարկվում է ընդլայնել << կենտրոնական բանկի կողմից տրված ֆինանսական կայունության սահմանումը, որը կրում է ավելի ներ բնույթ՝ միտված լինելով հիմնականում ֆինանսական համակարգի ու ֆինանսական գործառույթների կայունությանը՝ կայունության համատեքստում թիրախավորելով նաև հրական հատվածի կայուն զարգացումը, ինչը էականորեն կփոխի ներկայումս << ԿԲ կողմից իրականացվող մակրոպրոլենցիալ քաղաքականության ուղղվածությունը:

• Մակրոպրոլենցիալ կարգավորման տեսանկյունից << համար հաշվարկված ֆինանսական կայունության խնդիկատորի հիմնական դերակատարումներից մեկը կարող է դառնալ հակացիկիկ բուժերի համար ֆինանսական ցիկլի մոտարկված տարբերակի կառուցումը: Առաջարկվում է ՖԿԻ-ն օգտագործել տնտեսության մեջ առկա ռիսկի գնատաման համար: Ստացված արդյունքները հնարավորություն են տայիս 6 եռամյակ առաջ կանխատեսել չաշխատող վարկերի մակարդակի փոփոխությունները << համար:

• Աշխատանքում ներկայացված է հեղինակի կողմից վարկային ռեգիստրի տվյալների հիման վրա ստեղծված վարկերի միգրացիայի հաշվետվական ծնը հաշվարկող Մատրիցա ծրագիրը: Առաջարկվում է, ծրագրի ընձեռած հնարավորություններից օգտվելով, կատարել LTV-ի հաշվարկ, ստանալ դինամիկ դեֆոլտի հավանականություններ, կատարել քանկ առ քանկ համեմատություններ, կատարել վերլուծություններ, որոնք մինչ այժմ հասանելի չեն << համար:

• Առաջարկվում է դեֆոլտի հավանականությունները օգտագործել որպես ֆինանսական կայունության վիճակը արտացոլող դինամիկ քանակական ցուցանիշներ,

որոնք կախված չեն հետազոտողի սուբյեկտիվ դիտարկումներից կամ գնահատվող մոդելների արդյունքներից:

- Հայաստանում որպես ճգնաժամերի կանխատեսման ցուցանիշ առաջարկվում է վարկեր/ՀՆԱ-ից բացի օգտագործել արտասահմանից << ուղղվող տրանսֆերտները կամ բազմաչափ լոգիթ մոդելները >>:
- Հականգնաժամային կապիտալ բովերի վերաբերյալ աշխատանքում արված վերլուծությունները առաջարկվում է խորացնել, և բովերի արժեքներն ու հնարավոր մակրոտնտեսական ազդեցությունները հաշվարկել << բանկային համակարգի առանձին բանկերի օրինակով:
- Տնտեսական հիմնարարների հիման վրա վարկերի հավասարակշիռ մակարդակի գնահատման վերաբերյալ վերլուծությունները առաջարկվում է խորացնել, և կատարել տնտեսության առանձին ճյուղերի մակարդակով:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքներն արտացոլվել են հեղինակի հետևյալ հրապարակումներում՝

1. Կечечյան Ա. <<Моделирование влияния банковской системы Армении на реальный сектор экономики>>, Материалы внутривузовской конференции молодых ученых, Москва, РУДН, 2012, стр. 79-83
2. Քեճեցյան Ա., <<Հականգնաժամային կապիտալ բովերի կիրառման անհրաժեշտությունը <<-ում>>, Տնտեսագիտության ժամանակակից հիմնահարցեր գիտաժողովի նյութերի ժողովածու, ԵՊՀ, Երևան, 2016, էջ 109-115
3. Քեճեցյան Ա., <<< բանկային համակարգի մրցակցության մակարդակի գնահատումը>>, Տնտեսագիտության ժամանակակից հիմնահարցեր գիտաժողովի նյութերի ժողովածու, ԵՊՀ, Երևան, 2016, էջ 115-121
4. Քեճեցյան Ա. <<<< Ֆինանսական համակարգի միասնական սրբես ցուցանիշի հաշվարկը >> - <<Ֆինանսներ և Էկոնոմիկա>> հանդես, N1-2 (209-210), 2018թ., էջ 54-57
5. Քեճեցյան Ա. <<Վարկերի դեֆոլտի հավանականությունների հաշվարկը>>-<<Ֆինանսներ և Էկոնոմիկա>> հանդես, N1-2 (209-210), 2018թ., էջ 154-159
6. Քեճեցյան Ա. <<Ֆինանսական միջնորդության օպտիմալ մակարդակի գնահատումը << տնտեսության համար>>, Հայաստանի ճարտարագիտական ակադեմիայի լրաբեր, N1, 15, 2018, էջ 47-50
7. Քեճեցյան Ա., Գրիգորյան Ա. <<<< վարկավորման հավասարակշիռ մակարդակի գնահատումը Մարկովյան մեթոդով>>, Հայաստանի ճարտարագիտական ակադեմիայի լրաբեր, N2, 15, 2018, էջ 200-204

Кечечян Анаит Грачьяевна

ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ ВЛИЯНИЯ СТАБИЛЬНОСТИ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ НА РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР ЭКОНОМИКИ РЕСПУБЛИКИ АРМЕНИЯ

Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – “Математическая экономика”.

Защита диссертации состоится 26-го февраля 2018г. в 15⁰⁰ часов, на заседании Специализированного совета 015 ВАК РА по экономике, действующего в Ереванском государственном университете, по адресу: 0025, г. Ереван, ул. Абовяна 52

РЕЗЮМЕ

Для такой развивающейся страны, с небольшой экономикой и с низким уровнем интеграции, как Армения, сбалансированное развитие реального сектора экономики, может обеспечить устойчивое долгосрочное экономическое развитие и повысить конкурентоспособность страны на мировых рынках.

Стабильная финансовая система играет важную роль в развитии экономики страны. Поэтому, необходимо обеспечить эффективную связь между реальными и финансовыми секторами экономики для достижения устойчивого экономического развития.

Выбор и актуальность темы исследования были обусловлены вышеупомянутыми факторами.

Основная цель и задачи исследования. Основной целью работы является разработка механизмов и закономерностей для сбалансированного развития финансовых и реальных секторов, направленных на обеспечение одновременно устойчивого экономического роста и финансовой стабильности.

Для достижения поставленной цели в работе поставлены и решены следующие **задачи**:

- представить и проанализировать теоретические основы взаимодействия финансовых и реальных секторов экономики;
- количественно оценить финансовую стабильность,
- изучить макропруденциальную политику направленную на поддержание финансовой устойчивости,

- проанализировать показатели, характеризующие развитие банковского сектора Армении, а также обосновать роль банковского сектора с точки зрения экономического роста на современном этапе экономического развития Армении,
- Оценить тот равновесный уровень финансового посредничества, который соответствует экономическим фундаментам и не ставит под угрозу финансовую устойчивость страны.

Научная новизна исследования. Среди ряда результатов, полученных автором в ходе проведенных в работе исследований и анализов, в качестве научной новизны необходимо выделить следующие:

- Рассчитан индикатор финансовой устойчивости для Армении на основе стандартной теории портфеля;
- Был оценен равновесный уровень финансового посредничества, который соответствует экономическим фундаментам Армении.
- На основе результатов модели переключения режимов Маркова был оценен сбалансированный рост показателя соотношения кредиты/ВВП для Армении, согласно которому ежегодный рост кредиты/ВВП должен увеличиваться в промежутке 14-21%, чтобы исключить перегрев экономики.

Теоретическая и практическая значимость результатов исследования состоит в возможности использования теоретических выводов и практических рекомендаций Центральным банком Республики Армения во время разработки стратегии Макропруденциальной политики.

Anahit Hrachya Ketshetshyan

THE PROBLEMS OF ASSESSMENT OF THE IMPACT OF THE FINANCIAL SYSTEM STABILITY ON THE REAL SECTOR OF ECONOMY OF REPUBLIC OF ARMENIA

The abstract of the thesis for receiving the degree of Doctor of Economics in the specialty 08.00.02 – “Mathematical Economics”.

The defense of the thesis will take place on February 26, 2018 at 15⁰⁰, at 015 Council of Economics of SCC RA at Yerevan State University: 52 Abovyan str., Yerevan, Armenia, 0025.

ABSTRACT

For a country with a small economy and a low level of integration such as Armenia, the promotion of proportionate development of the real sector of the economy, can ensure sustainable long-run economic development and increase competitiveness in the global markets.

The stable financial system plays an essential role in the development of Armenia's economy. Therefore, to achieve sustainable economic development, the effective linkage between the real and financial sectors of the economy is highlighted in the study.

The choice and relevance of the study subject is due to the above mentioned issues.

The main purpose of the study is to develop mechanisms and regularities for balanced development of financial and real sectors that are aimed at simultaneously ensuring sustainable economic growth and financial stability.

Based on the above goal, the following **tasks** are set:

- Present and analyze the theoretical base of the interaction between the financial and real sectors of the economy;
- Quantitatively assess financial stability,
- Study macro-prudential policy for financial sustainability approval,

- Analyze the indicators characterizing the development of the banking sector of Armenia as well as justify the role of the banking sector from the point of view of economic growth at the current stage of Armenia's economic development,
- Assess the level of financial intermediation that is consistent with the economic fundamentals and doesn't endanger the financial sustainability.

The main scientific novelty: Among the number of results obtained by the author in the course of the research and analysis, as scientific novelty it is necessary to distinguish the following:

- The Financial Stability Index has been calculated for Armenia based on the standard portfolio theory.
- The equilibrium level of financial intermediation that is consistent with the economic fundamentals has been estimated for Armenia.
- Based on the results of the Markov regime switching model, balanced growth level of loans / GDP indicator has been estimated for Armenia, according to which the annual growth rate of loans / GDP ratio should increase by not more than 14-21% to exclude "overheating".

Theoretical and practical significance of the study results is the probable use of the theoretical conclusions and practical recommendations by the Central Bank of RA in the elaboration of Macroprudential policy strategy of the country.