

ՀԱՅ-ՌՈՒՍԱԿԱՆ (ՍԼԱՎՈՆԱԿԱՆ) ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

ՀՈՎԱԿԻՄՅԱՆ ՍՈՒՐԵՆ ԱԼԲԵՐՏԻ

ՀՀ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ ԱՊԱՀՈՎՄԱՆ ԱՐԴԻ ՀԻՄՆԱՀԱՐՑԵՐԸ

Ը.00.03 - «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ
տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման
ատենախոսության

ՍԵՂՄԱԳԻՐ

ԵՐԵՎԱՆ 2016

Ատենախոսության թեման հաստատվել է Երևանի պետական համալսարանում:

Գիտական ղեկավար՝

տնտեսագիտության դոկտոր, դոցենտ
Հայկ Գերասիմի Մնացականյան

Պաշտոնական ընդդիմախոսներ՝

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր
Բայադյան Աշոտ Հակոբի

տնտեսագիտության թեկնածու
Իսկանդարյան Դավիթ Սամվելի

Առաջատար կազմակերպություն՝

Հայաստանի պետական տնտեսագիտական
համալսարան

Պաշտպանությունը կայանալու է 2016 թ. մարտի 29-ին, ժամը 15³⁰-ին Հայ-Ռուսական (Սլավոնական) համալսարանում գործող ՀՀ ԲՈՀ-ի տնտեսագիտության թիվ 008 մասնագիտական խորհրդում:

Հասցեն՝ 0051, ք. Երևան, Հովսեփ Էմինի 123:

Ատենախոսությանը կարելի է ծանոթանալ Հայ-Ռուսական (Սլավոնական) համալսարանի գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2016 թվականի փետրվարի 27-ին:

**008 մասնագիտական խորհրդի
գիտական քարտուղար՝**

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր
Ա. Մ. Սուվարյան

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԲՆՈՒԹԱԳԻՐԸ

Հետազոտության թեմայի արդիականությունը: Ժամանակակից աշխարհում տնտեսական շուկաների սերտաճման գործընթացները, նպաստելով իրացման շուկաների ընդլայնմանը, միաժամանակ դարձել են երկրների ֆինանսական կայունության և իրացվելության ապահովման լուրջ հիմնախնդիր: Պայմանավորված տնտեսական աճի դանդաղ տեմպերով և ֆինանսական ռեսուրսների պահանջարկի շարունակական աճով, միջազգային ֆինանսական համակարգում արդեն իսկ ուրվագծվում են այնպիսի դրսևորումներ, ինչպիսիք են՝ ֆինանսական շուկաների ազգայնացումը, դրանց կենտրոնացումը զարգացած երկրներում, «անորակ» արժեթղթերի տեսակարար կշռի աննախադեպ աճը¹: Ակնհայտ է, որ այսպիսի զարգացումները զգալիորեն նվազեցնում են արտաքին ֆինանսական միջոցների ներգրավման հնարավորությունները և արտահանման շուկաների աշխարհագրությունը, ստիպում են երկրներին ինքնուրույն լուծել իրենց ֆինանսական միջոցների ներքին պահանջարկը՝ իրացվելիության ապահովման լուրջ դժվարությունների և անկանխատեսելի ռիսկերի ուղեկցությամբ:

Նշված միտումները առավել կարևորվում են Հայաստանի Հանրապետությունում, քանի որ տնտեսական աճի տեմպի անկման հետ մեծանում է ֆինանսական հոսքերի անհավասարակշռվածությունը, ավելանում են պարտքի սպասարկման և վարկային ռիսկերի կառավարման դժվարությունները: Գների կայունացման նպատակով կրճատվող փողի առաջարկը խորացնում է վարկային միջոցների անհասանելիությունը, դրսից ստացվող փոխանցումների և անվանական եկամուտների նվազումը ուղեկցվում է սպառողների դրական սպասումների հանդեպ անվստահության խորացմամբ: Այդ պատճառով ՀՀ ֆինանսական կայունության վրա ազդող գործոնների բացահայտումը և դրանց կարգավորման մեխանիզմների մշակումը դառնում են չափազանց արդիական և հրատապ լուծումներ պահանջող հիմնահարցեր:

Հետազոտության նպատակն ու խնդիրները: Հետազոտության հիմնական նպատակը ՀՀ ֆինանսական կայունության վրա ազդող գործոնների գնահատման և վերլուծության հիման վրա երկրի ֆինանսական կայունության բարձրացմանն ուղղված մոտեցումների և առաջարկությունների մշակումն է: Դրված նպատակին հասնելու համար՝ առաջադրվել և լուծվել են հետևյալ խնդիրները.

- ուսումնասիրել ֆինանսական կայունության մեթոդաբանական հիմքերը, դրա ապահովման սկզբունքները և գնահատման մոտեցումները,
- ընդունելով ֆինանսական համակարգը որպես տնտեսական աճի և երկրի ֆինանսական կայունության ապահովման կարևորագույն գործիք՝ բացահայտել համակարգի կայունությանը սպառնացող ռիսկերն ու դրանց դրսևորման առանձնահատկությունները,

¹ Աղբյուրը՝ «Switzer Daily» կայքէջ, <http://www.switzer.com.au//>

- դիտարկել ՀՀ ֆինանսական համակարգում միջնորդության ինստիտուտների գործունեության արդյունավետության ու կայունության բարձրացմանը նպաստող միջոցառումների իրականացման հնարավորությունները և ուղիները,

- կարևորելով ֆինանսական հոսքերի կարգավորման անհրաժեշտությունը կայունության ապահովման գործում՝ վերլուծել դրանց ներկա վիճակը և մշակել ֆինանսական հոսքերի կարգավորման մոտեցումներ,

- բացահայտել հանրապետության ֆինանսական կայունության ապահովման գործառույթներից ծագող ներքին և արտաքին ռիսկերը, մշակել և առաջարկել դրանց արդյունավետ կառավարման մոտեցում:

Հետազոտության օբյեկտը և առարկան: Ուսումնասիրության օբյեկտը ՀՀ ֆինանսական կայունությունն է, կայունության ապահովման քաղաքականությունը: Հետազոտության առարկան՝ ՀՀ ֆինանսական համակարգի կայունության վրա ազդող գործոններն են և կայունության բարձրացման ուղիները:

Հետազոտության տեսական, մեթոդական և տեղեկատվական հիմքերը: Ատենախոսության համար տեսամեթոդական հիմք են հանդիսացել ֆինանսական կայունության ապահովմանն ու գնահատմանն ուղղված բազմաթիվ արտասահմանյան հետազոտողների և առաջատար կենտրոնական **բանկերի** մշակումներն ու հետազոտությունները, Համաշխարհային բանկի, Արժույթի միջազգային հիմնադրամի (ԱՄՀ), Միջազգային հաշվարկային բանկի հրապարակված ֆինանսական կայունության տարեկան զեկույցները և ուղեցույցները, գիտավերլուծական նյութերը և դրանցում կիրառվող վերլուծությունների ու գնահատման տեսական ընդհանրացման, հատուկ գիտական տնտեսաչափական մեթոդները:

Աշխատանքի տեղեկատվական հիմքում ընկած են ՀՀ Կենտրոնական բանկի, ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայության, ՀՀ Կառավարության և ֆինանսների նախարարության թողարկած վիճակագրական և վերլուծական նյութերը:

Հետազոտության արդյունքները և գիտական նորույթը: Ատենախոսության գիտական նորույթը պայմանավորված է հետազոտության ընթացքում ստացված մի շարք գիտագործնական արդյունքներով, որոնցից գիտական նորույթ են հանդիսանում հետևյալները.

- ֆինանսական համակարգի արդյունավետության բարձրացման նպատակով առաջարկվել են դրա կայունությունը պայմանավորող և այն ապահովող քաղաքականությունների համակարգվածության աստիճանը գնահատող չափորոշիչներ (տնտեսական աճ, զբաղվածության մակարդակ, եկամուտների աճ, գործարար ակտիվության մակարդակ և այլն),

- ֆինանսական կայունությունը պայմանավորող գործոնների գնահատման արդյունքների հիման վրա՝ մշակվել է արտաքին պետական պարտքի սպասարկման, ներկրման և արտահանման հետ կապված ֆինանսական հոսքերի կարգավորման մեխանիզմ, որը թույլ է տալիս այն ապրանքատեսակների հայրենական

արտադրության զարգացմամբ, որոնց առումով Հայաստանն ունի անհրաժեշտ ներուժ, կրճատել ներմուծման ծավալները՝ ապահովելով սպառման անհրաժեշտ մակարդակ,

- ֆինանսական միջնորդության ինստիտուտների ռիսկերի կլանման ունակությունը մեծացնող գործիքների ներդրմամբ (երկար փողեր, կապիտալի շուկայի և հեջավորման գործիքներ) առաջարկվել են ֆինանսական համակարգի արդյունավետության բարձրացման ուղիներ,

- մշակվել է ռիսկերի գնահատման և կառավարման մոդել, որը թույլ է տալիս բացահայտել և գնահատել ակտիվների ու պասիվների փոփոխության կախվածությունը տոկոսադրույքի, գնի և փոխարժեքի ռիսկերից՝ համադրելով դրանք արտաքին տնտեսական կապերից փոխանցվող ռիսկերի հետ:

Հետազոտության արդյունքների գործնական նշանակությունը և կիրառումը:

Ներկայացված ատենախոսությունը համալիր գիտական հետազոտություն է, որտեղ կատարված վերլուծություններից և ստացված գիտական արդյունքներից բխող հետևությունների և եզրակացությունների հիման վրա արված առաջարկությունները և գնահատումները կարող են հաշվի առնվել ինչպես միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածներում ֆինանսական կայունության քաղաքականությունը մշակելիս, այնպես էլ օգտագործվել դրամավարկային, հարկաբյուջետային և տնտեսական զարգացման քաղաքականությունների համակարգվածության, ֆինանսական համակարգի կայունության և արդյունավետության բարձրացման նպատակով:

Ատենախոսության արդյունքների փորձարկումը և հրապարակումները:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքները փորձարկվել են Երևանի պետական համալսարանի «Ֆինանսահաշվային» ամբիոնի և Կենտրոնական բանկի համատեղ անցկացված սեմինարներում և 2013-2015 թվականների ՀՀ կենտրոնական բանկի «Ֆինանսական կայունության» տարեկան հաշվետվությունների քննարկումներում, ինչպես նաև 2014թ. հոկտեմբերի 29-31-ին ՀՊՏՀ «Զարգացման ժամանակակից մարտահրավերներ» խորագրով 24-րդ գիտաժողովում ներկայացված զեկուցումներում, և արտացոլված են հեղինակի չորս գիտական հոդվածներում:

Ատենախոսության կառուցվածքը և ծավալը: Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլուխներից, եզրակացություններից, օգտագործված գրականության ցանկից և հավելվածներից: Ատենախոսությունը շարադրված է 181 էջի վրա՝ ներառյալ հավելվածները, պարունակում է 46 գծապատկեր, 14 աղյուսակ, 5 նկար և 14 հավելված:

ԱՄՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

Ատենախոսության **ներածությունում** հիմնավորվել են թեմայի արդիականությունը, հետազոտության նպատակն ու խնդիրները, ստացված արդյունքների գիտագործնական նշանակությունը, գիտական նորույթը և կիրառական նշանակությունը:

Ատենախոսության առաջին՝ **«Ֆինանսական կայունության ապահովման արեսական և մեթոդական հիմքերը»** գլխում, ուսումնասիրվել են ֆինանսական կայունության տեսամեթոդական հիմքերը, կայունությունը բնորոշող չափանիշները և դրանց գնահատման մեթոդաբանությունը, քննարկվել են ֆինանսական կայունությունն ապահովող կառույցների գործունեության հիմնախնդիրները: Ֆինանսական կայունությունը, ի տարբերություն դրամավարկային և մակրոտնտեսական կայունության, համեմատաբար նոր հասկացություն է և արդյունք է վերջին տարիներին տարբեր երկրներում արձանագրված ճգնաժամային երևույթների պատճառների և դրանց հետևանքների դեռևս ոչ լիարժեք իմաստավորման և ամբողջական գնահատման: Չնայած տնտեսագիտության տեսության մեջ առկա են բազմաթիվ մեկնաբանություններ, այնուամենայնիվ, դեռևս չի գտնվել տնտեսագիտական համապարփակ ձևակերպում, և գոյություն չունեն ֆինանսական կայունության համընդհանուր գնահատման և չափման որևէ մոդել կամ վերլուծական գործուն մեխանիզմներ ու գործիքներ: Մի շարք հեղինակավոր կառույցների և առաջատար մասնագետների կարծիքով՝ ֆինանսական կայունությունը ֆինանսական անկայունությունից զերծ միջավայր է²: Ոմանք էլ, կարևորելով ֆինանսական շուկաների կողմից տնային տնտեսությունների և կազմակերպությունների արդյունավետ ներդրումային նախագծերի ֆինանսավորումը որպես երկրում տնտեսական աճը խթանող գործառույթ, զարգացնում են տեղակատվական հոսքերի, ֆինանսական համակարգի գործունեության թափանցիկության ապահովման կարևորությունը ֆինանսական կայունության ապահովման գործում՝ դիտարկելով այն որպես ֆինանսական համակարգի արդյունավետ գործունեության անկյունաքար: Եվրամիության երկրները առանձնանում են ֆինանսական կայունության նկատմամբ ունեցած դիրքորոշմամբ: Գրեթե բոլոր երկրները, բացառությամբ Մեծ Բրիտանիայի, ֆինանսական կայունությունը պայմանավորում են զուտ ֆինանսական համակարգի կայունությամբ: Այսինքն՝ ֆինանսական կայունությունը այնպիսի կայուն իրավիճակ է, որտեղ ֆինանսական համակարգը արդյունավետորեն իրականացնում է իր առանցքային գործառույթները, ինչպիսիք են՝ ռեսուրսների տեղաբաշխումը և ռիսկերի նվազեցումը, ինչպես նաև վճարային գործընթացների անխափան իրականացումը³: Այս առումով, ավելի ընդգրկուն է Մեծ Բրիտանիայի ֆինանսական ծառայությունների կառավարիչ Մայքլ Փուտի մոտեցումները: Ըստ նրա՝ կայունությունը գնահատվում է չորս չափորոշիչներով՝ փողի կայունությամբ, բնակչության զբաղվածության մակարդակով, ֆինանսական հաստատությունների և շուկայի մասնակիցների նկատմամբ վստահության մակարդակով, իրական և ֆինանսական հատվածների ակտիվների գների կայունությամբ:

² Աղբյուրը՝ «Financial Stability Board» կազմակերպության պաշտոնական կայքէջ, <http://www.fsb.org/>

³ Աղբյուրը՝ «Commission of the European Communities» կազմակերպության «European financial supervision» զեկույցը: 2009, 17 էջ:

Ֆինանսական կայունության գնահատման առավել համապարփակ մոտեցում է ամերիկյան հայտնի տնտեսագետ Ֆրեդերիկ Մինսկիի «Ֆինանսական անկայունության» հիփոթեզը, որտեղ որպես անկայունություն ստեղծող հիմնական գործոն դիտարկվում է ֆինանսական միջոցների ներհոսքի ու արտահոսքի ժամանակային և ծավալային խզումները⁴:

Ամփոփելով, կարելի է արձանագրել, որ տարբեր երկրների կենտրոնական բանկերի և առաջատար մասնագետների կողմից տրված ֆինանսական կայունության բնորոշումները և դրանց գնահատման չափանիշները տարբեր են և ելնում են տվյալ երկրի առանձնահատկություններից: Սակայն տարբերվելով հանդերձ դրանք չեն հակադրվում, այլ ընդհակառակը՝ փոխլրացնում են միմյանց, հնարավորություն ստեղծելով հեղինակին հիմնավորելու իր մոտեցումները ֆինանսական կայունության սահմանման և գնահատման չափանիշների ընտրության համար:

Ըստ հեղինակի՝ ֆինանսական կայունությունը տնտեսության և ֆինանսական համակարգի փոխհամակարգված գործունեության ապահովումն է, որը գնահատվում է հետևյալ չափանիշներով՝

- կայունությունն պայմանավորող քաղաքականությունների բարձր համակարգվածության և դրանց նկատմամբ պատշաճ հանրային վստահության մակարդակի ապահովում,
- ֆինանսական միջնորդության ինստիտուտների զարգացվածություն և հուսալիություն ապահովող ֆինանսական գործիքների առկայություն,
- ֆինանսական հոսքերի կարգավորում ինչպես ներքին, այնպես էլ արտաքին շուկաներում,
- վարկային շուկայի հասանելիության և վարկունակության բարձրացմանը նպաստող միջավայրի առկայություն,
- ֆինանսական համակարգի ռիսկերի կլանման անհրաժեշտ ունակություն՝ հակազդելու իրական հատվածի կամ համակարգի մյուս ինստիտուտների գործունեությունից փոխանցվող բացասական ազդակներին:

Ներկայումս ֆինանսական կայունության ապահովումը դարձել է տնտեսական քաղաքականության կարևորագույն հիմնահարցերից մեկը: Գրեթե բոլոր երկրների կենտրոնական բանկերը, այդ թվում նաև Համաշխարհային բանկը, Արժույթի միջազգային հիմնադրամը (ԱՄՀ), Միջազգային հաշվարկային բանկը հրապարակում են ֆինանսական կայունության տարեկան զեկույցներ: «Ֆինանսական կայունության մասին» առաջին հաշվետվությունները Մեծ Բրիտանիայի և Հյուսիսային Եվրոպայի որոշ երկրների կենտրոնական բանկեր սկսել են հրապարակել դեռևս 90-ական թվականների կեսերին, իսկ 2007 թվականին՝ ԱՄՀ երկրների կենտրոնական բանկերի համար «Ֆինանսական կայունության» հաշվետվություններ պատրաստելու մեթոդական ուղեցույցը

⁴ Minsky H. P., «The Financial Instability Hypothesis» // The Jerome Levy Economics Institute of Bard College. Working Paper № 74. May 1992. p.7.

հրապարակելուց հետո, այդպիսի հաշվետվություններ սկսեց ներկայացնել նաև Հայաստանը⁵։ Պետք է նշել, որ ԱՄՀ ուղեցուցում նշված 39 ցուցանիշներից ոչ բոլորի համար են գործում կանոնակարգված սահմանաչափեր և միասնական գնահատման մեխանիզմներ, ինչը չի նպաստում համադրելի տվյալների ապահովման պահանջներին։ Խնդրի լուծման նպատակով ԱՄՀ-ն որոշեց խստացնել ֆինանսական ինստիտուտների նկատմամբ պարտադիր տնտեսական նորմատիվային պահանջները, ինչպես նաև մշակել հնարավոր անբարենպաստ պայմաններում գործունեության պլաններ, ինչն էլ հիմք հանդիսացավ Բազել-3-ի մշակման և ներդրման համար, որի հիմնական նպատակն է հաշվի առնել կարգավորման ոլորտում առկա բոլոր թերությունները ճգնաժամի ժամանակահատվածում, ինչպես նաև երկրի փուլային ռիսկերը, գնահատել մակրոտնտեսական իրավիճակը, բանկերի աշխարհագրական տեղաբաշխումը, անգամ բանկերի ոլորտային ազդեցությունը։

Ավելին, քանի որ ֆինանսական կայունության վերլուծությունները ենթադրում են մեծաքանակ ոչ գծային կախվածությամբ փոփոխականների միաժամանակյա համադրություն, ապա այն հատկապես բարդանում է՝ պայմանավորված ամենահավանական և էական գործոնների ընտրանքով, դրանց արժեքների բաշխման և, վերջապես, դրանց ազդեցության մակարդակի գնահատմամբ, որի համար միջազգային պրակտիկայում որպես արդյունավետ գործիք կիրառվում են սթրես թեսթերը։ Սակայն սթրես թեսթերն էլ կարող են կիրառվել առանձին ֆինանսական կազմակերպությունների կամ, լավագույն դեպքում, առնվազն բանկային համակարգի նկատմամբ։ Դրանց կիրառումը ամբողջ ֆինանսական համակարգի նկատմամբ, պայմանավորված բանկային և ֆինանսական շուկաների առանձնահատկություններով, անհրաժեշտ տվյալների և էմպիրիկ մոդելների բացակայությամբ դարձյալ գրեթե անհնարին է։ Այդ իսկ պատճառով, ֆինանսական կայունության գնահատման մեթոդիկան պետք է անդրադառնա վերոնշյալ բոլոր ռիսկերին և տատանումներին, ներառելով ֆինանսական համակարգի (ֆինանսական շուկաներ, հաստատություններ, ենթակառուցվածքներ) և մակրոտնտեսության (տնային տնտեսություններ, ձեռնարկություններ, պետական հատված, արտաքին հատված) ամբողջությունը⁶։

Հարկ է նշել նաև, որ ֆինանսական կայունության ապահովման համար անհրաժեշտ գործառույթների հիմնական մասը վերաբերում է կենտրոնական բանկերի կողմից դրամավարկային կայունության և վճարահաշվարկային համակարգերի բնականոն գործունեություն ապահովող միջոցառումներին։ Դրանով պայմանավորված, գրեթե բոլոր երկրներում, այդ թվում նաև Հայաստանում, ֆինանսական կայունության ապահովման խնդիրը դարձել է երկրների

⁵ Աղբյուրը՝ «Financial Stability Review (FSR)» // Financial Soundness Indicators. 2007

⁶ Гарри Дж. Шинази, «Сохранение финансовой стабильности». 2005. Արժույթի միջազգային հիմնադրամի պաշտոնական կայքէջ, www.imf.org

կենտրոնական բանկերի երկրորդ հիմնական խնդիրը, մի մասում էլ՝ նույնիսկ առաջինը:

Համաշխարհային փորձը ցույց է տալիս, որ կենտրոնական բանկերի կառուցվածքներում ֆինանսական և դրամավարկային կայունության համար պատասխանատու ստորաբաժանումները պետք է տարանջատված լինեն ըստ գործառնությունների, հաճախ նաև՝ ըստ կառույցների: Որոշ կենտրոնական բանկերում գոյություն ունեն նաև ֆինանսական կայունության համար պատասխանատու առանձին խորհուրդներ և կոմիտեներ, որոնք կարող են ֆինանսական կայունության իրավիճակի և իրականացվելիք հակաճգնաժամային միջոցառումների վերաբերյալ քննարկումներ կազմակերպել որոշակի պարբերականությամբ: Այդպիսին է, օրինակ՝ Անգլիայի բանկը, որտեղ խնդիր է դրված է ապահովել ներքին և արտաքին ֆինանսական կայունությունը: Ֆինանսական կայունության քաղաքականությունն այստեղ իրականացվում է հիմնականում երկու ուղղություններով՝

- միջնաժամկետ հատվածում երաշխավորել պետական ֆինանսական համակարգի կայունությունը՝ ապահովելով եկամուտների և ծախսերի արդար բաշխման համամասնությունը աշխատող և չաշխատող բնակչության նկատմամբ,
- կարճաժամկետ հատվածում կիրառել այնպիսի դրամավարկային քաղաքականություն և կարգավորիչներ, որոնք կխթանեն երկրի տնտեսական աճը:

ՀՀ ֆինանսական համակարգը դեռևս գտնվում է ձևավորման փուլում, որտեղ դոմինանտ է բանկային համակարգը: Վերջինիս կայունությունը, ըստ էության, դարձել է հանրապետության ֆինանսական համակարգի կայունության բնութագրիչ, որի բարելավմանն ուղղված քաղաքականությունը բացառապես հիմնված է մակրոպրոդեցիալ գնահատականների վրա: Այսինքն, հանրապետության ֆինանսական կայունության հաշվետվությունը հիմնականում ներկայացվում է հետևյալ ինդիկատորների միջոցով՝ նորմատիվային ընդհանուր կապիտալ/ռիսկով կշռված ակտիվներ, նորմատիվային հիմնական կապիտալ/ռիսկով կշռված ակտիվներ, չաշխատող վարկեր/ընդհանուր վարկեր, շահութաբերություն ըստ ակտիվների, շահութաբերություն ըստ կապիտալի, իրացվելի ակտիվներ/ընդհանուր ակտիվներ և իրացվելի ակտիվներ/ցպահանջ պարտավորություններ, որոնք դիտարկվող 2004-2014թթ. արձանագրում են կայունության բացասական շեղումներ (տե՛ս աղյուսակ 1):

Հայաստանի ֆինանսական կայունության ապահովման նպատակով ստեղծված հանձնաժողովը, ի տարբերություն այլ երկրների նմանատիպ կառույցների, կազմված է բացառապես ԿԲ-ի պաշտոնատար անձանցից: Փաստորեն, հանրապետությունում ֆինանսական կայունության ապահովումը հիմնականում հետապնդում է ֆինանսական համակարգը փլուզումից զերծ պահելու նպատակ, որպեսզի ապահովվի իրացվելիության անհրաժեշտ մակարդակ, գործարքների և փոխանցումների անխափան իրականացում, տնտեսությունում խնայողությունների ներդրման հնարավորություն:

ՀՀ ֆինանսական կայունությունը բնութագրող ցուցանիշներ⁷

	Նորմ. ընդհանուր կապիտալ/Ռիսկով կշռված ակտիվներ	Նորմ. հիմնական կապիտալ/ Ռիսկով կշռված ակտիվներ	Զաշխատող վարկ/ ընդհ. վարկեր	Շահութաբերություն ըստ ակտիվների	Շահութաբերություն ըստ կապիտալի	Իրացվելի ակտիվներ/ ընդհանուր ակտիվներ	Իրացվելի ակտիվներ/ ցալահանջ պարտավորություններ
2004/12	33,3	30,7	3	4,1	23,2	48,8	109,9
2005/12	33,7	30	2,9	4,2	19,2	39,4	105,9
2006/12	34,9	32,7	2,4	3,9	17,2	41,2	106,1
2007/12	30,1	29	2,4	3,5	16	33,7	98,2
2008/12	27,5	26,9	4,3	3,5	15,2	23,8	103,1
2009/12	28,4	26,7	4,9	1	4,8	34,4	140,8
2010/12	22,2	20,2	3	2,8	12,3	29,5	131,5
2011/12	18,3	16,7	5,1	1	5,6	26,6	120,8
2012/12	16,8	15,2	3,7	2,5	14,7	25,6	126,1
2013/12	16,7	14,5	4,5	1,9	12	29,1	142,3
2014/9	16,3	14,3	6,6	1,1	7,2	26,7	133,2

Դիրքորոշման նման սահմանափակ ուղղվածությունը և բանկային համակարգի կայունության ինդեքսի բացասական շեղման փաստը դեռևս չեն բնութագրում երկրի ֆինանսական կայունության իրական մակարդակը: Մասնավորապես, եթե ասվածը դիտարկում ենք հանրապետությունում ներկայիս մակրոտնտեսական կայունության համապատկերում, ապա պարզ են դառնում ֆինանսական կայունության ապահովման հիմնական գործոնների համալիր ուսումնասիրությունների և դրանց ազդեցության գնահատման անհրաժեշտությունն ու հրատապությունը երկրի ընդհանուր կայունության ապահովման համատեքստում:

Ատենախոսության երկրորդ՝ «**ՀՀ ֆինանսական կայունությունը և դրա վրա ազդող հիմնական գործոնները**» գլխում, մանրամասն ուսումնասիրվել են ֆինանսական կայունության վիճակը Հայաստանում, դրա ապահովման ռազմավարությունը, ֆինանսական համակարգի և մակրոտնտեսական կայունության ապահովման գործառույթների համակարգվածության իրական մակարդակը, ինչպես

⁷ Աղբյուրը՝ ՀՀ Կենտրոնական բանկի պաշտոնական կայքէջ, www.cba.am

նաև ՀՀ ֆինանսական կայունության ապահովման գործառնություններից ծագող հնարավոր ռիսկերը:

Կատարված ուսումնասիրությունները թույլ են տալիս փաստել, որ ՀՀ ֆինանսական համակարգը աչքի չի ընկնում ո՛չ իր զարգացվածության մակարդակով, ո՛չ էլ դրանցում մատուցվող ծառայությունների բազմազանությամբ, հետևաբար նաև իրական հատվածից փոխանցվող ռիսկերին հակազդելու անհրաժեշտ ունակությամբ: Ֆինանսական համակարգի ընդհանուր ակտիվները 2014 թվականին կազմել են 3 տրիլիոն 753 մլրդ ՀՀ դրամ կամ ՀՆԱ-ի շուրջ 83.8% տոկոսը՝ նախորդ տարվա համեմատ աճելով 6.9 տոկոսով: Համակարգի խոշոր մասնակիցը շարունակում է մնալ բանկային համակարգը, որին բաժին է ընկնում ֆինանսական համակարգի ակտիվների մոտ 90%-ը (տե՛ս գծապատկեր 1):



1. Բանկեր, 2. Վարկային կազմակերպություններ, 3. Ապահովագրական ընկերություններ, 4. Ներդրումային ընկերություններ, 5. Այլ ֆինանսական կազմակերպություններ

Գծապատկեր 1. ՀՀ ֆինանսական համակարգի ակտիվների կառուցվածքն ըստ ֆինանսական հաստատությունների⁸

Ավելին, բացառությամբ վարկային կազմակերպությունների և բանկերի, համակարգի մյուս բոլոր ենթակառուցվածքներում արձանագրվել են զարգացման բացասական միտումներ: Ասվածը հիմնականում վերաբերում է ապահովագրական համակարգին, ընդ որում ոչ միայն ծավալային առումով, այլև դրանցում մատուցվող գործառնությունների զարգացման տեսանկյունից: Խոսքը հատկապես վերաբերում է կյանքի ապահովագրությանը, քանի որ այն կենտրոնացնելով հասարակության անդամների ազատ միջոցները միջնաժամկետ և երկարաժամկետ տևողություններով՝ հնարավորություն է ստեղծում լուծել երեք հիմնահարց միաժամանակ՝ ա) ձևավորել պետական ներքին պարտք համեմատաբար ավելի էժան միջոցներով, քան պետական պարտատոմսերի թողարկումն է, բ) զարգացնել սոցիալական ապահովվածություն ստեղծող համակարգերը, գ) ֆոնդում առկա միջոցները անհրաժեշտ երաշխիքների ապահովման ճանապարհով տրամադրել ՀՀ ֆինանսավարկային կազմակերպություններին՝ խթանել վարկային տոկոսադրույքների նվազեցումը և տնտեսության ակտիվացումը:

⁸ Աղբյուրը՝ ՀՀ ֆինանսական կայունության հաշվետվություն 2014, ՀՀ ԿԲ, 2015

Միջդեռ հանրապետությունում գործող 8 ապահովագրական ընկերություններից ոչ մեկը կյանքի ապահովագրություն չի իրականացրել, իսկ դրանց ընդհանուր ակտիվները կազմում են համակարգի ակտիվների ընդամենը 1.3 տոկոսը: Արժեթղթերի շուկայում շրջանառվում են միայն պետական պարտատոմսեր, բացակայում են տնտեսության ռիսկերը կլանող ֆինանսական գործիքները: Միջազգային ֆինանսական համակարգի վերլուծությունից ակնհայտ է դառնում, որ հետաճանաժամային տարիներին ֆինանսական ակտիվների աճը հիմնականում ապահովել են ֆինանսական ենթակառուցվածքները, իսկ բանկային համակարգի ակտիվներն, ընդհակառակը, նվազման միտում են ունեցել⁹:

Ըստ ՀՀ ԿԲ 2014 թվականի տարեկան ֆինանսական կայունության հաշվետվության ռիսկերի քարտեզի՝ համակարգի կայունությունը գնահատող բոլոր ցուցանիշները նախորդ տարվա համեմատությամբ նվազել են, ինչը վկայում է բանկային համակարգի կայունության բացասական զարգացումների մասին: Խոսքը հատկապես վերաբերում է «Իրացվելիության», «Ակտիվների որակի», «Շահութաբերության», «Տոկոսադրույքի» ռիսկերի աճին: Իրացվելիության ռիսկի վրա ազդում են տարբեր գործոններ. ելնելով աստեմախոսությունում դրված նպատակից՝ աշխատանքում դիտարկվել են հիմնականում այն գործոնները, որոնք կախված չեն ֆինանսական ինստիտուտների ռիսկ-մենեջմենթից կամ կառավարիչների ակտիվների և պասիվների կառավարման հմտություններից: Վերջիններս, անշուշտ, չափազանց կարևոր են առանձին ֆինանսական կազմակերպության կայունության ապահովման առումով, սակայն բավարար չեն ընդհանուր ֆինանսական համակարգի կայունությունը պահպանելու համար, քանի որ ընդհանուր ֆինանսական կայունությունը մեծապես պայմանավորված է երկրի մակրոտնտեսական կայունությունը բնորոշող այնպիսի գործոններով, ինչպիսիք են՝ հաճախորդների եկամուտները և վարկունակության մակարդակը, համակարգի կենտրոնացվածությունը ըստ մասնակիցների, ներգրավված ու տեղաբաշխված միջոցների, կապիտալի կառուցվածքի, ակտիվների որակի և այլն:

Ըստ էության, ֆիզիկական և իրավաբանական անձանց եկամուտների մակարդակը ոչ միայն անմիջականորեն ազդում է բանկային համակարգի կայունության վրա, այլև տարիներ շարունակ ՀՀ բանկերի դրամական միջոցների ներգրավման հիմնական աղբյուրներն է հանդիսացել: Այսպես, 2014 թվականին բանկային համակարգի 2 տրիլիոն 941 մլրդ դրամ ընդհանուր պարտավորություններում 69%-ը կամ 1 տրիլիոն 604 մլրդ դրամը բաժին է ընկնում ֆիզիկական և իրավաբանական անձանց ցայահանջ և ժամկետային ավանդներին: Հարկ է նշել, որ տարվա ընթացքում իրավաբանական անձանց ցայահանջ պարտավորությունները նվազել են 18.0%-ով և կազմել շուրջ 288.1 մլրդ դրամ: Դա

⁹ Աղբյուրը՝ «Financial System Report», 2012. Ճապոնիայի Կենտրոնական բանկի պաշտոնական կայքէջ, www.boj.or.jp

պայմանավորված է իրավաբանական անձանց ընթացիկ հաշիվների կրճատմամբ և փողի պահանջարկի աճով, որն էլ իր անմիջական արտահայտությունն է գտնում գործարար ակտիվության վրա: Ասվածի վկայությունն է բանկերում իրավաբանական անձանց թղթակցային հաշիվների նախորդ տարվա համեմատությամբ 5.5%-ով նվազումը: Իրավիճակն առավել սրվել է տարեվերջին՝ ֆինանսական շուկայի անորոշություններով, փոխարժեքի արժեզրկմամբ և գնաճի սպասումներով պայմանավորված, ինչն էլ հանգեցրել է նախորդ տարվա համեմատ մասնավոր ներդրումների 4.4%-ով նվազմանը:

Նշված ռիսկերն առավել վտանգավոր դրսևորում են գտնում բանկային համակարգի վարկային ներդրումներում, որոնց շուրջ 70 տոկոսը կամ 1 տրլն 600 մլրդ դրամից ավելին ֆիզիկական և իրավաբանական անձանց տրամադրված վարկերն են, իսկ վարկային կազմակերպությունների ակտիվներում միայն ֆիզիկական անձանց տրամադրված վարկերի տեսակարար կշիռը կազմում է ընդհանուրի 80 տոկոսից ավելին: Ընդ որում, ավելի մտահոգիչ է վարկային ակտիվների արժույթային կառուցվածքը: Դրամային վարկային ներդրումները նույն ժամանակաշրջանում ավելացել են 5.8%-ով, իսկ արտարժույթային վարկային ներդրումները՝ 32.5%-ով: Արդյունքում՝ արտարժույթային վարկային ներդրումների տեսակարար կշիռը տարվա վերջին կազմել է 67.1%:

Սակայն եթե նշված ռիսկերի առկայությունը դիտարկում ենք վարկառուների եկամուտների նվազման համատեքստում, որով պայմանավորվում է նրանց վարկունակության մակարդակը, ապա ակնհայտ է դառնում բանկային համակարգի վարկային պորտֆելում «չաշխատող վարկերի» աճի պատճառները: Ըստ վարկային ներդրումների ռիսկայնության՝ չաշխատող վարկերը և դեբիտորական պարտքերը տարվա ընթացքում ավելացել են 86.2%-ով, իսկ զուտ չաշխատող վարկերի ու դեբիտորական պարտքերի և նորմատիվային ընդհանուր կապիտալի հարաբերակցության ցուցանիշը ավելացել է 10 տոկոսով և կազմել 19.3%:

Վարկունակության մակարդակի վերլուծության արդյունքները ցույց են տալիս, որ այն ուղղակիորեն կախված է եկամուտների մակարդակից, վերջինս էլ՝ գործազրկության մակարդակից: Գործազրկության մակարդակի վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ ողջ դիտարկվող 2004-2014 թվականներին այն եղել և մնացել է հանրապետությունում որպես դժվար լուծելի հիմնահարց՝ պատճառ դառնալով սպառողների ապագա պայմանների դրական սպասումների վստահության ենթահիմքի նվազմանը շուրջ 31.9 կետով:

Հանրապետությունում գերինդիք է մնում նաև անվանական աշխատավարձի աճի ցածր տեմպը: Դիտարկվող 2000 թվականից մինչև 2014 թվականներն ընկած ժամանակաշրջանում միջին աշխատավարձը հանրապետությունում համապատասխանաբար աճել է՝ 22706 ՀՀ դրամից հասնելով 171 296 դրամի¹⁰: Սակայն եթե նույնիսկ ընդունենք, որ դիտարկվող ժամանակահատվածում գնաճը

¹⁰ Ցուցանիշը հաշվարկված է ըստ 01.01.2013-ից ուժի մեջ մտած «Եկամտային հարկի մասին» ՀՀ օրենքի (ՀՕ-246):

համապատասխանում է ՀՀ ԿԲ սահմանած գնաճի 4.5% մակարդակին, ապա 2000-20014 թթ. գնաճը կկազմի $(1+h)t-1=(1.045)14-1=0$, 852 կամ 85.2%¹¹: Համապատասխանաբար, 2014 թվականի 171296 դրամ աշխատավարձի «բերված» արժեքը 2000-ի նկատմամբ կազմում է 25 350 դրամ: Փաստորեն, աշխատավարձի իրական աճը 14 տարիների ընթացքում կազմել է ընդամենը 2 650 դրամ, հետևաբար, նույնքան էլ պետք է բարելավվեր բնակչության կենսամակարդակը: Բայց կատարված վերլուծությունների արդյունքները նշված ժամանակահատվածում արձանագրել են և՛ ավանդների, և՛ վարկերի զգալի աճ՝ հասնելով շուրջ 1.5 տրիլիոն ՀՀ դրամի: Այսպիսի աճը արդյունք է արտերկրից ստացվող փոխանցումների մեծ ներհոսքերի, որոնք, սակայն, ներկայումս հայտնի պատճառներով արձանագրում են նվազման միտումներ, ինչի արդյունքում 2014 թվականի «վարկեր/ավանդներ» հարաբերակցությունը գրեթե մոտենում է 2008-2009 թվականի մակարդակին:

Բացի նշված մակրոտնտեսական իրավիճակից ածանցվող ռիսկերից՝ ՀՀ բանկային համակարգին հատուկ են նաև որոշակի կառուցվածքային ռիսկեր ևս: Դրանցից է ՀՀ ֆինանսական համակարգում տեղ գտնող կենտրոնացվածության բարձր մակարդակը: Այն ոչ միայն չի նվազում, այլև ընդհակառակն, արձանագրում է աճի միտումներ, ընդ որում, ինչպես ակտիվների և պարտավորությունների մասնաբաժինների, այնպես էլ ըստ մասնակիցների կառուցվածքի տեսանկյունից ՀՀ տարածքում գործող 22 բանկերից միայն 4-ն են ԲԲԸ, 17-ը՝ ՓԲԸ, 1-ը՝ ՍՊԸ: Ընդ որում, վերջիններիս բաժնետերերը ընդամենը 61 ֆիզիկական և իրավաբանական անձիք են, որոնցից 32-ը՝ ոչ ռեզիդենտ փայատերեր և բաժնետերեր: Ավելին, 9 բանկում բաժնեմասերի 100%-ը տնօրինում է մեկ անձ, որից 8-ը՝ ոչ ռեզիդենտ իրավաբանական և 1 ռեզիդենտ ֆիզիկական անձ, իսկ մնացածներում 1 բաժնետեր տնօրինում է բաժնետոմսերի 50%-ից ավելին: Բանկային համակարգի այսպիսի կառուցվածքը մեծացնում է բանկի կայունության ռիսկերը, որը, ըստ Մինսկու հայտնի հիփոթեզի, անկայունություն ստեղծող հիմնական գործոններից մեկն է¹²: Դա է վկայում, օրինակ՝ 2014 թվականին մեկ ոչ ռեզիդենտ մասնակցի տնտեսական գործունեության շահերի կենտրոնի փոփոխության հետևանքով բանկային համակարգի կանոնադրական կապիտալի 8.1 տոկոսով նվազումը:

Ավելի ռիսկային է բանկային համակարգի կանոնադրական կապիտալի կառուցվածքը ըստ աշխարհագրական կառուցվածքի: Դրանում ամենամեծ տեսակարար կշիռն ունեն՝ Եվրամիությունը– 30.8, Ռուսաստանը– 16.6, Շվեյցարիան – 15.2, ԱՄՆ-ը– 4.2 տոկոս ցուցանիշներով, մնացած 33.2%-ը այլ երկրներն են ու ռեզիդենտ անձիք: Ասվածը վկայում է ՀՀ բանկային համակարգի ոչ միայն ցածր ինտեգրման, այլ նաև նշված երկրների հետ ֆինանսական կախվածության ռիսկերի

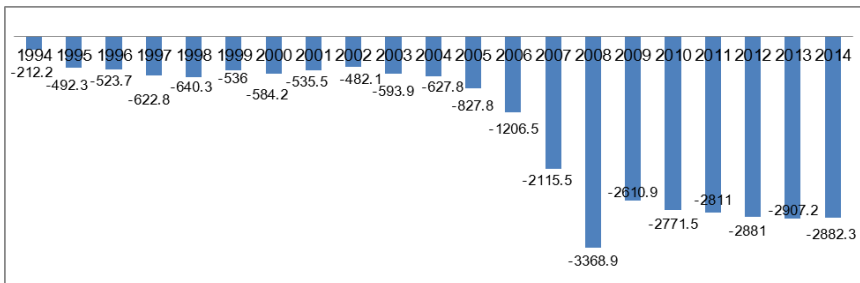
¹¹ Թ. Հովակիմյան, «Ֆինանսական մաթեմատիկա» // ՖԲԲ, «Տիգրան Մեծ» հրատարակչություն, Երևան, 2003, էջ 93:

¹² Minsky H. P., «The Financial Instability Hypothesis» // The Jerome Levy Economics Institute of Bard College. Working Paper № 74. 1992. p.7.

բարձր մակարդակի մասին, ինչն ավելի է թուլացնում այդ երկրներից փոխանցվող անորոշ ռիսկերին համակարգի հակազդելու ունակությունը:

Վերլուծությունների արդյունքներից ակնհայտ է դառնում ՀՀ ֆինանսական համակարգի կայունության ուղղակի կապը մակրոտնտեսական կայունությունը պայմանավորող գործոնների և դրանցում տեղ գտնող զարգացումների հետ: Այս ուղղությամբ իրականացված վերլուծությունները ցույց են տալիս, որ 2000-2014 թթ. ընդլայնվել են զարգացած երկրների հետ առևտրաշրջանառության ծավալները և աշխարհագրությունը, սակայն վերջինս ուղեկցվել է անկայուն դրսևորումներով: Դրանց պատճառները ավելի լավ պատկերացնելու համար աշխատանքում դիտարկվող ժամակաշրջանը բաժանվել է երկու հատվածների՝ 1994-2008թթ. և 2008-2014թթ., քանի որ դրանք, հայտնի պատճառներով, տարբեր ֆինանսատնտեսական իրավիճակներ են ենթադրում:

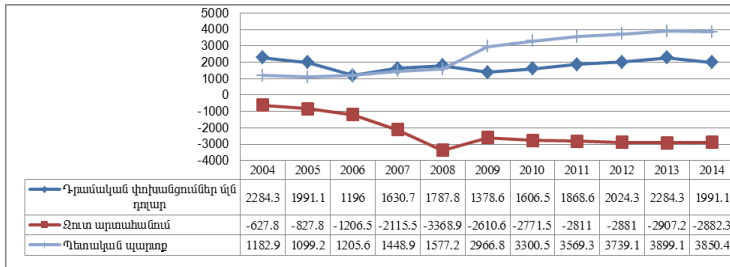
Այսպես, 1994-ից մինչև 2008 թվականը ներառյալ, հանրապետությունում արձանագրվել են ՀՆԱ-ի կայուն աճի միտումներ՝ 628,3-ից հասնելով շուրջ 12 մլրդ դոլարի: Ապրանքաշրջանառության ծավալները նույն ժամանակաշրջանում 706-ից հասել են 5 922 միլիոն ԱՄՆ դոլարի, արտահանումը՝ 247-ից 1057,2-ի, ներմուծումը՝ 459-ից 4426 մլն դոլարի: Հարկ է նշել, որ չնայած այդ ժամանակաշրջանում արձանագրված ՀՆԱ համեմատաբար կայուն աճին, այնուամենայնիվ, ապրանքաշրջանառության հարաբերակցությունը ՀՆԱ-ին անհրաժեշտ կայուն մակարդակ չի ապահովել, ինչի հիմնական պատճառը ՀՆԱ-ի կառուցվածքային անկայունությունն է եղել՝ ըստ ճյուղային բաշխվածության (շինարարություն և հանքարդյունաբերություն): ՀՆԱ-ի և փոխանցումների աճով պայմանավորված՝ մեծացել է սպառումը, ինչն էլ պատճառ է դարձել արտահանման նկատմամբ ներկրման անհավասարակշռված ծավալների աճի՝ մեծացնելով առևտրային հաշվեկշռի դեֆիցիտը, որը, 2000թ.-ի -584-ից աստիճանաբար աճելով, 2008-ին հասել է -3369 մլն դոլարի (տե՛ս գծապատկեր 2):



Գծապատկեր 2. Զուտ արտահանման դինամիկան 1994-2014 թթ.

Հատկանշական է, որ Հայաստանի Հանրապետությունը, ունենալով այսպիսի բացասական առևտրային հաշվեկշիռ, այնուամենայնիվ դասվում է որպես նվազ

պարտքի բեռ ունեցող երկրների շարքին, իսկ ֆինանսական համակարգը պահպանել է կայունության բավարար մակարդակ: Հայաստանի պետական պարտքի ձևավորման և ֆինանսական համակարգի կայունության ապահովման վրա էական և զգալի դրական ազդեցություն են ունեցել փոխանցումների ձևով ներհոսք ապահովող դրամական միջոցները (տե՛ս գծապատկեր 3): Այս հանգամանքը ոչ միայն առևտրային դեֆիցիտի ծածկույթ է ապահովել, այլև էականորեն կրճատել է պետական պարտքը:



Գծապատկեր 3. Դրամական փոխանցումների, Չուտ արտահանման և պետական պարտքի դինամիկան 2004-2014 թթ.

Ներհոսք ապահովող՝ արտահանման վերլուծությունը ըստ ծավալների և ապրանքատեսակների, ցույց են տալիս, որ Հայաստանի արտահանման գործարքները շատ փոքր են, և դրանցում նկատելի է արտահանման բարձր կենտրոնացվածությունը հիմնականում «Բուսական ծագման արտադրանք», «Պատրաստի սննդի արտադրանք», «Հանքահումքային մթերքներ» և «Քիմիական ու դրա հետ կապված արդյունաբերության ճյուղերի արտադրանք» ապրանքատեսակների գծով:

Այսպես, 2014-ին արտահանված 645 ապրանքատեսակներից ընդամենը 67-ն է գերազանցել տարեկան 1 միլիոն դոլար ծավալը: Ընդ որում, փոքր ծավալները պայմանավորված են ոչ թե դրանց իրացման շուկաների բացակայությամբ կամ պահանջարկի սահմանափակությամբ, այլ ընդամենը արտադրական կարողությունների ցածր մակարդակով: Սա հուշում է այն մասին, որ եթե հանրապետությունում արտադրության ծավալների ընդլայնման միջոցառումներ ձեռնարկվեն, և մեծացվեն իրացման կարողությունները, ապա հնարավոր կդառնա զգալիորեն ընդարձակել արտահանվող ապրանքատեսակների ծավալները:

Ատենախոսության երրորդ՝ **«Հայաստանի Հանրապետության ֆինանսական կայունության բարձրացման հիմնական ուղիները»** գլխում, տրվել են ՀՀ մակրոտնտեսական կայունությունը պայմանավորող հիմնական գործոնների կապը և ազդեցությունը ֆինանսական համակարգի կայունության վրա, առաջարկվել են կայունության ապահովման քաղաքականություն իրականացրող մարմինների գործունեության արդյունավետության բարձրացման ուղիները, և քննարկվել են

կայունության ապահովման ռազմավարական ռիսկերի առանձնահատկությունները, առաջարկվել է դրանց արդյունավետ կառավարման համալիր մոտեցում:

ՀՀ մակրոտնտեսական կայունության և ֆինանսական համակարգի կայունության կապը և այն պայմանավորող գործոնների ազդեցության մակարդակը բացահայտելու համար, աշխատանքում «Statistical Package for the Social Sciences» (SPSS 10) տվյալների մշակման համակարգչային ծրագրի կիրառմամբ, ճշտվել են մակրոտնտեսական կայունությունը ապահովող հիմնական գործոնների համախումբը՝ արտահանում, ներկրում, արտաքին պետական պարտք, ՀՆԱ, դրամական փոխանցումներ և գնահատվել են դրանց ազդեցության չափը կայունության վրա¹³: Պետք է նշել, որ առանձին գործոնների կապը կայունության հետ շատ թույլ է, դետերմինացիայի գործակիցը չի անցնում 0.6-ը, իսկ կորրելյացիայի գործակիցը 0.7-ը, իսկ այդ գործոնների համախմբով դիտարկման դեպքում՝ կորրելյացիայի գործակիցը ստացվում է R=0,91, դետերմինացիայի գործակիցը՝ R Square = 0.83, ինչը վկայում է ոչ միայն դիտարկվող գործոնների և կայունության բարձր աստիճանի կապի, այլ նաև այդ գործոնների մեկը մյուսով խիստ փոխկապվածության առկայության մասին (տե՛ս աղյուսակ 2):

Աղյուսակ 2

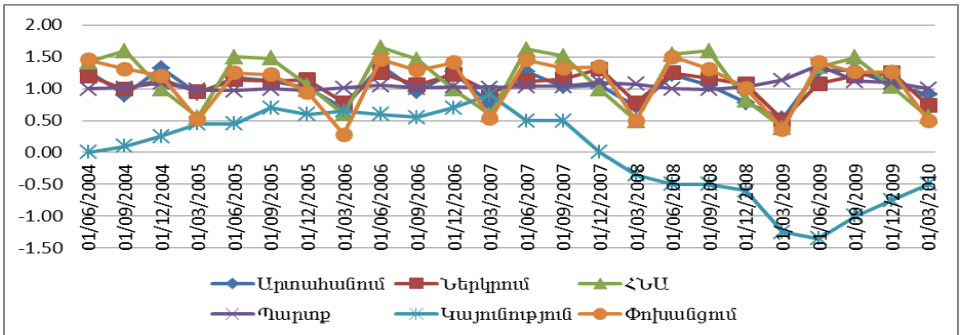
ՀՀ ֆինանսական կայունության վրա ազդող գործոնների կախվածությունը

		Y	EXPORT	IMPORT	TRANSF	PUBDEBT	GDP
Y	Pearson Correlation	1	.422(*)	-.495(*)	.098	-.738(**)	-.234
	Sig. (2-tailed)	.	.035	.012	.642	.000	.261
	N	25	25	25	25	25	25
EXPORT	Pearson Correlation	.422(*)	1	.461(*)	.318	-.219	.672(**)
	Sig. (2-tailed)	.035	.	.020	.122	.293	.000
	N	25	25	25	25	25	25
IMPORT	Pearson Correlation	-.495(*)	.461(*)	1	.057	.510(**)	.871(**)
	Sig. (2-tailed)	.012	.020	.	.787	.009	.000
	N	25	25	25	25	25	25
TRANSF	Pearson Correlation	.098	.318	.057	1	-.235	.237
	Sig. (2-tailed)	.642	.122	.787	.	.257	.253
	N	25	25	25	25	25	25
PUBDEBT	Pearson Correlation	-.738(**)		.510(**)	-.235		
	Sig. (2-tailed)						
	N						
GDP	Pearson Correlation	-.234	.672(**)	.871(**)			
	Sig. (2-tailed)						
	N						

¹³ Հայաստանի Հանրապետությունում ֆինանսական կայունությունը գնահատվում է զուտ բանկային համակարգի կայունությունը բնութագրող ցուցանիշների համախմբով, ցուցանիշները վերցվել են ՀՀ Կենտրոնական բանկի ներածական դասընթացների ճանաչողական նյութերից:

Ընդ որում, պետք է նշել, որ այդ գործոնների ազդեցության չափը և փոխապայմանավորվածությունը մեկը մյուսով, կախված է տվյալ երկրի մակրոտնտեսական և ֆինանսական կայունությունը պայմանավորող ցուցանիշների փոփոխության մակարդակներից:

Կատարված վերլուծության արդյունքներով ստացվում է, որ ՀՀ ֆինանսական կայունության վրա ամենամեծ բացասական ազդեցությունն ունի արտաքին պետական պարտքը՝ -0.738 , այնուհետև՝ ներկրումը -0.495 և ՀՆԱ-ն՝ -0.234 , իսկ դրական ազդեցություն ունեն արտահանումը՝ 0.422 և փոխանցումները՝ 0.098 :



Գծապատկեր 4. ՀՀ ֆինանսական կայունությունը բնութագրող հիմնական քաղաքատարրերի աճի տեմպերը

1994-2014 թվականների ֆինանսական հոսքերի կառուցվածքի դիտարկումները ըստ արտահանման և ներկրման բաշխվածության ցույց են տալիս, որ այն համեմատաբար կայուն է եղել 2002-ից մինչև 2005 և 2011-ից 2014 թվականները: Ըստ այդմ, 2002-2005 թվականներին ֆինանսական կայունության գործակիցն ունեցել է դրական արժեք, իսկ 2007-ից, տնտեսական աճի անկմանը զուգընթաց, կայունության գործակիցը սկսել է կտրուկ նվազել և արդեն 2011-ից հետո արձանագրել է բացասական արժեք (տե՛ս գծապատկեր 4): Ասվածը հիմք է տալիս փաստելու, որ մակրոտնտեսական կայունությունը հիմնականում պայմանավորված է երկրում ընթացող կայուն, տևական տնտեսական զարգացումներով, այլ ոչ թե դրսից ստացվող փոխանցումներով:

Կատարված վերլուծությունների արդյունքները թույլ են տալիս առանձնացնել այն հիմնական ուղղությունները, որոնք պետք է գտնվեն Հայաստանի Հանրապետության կայունության ապահովման քաղաքականություն իրականացրող պատասխանատու մարմինների մշտադիտարկումների ներքո: Դրանք են՝ ՀՀ համախառն ներքին արդյունքի կայուն աճի ապահովումը, արտաքին պետական պարտքի նվազեցումը, ֆինանսական հոսքերի կարգավորումը:

Ֆինանսական հոսքերի կարգավորման համար կարևոր հիմնահարց է արտահանման և ներկրման համամասնությունների կարգավորումը ըստ ծավալների և ըստ ապրանքախմբերի:

Հարկ է նշել, որ ըստ ՀՀ Ազգային վիճակագրության ծառայության տվյալների՝ 2014 թվականի ապրանքաշրջանառությունում որոշ ապրանքախմբերի գծով իրականացվում են և՛ արտահանման, և՛ ներկրման գործարքներ: Խոսքը հատկապես վերաբերում է 9-ը հետևյալ ապրանքախմբերին՝ «Կենդանի կենդանիներ և կենդանական ծագման արտադրանքի»՝ 96,3, «Բուսական ծագման արտադրանքի»՝ 201.9, «Քիմիա և նրա հետ կապված արդյունաբերության ճյուղերի արտադրանքի»՝ 338.7, «Պլաստմասե և դրանցից իրերի»՝ 171.7, «Մանածագործական իրերի»՝ 121.2, «Կոշկեղեն, գլխարկեղեն, հովանոցներ»՝ 29.6, «Իրեր քարից, գիպսից, ցեմենտից»՝ 71.9, «Մեքենաներ, սարքավորումներ և մեխանիզմներ»՝ 576.8, և «Տարբեր արդյունաբերական ապրանքներ»՝ 111.1, որոնց գծով ներկրումը շուրջ 1719 մլն դոլար ընդհանուր ծավալով գերազանցում է արտահանմանը: Իրականացված վերլուծությունները թույլ են տալիս փաստելու, որ դրանք այն ապրանքախմբերն են, որոնք հանրապետությունում առկա բնակչության առումով անհամեմատ ավելի շատ են և կա դրանց զգալի ավելցուկ: Այդ ներուժի արդյունավետ օգտագործման պարագայում, հնարավոր է նույնիսկ հասնել արտահանման գերազանցմանը ներկրման նկատմամբ: Հանրապետությունում միայն նշված ապրանքախմբերի գծով, եթե մշակվեն և կիրառվեն ներքին արտադրության խրախուսման համապատասխան ծրագրեր և միջոցառումներ (սուբսիդավորում, հարկային արտոնություններ, պետական գնումներում նախապատվության տրամադրում և այլ) ուղղված դրանց գծով ներկրման կրճատմանը գոնե մինչև 60 տոկոս, ապա դա հնարավորություն կստեղծի կրճատել 1719 մլն դոլարի հասնող արտահոսքը շուրջ 1 մլրդ դոլարով: Դա նշանակում է՝ 1 մլրդ գումարով կրճատել արտաքին պարտքը և ուղղելով այն տնտեսության զարգացման նպատակին, մեծացնել համախառն ներքին արդյունքը, բացել նոր աշխատատեղեր, հետևաբար, նաև բարձրացնել տնային տնտեսությունների եկամուտները:

Համադրելով ֆինանսական հոսքերի կարգավորումը ֆինանսական համակարգի զարգացման հրամայականի հետ՝ հնարավոր է էապես բարելավել ՀՀ արտաքին պարտքի որակական և քանակական ցուցանիշները: Վերջինիս կարևորությունը հիմնավորված է այդ ուղղությամբ կատարված վերլուծությունների արդյունքներով: ՀՀ արտաքին պետական պարտքը, սկսած 2005 թվականից, արտահանման նկատմամբ արձանագրել է անընդհատ աճի միտումներ: Դրա հետևանքով, 2005 թվականի ՀՀ արտաքին պետական սպասարկման ծախսերը 44,8 միլիոնից 2014 թվականի առաջին եռամսյակի դրությամբ աճել են շուրջ 3.8 անգամ և կազմել 168.6 մլն դոլար, իսկ տոկոսավճարները համապատասխան ժամանակահատվածում 8.7 միլիոնից դարձել են 36 մլն դոլար:

Ակնհայտ է նաև այն, որ փոքր տնտեսություն և սահմանափակ ռեսուրսներ ունեցող երկրներում ֆինանսական համակարգի թերզարգացվածության

պայմաններում ֆինանսական և մակրոտնտեսական կայունությունը փոխապայմանավորված են մեկը մյուսով, իսկ դրանց ապահովման համար չափազանց կարևոր նախապայման են քաղաքականություն իրականացրող մարմինների գործունեության համակարգվածությունն ու դրա հետևողական իրականացումը: Ներկայումս երկրի գրեթե բոլոր գերատեսչությունները մշակում և իրականացնում են որոշակի ծրագրեր, և չնայած դրանք բոլորն էլ առանձին-առանձին բավականին ճիշտ ուղղվածություն ունեն, սակայն, ըստ էության, կրում են զուտ տեղային բնույթ:

Տեսանելի արդյունքների հասնելու համար անհրաժեշտ է քաղաքականություններ իրականացրող մարմինների գործունեության համակարգման բարձր աստիճան՝ ըստ դրանց իրականացման համար համապատասխան պատասխանատվության բեռի ստանձման պահանջների: Ընդ որում, գործունեության բարձր համակարգվածությունը ենթադրում է, որ ՀՀ-ում մակրոտնտեսական և ֆինանսական կայունության ապահովման (պետական պարտքի իրացվելիություն, բյուջետային գործընթացների կանոնավոր և անխափան իրականացում, դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետություն և ֆինանսական շուկայում շուկայական մեխանիզմների բնականոն գործունեություն) քաղաքականություն իրականացնող մարմինները պետք է ամրագրեն համագործակցության հստակ սկզբունքներ, որտեղ պետք է նշվեն դրանցից յուրաքանչյուրի գործառնությունների և պատասխանատվությունների շրջանակները: Ընդ որում, համագործակցության ծրագիրը պետք է ստանա օրենքի ուժ և բխի պարտադիր կատարման և կարգավորման օրենսդրական հարաբերություններից, իսկ դրա պատշաճ իրականացման նպատակով ստեղծվի ՀՀ ֆինանսական կայունության մակարդակի վերահսկողության հատուկ խորհուրդ:

Ատենախոսության երրորդ գլուխն ավարտվում է ՀՀ ֆինանսական կայունության ապահովման ծրագրի իրականացումից ծագող ներքին և արտաքին ռիսկերի արդյունավետ կառավարման մոդելի առաջադրմամբ, որը թույլ է տալիս բացահայտել և գնահատել ակտիվների ու պասիվների փոփոխության կախվածությունը տոկոսադրույքի, գնի և փոխարժեքի ռիսկերից՝ համադրելով դրանք արտաքին տնտեսական կապերից փոխանցվող ռիսկերի հետ:

Ատենախոսության **եզրակացություններում** հակիրճ ներկայացված են հետազոտության հիմնական արդյունքները:

1. ՀՀ ֆինանսական համակարգը դեռևս գտնվում է ձևավորման փուլում, որտեղ դոմինանտ է բանկային համակարգը: Վերջինիս կայունությունն, ըստ էության, դարձել է հանրապետության ֆինանսական համակարգի կայունության բնութագրիչ, որի բարելավմանն ուղղված քաղաքականությունը բացառապես հիմնված է մակրոպրոդուկտների գնահատականների վրա: Այսինքն, հանրապետության ֆինանսական կայունությունը ներկայացվում է ԱՄՀ կողմից սահմանած 39 չափորոշիչներից միայն 7-ով՝ նորմատիվային ընդհանուր կապիտալ/ռիսկով կշռված ակտիվներ, նորմատիվային հիմնական կապիտալ/ռիսկով կշռված ակտիվներ,

չաշխատող վարկեր/ընդհանուր վարկեր, շահութաբերություն ըստ ակտիվների, շահութաբերություն ըստ կապիտալի, իրացվելի ակտիվներ/ընդհանուր ակտիվներ և իրացվելի ակտիվներ/ցպահանջ պարտավորություններ: Կայունությունը բնորոշող հիմնական չափորոշիչը՝ կապիտալի համարժեքության նորմատիվը 2005 թ.-ի հունվար ամսվա՝ 33.3-ի նկատմամբ նվազել է շուրջ երկու անգամ, կազմելով 16,3 տոկոս: Երրորդը՝ չաշխատող վարկերի հարաբերությունը ընդհանուր վարկերին, դիտարկվող ժամանակահատվածում արձանագրել է աճի միտում՝ այն շուրջ երկու անգամ ավելացել է՝ 3%-ից հասնելով 6,6 տոկոսի: Հարկ է նշել, որ այս չափորոշիչը հակադարձ է ֆինանսական կայունությանը, վերջինիս աճը արձանագրում է բանկային համակարգի կայունության վատթարացում շուրջ երկու անգամ: Հաջորդ երկու չափորոշիչների նվազումը շուրջ երեք անգամ. համապատասխանաբար՝ շահութաբերություն ըստ ակտիվների՝ 4.1-ից 1.1, շահութաբերություն ըստ կապիտալի՝ 23.2-ից 7.2: Իրացվելի ակտիվների հարաբերության նվազումը՝ 48.8-ից 26.7 ընդհանուր ակտիվներին արտացոլում է ակտիվների որակը ըստ իրացվելիության մակարդակի կամ բանկի ընդհանուր իրացվելիությունը: Չնայած այն մոտ երկու անգամ գերազանցում է նորմատիվային սահմանային 15 տոկոսի մակարդակը, այնուամենայնիվ, միտումը դրական չէ, եթե այն դիտարկում ենք ընթացիկ իրացվելիության շուրջ 22 տոկոս աճի պարագայում: Այսպիսի աճը փաստում է բանկերում հավելյալային պահուստների առկայության մասին, որը բանկերում վարկային ռիսկերի զսպման հետևանք է և վկայում է այդ միջոցների անհասանելիության փաստի մասին: Իսկ բանկային համակարգի վարկային պորտֆելի կառուցվածքում արձանագրվում է չաշխատող վարկերի դինամիկ աճ, որը բանկային համակարգի կայունությունը բնորոշող ամենաէական չափանիշն է:

2. ՀՀ ֆինանսական համակարգը ներկայումս ներառում է ՀՀ Կենտրոնական բանկը, բանկային, ապահովագրական, վճարահաշվարկային համակարգերը, վարկային կազմակերպությունները, գրավատները, արժեթղթերի շուկան: Ֆինանսական համակարգի ընդհանուր ակտիվները 2014 թվականի վերջի դրությամբ կազմել են 3 տրիլիոն 753 մլրդ ՀՀ դրամ կամ ՀՆԱ-ի շուրջ 83.8% տոկոսը՝ նախորդ տարվա համեմատ աճելով 6.9 տոկոսով: Բանկային համակարգին բաժին է ընկնում ֆինանսական համակարգի ակտիվների մոտ 89.5%-ը:

3. ՀՀ ֆինանսական համակարգը աչքի չի ընկնում ո՛չ իր զարգացվածության մակարդակով, ո՛չ էլ դրանցում մատուցվող ծառայությունների բազմազանությամբ: Ավելին, բացառությամբ վարկային կազմակերպությունների և բանկերի, համակարգի մյուս բոլոր ենթակառուցվածքներում արձանագրվել են զարգացման բացասական միտումներ: Մասնավորապես, այլ ֆինանսական կազմակերպությունների ակտիվները նվազել են 0.7 տոկոսով, ինչը կարելի է բացատրել փոխանցումների նվազման, իսկ ներդրումային ընկերությունների 0.1 տոկոս նվազումը՝ կապիտալի արտահոսքի փաստով: Սակայն ապահովագրական ընկերությունների 0.4 տոկոս նվազումը չափազանց վատ միտում է, քանի որ ապահովագրությունը, բացի ֆինանսական ինստիտուտ լինելուց, լուծում է նաև սոցիալական խնդիրներ:

4. ՀՀ մակրոտնտեսական կայունությունը պայմանավորող գործոնների համախմբի և ֆինանսական կայունության կապը, դրանց փոխազդեցության աստիճանը բացահայտելու համար իրականացված էկոնոմետրիկ «SPSS-10» ծրագրային վերլուծության արդյունքները ցույց են տալիս, որ մակրոտնտեսական կայունությունը պայմանավորող՝ արտահանում, ներկրում, արտաքին պետական պարտք, փոխանցումներ համախմբից՝ առանձին գործոնների կապը կայունության հետ շատ թույլ է, դետերմինացիայի գործակիցը չի անցնում 0.6-ը, իսկ կորրելյացիայի գործակիցը՝ 0.7: Նշված 5 գործոնների մատրիցային համախմբի միաժամանակյա դիտարկումը արձանագրում է. կորրելյացիայի գործակից՝ $R=0.91$, դետերմինացիայի գործակից՝ $R\text{ Square}=0.83$, ինչը վկայում է ՀՀ մակրոտնտեսական և ֆինանսական կայունության բարձր աստիճանի կապի և դրանց խիստ փոխկապակցվածության մասին: Հատկանշական է, որ դրանցից ամենամեծ բացասական ազդեցությունն ունի արտաքին պետական պարտքը՝ -0.738, այնուհետև ներկրումը՝ -0.495 և ՀՆԱ-ն՝ -0.234, իսկ դրական ազդեցություն արտահանումը՝ 0.422 և տրանսֆերտները՝ 0.098: Վերջիններս էական ազդեցություն ունեն երկրում սպառման մակարդակի և եկամուտների բարձրացման վրա, հետևաբար, զսպում են նաև արտաքին պետական պարտքի աճի տեմպը, սակայն կայունության ապահովման գործընթացների հետ էական կապ չեն արձանագրում:

5. Ամփոփելով վերջին տարիներին ՀՀ մակրոտնտեսական կայունության ապահովման և ֆինանսական համակարգի գործառնությունների համակարգվածության ներկա իրավիճակի վերլուծությունների արդյունքները՝ կարելի է արձանագրել, որ ՀՀ ֆինանսական կայունության վրա ազդող հիմնական գործոններն են.

- ֆինանսական հոսքերի անհավասարակշռվածությունը՝ հիմնականում պայմանավորված զուտ արտահանման բացասական աճով,
- տրանսֆերտներից ստացվող ներհոսքի նվազումը, ինչի պատճառով առևտրային դեֆիցիտի փակման հիմնական աղբյուրը դառնում է պետական պարտքի մեծացումը,
- կերնտրոնացվածության բարձր մակարդակը ինչպես ըստ գործընկեր երկրների՝ Ռուսաստան, Գերմանիա և Չինաստան, այնպես էլ ըստ արտահանվող ապրանքախմբերի, ինչն ավելի խոցելի է դարձնում Հայաստանի ֆինանսական կայունության ապահովումը՝ ներկայիս աշխարհաքաղաքական անորոշ զարգացումներով պայմանավորված:

6. ՀՀ մակրոտնտեսական և ֆինանսական կայունության բարձրացման համար առանցքային հիմնահարց է արտահանման և ներկրման համամասնությունների կարգավորումը և՛ ըստ ծավալների, և՛ ըստ ապրանքախմբերի: Խոսքը հատկապես վերաբերում է 9-ը հետևյալ ապրանքախմբերին՝ «Կենդանի կենդանիներ և կենդանական ծագման արտադրանքի», «Բուսական ծագման արտադրանքի», «Քիմիա և նրա հետ կապված արդյունաբերության ճյուղերի արտադրանքի», «Պլաստմասսե և դրանցից իրերի», «Մանածագործական իրերի», «Կոշկեղեն, գլխարկեղեն, հովանոցներ», «Իրեր քարից, գիպսից, ցեմենտից», «Մեքենաներ,

սարքավորումներ և մեխանիզմներ», և «Տարբեր արդյունաբերական ապրանքներ», որոնց ներկրումը շուրջ 1719 մլն դոլար ընդհանուր ծավալով գերազանցում է արտահանմանը: Եթե հանրապետությունում միայն նշված ապրանքախմբերի գծով, մշակվեն և կիրառվեն ներքին արտադրության խրախուսման համապատասխան ծրագրեր և միջոցառումներ (սուբսիդավորում, հարկային արտոնություններ, պետական գնումներում նախապատվության տրամադրում և այլ), ուղղված դրանց ներկրման կրճատմանը գոնե մինչև 60 տոկոս, ապա դա հնարավորություն կստեղծի կրճատել հանրապետությունից արտարժույթի արտահոսքը շուրջ 1 մլրդ դոլարով: Դա նշանակում է՝ 1 մլրդ դոլարով կրճատել արտաքին պետական պարտքը, ուղղելով այն ներքին արտադրության զարգացմանը, մեծացնել համախառն ներքին արդյունքը, բացել նոր աշխատատեղեր, բարձրացնել տնային տնտեսությունների եկամուտները:

7. ՀՀ ֆինանսական կայունության բարձրացման նպատակով առաջարկվել է՝

- մշակել ֆինանսական կայունության ապահովման ռազմավարություն,
- ստեղծել հատուկ ֆինանսական կայունության ապահովման «Խորհուրդ», որի հիմնական գործառույթը պետք է լինի կայունության ապահովման պատասխանատու կառույցների գործնության համակարգումը և այդ նպատակով իրականացվող քաղաքականությունների արդյունավետության մշտադիտարկումը,
- ներդնել ֆինանսական միջնորդության ինստիտուտների ռիսկերի կլանման ունակությունը մեծացրող գործիքներ,
- ստեղծել կայունության ապահովման գործառույթներից ծագող ներքին և արտաքին ռիսկերի արդյունավետ կառավարման համակարգ:

Ատենախոսության հիմնական դրույթները հրապարակվել են հեղինակի հետևյալ գիտական հոդվածներում.

1. Ս. Հովակիմյան, «Հայաստանի Հանրապետության ինտեգրացիոն գործընթացները միջազգային կառույցներին» // ՀՀ սոցիալ-տնտեսական կայուն զարգացման հիմնախնդիրները, գիտական հոդվածների ժողովածու, «Անանիա Շիրակացի» համալսարան, Երևան, 2013, 4(20), էջ 160-167:

2. Ս. Հովակիմյան, «Արտաքին առևտրի խթանման պետական կարգավորման հիմնախնդիրները ՀՀ-ում» // ՀՀ սոցիալ-տնտեսական կայուն զարգացման հիմնախնդիրները, գիտական հոդվածների ժողովածու, «Անանիա Շիրակացի» համալսարան, Երևան, 2013, 4(20), էջ 168-174:

3. Հ. Մնացականյան, Ս. Հովակիմյան, «ՀՀ ֆինանսական կայունության ապահովման ռիսկերի կառավարման որոշ հիմնահարցեր» // «Այլընտրանք հետազոտական կենտրոն», հունվար-մարտ, 2015, էջ 57-66:

4. Ս. Հովակիմյան «Ֆինանսական կայունության ապահովման հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում» // «Բանքեր ՀԴՏՀ», «Տնտեսագետ» հրատարակչություն, 1(37), Երևան, 2015, էջ 81-92:

**СОВРЕМЕННЫЕ ВОПРОСЫ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ
СТАБИЛЬНОСТИ РА**

Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.03 – «Финансы, бухгалтерский учет».

Защита диссертации состоится 29-ого марта 2016 г., в 15³⁰, на заседании Специализированного совета 008 ВАК РА по экономике, действующего при Российско-Армянском (Славянском) университете по адресу: 0051, г. Ереван, ул. Овсепя Эмина 123.

РЕЗЮМЕ

Ключевой проблемой современного мира является его финансовая безопасность, в обеспечении которой особую роль играют устойчивое развитие экономики и финансовой системы. Последствия мирового финансового кризиса оказали ощутимое влияние на устойчивость финансовых систем практически всех государств. Сказанное приобретает особую важность для Республики Армения, учитывая слабую развитость финансовой системы и уязвимость экономики. В этих условиях проблема выбора механизмов и разработка путей повышения уровня финансовой стабильности РА весьма актуальна.

Однако на сегодняшний день нет единства понимания как самого понятия устойчивости системы, так и классификации видов устойчивости. Как известно, Программа оценки финансового сектора МВФ/ВБ (FSAP) предполагает проведение оценки надежности отдельных подсистем (прежде всего банковской системы), качества банковского, страхового, финансового рынков и надзора по принятым международным стандартам, проведение стресс-тестов, оценки способности монетарных властей эффективно реагировать в случае системного стресса, однако не раскрывает понятия устойчивости всей финансовой системы и не содержит в себе единого подхода к проблеме ее повышения.

Целью диссертационной работы является разработка подходов и предложений по повышению финансовой устойчивости экономики Республики Армения на основе анализа и оценки факторов, воздействующих на ее финансовую устойчивость.

Объектом исследования являются финансовая устойчивость РА и политика по ее обеспечению. Предметом исследования являются факторы, воздействующие на финансовую устойчивость и подходы, направленные на ее повышение.

Для достижения поставленной цели в исследовании были выдвинуты и решены следующие задачи:

- исследовать методические основы и принципы обеспечения финансовой устойчивости и критерии ее оценки;
- принимая финансовую систему в качестве важного инструмента обеспечения роста экономики и финансовой устойчивости страны, выявить специфические риски, угрожающие стабильности финансовой системы и особенности их проявления;
- изучить пути и возможности проведения мероприятий, способствующих повышению эффективности деятельности и устойчивости институтов финансового посредничества;
- проанализировать текущую состояние финансовых потоков, учитывая их значимость в области обеспечения устойчивости экономики, и разработать подход к их регулированию;
- выявить внутренние и внешние риски, проявляющиеся при операциях по обеспечению финансовой стабильности республики, разработать и предложить подход к их эффективному управлению.

В результате проведенного исследования получены теоретические, методические и практические результаты, из которых в качестве научной новизны можно выделить следующие:

✓ С целью повышения эффективности финансовой системы были предложены критерии оценки степени скоординированности политик, обеспечивающих ее и обуславливающих ее устойчивость (экономический рост, уровень занятости, рост доходов, коэффициент деловой активности и т.д.).

✓ На основании результатов оценки факторов, обуславливающих финансовую устойчивость, был разработан механизм, связанный с обслуживанием государственного долга, регулирования финансовых потоков, возникающих от экспорта и импорта, позволяющий сократить объемы импорта по части тех видов товаров, по которым Армения обладает необходимым потенциалом, обеспечивающий при этом необходимый уровень потребления.

✓ Были предложены пути по повышению эффективности финансовой системы посредством внедрения инструментов, повышающих способность поглощения рисков институтов финансового посредничества (длинные деньги, инструменты капитала и хеджинга).

✓ Была разработана модель оценки и управления рисками, дающая возможность выявления зависимости между изменением активов и пассивов от процентных, ценовых и валютных рисков, посредством их сопоставления с рисками, передающимися через канал внешнеэкономических связей.

В заключении диссертации обобщены результаты исследования, изложены основные выводы и предложения по повышению стабильности и эффективности финансовой системы РА.

HOVAKIMYAN SUREN ALBERT

CURRENT ISSUES OF PROVIDING FINANCIAL STABILITY OF THE RA

The abstract of the thesis for obtaining the degree of Doctor of Economics in the specialty 08.00.03 – « Finance, Accounting»

The defense of the thesis will take place on the March 29, 2016 at 15³⁰ o'clock at 008 Council of Economics of SCC RA at Russian-Armenian (Slavonic) University: 123 Hovsep Emin str., Yerevan 0051.

ABSTRACT

A key issue of the modern world is its financial security. A sustainable development of the economy and financial system plays a special role in providing that security. The global financial crisis had a significant impact on the stability of the financial system of almost all countries. The foregoing has greater relevance for the RA if we take into account its' weakly developed financial system and vulnerable economy. In this context the issue of selecting mechanisms and developing ways to improve the financial stability of the Republic of Armenia is urgent.

However, today there is no common understanding in the concept of system sustainability and in the classification of the types of sustainability. Financial Sector Assessment Program of the IMF / World Bank (FSAP) is aimed at measuring the reliability of individual subsystems (first of all the banking system), the quality of the banking, insurance, financial markets and supervision of accepted international standards, conducting stress tests, assessing the ability of monetary authorities to effectively manage the system stress, but do not disclose the concept of stability of the entire financial system and there is no unique approach to its improvement.

The purpose of the thesis is to work out approaches and suggestions on enhancing the sustainability of the RA financial system based on the analysis and assessment of factors affecting the stability of the country's economy.

The object of the research is the financial stability of RA and its provision policy. The subject of the research is the identification of the factors affecting the financial stability, the quantitative assessment of their influence on the sustainability and the ways of its improvement.

To achieve the goal the following problems have been put forward and solved:

- To study the methodological foundations and principles of financial stability and the criteria for their evaluation;
- Considering the financial system as an important instrument for ensuring economic growth and financial stability of the country to identify the specific risks the financial system can be exposed to and the character of the risks;
- To study ways and actions enhancing the efficiency and sustainability of the institution of financial intermediation;
- To analyze the current situation of financial flows taking into consideration their importance in ensuring economic stability and develop an approach to their regulation;
- To identify internal and external risks that may occur when ensuring the financial stability of the country, develop and propose an approach for their effective management.

The scientific novelty comprises a set of theoretical, methodological and practical outcomes revealed during the research. The most essentials are:

- ✓ In order to increase the efficiency of the financial system, criteria for assessing the level of policy coordination causing and ensuring its sustainability (economic growth, employment level, income growth, activity ratio, etc.) have been proposed;
- ✓ Based on the results of the assessment of the factors causing the financial stability a mechanism has been developed that allows to adjust the financial flows related to servicing external debt, imports and exports, meanwhile, developing the production of those domestic product groups which Armenia has the potential to produce thus reducing the outflow formed by imports yet maintaining the necessary level of consumption;
- ✓ By implementing instruments (long term money, capital instruments and hedging) which increase the ability of reducing risks of financial intermediary institutions, ways of improvement of financial system efficiency have been proposed;
- ✓ A model for risk assessment and management giving the possibility to detect the relationship between changes in assets and liabilities by interest rate, price and exchange rate against external transformational risks, has been developed.

The results of the study, the main findings and proposals for improvement of the stability and efficiency of the financial system of the Republic of Armenia have been summarized in the conclusion.