

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼ ՍՍՐԱՆ

Հ Ա Յ Կ Ի Լ Յ Ի Չ Ի Բ Ե Ջ Ա Ն Յ Ա Ն

ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔԻ ԱՁԴԵՑՈՒ ԹՅԱՆ ԳՆԱՐԱՏՈՒՄԸ ՏՆՏԵՍՈՒ ԹՅԱՆ ԻՐԱԿԱՆ ՀԱՏՎԱԾԻ ՉԱՐԳԱՑՄԱՆ ԿՐԱ (ՀՀ ՆՅՈՒ ԹԵՐՈՎ)

Ը. 00.03. – «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում»
մասնագիտությունը ամբողջտեսակի անթեկնածուի գիտական
աստիճանի հայցման ատենախոսությունը ան

ՍԵՂՄԱԳԻՐ

ԵՐԵՎԱՆ 2017

Ատենախոսությունների թեման հաստատվել է Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանում

Գիտական ղեկավար՝

տնտեսագիտությունների դոկտոր,
պրոֆեսոր
Աննա Լևոնի Ասլանյան

Պաշտոնակատար
ընդդիմախոսներ՝

տնտեսագիտությունների դոկտոր
Արմեն Աշմադի Հակոբյան

տնտեսագիտությունների թեկնածու,
դոցենտ
Գրիգոր Պարգևի Այվազյան

Առաջատար
կազմակերպություն՝

Երևանի պետական համալսարան

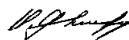
Ատենախոսությունների պաշտպանությունները կայանալու է 2017 թվականի հունիսի 22-ին ժամը 14⁰⁰-ին Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանում գործող ՀՀ ԲՈՅ-ի տնտեսագիտություն 014 մասնագիտական խորհրդում:

Հասցեն՝ 0025, ք. Երևան, Նալբանդյան 128:

Ատենախոսությունը կարելի է ծանոթանալ Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2017թ. մայիսի 22-ին:

014 մասնագիտական խորհրդի
գիտական քարտուղար,
տնտեսագիտությունների դոկտոր,
պրոֆեսոր



Ս. Ա.
Գևորգյան

ԱՏԵՆԱԽՈՒՄԻ ԹՅԱՆ ԸՆԴՀԱՆՈՒ Ր ԲՆՈՒ ԹԱԳԻՐԸ

Յետագոտւթյան թեմայի արդիականությունը:

Տնտեսական համակարգի զարգացմանը գուճընթաց զարգացան նաև ֆինանսական կառույցները, որոնց թվում էական դերակատարում ունի բանկային համակարգը: Բանկային տոկոսադրույքը համարվում է ֆինանսական շուկայի հիմնական ցուցանիշներից մեկը, որը էականորեն ազդում է ամբողջ տնտեսության վրա: Սակայն, տոկոսադրույքի և տնտեսական ակտիվության դինամիկայի փոխկապվածության ուղղություններին ու մեխանիզմների հարցը ամբողջապես ուսումնասիրված չէ, ինչը խորապես չի նպաստում տոկոսային քաղաքականության միջոցով տնտեսության զարգացվածությունն ապահովելու հնարավորությունների լիարժեք օգտագործման առումով: Դրա հետ մեկտեղ, բանկային տոկոսադրույքների կառավարումը համարվում է դրամավարկային քաղաքականության կարևոր տարրերից և գործիքներից մեկը: Այդ քաղաքականությունը, մի կողմից, ուղղված է շուկայական իրավիճակի կայունացմանը և հետևաբար՝ գնաճի նպաստակարգմանը, մյուս կողմից՝ տնտեսական ակտիվության բարձրացմանն ու տնտեսական աճի ապահովմանը: Յայաստանում, ինչպես երիտասարդ ֆինանսական շուկա ունեցող այլ երկրներում, շատ հաճախ մակրոտնտեսական որոշ ցուցանիշներ՝ օրինակ գնաճը, դուրս է գալիս պետության կողմից վերահսկողության շրջանակներից: Ինչ վերաբերում է տոկոսադրույքի մակարդակին, ապա այն մեր երկրում բավականին բարձր է, և ինչպես հետևում է մի շարք տնտեսական մոդելներից՝ բարձր տոկոսադրույքը խոչընդոտում է տնտեսական աճին:

Ինչպիսիք առնելով վերը նշվածը, անհրաժեշտ է պարզել, թե արդյոք իսկապես միայն ցածր տոկոսադրույքը կարող է ուղեկցել բարձր տնտեսական աճ, թե տնտեսական աճը հնարավոր է նաև բարձր տոկոսադրույքի դեպքում:

Ինչպիսիք կարևոր հարցն այն է, թե արդյոք ՀՀ տնտեսությունը արձագանքում է տոկոսադրույքի փոփոխություններին և ինչպիսին է այդ արձագանքը: Վերջինս ստուգվում է էմպիրիկ տվյալների հիման վրա՝ որպես դրամավարկային քաղաքականության փոխանցման լծակի եզրափակիչ աստիճանի արդյունավետություն, կամ տնտեսության իրական հատվածի հիմնական ցուցանիշների վրա ֆիզիկական և իրավաբանական անձանց վարկավորման տոկոսադրույքի փոփոխության ազդեցության գնահատման միջոցով:

Նշենք, որ տվյալ թեմայի ուսումնասիրության բարդությունը բացատրվում է տոկոսադրույքի էկզոգեն լինելու խնդրով: Այդուհանդերձ, մի շարք տնտեսական մոդելների շրջանակներում տոկոսադրույքը արձագանքում է որոշ ցուցանիշների փոփոխության, ինչպես օրինակ՝ դրամային կամ փողի զանգվածի, տեխնոլոգիական փոփոխությունների և այլն: Այդ իսկ պատճառով, բանկային տոկոսադրույքի և տնտեսական աճի միջև պատճառահետևանքային կապի միանշանակ բացահայտումը բավականին բարդ խնդիր է, սակայն վերջինիս բացահայտումը կարող է լուրջ կիրառում ունենալ ֆինանսական քաղաքականության մշակման և տնտեսական աճի ապահովման գործում, ինչով էլ պայմանավորված է հետազոտության արդիականությունը:

Հետազոտության նպատակը և խնդիրները:

Հետազոտության նպատակը տնտես-սոցիալական իրական հատվածի զարգացման վրա ՀՀ բանկային տոկոսադրույքի ազդեցության համակարգային ուսումնասիրությունն ու վերլուծությունն է, և դրա հիման վրա մշակել բանկային տոկոսադրույքի և տնտեսության իրական հատվածի զարգացման միջև կապը բնութագրող տնտեսամաթեմատիկական մոդել, որը հնարավորություն կտա գնահատել նշված կապի արդյունավետության մակարդակը ՀՀ-ում:

Նշված նպատակի իրականացման համար անտեսախոսություն ունուցող վեկտորային խնդիրները.

- բացահայտել բանկային տոկոսադրույքի և տնտեսության իրական հատվածի զարգացման միջև կապը և ցուցանիշների միջև եղած փոխկապվածությունը
- ուսումնասիրել բանկային տոկոսադրույքի և տնտեսության իրական հատվածի միջև կապը բնութագրող տնտեսամաթեմատիկական մոդելները և դրանց կիրառման առանձնահատկությունները ՀՀ-ում
- ուսումնասիրել բանկային տոկոսադրույքի և տնտեսության իրական հատվածի զարգացումը բնութագրող տնտեսաթողարկման հիմնարկները, որն առավել համալիր կերպով կբացահայտի բանկային տոկոսադրույքների՝ տնտեսության իրական հատվածի զարգացման վրա ունեցած ազդեցությունը:
- ուսումնասիրել տոկոսային քաղաքականության միջազգային փորձը և բացահայտել ՀՀ-ում տոկոսային քաղաքականության կատարելագործման ուղիները:

Հետազոտության առարկան և օբյեկտը:

Հետազոտության օբյեկտ է հանդիսանում տնտեսության իրական հատվածը և ՀՀ ֆինանսական համակարգը, իսկ հետազոտության առարկան բանկային տոկոսադրույքն է և դրա ազդեցությունն մեխանիզմները:

Անտեսախոսության տեսաբան դասակարգում և տեղեկատվական հիմքերը:

Անտեսախոսության համար տեսաբան դասակարգման հիմք են հանդիսացել տնտեսագիտության տնտեսության դասակարգում, նեոդասակարգ աշխատությունները, զարգացած և զարգացող, ինչպես նաև անցումային տնտեսությունների վերաբերյալ տնտեսագիտական հետազոտություններն ու վերլուծությունները, առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության բարելավման հիմնարկներին վերաբերող հայրենական և արտասահմանյան հեղինակային հրատարակումները, գիտաժողովների նյութերը և այլն:

Անտեսախոսության համար տեղեկատվական հիմք են հանդիսացել ՀՀ օրենսդրական և ենթաօրենսդրական իրավական ակտերը, ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության, ՀՀ կենտրոնական բանկի, ՀՀ տնտեսական զարգացման և ներդրումների ու ՀՀ ֆինանսների նախարարությունների, ինչպես միջազգային կազմակերպությունների կողմից հրատարակվող վիճակագրական, վերլուծական նյութերը, զեկոլոյցները, առցանց տվյալների բազաները և պաշտոնական կայքերում տեղադրված տարբեր տեղեկատվական նյութերը: Հետազոտությունների ընթացքում կիրառվել են, տնտեսաախտական, վիճակագրական, համեմատական և գործոնային վերլուծությունների մեթոդներ, ինչպես նաև գնահատման VAR-Vector AutoRegression և SVAR մոդելներ:

Ատենախոսության գիտական նորույթ: Աշխատանքում կատարված վերլուծությունների արդյունքում կատարվել են մի շարք եզրահանգումներ, որոնցից գիտական նորույթ են հանդիսանում:

- Բացահայտվել է ՀՀ-ում վարկային տոկոսադրույքի և տնտեսության իրական հատվածը բնութագրող ցուցանիշների միջև կապը՝ Վեկտոր-ավոմեգրեսիոն (VAR) մոդելի կիրառման միջոցով, որի օգնությամբ իրականացվել է առևտրային բանկերի տոկոսադրույքների ազդեցության վերլուծություն: Միաժամանակ, ազդակային պատասխանի ֆունկցիաների կիրառման միջոցով բացահայտվել է վարկային տոկոսադրույքի և տնտեսության իրական հատվածը բնութագրող տնտեսական ակտիվության ցուցանիշի փոփոխության միջև կապը, գնահատվել է դիրտարկվող ժամանակահատվածում ազդեցության չափը և իրականացվել վարկային տոկոսադրույքի փոփոխության միջոցով իրական հատվածի զարգացման մակարդակի նպատակադրում:

- Գնահատվել է ՀՀ արդյունաբերության ոլորտի թողարկման ծավալի վրա առևտրային բանկերի վարկային տոկոսադրույքի փոփոխության ազդեցությունը:

- Տնտեսության իրական հատվածի գերակա ոլորտների զարգացման և վարկավորման ծավալների կապվածությունը բնութագրող խաչաձև կոռելացիայի (cross correlation) կիրառման միջոցով բացահայտվել են ներդրումային առավել նախընտրելի՝ արդյունաբերության, գյուղատնտեսության և շինարարության ոլորտները:

- Գնահատվել է ՀՀ-ում բանկային տոկոսադրույքի ազդեցությունը գնաճի վրա, որը հնարավորություն է տալիս կանխատեսել վարկային տոկոսադրույքի փոփոխության ազդեցությունը տվյալ ժամանակահատվածի գնաճի վրա:

Հետազոտության արդյունքների գործնական նշանակությունը և օգտագործումը:

Աշխատանքի գործնական նշանակությունը կայանում է նրանում, որ անցումային տնտեսությունում ունեցող երկրներում շուկայական ինքնակարգավորվող համակարգը դեռևս թույլ է զարգացած և տնտեսության զարգացում ապահովելու համար բանկային տոկոսադրույքի և տնտեսության իրական հատվածի զարգացման միջև կապի բացահայտումը և գնահատումը կարող է լայն կիրառություն ունենալ տնտեսական քաղաքականության մշակման և իրականացման գործում: Բանկային տոկոսադրույքը այնպիսի ցուցանիշ է, որին առնչվում են հասարակության գրեթե բոլոր խավերը, ուստի այսօրինակ վերլուծության արդյունքները լայնորեն կարող են կիրառվել ինչպես պետական քաղաքականության մշակման, այնպես էլ մասնավոր սեկտորի և ֆիզիկական անձանց կողմից տնտեսական գործունեության կազմակերպման համար:

Հետազոտության արդյունքների փորձարկումը և հրատարակումները:

Ատենախոսության հիմնական դրույթները, մեթոդական մշակումները և առաջարկությունները ներկայացվել և քննարկվել են Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի «Բանկային գործի և ապահովագրության» ամբիոնում, ՀՊՏՀ 25-րդ գիտաժողովում, միջազգային ուսանողական «Level UP» և այլ գիտաժողովներում: Ատենախոսության հիմնական արդյունքներն արտացոլվել են հեղինակի կողմից հրատարակված 3 գիտական

հոդվածներում:

Ատենախոսության կառուցվածքը և ծավալը: Աշխատանքի կառուցվածքը բխում է հետազոտության նպատակից և խնդիրներից: Այն բաղկացած է առաջաբանից, երեք գլուխներից, եզրակացություններից, օգտագործված գրականության ցանկից ու հավելվածներից: Ատենախոսության ծավալը, ներառյալ գրականության ցանկը, կազմում է 145 էջ: Աշխատանքը պարունակում է տեղեկատվական, վերլուծական և հաշվարկային 19 աղյուսակներ ու 28 գծապատկերներ: Աշխատանքում ներառված են թվով 14 հավելվածներ:

ԱՏԵՆԱՒՈՍՈՒ ԹՅԱՆ ՅԻՄՆԱԿԱՆ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒ ԹՅՈՒՆԸ

Ատենախոսության ներածության մեջ հիմնավորված է թեմայի արդիականությունը, ցույց է տրված դրամաշակվածության աստիճանը, սահմանված են հետազոտության նպատակները և խնդիրները, ուսումնասիրության օբյեկտը և առարկան, հետազոտության տեսական, մեթոդաբանական և տեղեկատվական հիմքերը, ձևակերպված է գիտական նորությունը, ներկայացված են աշխատանքի գիտագործական ու կիրառական նշանակությունը, հետազոտության փորձարկումը, հրատարակումները և հետազոտության կառուցվածքը:

«Առևտրային բանկերի կողմից իրականացվող տոկոսային քաղաքականության տեսամեթոդական հիմքերը» վերնագրով առաջին գլխում հստակեցվել են տոկոսադրույքի ձևավորման պատմատեսագիտական հիմքերը, ուսումնասիրվել են տարբեր հեղինակների կողմից «տոկոսադրույք» և «տոկոսային քաղաքականություն» հասկացությունների սահմանումները, բացահայտվել են բանկային տոկոսադրույքի ձևավորման վրա ազդող գործոններն ու տոկոսային քաղաքականության ձևավորման նախադրյալները:

Տոկոսադրույք հասկացությունն արտահայտում է փողի՝ ժամանակավորապես այլ սուբյեկտներին փոխտալու դիմաց վճարի չափը¹: Ընդ որում, եթե այդ վճարը սեփականատիրոջ համար դիտարկվում է որպես պարգևատրություն, ապա փոխառուի համար այն և հանդիսանում է տուգանք²:

Տնտեսական հարաբերությունների զարգացմանը գուզնթացի հայտեկան տոկոսադրույքի տարբեր մեկնաբանություններն սահմանումներ: Դրանցից առավել ամանցքային են համարվում տոկոսադրույքի վերաբերյալ դասականների և Քեյնսականների մոտեցումները: Դասականները տոկոսադրույքը դիտարկում էին որպես սպառումից տվյալ պահին հրաժարվելու վճար, մինչդեռ Քեյնսը այս մեկնաբանությունը համարելով սխալ, նշում էր, որ տոկոսադրույքի միջոցով սուբյեկտները պարզապես որոշում են փողի որմասը օգտագործեն և որմասը խնայեն: Քեյնսը գտնում էր, որ տոկոսադրույքի միջոցով հնարավոր է ազդել տնտեսության զարգացման վրա, քանի որ տոկոսադրույքի միջոցով կարելի է կանոնակարգել խնայողություններ-ներդրումներ

¹ Գ. Գալստյան, Յ. Մարգարյան, Տնտեսագիտական մտքի պատմության հիմունքները, Երևան 2016 թ., էջ 109

² R Clarida, J. Half, M. Gertler, The science of Monetary Policy. A New Keynesian perspective, Journal of economic literature, page 7

հարաբերակցությունը, ուստի պետությունը փողի գազվածը փոփոխելուց զատ պետք է իրականացնի հատուկ քաղաքականություն՝ տոկոսադրույքի կիրառման միջոցով³:

ժամանակակից արևմտյան տնտեսագետների աշխատանքներում կարելի է առանձնացնել դիտարկվող կատեգորիայի հետևյալ տիպիկ մեկնաբանությունները: Այսպես ամերիկացի գիտական Ֆ. Միշկինը նշում է. «Տոկոսադրույքը՝ փոխառության կամ միջոցների վարձակալության համար վճարվող գինն է»: Նույն ուղղությունն է հարում նրա հայրենակից Դևիդ Ս. Կիդուելլը՝ «գումարների կիրառության համար վարձավճարը ստացել է տոկոսային եկամուտ անվանումը»⁴, հետագուում հետևում է նրա կատեգորիայի առավել ընդհանրական մեկնաբանությունը. «...տոկոսադրույքը իրենից ներկայացնում է փողի գնումային ունակության կիրառության և պատակներով դրանց ժամանակավոր փոխառության արժեքը»:

Առանձին հեղինակներ տոկոսային քաղաքականությունը մեկնաբանում են դրա իրականացման ոլորտով: Առանհատուկ կարելի է նշել սահմանումը, որը տրված է Լ. Յու. Սիմանովսկու աշխատանքում. «...ամենաընդհանուր ձևով կարելի է առատրային բանկերի տոկոսային քաղաքականությունը սահմանել որպես պասիվ և ակտիվ տոկոսադրույքների կարգավորման ոլորտի քաղաքականություն, որը կողմնորոշված է իրացվելիություն, շահույթաբերութիան և գործառնությունների զարգացման ապահովմանը»⁵: Ուշադրության է արժանի տոկոսային քաղաքականության սահմանումը, որը տրվել է Գ. Ս. Պանովի կողմից. «Բանկի մակարդակում իրականացվող տոկոսային քաղաքականությունը ընդհանուր ձևով կարելի է սահմանել որպես տոկոսադրույքների կարգավորման ոլորտում ռազմավարություն և մարտավարություն, որոնք ողջված են բնային գործառնությունների զարգացման, իրացվելություն և շահույթաբերություն և ապահովմանը»⁶:

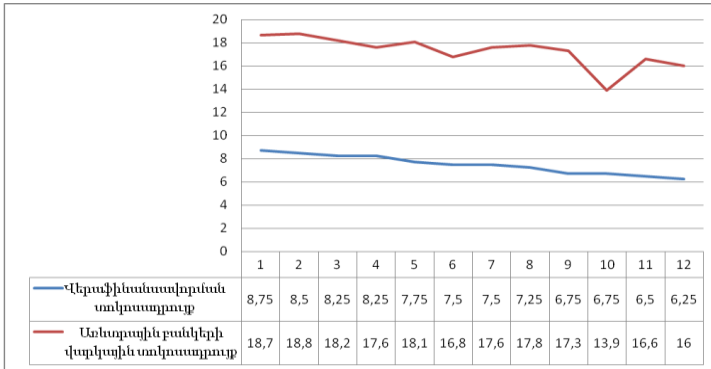
Առատրային բանկերի տոկոսային քաղաքականության ձևավորման վրա ազդում են մի շարք գործոններ, որոնց թվին դասվում է պետության կողմից իրականացվող դրամավարկային քաղաքականությունը: Այս բնագավառում կան մի շարք հարցեր, որոնց նկատմամբ մոտեցումն համընդհանուր է, անկախ այն բանից, թե տնտեսական զարգացման ինչ փուլում է գտնվում երկիրը: Մասնավորապես, վերջին 20 տարվա ընթացքում բոլոր արդյունաբերական զարգացած երկրներում դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը զարգացել է նմանատիպ ձևով, այն է՝ կարգավորման ուղղակի գործիքներից (տոկոսադրույքների և դրամական ագրեգատների ուղղակի կարգավորում) անցում անուղղակի վերահսկման համակարգին՝ դրամական շուկայում տոկոսադրույքների կարգավորման միջոցով:

³ Ջ. Ս. Քեյնս, Չքաղվածություն տոկոսի և փողի ընդհանուր տեսություններում, «Տիգրան Մեծ» հրատ., էջ 105

⁴ Դևիդ Ս. Կիդուելլ, Րիչարդ Լ. Սեթերսոն, Դևիդ Ս. Բլեյզուելլ. Финансовые институты, рынки и деньги -СПб: Издательство «Питер»-2000-С. 110

⁵ Симаковский Л.Ю. Процентные ставки коммерческих банков: уровень и факторы.//Деньги и кредит-1991-№9-С.32

⁶ Панова Г.С. Кредитная политика коммерческого банка. - М :ИКЦ «ДИС», 1997- С. 71



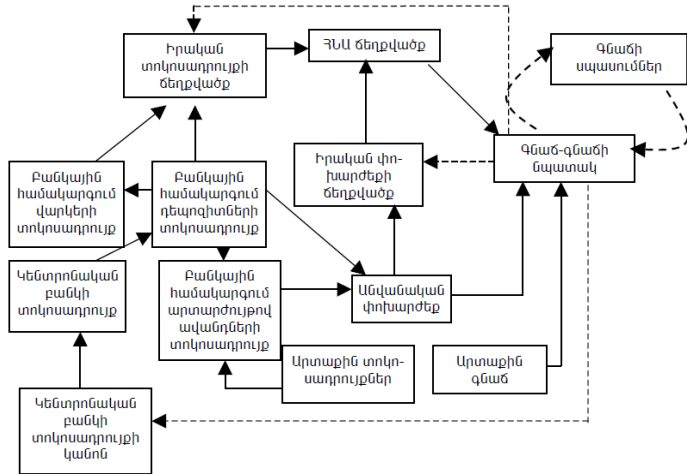
Գծապատկեր 1: ՀՀ-ում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի և առևտրային բանկերի վարկային տոկոսադրույքի դինամիկան 2016 թ-ին⁷:

Ինչպես երևում է գծապատկերից, 2016 թվականի ընթացքում ՀՀ Կենտրոնական բանկը շարունակաբար նվազեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը, այդպիսով վարելով խթանող դրամավարկային քաղաքականություն: Այս փոփոխությունը իր ազդեցությունն է ունեցել առևտրային բանկերի վարկային տոկոսադրույքի վրա՝ ընթացքում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը վերանայվել է 8 անգամ, շարունակաբար նվազելով այն 8.75% -ից իջեցվել է մինչև 6.25%: Չուգահեռաբար նվազում է դիտարկվել նաև առևտրային բանկերի կողմից տրամադրվող վարկային տոկոսադրույքի մակարդակում: Եթե 2016 թվականի հունվար ամսին այն 18.7 տոկոս էր, արդեն դեկտեմբեր ամսին ցուցանալիքը հասել էր 16 տոկոսի մակարդակին:

Խոսելով տոկոսադրույքի և տնտեսության իրական հատվածի փոխկապակցության մասին, անհրաժեշտ է նշել, որ պետական ցանկացած քաղաքականություն և միտված է թողարկման ծավալների ավելացմանը և բնակչության կենսամակարդակի բարելավմանը: Համաձայն տեսական վերլուծությունների, դրամավարկային քաղաքականությունը և, թողարկման վրա ունի իր ուրույն ազդեցությունը, որն արտահայտվում է ամբողջական պահանջարկի վրա ունեցած ազդեցությամբ: Վերջինս իրականացվում է տարբեր փոխանցումային լծակների միջոցով⁸:

⁷ Գծապատկերը կառուցվել է ՀՀ ԿԲ պաշտոնական կայքում հրատարակված տվյալների հիման վրա

⁸ Ա. Թևիկյան, Դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության մեխանիզմները տնտեսության և գործարար միջավայրի վրա, 21-րդ դար, թիվ 1 (41), 2012 թ., էջ 84



Գծապատկեր 2: Դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմը ՀՀ-ում⁹:

Գծապատկեր 2-ում ընդհանրական ձևով ներկայացված է ՀՀ-ում դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմների հիմնական ուղիները: Այն կարելի է դասել նեոքեյնսյան տիպի մոդելների շարքին¹⁰, և հնարավորություն է տալիս միջնաժամկետ հատվածում իրականացնել մակրոտնտեսական փոփոխականների կանխատեսում, ինչպես նաև հնարավորություն է տալիս որոշել կարճաժամկետ գործարքների տոկոսադրույքները: Հոծ գծով ներկայացված է ազդեցության միակողմանի ուղին, իսկ կետագծերով՝ ապագա արժեքի հետադարձ ազդեցությունը:

Տարբեր տեսական հայացքների շրջանակներում տնտեսական աճի վրա տոկոսադրույքի ազդեցության ուղղությունները զգալիորեն տարբերվում են: Մի շարք մոդելներ բացահայտում են տոկոսադրույքի ոչ միանշանակ ազդեցությունը թողարկման վրա: Միջազգային փորձի ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս տնտեսական աճի վրա տոկոսադրույքի ազդեցության մի շարք օրինակներ: Առանձին պետությունների փորձը, մասնավորապես՝ Բրազիլիա (2000–2008 թթ.), Թուրքիա (2002–2007 թթ.), Հնդկաստան (1980–2013 թթ.) և Չիլի (1984–2013 թթ.) ցույց է տալիս, որ ճիշտ տնտեսական քաղաքականության վարման արդյունքում բարձր փաստացի տոկոսադրույքի դեպքում հնարավոր է տնտեսական աճ գրանցել¹¹:

«ՀՀ առևտրային բանկերի տոկոսային քաղաքականության և տնտեսության իրական հատվածի փոխազդեցության վերլուծությունը» վերնագրով երկրորդ գլխում ներկայացվել և վերլուծվել է ՀՀ բանկային համակարգի դերը տնտեսության զարգացման գործում, որպես տնտեսության իրական և ֆինանսական

⁹ Աշոտ Մկրտչյան, Արա Ստեփանյան, Դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմների մակրոմոդելը Հայաստանի Հանրապետության համար, ՀՀ ԿԲ հետազոտություններ, 2008 թ., էջ 89

¹⁰ Schmitt-Grohe, Closing small open economy models, Journal of international economics, 61, 2003

¹¹ Տնտեսական աճի և տոկոսադրույքի միջև կապի տեսական մոդելները, Հ. Բեջանյան, «Այլընտրանք» գիտական հանդես, N 1, հունվար-մարտ, Երևան 2017, էջ 276-283

հատվածների միջև միջևնորդ: Ֆինանսական միջևնորդության բնութագրական հիմնական ցուցանիշներից մեկը ներգրավվող և տեղաբաշխվող ֆինանսական միջոցների համամասնությունն է, որը, ըստ էության դրսևորվում է ներգրավված ավանդների և տրամադրված վարկերի ծավալների մեջ:

Աղյուսակ 1: ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված ավանդները և

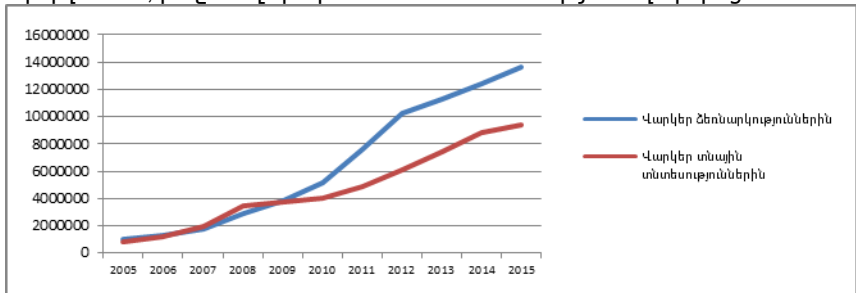
տրամադրված վարկերը 2010-2015 թթ.¹² (մլն ՀՀ դրամ)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Վարկեր	949139	1268789	1605680	1798255	2188357	2119513
Ավանդներ	761505	1023114	1212145	1612442	1757514	1951107

Ինչպես երևում է Աղյուսակ 1-ից, 2010-2014 թվականների ընթացքում առևտրային բանկերում գրանցվել է վարկերի և ավանդների ծավալների աճ: Ավանդների ծավալների շարունակական ավելացումը բնութագրում է բանկային համակարգի կատարելագործումը և բնակչության կողմից դեպի առևտրային բանկերը ունեցած վստահության ավելացումը: Ավանդների ծավալի ավելացմանը զուգընթաց ավելանում է նաև տրամադրվող վարկերի ծավալները:

Առևտրային բանկերի կողմից տրամադրվող վարկերը կարող են քրասակարգել 2 հիմնական խմբերում՝ իրավաբանական անձանց տրամադրվող վարկեր և ֆիզիկական անձանց տրամադրվող վարկեր: Այս սուբյեկտներից յուրաքանչյուրի վարկավորումը իր ուրույն նշանակություն ունի և ունենում տնտեսության զարգացման վրա, սակայն դրանց ազդեցությունն անհամեմատելի է միանգամայն տարբեր է:

Իրավաբանական անձանց՝ այսինքն՝ ձեռնարկության ներքին տրամադրվող վարկերը հանդիսանում են ուղղակի ներդրումներ դեպի տնտեսության տվյալ ոլորտը: Այսինքն՝ փաստացի վարկի միջոցով տնտեսության տարբեր ոլորտների մեջ լրացուցիչ միջոցներ են «ներարկվում», ինչն էլ բերում է տնտեսության զարգացման:



Գծապատկեր 3: Ձեռնարկությունները և տնային տնտեսության ներքին տրամադրված վարկերի դինամիկան 2005-2015 թթ.ին (մլն ՀՀ դրամ)¹³:

Գծապատկեր 3-ում ներկայացված է ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից

¹² Հայաստանի Հանրապետության վեցերորդ համալրված հաշվառման հարյուրամյակի համաժողովի փորձարկումների արդյունքները: https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/stat_data_arm/Banks-GDP.xls

¹³ Հայաստանի Հանրապետության վեցերորդ համալրված հաշվառման հարյուրամյակի համաժողովի փորձարկումների արդյունքները: https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/stat_data_arm/Banks-GDP.xls

ձեռնարկություններին և տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկերի դիսամիկան: Ինչպես երևում է ներկայացված գծապատկերից, վերջին 10 տարիներին այս երկու ցուցանիշներն էլ զրանցել են շարունակական աճ: Առանձնակի ուշադրություն է արժանի նաև այն, որ 2009 թվականից սկսած, ձեռնարկություններին տրամադրվող վարկերի ծավալները աճի ավելի բարձր տեմպեր են արձանագրել: Այս հանգամանքը, նախ և առաջ պայմանավորված է բանկային համակարգի զարգացմամբ, ինչպես նաև վարկային համակարգի կատարելագործմամբ:

Անդրադառնալով Հայաստանում ֆինանսական համակարգի՝ տնտեսության զարգացման վրա ունեցած ազդեցությանը, պետք է նշենք, որ կարևոր է ֆինանսական համակարգի հիմնական բնութագրիչների և ՀՆԱ-ի հարաբերակցությունը ներկայացնող ցուցանիշները, որոնք հնարավորություն են տալիս բացահայտել, թե բանկային համակարգը որքանով է ներգրավված երկրի տնտեսական կյանքում:

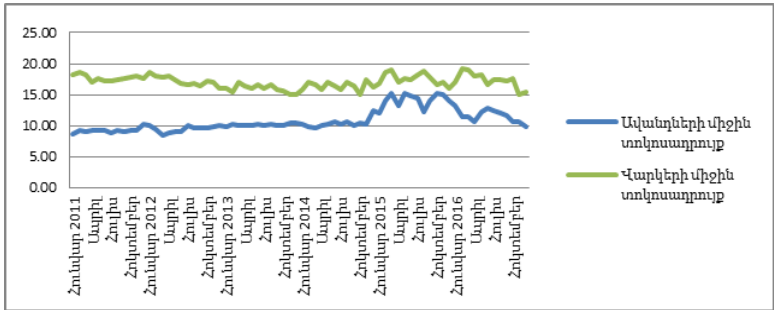
Աղյուսակ 2: ՀՀ բանկային համակարգի տեղը տնտեսության մեջ 2010-2015թթ.¹⁴

%	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Բանկային համակարգի ակտիվներ/ՀՆԱ	22	27	30	33	35	38
Բանկային համակարգի վարկեր/ՀՆԱ	27	34	40	43	43	42

Աղյուսակ 2-ից պարզ է դառնում, որ 2010-2014թթ. բանկային համակարգի ակտիվներ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը կայուն կերպով աճում է, որի արդյունքում վայուն կերպով աճում է նաև վարկեր/ՀՆԱ հարաբերակցությունը, ինչը փաստում է տնտեսության մեջ բանկային համակարգի դերի շարունակական ավելացման մասին: Սակայն, 2015 թվականին 2014 թվականի համեմատ այն նվազել է 2,89 տոկոսով, ինչը հիմնականում պայմանավորված է ԵԱՏՄ ինտեգրացիոն գործընթացներով, որոնցից անմասն չեն մնացել նաև ՀՀ առևտրային բանկերը:

Գծապատկեր 4-ում ներկայացված է ՀՀ-ում առևտրային բանկերի դրամով տրամադրվող վարկերի և ավանդների (մինչև 1 տարի ժամկետով՝ բացառությամբ ցպահանջի) միջին ամսեկան տոկոսադրույքի դիսամիկան, 2011-2016 թթ-ին, ըստ ամսեկան ցուցանիշների:

¹⁴ Աղբյուրը՝ ՀՀ Կենտրոնական բանկի պաշտոնական կայք, Վիճակագրություն և բաժին: <https://www.cba.am/AM/SitePages/statfinorg.aspx>



Գծապատկեր 4: ՀՀ-ում մ առևտրայ ի ն բանկերի դրամով տրամադրվող վարկերի և ավանդների միջին ամսեկան տոկոսադրույքի դինամիկան, 2011-2016 թթ-ին¹⁵:

Գնահատելով այս 2 տոկոսադրույքների փոխկապվածությունը, ակնհայտ է դառնում որ դիտարկվող երկու ցուցանիշների միջև առկա կոռելյացիոն կապվածությունը նշանակալի է, քանի որ կոռելյացիայի գործակիցը գտնվում է 0.68 միջակայքում, ինչը նշանակում է, որ մեր երկրում վարկի և ավանդի տոկոսադրույքները իրար հետ փոխկապված են, և դրանցից մեկի փոփոխությունը հանգեցնում է մյուսի փոփոխության:

Համաձայն «Համաշխարհային զարգացման ցուցիչների», աշխարհի երկրների համախառն թողարկման ծավալները ներկայացվում են գյուղատնտեսության, արդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտներով, որոնք ըստ ISIC խմբավորում 4-ի՝ համապատասխանաբար ներառում են 1-5, 10-45 և 50-99 ենթաբաժինները¹⁶: Համաձայն ընդհանրացված սահմանումի՝ տվյալ դեպքում տնտեսության իրական հատվածը կներառի ISIC խմբ. 4-ի A-F բաժինները:

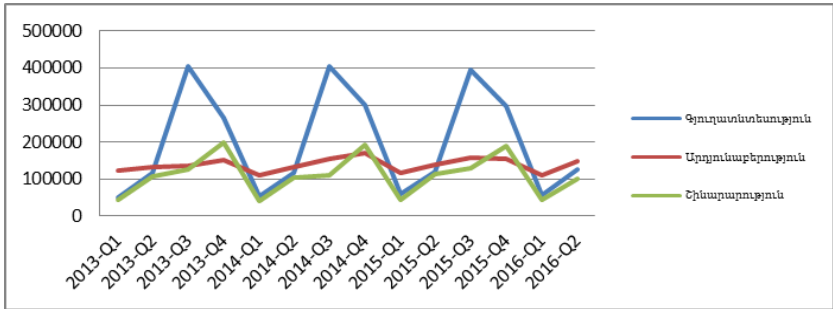
Նշված տրամաբանություննից ելնելով՝ համաձայն 2009 թվականից ՀՀ-ում կիրառվող տնտեսական գործունեության տեսակների դասակարգչի (ՏԳՏԴ¹⁷)՝ սահմանվել են այն ոլորտներն ու ճյուղերը, որոնք կարող են վերագրվել իրական հատվածին: Դրանք են՝ գյուղատնտեսություն, Հանքագործական արդյունաբերություն և բացահանքերի շահագործում. Մշակող արդյունաբերություն, Էլեկտրականություն, գազի, գույքի և լավորակ օդի մատակարարում, Ջրամատակարարում, կոյուղի, թափոնների կառավարում և վերամշակում, ծինարարություն:

Այսպիսով, լայն առումով՝ տնտեսության իրական հատվածը ներառում է գյուղատնտեսության, արդյունաբերության և շինարարության ոլորտները: Այժմ վերլուծենք վերջին 3 տարիների այս ոլորտի թողարկման ծավալների դինամիկան:

¹⁵ Գծապատկերը կառուցվել է հեղինակի կողմից, տվյալների աղբյուրը՝ Կենտրոնական բանկի պաշտոնական կայքի ֆինանսական կազմակերպությունների վիճակագրությունը https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/stat_data_arm/Banks-GDP.xls

¹⁶ <http://www.unstats.un.org>, International Standard Industrial Classification of All Economic Activities, Revision 4 (ISIC rev. 4):

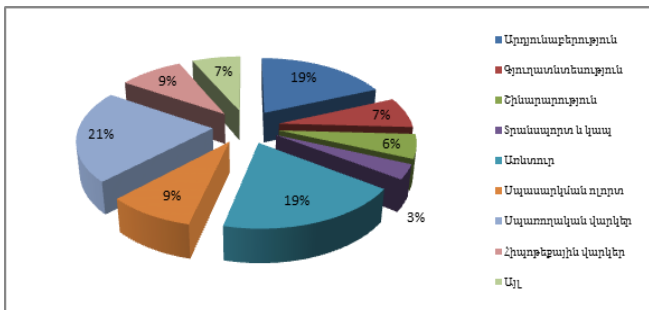
¹⁷ Աղբյուրը՝ ՀՀ Էկոնոմիկայի նախարարի 2009թ. հունիսի 3-ի թիվ 372-Ն հրաման



Գծապատկեր 5: 33 տնտեսության իրական հատվածի զարգացման դինամիկան ըստ տնտեսական ներքի 2013-2016 թթ:

Ինչպես տերևում է գծապատկեր 6-ից, իրական հատվածի զարգացման դինամիկան ամբողջ ապես բնութագրվում է բարձր սեզոնայնությամբ, ինչն ամբողջությամբ բարձր դրսևրում ունի արդյունաբերության ոլորտում: Սակայն, այս ոլորտները նշված ճամնակահատվածում գրանցել են նաև զգալի աճ, ինչը ակնհայտ էրևում է տարեկան ծավալների համադրման արդյունքում: Աճի ամբողջ բարձր մակարդակ ապահովել է հանքագործական և մշակող արդյունաբերության ոլորտը: 2016 թվականին աճ է արձանագրել նաև գյուղատնտեսության ոլորտը, սակայն այդ տեմպը զգալի նվազել է նախորդ տարիների համեմատ:

Վերլուծելով այս ոլորտների և բանկային տոկոսադրույքի փոխկապակցությունը, պարզվեց, որ նշված ոլորտներից վարկային տոկոսադրույքի հետ ամենաբարձր կոռելացիոն գործակիցն ունի գյուղատնտեսության ոլորտը, որտեղ համապատասխան գործակիցը կազմում է $R^2=0.46$: Այս կոռելացիոն կապը դասվում է միջին կապերի շարքին: Սա նշանակում է որ գյուղատնտեսության ոլորտը բավականին էական ազդեցություն է ունենում վարկային տոկոսադրույքի փոփոխության հետ կապված: Համեմատաբար թույլ է կապը արդյունաբերության և շինարարության ոլորտների և վարկային տոկոսադրույքի միջև և համապատասխանաբար կազմում է $R^2=0.14$ և $R^2=0.23$:



Գծապատկեր 6: 2016 թվականին տրամադրված վարկերի կառուցվածքը, ըստ տնտեսության ոլորտների¹⁸

¹⁸ «Առևտրային բանկերի վարկային կազմակերպությունների վարկերն ըստ ոլորտների (ամսական)», <https://www.cba.am/am/>

Ըստ գծապատկեր 6-ի, ակնհայտ է, որ տրամադրված վարկերից սպառողական վարկերն արդյունաբերության, առևտրի ոլորտին ավանդաբար կազմում են բանկերի ընդհանուր վարկերի գերակշիռ մասը՝ 2016թ-ի դրությամբ կազմելով համապատասխանաբար՝ 21%, 18.8 % և 19%:

Տնտեսության գերակա ոլորտների զարգացման վրա վարկավորման ազդեցությունը առավել ճիշտ գնահատելու համար մանրամասն վերլուծենք գերակա ոլորտների զարգացման դինամիկան և դրանց տրամադրված վարկերի ծավալները: Որպես վերլուծության ժամանակահատված կընտրենք 2013 թվականի հունվարից մինչև 2016 թվականի հունիս ընկած ժամանակաշրջանի եռամսյակային տվյալները: Վերլուծությունը իրականացվում է խաչաձև կոռելյացիայի միջոցով, ինչի ամփոփմամբ ակնհայտ է դառնում, որ գյուղատնտեսության, արդյունաբերության և շինարարության ոլորտներին տրվող վարկավորման ծավալների ավելացումը բերում է մյուս ոլորտների թողարկման ծավալների ավելացման:

Այսպիսով՝ շուկայական տնտեսական համակարգում վարկային գործառնություններն ունեն կարևորագույն դեր, քանի որ վարկը կարող է օգտագործվել պետության կողմից որպես գործիք կապիտալ ներդրումների, ինչպես նաև շահութաբեր ճյուղերի զարգացման համար: Այսօր հանրապետությունում խիստ կարևորվում է տնտեսական աճի ապահովումը՝ ի հաշիվ տնտեսության գերակա ոլորտների: Ուստի՝ վերջիններիս զարգացման համար ՀՀ կառավարությունը պետք է հատուկ ուշադրություն դարձնի ռազմավարական ծրագրերի այն դրույթների վրա, որոնց շնորհիվ հնարավոր կլինի ավելի ցածր տոկոսադրույքով վարկային ներդրումներ կատարել այդ ոլորտներում, որի անհրաժեշտությունն այսօր շատ կազմակերպություններն են:

«ՀՀ տնտեսության իրական հատվածի վրա բանկային տոկոսադրույքի ֆինանսական ազդեցության գնահատումը և տոկոսային քաղաքականության կառավարման ուղիները» վերնագրով 3-րդ գլխում վերլուծվել և գնահատվել է բանկային տոկոսադրույքի ազդեցության գնահատումը տնտեսության իրական հատվածի վրա, որն իրականացվել է VAR Vector AutoRegression և SVAR մոդելների օգտագործման միջոցով:

Հետազոտության շրջանակներում տնտեսության իրական հատվածի իրավիճակը նկարագրող մակրոտնտեսական առանցքային ցուցանիշներին են դասվում տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը՝ ՏԱՅ-ը, արդյունաբերական արտադրության ծավալը և ինդեքսը, սպառողական գների ինդեքսը: Մոդելի արդյունավետության բարձրացման համար օգտագործվել են նաև ճշգրտող ցուցանիշներ՝ իրական արդյունավետ փոխարժեքը և համախառն ապրանքաշրջանառության ծավալը:

Որպես բանկային հատվածի տոկոսադրույք օգտագործվում են իրավաբանական և ֆիզիկական անձանց վարկավորման փաստացի տոկոսադրույքները (% տարեկան), իսկ ժամանակային միջակայքը սահմանված է 2010 թ. հունվարից մինչև և 2016 թ.-ի դեկտեմբեր ընկած

Ժամանակահատվածը: Օգտագործված շարքերը հարթեցվել են Eviews ծրագրի Census X12 գործիքի միջոցով¹⁹:

Քանի որ շարքերի մեծ մասը պարունակում են տրենդային կոմպոնենտներ, ինչպես նաև որոշակի սերիական կոռելյացիա, ապա շարքերի ստացիոնարության մակարդակը ցածր է: Ստացիոնարության մակարդակի բարձրացման համար ծավալային ցուցանիշների համար կիրառվել է շարքի ինտեգրման մեթոդը, իսկ տոկոսային ցուցանիշների համար շարքի ստացիոնարությունը ապահովելու համար իրականացվել է այդ շարքերի լոգարիթմում:

Մոդելի կառուցման ընթացքում իրականացվել է տարբեր հատկորոշումներով (սպեցիֆիկացիաներով) VAR մոդելների կառուցում, որոնցից առավել հաջող են եղել երկուսն էլ չորս լագ ընդգրկմամբ մոդելները: Այս մոդելների համեմատական բնութագիրը ներկայացված է Աղյուսակ 3-ում, իսկ որպես համեմատականության ցուցանիշ ընտրվել են գնահատման հետևյալ չափանիշները. R squared, Դետերմինացիայի ճշգրտված գործակից (Adj. E squared), Ակայկեյի տեղեկատվական չափանիշ (Akaike information criterion²⁰), Schwarz criterion²¹:

Աղյուսակ 3. Երկուսն էլ չորս լագի ներգրավմամբ մոդելներ համեմատական գնահատումը

Criteria	Դետերմինացիայի գործակից R ²	Դետերմինացիայի ճշգրտված գործակից R ² adj	Ակայկեյի տեղեկատվական չափանիշ AIC	Բայեսյան ինֆորմացիոն չափանիշ SBC
VAR 4 լագ	0.63	0.42	5.33	6.2
VAR 2 լագ	0.57	0.46	4.89	5.35

Ինչպես երևում է աղյուսակ 10-ից, համեմատական գնահատման արդյունքներով, առավել լավ գնահատականներ ունի 2 լագի ներգրավմամբ կառուցված մոդելը, ուստի մեր հետազա հետազոտությունը կշարունակենք այդ մոդելի հիման վրա, իսկ մոդելի ընդհանրական տեսքը այսպիսին է.

$$EAI = 114.03 + 0.42 * DIF_I_SA_{(-1)} + 0.14 * DIF_I_SA_{(-2)} - 0.84 * CPI_{(-1)} + 1.06 * CPI_{(-2)} + 20.56 * CRED_RATE_{(-1)} - 21.35 * CRED_RATE_{(-2)} - 12.08 * L_CREDIT_SA_{(-1)} + 8.54 * L_CREDIT_SA_{(-2)} + 3.93 * L_TRADE_SA_{(-1)} - 7.96 * L_TRADE_SA_{(-2)} - 3.63 * REER_{(-1)} - 0.01 * REER_{(-2)}$$

Որտեղ՝ EAI-ն տնտեսական ակտիվության ցուցանիշն է,
 DIF_I_SA-ն արդյունաբերության ինդեքսի ինտեգրված ցուցանիշն է,
 CRED_RATE-ն վարկային տոկոսադրույքն է,
 CREDIT-ն վարկավորման ծավալներն է,
 TRADE-ն համախառն ապրանքաշրջանառության ծավալն է,
 CPI-ն սպառողական գների ինդեքսն է,

¹⁹ Բացառությամբ արդյունաբերական արտադրանքի, վերջինիս հարթեցումը իրականացվել է Գայդարի հարթեցման մեթոդաբանությամբ, հաշվի առնելով սեզոնային և օրացույցային կործակիցները:

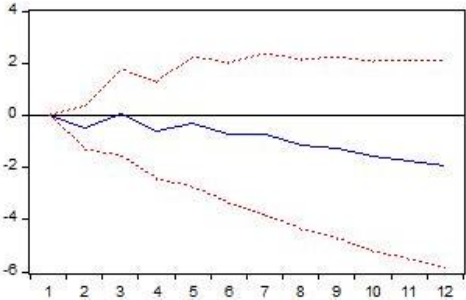
²⁰ Akaike, Hirotugu (1974). «A new look at the statistical model identification». IEEE Transactions on Automatic Control 19 (6): 716–723

²¹ (Բայեսյան ինֆորմացիոն չափանիշ-յուրաքանչյուր նոր փոփոխականի ներգրավումը դիտարկում է որպես «տուգանք», այդպիսով ձգտելով նվազագույնի հասցնել փոփոխականների քանակը

REER-ն իրական արդյունավետ տոկոսադրույքն է²²:

Այսպիսով, VAR-Vector AutoRegression մոդելի օգտագործման միջոցով, բացահայտվեց վարկային տոկոսադրույքի և տնտեսության իրական հատվածը բնութագրող ցուցանիշների միջև կապ, որի միջոցով հնարավոր է իրականացնել տնտեսության իրական հատվածի ցնցումների վերլուծություն և ազդակային պատասխանի ֆունկցիաների (Impulse response function) կառուցման հիման վրա:

Նշենք, որ ուսումնասիրության շրջանակներում վարկային տոկոսադրույքի ազդեցության եզրափակիչ արդյունքի ներքո դիտարկվում է տնտեսության իրական հատվածը բնութագրող փոփոխականներից մեկի (Տնտեսական ակտիվության ցուցանիշ, Արդյունաբերական արտադրանքի ծավալ, գնաճ), բացասական արձագանքը վարկային տոկոսադրույքի դրական ցնցմանը:



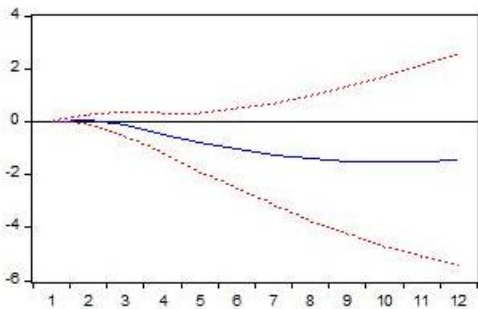
Գծապատկեր 7. Տնտեսական ակտիվության ցուցանիշի ազդակային պատասխանի ֆունկցիան վարկային տոկոսադրույքի ցնցումների համար

Դիտարկելով մոդելի հիման վրա ստացված վարկային տոկոսադրույքի ցնցումների համար տնտեսական ակտիվության ցուցանիշի ազդակային պատասխանի ֆունկցիան, պարզվեց, որ **վարկային տոկոսադրույքի 1% ավելացումը կանխատեսվող ժամանակահատվածի առաջին ամսում հանգեցնում է տնտեսական ակտիվության ցուցանիշի 0.5 %-ով նվազեցման:** 2-րդ ամսում ՏՄՏ-ի արձագանքը դառնում է հակադարձ և 3-րդ ամսում այն ընդհուպ հավասարվում է սկզբնական մակարդակին: Այս միտումը կրում է շարունակական բնույթ, սակայն երկարաժամկետում ՏՄՏ-ի մակարդակը գնալով նվազում է: Վարկային տոկոսադրույք ավելացման պարագայում, կարճաժամկետում նվազում է վարկերի պահանջարկը, ինչի արդյունքում կրճատվում են վարկային ներդրումները: Ներդրումների կրճատումը բերում է տնտեսական ակտիվության նվազման և թողարկման ծավալների կրճատման: Ըստ էության, վարկային տոկոսադրույքների բարձրացումը երկարաժամկետ շրջանում բերում է ՏՄՏ-ի նվազման:

Այստեղ ուշադրության է արժանի հատկապես 2-րդ ամսում արձանագրված արդյունքը, և կարևոր է հասկանալ թե ինչն է ստիպում ՏՄՏ-ին վերադառնալ նախկին մակարդակին, երբ վարկային

²² (-1,-2) ինդեքսները ցույց են տալիս ժամանակային լագերը, DIF-ն ցուցանիշի դիֆերենցված արժեքն է, իսկ SA-ն ցուցանիշի սեզոնային հարթեցումը:

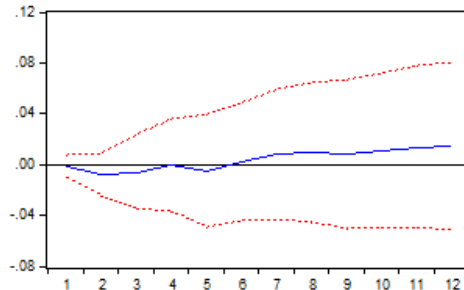
տոկոսադրույքը բարձրացել է: Բանն այն է, որ մեր երկիրը լինելով փոքր տնտեսություն, իրական հատվածում ներդրումների հիմնական մասով օգտվում է վարկային ռեսուրսներից: Առաջին ամսում տոկոսադրույքի բարձրացումը բացասական արձագանք է ուղարկում վարկառուներին, որոնք կրճատում են վարկային ներդրումները, սակայն կարճ ժամանակ անց, չգտնելով այլ աղբյուրներ, տնտեսվարողները ստիպված են լինում կրկին օգտվել վարկային ռեսուրսներից: 3-րդ ամսից սկսած նկատվում է Տնտեսական ակտիվության ցուցանիշի շարունակական նվազում, քանի որ բարձր տոկոսադրույքը ավելացնում է վարկի սպասարկման ծախսերը և նույն չափով կրճատում համախառն սպառումն ու ներդրումը:



Պատկեր 8. *Գնաճի ցուցանիշի ազդակային պատասխանի \$ՆԼՆԿԳԻԱ վարկային տոկոսադրույքի ցնցումների համար*

Վարկային տոկոսադրույքի փոփոխության ազդեցությունը գնահատելիս կարևոր է նաև վերլուծել գնաճի փոփոխությունը: Դիտարկելով մոդելի հիման վրաստացված վարկային տոկոսադրույքի ցնցումների համար գնաճի ցուցանիշի ազդակային պատասխանի \$ՆԼՆԿԳԻԱՆ, պարզվեց, որ **վարկային տոկոսադրույքի 1% դրական փոփոխությունը կանխատեսվող ժամանակահատվածի առաջին ամսում հանգեցնում է գնաճի ավելացման, իսկ 2-րդ ամսից սկսած կրում է շարունակական նվազման միտում:** 8-րդ ամսից սկսած նվազման միտումը աստիճանաբար թուլանում է և գնաճի մակարդակը կայունանում է:

Բացատրելով գնաճի նման տատանումները, պետք է անդրադարձ կատարենք սպառողական վարքագծի և դրանից բխող սուբյեկտիվ գործոնների վրա: Բանն այն է, որ տնտեսական համակարգում, միշտ էլ որ տնտեսվարող սուբյեկտների սպասումները համընկնում են իրական պրոցեսների հետ: Արդյունքում մարդկանց սպասումները, հատկապես ցնցումներին հաջորդող ժամանակահատվածում լինում են այդ ցնցման ուղղվածության՝ այսինքն՝ վարկային տոկոսադրույքի բարձրացումից հետո հասարակության սպասումները կանխատեսում են նոր բարձրացում: Այս հանգամանքի ազդեցությամբ կարճաժամկետում կրճատվում է խնայողությունները, և մեծանում սպառման ծավալները, ինչն էլ կարճաժամկետում հանգեցնում է գնաճի մակարդակի որոշակի բարձրացման:



Գծապատկեր 9. Արդյունաբերական արտադրանքի ցուցանիշի ազդակային պատասխանի \$Ֆուկսիցիան վարկային տոկոսադրույքի ցնցումների համար

Համակարգի գնահատականների հիման վրա ազդակային պատասխանի \$Ֆուկսիցիաների գրաֆիկների դիտարկման շրջանակներում դիտարկենք արդյունաբերական արտադրանքի և վարկային տոկոսադրույքի կապը: Սակայն ամբողջական ժամանակահատվածը վերլուծելով, բացահայտվում է, որ **վարկային տոկոսադրույքի 1% դրական փոփոխությունը կանխատեսվող ժամանակահատվածի երկրորդ ամսից սկսած հանգեցնում է արդյունաբերական արտադրանքի ծավալների 0.8% նվազման:** Երրորդ ամսից ազդեցությունը **ասիմետրաբար նվազում է, և 4-րդ ամսում ցուցանիշը հասնում է իր սկզբնական մակարդակին:** Ազդակային տատանումը նույն սկզբունքով շարունակում է կրկնվել նաև հաջորդ ժամանակահատվածներում, **ասիմետրաբար կորցնելով ազդեցությունը:**

Արդյունաբերությունն ու որոտը հանդիսանալով դինամիկ զարգացող ոլորտ, բավականին արագ է արձագանքում տնտեսական տարբեր ազդակների: Դրանով է պայմանավորված, որ վարկային տոկոսադրույքի տատանումը իր գրեթե ամբողջ ազդեցությունը ունենում է հենց առաջին ամսում: Հետագայում ոլորտը ասիմետրաբար հարմարվում է տնտեսական նոր իրավիչակին, և շարունակում զարգացման ցիկլը, ի հարկե այդ զարգացման ընթացքում գերծ չմնալով նախորդ պարբերաշրջաններում արձանագրված տատանումների ամպլիտյունը կրկնումից:

Տոկոսային քաղաքականության միջազգային փորձի ուսումնասիրությունը հնարավորություն է տվել առանձնացնել այդ քաղաքականության բարելավման հիմնական որոշ մեթոդներ: Դրանցից առաջինը կապված է տոկոսադրույքի շրջանակի մեծացման բանկի ընդհանուր ուղղվածությունից: Այս մոտեցումն առաջարկում է կրճատել տոկոսադրույքը ներգրավվող ռեսուրսների դիմաց: Այս ռազմավարության գլխավոր առաքելությունը կայանում է նրանում, որ հնարավորություն է ստեղծվի նվազեցնել \$ինանսական ռեսուրսների ծախսերը, հետևաբար նաև մեծացնել տոկոսադրույքի շրջանակը և բանկի շահույթի ընդհանուր չափը:

Հաջորդ մոտեցումը կապված է բանկի տոկոսադրույքի շրջանակի փոքրացման կողմնորոշելու հետ: Այս մեթոդի իրականացումը, ի տարբերություն մյուս մեթոդի, իր մեջ ներառում է հետևյալ տարբերակները.

- Տեղաբաշխվող միջոցների տոկոսադրույքի նվազեցում,

- Ներգրավված միջոցների տոկոսադրույքի ավելացում,
- Երկու սահմանների միջակայքի միաժամանակյա համակցում:

Այս մեթոդն ունի մի շարք առավել ություններ: Մասնավորապես շուկայում բանկի դիրքի բարելավում, որն իրականացվում է բանկի ծառայությունների դիմաց գների գրավչության բարձրացման միջոցով: Կարևոր առավել ություն է նաև ֆինանսական արդյունքների բարելավումը, որն իրականացվում է բիզնեսի գործնական սկզբունքի կիրառման միջոցով: Այն իրենից ենթադրում է շահույթի մեծացում ոչ թե գների ավելացումից, այլ ընդհանուր շրջանառությունից:

Եզրակացություններ բաժնում ներկայացված են հետազոտության արդյունքում բացահայտած հիմնախնդիրները և դրանց լուծման ուղղության մշակված առաջարկությունները: Դրանցից հիմնականները կարելի է ընդհանրացնել հետևյալ կերպ

- Բանկային տոկոսադրույքը հանդիսանում է ՀՀ տնտեսության զարգացման հիմնական գործոններից մեկը, ուստի վերջինիս կարգավորումը առավել մեծ կարևորություն ունի տնտեսության կայուն զարգացումը ապահովելու համար:

- Միջազգային փորձի ուսումնասիրությունը ցույց տվեց, որ բարձր տոկոսադրույքի պայմաններում հնարավոր է ապահովել իրական տնտեսական աճ, ուստի այստեղ առավել մեծ կարևորություն է ստանում պետության կողմից իրականացվող քաղաքականությունը, հատկապես անուրային բանկերի տոկոսային քաղաքականության ուղղորդման տեսանկյունից:

- Ավտոմեքտեսիոն մոդելում իրականացված վերլուծությունը ցույց տվեց, որ վարկային տոկոսադրույքի և տնտեսության իրական հատվածի հիմնական բնութագրիչը հանդիսացող ցուցանիշների մեջ առկա է կապվածություն, ուստի բանկային տոկոսադրույքի միջոցով հնարավոր է ոչ միայն գնահատել տնտեսության իրական հատվածի զարգացման հնարավորությունները, այլև տոկոսադրույքի մակարդակի փոփոխության միջոցով նպատակադրել տնտեսության իրական հատվածի զարգացման մակարդակ և ազդել տնտեսության զարգացման մակարդակի վրա:

- Տոկոսային քաղաքականության միջոցով տնտեսության մեջ ներարկվող միջոցները կարելի է ուղղորդել և այդպիսով ապահովել տնտեսական աճ ու բազմաճյուղ և համաչափ զարգացում: Իրականացրած խաչաձև կոտեճային վերլուծությունը ի հայտ բերեց տնտեսությունն այն ուղորտները, որոնց վրա տոկոսային քաղաքականությունն ունի էական ազդեցություն: Դրանք հիմնականում տնտեսության իրական հատվածի ոլորտներն են՝ Գյուղատնտեսությունը, արդյունաբերությունը և շինարարությունը:

- ՀՀ-ում տոկոսային քաղաքականության բարելավման հիմնական ուղղություններինց մեկը թիրախավորված տոկոսային քաղաքականության իրականացումն է, որի շրջանակներում վարկային ներդրումները կուղղվեն տնտեսության կոնկրետ ոլորտներ: Այստեղ կարևոր է նաև մոնիթորինգային և վերահսկողական քաղաքականության իրականացումը, որպեսզի պարզ լինի թե ուղղված միջոցները ինչ արդյունքների հասգեցրին և, դրա հիման վրա պլանավորել առաջիկա քայլերը:

Ամփոփելով իրականացված վերլուծությունը, վստահաբար կարելի է եզրակացնել, որ բանկային տոկոսադրույքը հանդիսանում է ՀՀ տնտեսության իրական հատվածի զարգացման վրա ազդող կարևորագույն գործոններից մեկը, և հետևաբար պետության տնտեսական քաղաքականության մշակման և իրականացման պրոցեսում բանկային տոկոսադրույքի գահատունում ճշգրիտ կիրառումը խիստ անհրաժեշտություն է տնտեսության կայուն զարգացումն ապահովելու համար:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքներն արտացոլվել են հեղինակի հետևյալ հրապարակումներում՝

1. Տնտեսական աճի և տոկոսադրույքի միջև կապի տեսական մոդելները, Այլընտրանք գիտական հանդես, N 1, հունվար-մարտ, Երևան 2017, էջ 276-283:
2. ՀՀ ֆինանսական համակարգի դերը երկրի տնտեսական աճի ապահովման գործում, Ֆինանսներ և Էկոնոմիկա, N 11-12 (195-196), նոյեմբեր-դեկտեմբեր, Երևան, 2016, էջ 80-82:
3. Առևտրային բանկերի ֆինանսական ակտիվների կառավարման հիմնախնդիրները ՀՀ-ում, Գիտելիք, նորաստեղծություն և զարգացում: ՀՊՏՀ 25-րդ գիտաժողովի նյութեր, Երևան, Տնտեսագետ 2015, էջ 357-361:

ОЦЕНКА ВОЗДЕЙСТВИЯ БАНКОВСКОЙ ПРОЦЕНТНОЙ СТАВКИ НА РАЗВИТИЕ
РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ (ПО МАТЕРИАЛАМ РА)

Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.03 - "Финансы, бухгалтерский учет"..

Защита диссертации состоится 22-го июня 2017 г. в 14⁰⁰ часов, на заседании Специализированного совета 014 ВАК РА по экономике, действующего в Армянском государственном экономическом университете, по адресу: 0025, г. Ереван, ул. Налбандяна 128.

РЕЗЮМЕ

Актуальность темы исследования. Банковская процентная ставка является одним из основных показателей состояния финансового рынка государства. Однако, пока не изучен вопрос механизмов и направленности взаимосвязи процентной ставки и динамики экономической активности, что лишает возможности обеспечения экономического развития с помощью процентной политики. Отметим, что сложность исследования данной темы, объясняется тем, что процентная ставка является эндогенной. В ряде экономических моделей, сама процентная ставка подвергается влиянию показателей, таких как денежная масса, технологические изменения итд. По этой причине, выявление причинно-следственной связи между банковской процентной ставкой и экономическим ростом является довольно сложной задачей. Однако выявление последней может иметь важную роль при разработке экономической политике и обеспечении экономического роста.

Следующий важный вопрос заключается в том, реагирует ли экономика РА на изменения процентных ставок и каков ответ. Последний проверяется на основе эмпирических данных об окончательный уровень эффективности рычага передачи денежно-кредитной политики или путем оценки влияния изменений процентных ставок на кредитование физических и юридических лиц по основным показателям реального сектора экономики.

Следует отметить, что сложность самой темы исследования объясняется проблемой экзогенности процентной ставки. Тем не менее, процентная ставка реагирует на изменения некоторых показателей в рамках ряда экономических моделей, таких как деньги или денежная масса, технологические изменения и т.д. Поэтому задача однозначного выявления причинно-следственной связи между процентной ставкой и экономическим ростом является довольно сложной задачей, однако выявление последней может иметь серьезное применение в обеспечении развития бюджетной политики и экономического роста, и именно этим и обусловлена актуальность исследования.

Основная цель исследования. Цель исследования, систематическое изучение оценки воздействия банковской процентной ставки на развитие реального сектора экономики, и на основе этого разработка экономико-математической модели, которая предоставит возможность оценивать уровень эффективности данной взаимосвязи в РА. В работе поставлены и решены следующие задачи и цели.

- выявить связь между развитием реального сектора экономики и банковской процентной ставкой и определить существующую взаимосвязанность между показателями

- изучить экономико-математические модели, характеризующие связь между банковской ставкой и развитием реального сектора экономики и особенности их применения в РА
- изучение международного опыта процентной политики и на основе этого выявить пути усовершенствования процентной политики в РА.

Научная новизна диссертационной работы. В результате анализа проделанной работы, были сделаны ряд выводов, среди которых научной новизной являются:

- Выявлена связь между показателями, характеризующими кредитную процентную ставку в РА и реальный сектор экономики, посредством применения Вектор-Авторегрессион (VAR) модели, с помощью которой осуществлен анализ влияния процентной ставки коммерческих банков. Одновременно, посредством применения функций импульсивного отклика, выявлена связь между изменением показателей экономической активности, характеризующих реальный сектор экономики, оценена величина влияния в рассматриваемом промежутке времени и осуществлено нацеливание уровня развития реального сектора экономики.
- Оценено влияние изменения кредитной процентной ставки коммерческих банков на объем выпуска промышленного сектора РА
- Выявлены инвестиционно наиболее предпочитаемые - промышленная, сельскохозяйственная, строительная отрасли, посредством применения взаимной корреляции, характеризующей связь объемов кредитирования и развития приоритетных отраслей реального сектора экономики
- Оценено влияние банковской процентной ставки на инфляцию в РА, которое дает возможность прогнозировать влияние изменений кредитной процентной ставки на инфляцию в данном промежутке времени.

HAYK ILYICH BEJANYAN

ASSESSMENT OF THE IMPACT OF THE BANK INTEREST RATE ON THE DEVELOPMENT OF THE REAL SECTOR OF THE ECONOMY (BASED ON MATERIALS OF THE RA)

The abstract of the thesis for receiving the degree of Doctor of Economics in the specialty 08.00.03 “Finance and Accounting”.

The defense of the thesis will take place on June 22, 2017, at 14⁰⁰ o'clock, at 014 Council of Economics of SCC RA at Armenian State University of Economics: 128 Nalbandyan str., Yerevan, Armenia, 0025.

Abstract

Actuality/Relevance of the research topic. The bank interest rate is one of the main indicators of the state financial market situation. However, the question of the mechanisms and the direction of the relationship between the interest rate and the dynamics of economic activity has not been studied so far, which makes it impossible to ensure economic development through interest rate policies. We note that the complexity of research on this topic is explained by the fact that the interest rate is endogenous. In a number of economic models, the interest rate itself is influenced by indicators, such as money supply, technological changes, etc. For this reason, the identification of a causal relationship between the bank's interest rate and economic growth is quite a challenge. However, the identification of the latter may play an important role in the formulation of economic policies and economic growth.

The next important issue is whether the RA economy is reacting to the interest rate changes and what the response is. The latter is being checked on the basis of empirical data as the final efficiency level of monetary policy transmission lever, or by evaluating the influence of changes in the interest rates of physical and legal persons' lending upon the main indicators of the real sector of economy.

We should note that the complexity of the research topic is explained by the problem of the interest rate being exogenous. However, the interest rate reacts to changes of some indicators within a number of economic models, such as money or money supply, technological changes, etc. Therefore, it is a difficult task to definitely identify the causal relation between the interest rate and economic growth; however, the discovery of the latter can have a serious application in the provision of fiscal policy development and economic growth, which is conditioned by the actuality of the research.

The aim and tasks of the research. The purpose of the study, is a systematic study of the assessment of the bank interest rate impact on the development of the real sector of the economy, and the basis for this is developing an economic-mathematical model that will assess the level of effectiveness of this relationship. The following tasks and goals have been set and solved in the thesis:

- to identify the relationship between the development of the real sector of the economy and interest rates of banks and the interconnection of indicators
- to study the features of economic and mathematical models of the interrelationship between the banking rate and the real sector of the economy, which characterizes the model of the real economy, and the specifics of their application in the RA
- to investigate international practice of interest rate policy and on this basis to determine the ways of increasing the interest rate policy in the Republic of Armenia.

The main results of the study and scientific innovation. A number of conclusions are made in the result of the analysis carried out in the research, some of which are scientific innovations;

- Correlation between the RA lending rate and indicators describing the real sector of economy by using VAR (Vector-Auto-Regression), by the help of which the analysis of the influence of the commercial banks' interest rates were made. At the same time, the correlation between the change of indicators in the interest rate and those of economic activity describing the real sector of the economy, is identified by using impulse response functions. The amount of impact was assessed in the given period of time, and the targeting of real sector development level was realized by means of changing the interest rate.
- The interest rate change impact of commercial banks on the production volume of the RA industrial sphere was assessed.
- Most preferred spheres of investment such as industry, agriculture and construction were identified by the use of cross correlation describing the correlation between priority areas of the real sector of economy development and lending volumes.
- The impact of the RA banks interest rate on the inflation has been assessed, which gives an opportunity to forecast the change impact of the interest rate in the given period of time.

A handwritten signature in black ink, consisting of several fluid, overlapping strokes that form a stylized, cursive name.