

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

ԻՍՐԱՅԵԼՅԱՆ ՍՐԲՈՒՀԻ ԳԱՌՆԻԿԻ

ՀՀ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԽՈՐՈՒԹՅԱՆ ՎՐԱ ՄԻԿՐՈՖԻՆԱՆՍԱՎՈՐՄԱՆ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅԱՆ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄԸ

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅՈՒՆ

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

Գիտական ղեկավար՝

Տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր

Աշոտ Բորիսի Սալնազարյան

ԵՐԵՎԱՆ-2017

ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

Ներածություն	3
Գլուխ 1: Տնտեսության ֆինանսական խորության և միկրոֆինանսավորման տեսամեթոդաբանական հիմքերը և ժամանակակից դրսևորումները	
1.1. Ֆինանսական խորությունը որպես տնտեսական կատեգորիա և դրա դրսևորման առանձնահատկությունները	8
1.2. Միկրոֆինանսավորման տնտեսական բովանդակությունը և տնտեսական զարգացման հետ փոխազդեցության առանձնահատկությունները	19
1.3. Միկրոֆինանսավորման եվրոպական փորձի վերլուծությունը	37
Գլուխ 2: Միկրոֆինանսավորման և տնտեսության ֆինանսական խորության փոխազդեցության արդի դրսևորումները և գնահատումը ՀՀ-ում	
2.1. ՀՀ տնտեսության ֆինանսական խորության վրա միկրոֆինանսավորման ազդեցության փոխանցումային մեխանիզմների վերլուծությունը	51
2.2. Ֆինանսական խորության վրա միկրոֆինանսավորման սոցիալ-տնտեսական ազդեցության գնահատումը ՀՀ-ում	60
Գլուխ 3: Ֆինանսական խորության և տնտեսական զարգացման ցուցանիշների փոխազդեցության վերլուծությունը	
3.1. Տնտեսական աճի վրա տնտեսության ֆինանսական խորության ազդեցության գնահատման խնդիրները	76
3.2. Տնտեսության ֆինանսական խորության և աղքատության կրճատման փոխառնչությունները և դրանց գնահատումը	88
3.3. Տնտեսության ֆինանսական խորության և գնաճի փոխազդեցության խնդիրները	101
Եզրակացություններ	109
Օգտագործված գրականության ցանկ	115
Հավելվածներ	127

ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ

Ատենախոսության թեմայի արդիականությունը: Ժամանակակից պայմաններում տնտեսության զարգացման, աղքատության կրճատման ուղղված քաղաքականության հայեցակարգային շրջանակ և ուսումնասիրությունների հատուկ առարկա է դարձել միկրոֆինանսավորումը, որը դիտարկվում է որպես ֆինանսավորման եղանակ, որը կարող է ազդել ֆինանսական հատվածի զարգացման, մասնավորապես, ֆինանսական խորության և եկամուտների անհավասար բաշխվածության բարելավման վրա: Միկրոֆինանսավորումը դիտվում է նաև որպես ցածր եկամուտ ունեցող բնակչության ներդրումային հնարավորությունները չօգտագործող ֆինանսական շուկաների թերությունների և անկատարությունների հաղթահարման ձև:

Միկրոֆինանսավորումն առաջացել է որպես աղքատության խնդրի լուծման միջոց և թույլ է տալիս աղքատներին ինտեգրվել ֆինանսական համակարգում, որին նպաստում է նաև ֆինանսական խորությունը և որպես արդյունք՝ ֆինանսական ներգրավվածությունը: Եվ ինչպես արդարացիորեն նշում է Նոբելյան մրցանակակիր Ստիգլիցը՝ «շուկայի ծախողումն աղքատության հիմնական պատճառներից է և ֆինանսական շուկայի ծախողումը, մասնավորապես, ասիմետրիկ տեղեկատվությունը և փոքր վարկավորման բարձր, ամրագրված ծախսերը սահմանափակում են աղքատների մուտքը ֆինանսավորման ֆորմալ ձևեր»¹: Մասնավորապես, ՀՀ աղքատության խորության² գնահատականը ցույց է տալիս, որ եթե երկիրը հնարավորություն ունենար յուրաքանչյուր անհատի հաշվով (և աղքատ, և ոչ աղքատ) հավաքագրելու (մոբիլիզացնելու) աղքատության գծի 4.7%-ին համարժեք ռեսուրսներ, և այդ ռեսուրսները հատկացվեին աղքատներին, ապա աղքատությունը տեսականորեն կվերանար³: Հետևաբար ենթադրվում է, որ միկրոֆինանսավորումը կարող է լինել

¹ Barr M.S., Microfinance and financial development, University of Michigan Law School, 2004, p.7 հասանելի է <http://repository.law.umich.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1060&context=articles> հղմամբ:

² Աղքատության խորությունը հաշվարկվում է աղքատ բնակչության հաշվով և ցույց է տալիս աղքատության պակասորդը, այսինքն՝ թե որքանով է աղքատների միջին եկամուտը (կամ սպառումը) ցածր աղքատության գծից:

³ ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայություն, Աղքատության պատկերը Հայաստանում 2008-2015թթ., 2016թ, էջ 38:

կարևոր գործիք, որի միջոցով կարելի է լուծել այդ խնդիրը:

Ֆինանսական հատվածի զարգացումը, տնտեսական աճը և աղքատության կրճատումը ժամանակակից տնտեսագիտության ամենաշատ քննարկվող խնդիրներից են: Սակայն ՀՀ տնտեսագիտական գրականության մեջ գրեթե չեն մշակվել և օգտագործվել այնպիսի մոդելներ, որոնք արտացոլում են այս մեծությունների փոխադարձ կապը, քանի որ դժվար է ինտեգրել փողը և ֆինանսական միջնորդությունն ամբողջ տնտեսության և տնտեսական աճի ընդհանուր հավասարակշռության ստանդարտ դինամիկ համակարգում: Բացի այդ, միկրոֆինանսավորման սոցիալ-տնտեսական հետևանքների, ֆինանսական խորության և աղքատության փոխկապվածության հիմնախնդիրը ՀՀ-ում դեռևս բավարար չափով հետազոտված չէ և ՀՀ տնտեսագիտական գրականության մեջ բավականին սահմանափակ տեղեկատվություն կա դրա վերաբերյալ: Հետևաբար, կարևոր է բացահայտել արդյոք ՀՀ-ում միկրոֆինանսավորումը կարող է ազդել ֆինանսական շուկաների զարգացման վրա՝ որպես թիրախ ունենալով աղքատ բնակչությունը: Եվ դիտարկելով ֆինանսական հատվածի զարգացումը միկրոֆինանսավորման պրիզմայով՝ կարևոր է գնահատել վերջինիս ծրագրերի կիրառման արդյունավետությունը՝ ՀՀ տնտեսության ֆինանսական խորության մեծացման, ֆինանսական ներգրավվածության բարձրացման և որպես արդյունք, տնտեսական զարգացման և աղքատության կրճատման տեսանկյունից: Վերոնշյալ գործոններով և հանգամանքներով էլ պայմանավորված է սույն ատենախոսության թեմայի արդիականությունը և որով կանխորոշվել է գիտական հետազոտության նպատակն ու առաջադրված խնդիրները:

Ատենախոսության նպատակը և խնդիրները: Ատենախոսության հիմնական նպատակն է ՀՀ տնտեսության ֆինանսական խորության, միկրոֆինանսավորման հատվածի և տնտեսական զարգացման ցուցանիշների հետազոտության հիման վրա բացահայտել դրանց փոխազդեցության ուղղությունները և գնահատել դրանք:

Նշված նպատակի իրագործման համար առաջադրվել և լուծվել են հետևյալ հիմնական խնդիրները.

- ուսումնասիրել ֆինանսական խորության բովանդակությունը, ցուցանիշները և համեմատական նկարագրի միջոցով գնահատել այդ ցուցանիշները ՀՀ-ում,
- ուսումնասիրել միկրոֆինանսավորման ծագման հիմքերը, զարգացման փուլերը և առանձնահատկությունները,
- հետազոտել ՀՀ միկրոֆինանսավորման ծառայությունները համեմատական համատեքստում և բացահայտել ՀՀ միկրոֆինանսավորման շուկայի առանձնահատկությունները,
- վերլուծել միկրոֆինանսավորման եվրոպական շուկան և դրա առանձնահատկությունները,
- ուսումնասիրել ՀՀ միկրոֆինանսավորման սոցիալ-տնտեսական նշանակությունը և ՀՀ ֆինանսական խորության վրա միկրոֆինանսավորման ազդեցության մեխանիզմները,
- բացահայտել ՀՀ տնտեսության ֆինանսական խորության, ֆինանսական ներգրավվածության և միկրոֆինանսավորման միջև կապը և գնահատել այն,
- հետազոտել ֆինանսական խորության և տնտեսական զարգացումը բնութագրող ցուցանիշների փոխազդեցության խնդիրները և գնահատել այդ մեծությունների փոխկապվածությունը:

Հետազոտության օբյեկտը և առարկան: Հետազոտության օբյեկտը ՀՀ տնտեսությունն է՝ ֆինանսական հատվածի և միկրոֆինանսավորման ծառայությունների շրջանակով, իսկ առարկան՝ ՀՀ տնտեսության ֆինանսական խորության վրա միկրոֆինանսավորման ազդեցության գնահատման հիմնախնդիրները:

Ատենախոսության տեսական, մեթոդական և տեղեկատվական հիմքերը: Հետազոտության մեջ առաջադրված խնդիրների լուծման համար տեսական և մեթոդաբանական հիմք են ծառայել տարբեր հեղինակների՝ տնտեսության ֆինանսական խորության, միկրոֆինանսավորման վերաբերյալ գիտական աշխատությունները, հրապարակումները և միջազգային հեղինակավոր փորձագետների և կազմակերպությունների հետազոտություններն ու հոդվածները, ինչպես նաև ՀՀ օրենսդրական և իրավական այլ ակտերի սահմանումներն ու

դրույթները: Ատենախոսության համար տեղեկատվական հիմք են հանդիսացել ՀՀ ԿԲ հաշվետվությունները, ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության տեղեկագրերն ու հրապարակային տեղեկատվությունը, ՀՀ վարկային կազմակերպությունների հաշվետվությունները, Համաշխարհային բանկի ֆինանսական զարգացման ցուցանիշների տվյալների բազան, Համաշխարհային բանկի հաշվետվությունները, միջազգային հեղինակավոր հրատարակություններում տպագրված գիտական հետազոտությունները և այլ հրապարակային տեղեկատվությունը:

Ատենախոսության համար մեթոդական հիմք են հանդիսացել տնտեսաչափական, վիճակագրական, մաթեմատիկական անալիզի մեթոդները, ինչպես նաև ճանաչողության, փիլիսոփայության ընդհանուր մեթոդներն ու մեթոդաբանությունը:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքները և գիտական նորույթը:

Ատենախոսությունում կատարված հետազոտությունների և վերլուծությունների ընթացքում ստացվել են տեսական, մեթոդական և գործնական արժեք ունեցող մի շարք արդյունքներ, որոնցից գիտական նորույթ են հետևյալները.

- Համեմատական վերլուծության միջոցով բացահայտվել են ՀՀ միկրոֆինանսավորման շուկայի դրսևորման առանձնահատկություններն ու թերությունները, մասնավորապես՝ ՀՀ միկրովարկավորման գործունեության վերահսկողության և կարգավորման մասին առանձին օրենսդրության բացակայությունը, միկրովարկերի տրամադրման պայմանների և սակագների նմանությունը սովորական վարկային գործիքների պայմաններին ու սակագներին, հակադրությունը միկրովարկավորման՝ միջազգային պրակտիկայում ընդունված և կիրառվող բնութագրությանն ու նշանակությանը:
- Բացահայտվել է ֆինանսական խորության և միկրոֆինանսավորման միջև փոխադարձ կապը ՀՀ-ում և տրվել դրա քանակական գնահատականը Լագրանժի ինտերպոլյացիոն բազմանդամի կառուցման միջոցով:
- Հիմնավորվել են ֆինանսական խորության, միկրոֆինանսավորման և ֆինանսական ներգրավվածության միջև փոխադարձ կախվածությունները ՀՀ-ում և լոգարիթմական ֆունկցիաների կիրառման միջոցով տրվել դրանց քանակական գնահատականները:

- Բացահայտվել է միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրների՝ այդ թվում ՀՀ տնտեսության ֆինանսական խորության և տնտեսական աճի միջև բացասական կախվածությունը՝ Քինգի և Լևինի մոդելի կիրառմամբ և հիմնավորվել դրա անհամապատասխանությունը Քինգի և Լևինի կողմից ընտրված երկրների տվյալներով կատարված հետազոտության արդյունքներին:
- Տնտեսաչափական մեթոդների կիրառմամբ բացահայտվել և գնահատվել են ֆինանսական խորության և տնտեսության զարգացման ցուցանիշների միջև կախվածությունները միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրների համար:

Ատենախոսության տեսական և գործնական նշանակությունը: Սույն աշխատանքում կատարված է ՀՀ ֆինանսական խորության, միկրոֆինանսավորման միջավայրի և այս մեծությունների ազդեցության ուղղությունների համալիր հետազոտություն: Հետազոտությունում ներկայացված տեսական և գործնական արդյունքները կարող են կիրառվել ՀՀ տնտեսական զարգացման ցուցանիշների բարելավման, միկրոֆինանսավորման զարգացման և աղքատության մակարդակի կրճատման ոլորտում պետական քաղաքականության մշակման համար:

Բացի այդ, հետազոտության տեսական արդյունքները կարող են օգտագործվել նաև բնակչության ֆինանսական կրթության, ինչպես նաև մասնագիտական կրթության դասընթացների պատրաստման համար:

Ատենախոսության արդյունքների փորձարկումը և հրապարակումը: Հետազոտության արդյունքները քննարկվել են ՀՊՏՀ «Ֆինանսներ» ամբիոնում, ինչպես նաև նույն համալսարանում իրականացված գիտաժողովներում: Աշխատանքի հիմնական արդյունքները հրապարակվել են գիտական վեց հոդվածներում:

Ատենախոսության ծավալը և կառուցածքը: Ատենախոսությունը կազմված է ներածությունից, երեք գլուխներից, եզրակացություններից, օգտագործած գրականության ցանկից և հավելվածներից: Ատենախոսությունը բաղկացած է 126 էջից առանց հավելվածների:

ԳԼՈՒԽ 1

ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԽՈՐՈՒԹՅԱՆ ԵՎ ՄԻԿՐՈՖԻՆԱՆՍԱՎՈՐՄԱՆ ՏԵՍԱՄԵԹՈՂԱԲԱՆԱԿԱՆ ՀԻՄՔԵՐԸ ԵՎ ԺԱՄԱՆԱԿԱԿԻՑ ԴՐՍԵՎՈՐՈՒՄՆԵՐԸ

1.1. Ֆինանսական խորությունը որպես տնտեսական կատեգորիա և դրա դրսևորման առանձնահատկությունները

Ներկայումս ցանկացած տնտեսության զարգացածության կարևորագույն բնութագրիչներից մեկը կայուն և արդյունավետ ֆինանսական շուկայի առկայությունն է: ԱՄՀ-ի, Համաշխարհային բանկի և Համաշխարհային տնտեսական ֆորումի հետազոտությունների արդյունքների համաձայն արդյունավետ ֆինանսական շուկաների բնութագրիչները ներառում են հետևյալ չորս չափանիշները. ֆինանսական ծառայությունների հասանելիություն, դիվերսիֆիկացված ներդրումային տարբերակներ, շուկայի որակյալ ենթակառուցվածքներ, ռիսկերի կառավարման լուծումներ՝ համապատասխան ակտիվների առկայություն ռիսկի մեղմացման համար⁴: Իր հերթին ֆինանսական շուկայի զարգացումը միջնաժամկետում և երկարաժամկետում որոշվում է մի շարք հիմնական ցուցանիշներով, որոնց մեջ կարևորագույններից մեկը «ֆինանսական խորությունն» է:

«Ֆինանսական խորություն» տերմինը հայտնի դարձավ 1973թ.-ին, երբ լույս տեսավ Էդուարդ Շոուի «Ֆինանսական խորությունը տնտեսական զարգացման մեջ» վերնագրով աշխատությունը: Միաժամանակ 1973 թ. հրատարակվեց տնտեսագետ Ռոնալդ ՄակԿինոնի «Փողը և կապիտալը տնտեսական զարգացման մեջ» վերնագրով աշխատությունը, որից հետո ՄակԿինոնն ու Շոուն միավորվեցին մեկ գաղափարի շուրջ: ՄակԿինոն-Շոուի հիմնական գաղափարներն ու տեսակետները պարզ էին: Պետական այնպիսի քաղաքականության շրջանակում, ինչպիսին է տոկոսադրույքների, կապիտալի հոսքերի նկատմամբ վերահսկողությունը, ֆինանսական հատված դուրս գալու, վարկեր տրամադրելու, ֆինանսական հաստատությունների հանրային սեփականություն դառնալու գործընթացների և այլ

⁴ Ekberg J., Financial deepening in Indonesia, Oliver Wyman and Mandiri Institute, 2015, p. 6.

սահմանափակումները զարգացող երկրներում կարող են դառնալ «ֆինանսական ռեպրեսիաների» պատճառներ: Վերջիններս էլ խոչընդոտում են ֆինանսական հաստատություններին լավ իրականացնելու իրենց ֆինանսական միջնորդի ֆունկցիան, և արդյունքում, կապիտալը արդյունավետ չի բաշխվում: Այդ փաստով պայմանավորված՝ նրանք օգտագործում են «ֆինանսական խորություն» տերմինը, քանի որ այն ընդգրկում է ֆինանսական համակարգում փոփոխությունները⁵: Այնուհետև «ֆինանսական շուկայի խորություն» հասկացությունը շրջանառության մեջ ներ է մուծվել Համաշխարհային Բանկի Զարգացման և Վերակառուցման փորձագետների կողմից, ովքեր հետազոտությունների մեջ օգտագործել են դրա առավելությունները, ուսումնասիրելով երկրի կամ երկրների խմբի՝ նախ և առաջ զարգացող երկրների, ֆինանսական ռեսուրսներով ապահովվածության մակարդակը տնտեսական զարգացման պահանջի ապահովման համար:

Տնտեսության ֆինանսական խորության տակ հաճախ հասկանում են հայեցակարգային հետևյալ կարևոր բնութագրիչները.

Առաջին, տնտեսվարող սուբյեկտները կարող են օգտագործել բոլոր ֆինանսական շուկաները խնայողությունների և ներդրումային որոշումների կայացման համար,

Երկրորդ, ֆինանսական միջնորդները և շուկաները ի վիճակի են տնօրինել ավելի մեծ քանակի կապիտալ և կառավարել, կարգավորել շրջանառության ավելի մեծ ծավալ՝ առանց ակտիվների գների էական փոփոխության,

Երրորդ, ֆինանսական հատվածը կարող է ստեղծել ակտիվների լայն ցանկ ռիսկերի տեղաբաշխման համար (հեջավորում կամ դիվերսիֆիկացիա):

Այլ կերպ ասած, խորը շուկաները հասարակությանը թույլ են տալիս ներդրումներ կատարել ներդրումային ու ռիսկերի տեղաբաշխման լայն և որակյալ գործիքներում, ինչպես նաև փոխառուներին ևս տալիս են ֆինանսավորման և ռիսկի կառավարման գործիքներից օգտվելու նման հնարավորություն⁶:

Ներկայումս, ֆինանսական խորության հաշվարկման համար համապատասխան ցուցանիշների հավաքագրումը և կառուցումը մեթոդաբանական և տեխնիկական մեծ

⁵ Thornton J., Financial deepening and economic growth: evidence from asian economies, Savings and Development Vol. 18, No. 1, 1994, pp. 41-51.

⁶ Goyal R., et al. IMF staff discussion note. Financial Deepening and International Monetary Stability, October 19, 2011, p.4.

դժվարություն չի ներկայացնում. տվյալներն իրենց արտացոլումն են գտնում տարբեր երկրների բորսայական և բանկային վիճակագրություններում, որոնք հրապարակվում են միջազգային տնտեսական կազմակերպությունների կողմից: Մասնավորապես, Համաշխարհային բանկի փորձագետների կողմից վարվում է ֆինանսական կառուցվածքի մասին բոլորի համար հասանելի տվյալների բազա, որը ներառում է ֆինանսական շուկայի 22 ցուցանիշ: Տվյալ ցուցանիշները թույլ են տալիս բացահայտել ինչպես այս կամ այն երկրի ֆինանսական շուկայի զարգացման մակարդակը, այնպես էլ դրա առանձին հատվածներին: Առանձին երկրների կամ երկրների խմբերի շուկաների ֆինանսական խորության գործակցի որոշման համար օգտագործվում են ցուցանիշների երեք խումբ: Դրանց թվին են դասվում.

1. բանկային համակարգի զարգացման ցուցանիշները՝ մասնավոր հատվածին տրամադրված վարկերի հարաբերությունը ՀՆԱ-ին, բանկային ավանդների ծավալի հարաբերությունը ՀՆԱ-ին, զուտ տոկոսային մարժայի հարաբերությունը տոկոսային ակտիվներին և այլն,

2. արժեթղթերի շուկայի զարգացման ցուցանիշները՝ արժեթղթերի շուկայի կապիտալացման հարաբերությունը ՀՆԱ-ին և այլն,

3. ապահովագրական հատվածի զարգացման ցուցանիշները՝ կյանքի և ապահովագրության այլ տեսակների գծով հավաքագրված պրեմիաների հարաբերությունը ՀՆԱ-ին ⁷:

Մակրոմակարդակում երկրների ֆինանսական շուկայի խորությունը սովորաբար որոշվում է որպես ֆինանսական պահանջների և պարտավորությունների հարաբերություն ՀՆԱ-ին և ցույց է տալիս, թե ինչ աստիճանով են ընկերությունները, տնային տնտեսությունները և պետական հաստատությունները կարող ֆինանսավորել իրենց գործունեությունը ֆինանսական շուկաների և ֆինանսական միջնորդների հաշվին: Այս ցուցանիշը գտնվում է երկրի դրամական և ֆինանսական գործիքների շրջանառության հագեցվածության ցուցանիշի հետ անմիջական կապի մեջ:

Ֆինանսական շուկայի խորությունը հիմնականում որոշվում է ֆինանսական միջնորդների հասունության մակարդակով: Ֆինանսական համակարգերը զարգանում

⁷ World Bank, Global Financial Development Report 2013: Rethinking the Role of the State in Finance, World Bank, 2014, p. 23.

են ինստիտուտների, գործիքների և մեխանիզմների ստեղծման միջոցով, որոնք թույլ են տալիս ապահովել խնայողությունների հավաքագրում և ներգրավված միջոցների արդյունավետ օգտագործում ներդրումային նպատակների համար: Ֆինանսական շուկաների խորացումը որոշվում է ինչպես ֆինանսական մեխանիզմների զարգացման և նորացման ընդհանուր միտումներով, այնպես էլ տարածքային շուկաների զարգացման յուրահատկություններով, ֆինանսական ծառայությունների առանձին խմբերի արագացված աճով:

Ֆինանսական խորության ցուցանիշի կարևոր առավելությունը, հաշվի առնելով դրա համընդհանրությունը, միջազգային բավականին ճշգրիտ համեմատությունների իրականացման հնարավորությունն է, ինչպես շուկայի հատվածների տեսանկյունից, այնպես էլ առանձին երկրների կամ երկրների խմբերի ֆինանսական վիճակի տեսանկյունից:

Ֆինանսական խորությունը ենթադրում է նաև ֆինանսական կառուցվածքի զարգացածություն, որն ընդհանուր առմամբ տալիս է տնտեսական աճի ապահովման համար դրամական ռեսուրսների հավաքագրման և տեղաբաշխման հնարավորությունների գնահատականը: Ամերիկացի գիտնականներ Ն.Լոյազի և Ռ.Ռանսեի կարծիքով, երկարաժամկետում ֆինանսական շուկաների խորացումը ֆինանսական համակարգին տալիս է մեծ կայունություն, քանի որ մեծանում է կապիտալի հոսքերի սպասարկման հնարավորությունն առանց ակտիվների և փոխարժեքի կուրսի տատանումների⁸: Համաձայն Բ. Գարբայի, ֆինանսական զարգացումը ֆինանսական խորության համակցություն է (շուկայի չափ և իրացվելիություն), որը ենթադրում է առանձին անհատների համար ֆինանսական ծառայությունների մատչելիություն, ֆինանսական հաստատությունների գործունեության արդյունավետություն, ցածր գնով և կայուն եկամտով ֆինանսական ծառայություններ մատուցելու հնարավորություն, ինչպես նաև կապիտալի շուկայի ակտիվություն⁹: Ֆինանսական խորացումը ընկալվում է նաև որպես գործընթաց, որի արդյունքում ավելանում է ֆինանսական արդյունավետությունը, լայնությունը

⁸ Loayza N., Rancière R., Financial Development, Financial Fragility, and Growth, Journal of Money, Credit, and Banking. 38(4), June 2006, pp. 1051-1076.

⁹ Garba B., Financial Sector Development and Economic Growth in Nigeria, An Empirical Investigation, International Journal of Finance and Accounting; 3 (4), 2014. pp. 253-265.

(ֆինանսական շուկաների և գործիքների շրջանակը) և ֆինանսական շուկաների հասանելիությունը (մատչելիությունը):

Այսպիսով, կարող ենք առանձնացնել ֆինանսական խորության հետևյալ առավելությունները:

Առաջին, ավելի խորը ներքին ֆինանսական շուկաները կարող են ընդլայնել պետության ու համապատասխան մարմինների կողմից իրականացվող քաղաքականության գործիքների ցանկը և մեծացնել քաղաքականության ներդրման արդյունավետությունը: Վերջին հետազոտությունները ցույց են տվել, որ երկրի կողմից ընտրված տնտեսական քաղաքականությունը (փոխանակային կուրսի ընտրություն և դրամական ռեժիմ), ինչպես նաև ֆիսկալ քաղաքականության ցիկլայնությունը և քաղաքականության իրականացման արդյունավետությունը կարող են բացատրվել ֆինանսական զարգացածության մակարդակով: Միևնույն ժամանակ, տնտեսական քաղաքականության և ֆինանսական խորության մակարդակի միջև կարող է գոյություն ունենալ հետադարձ կապ, տնտեսական քաղաքականության դիրքից կախված ֆինանսական համակարգի խորությունը, լայնությունը և ֆինանսական խորության գործընթացները որոշվեն տնտեսական քաղաքականության ընտրությամբ:

Երկրորդ, ավելի խորը ֆինանսական շուկաները օտարերկրյա մասնակիցների հետ մրցելու հնարավորություն են տալիս և արդյունքում նաև բարձրացնում են ֆինանսական ներգրավվածությունը:

Երրորդ, ենթադրվում է, որ այն դեր է խաղում երկրի ֆինանսական շուկայի ձևավորման մեջ՝ դարձնելով այն ավելի արդյունավետ: Բացելով շուկան օտարերկրյա մասնակիցների համար՝ ներքին խաղացողները պետք է հնարավորություն ստանան մուտք ունենալ գլոբալ կապիտալի շուկաներ, որպեսզի նվազեցնեն արբիտրաժային ծախսերը և ստանան արտաքին շուկաներում ներդրումներ կատարելու հնարավորություն: Այնուամենայնիվ, այն պահանջում է ներքին ուժեղ ֆինանսական ինստիտուտների առկայություն և կայուն տնտեսական պայմաններ բաց շուկայական համակարգի անբարենպաստ հետևանքները նվազեցնելու համար:

Չորրորդ, ֆինանսական խորությունը գործընթաց է, որի արդյունքում տնտեսության արդյունավետությունը, լայնությունը (շուկաների շրջանակն ու

գործիքները) և ֆինանսական շուկաների հասանելիությունն աճում են:

Այսինքն, արդյունքում ֆինանսական խորությունը կարող է ազդել աղքատության մակարդակի, բնակչության ֆինանսական ներգրավվածության վրա: Այն փոխազդեցություն ունի նաև տնտեսական աճի հետ: Չնայած, որպես կանոն, արդյունավետ և խորը ֆինանսական շուկաները սովորաբար ընդհանուր պայման են կայուն տնտեսական աճի համար, որոշ երկրների հաջողվել է զարգանալ՝ ունենալով համեմատաբար փոքր ֆինանսական շուկաներ: Օրինակ, Գերմանիան, որտեղ ֆինանսական շուկայի խորությունը նշանակալի ցածր է տնտեսական զարգացածությամբ իրեն հավասարազոր պետություններից՝ 2013թ. Գերմանիայի շրջանառության մեջ գտնվող կորպորատիվ արժեթղթերի հարաբերությունը ՀՆԱ-ին 58 % էր, մինչդեռ Մեծ Բրիտանիայում՝ 140%: Գերմանական «անոմալիան» կարելի է բացատրել տնտեսական մոդելների տարբերություններով (մասնավորապես, գերմանական տնտեսությունն ավելի կենտրոնացված մոդել է), ինչպես նաև նրա տնտեսության որոշ յուրահատկություններով¹⁰:

Այնուամենայնիվ, նման փորձը կիրառելի չէ այնպիսի փոքր տնտեսություն ունեցող երկրների համար, ինչպիսին է, օրինակ, Հայաստանը: Փոքր ֆինանսական համակարգերը ենթադրում են տնային տնտեսությունների, ձեռնարկությունների և կառավարության համար համապատասխան գործիքների բացակայություն ռիսկերի դիվերսիֆիկացման, իրենց եկամուտների հոսքերի փոփոխականության կառավարման և անսպասելի իրադարձություններից ապահովագրվելու համար: Խորը ֆինանսական համակարգերը, մյուս կողմից, կարող են թեթևացնել ընկերությունների և տնտեսության ճյուղերի իրացվելիության սահմանափակումները՝ դրանով նվազեցնելով ներդրումների և տնտեսական արդյունքների փոփոխականությունը: Նմանապես ապահովագրության և խնայելու հնարավորությունների հասանելիությունը թույլ է տալիս ավելի լավ հարթեցնել սպառումը:

Այսպիսով, մեր կարծիքով, «ֆինանսական խորությունը» ֆինանսական հաստատությունների և գործիքների դիվերսիֆիկացիայով արտահայտվող ֆինանսական ծառայությունների հասարակության տարբեր մակարդակներում

¹⁰ Տվյալները բերված են Համաշխարհային բանկի Աշխարհի զարգացման ցուցանիշների տվյալների բազայից:

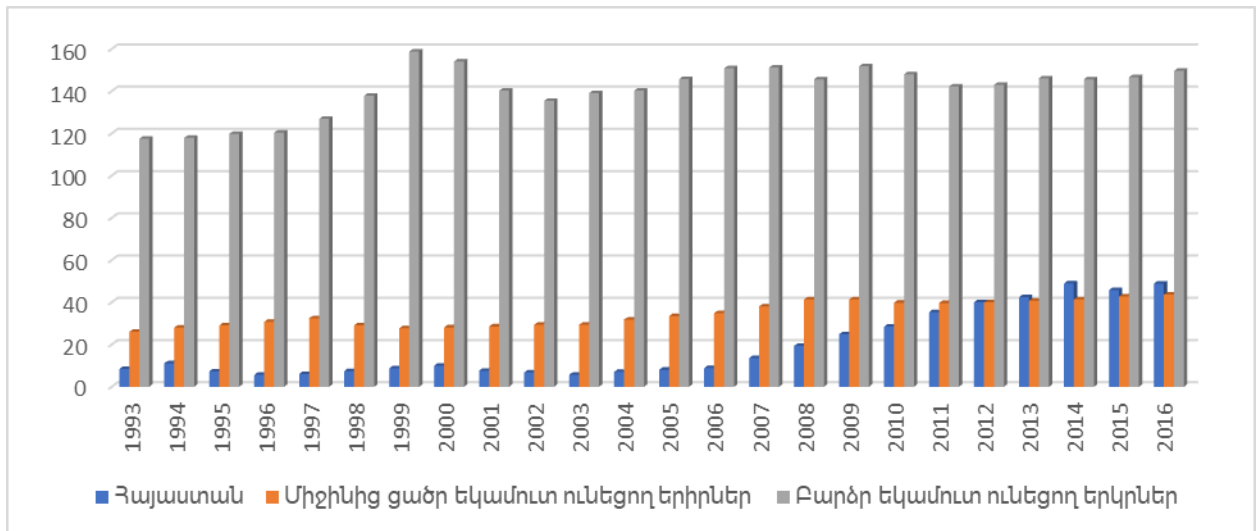
ներթափանցման աստիճանն է, որը չափում է տնտեսության հատվածների զարգացածության մակարդակը:

ՀՀ ֆինանսական համակարգի գործողության միջավայրը փոփոխության է ենթարկվել վերջին երկու տասնամյակի ընթացքում: Բանկային համակարգը ենթարկվել է սեփականության կառուցվածքի փոփոխության, կատարելով անցում պետական սեփականությունից մասնավորի՝ հիմնականում օտարերկրյա բանկերի գերակշռությամբ: 1995-2013թթ օտարերկրյա բանկերի տեսակարար կշիռը համարյա հնգապատկվել է՝ 17%-ից դառնալով 80%¹¹, որն արտացոլում է նաև ռեգիոնալ ինտեգրման աճը: Ընդ որում, մասնավորեցման հետ մեկտեղ, փոփոխության է ենթարկվել ֆինանսական համակարգի վերահսկողության և կարգավորման համակարգը: ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացվող կոշտ վերահսկողությունը և նորմատիվների սահմանումը իր հերթին ՀՀ բանկային համակարգին զերծ է պահել պարբերական ճգնաժամերից: Երբ ֆինանսական ճգնաժամը հարվածում է աշխարհի տարբեր մասերին, այդ թվում ՀՀ-ին, այն «դաս» է դառնում ֆինանսական համակարգի կայունության պահպանման կարևորության համար: Ֆինանսական համակարգի անկայունությունը սպառնալիք է ներկայացնում. հասարակական վստահության կորուստ, տնտեսական աճի դանդաղեցում և եկամուտների նվազեցում: Ավելին, տնտեսական ճգնաժամի ազդեցությունը կրած հատվածների վերականգման «արժեքը» բավականին բարձր է, հատկապես ֆինանսական հատվածինը, այն ժամանակ, երբ հենց վերականգնման գործընթացը հազվադեպ է արդարացնում սպասելիքները:

Այսպիսով, ֆինանսական համակարգի կայունությունը պետք է պաշտպանված լինի ի շահ հասարակության: ՀՀ-ում տնտեսական աճ ձեռք բերելու և պահպանելու ուղիներից մեկն ամուր տնտեսական հիմքի կառուցումն է ֆինանսական հատվածում տարատեսակ գործիքների և ծառայությունների, ինչպես նաև դրանց համար համըդգրկուն և իրացվելի միջավայրի ստեղծմամբ: Ֆինանսական շուկայի խորացումը նույնպես կարևոր դեր է խաղում ֆինանսական կայունության և ֆինանսական զարգացածության համար: Ֆինանսական խորության չափի և արդյունավետության

¹¹Տվյալները բերված են Federal Reserve Economic Data-ից, որը հասանելի է <https://fred.stlouisfed.org> հղմամբ:

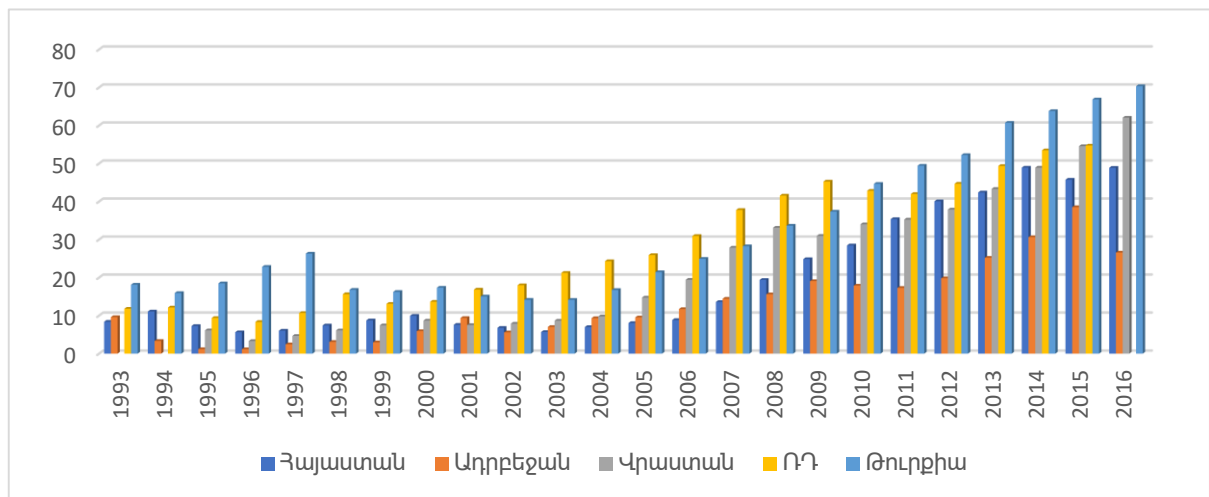
ցուցանիշները ցույց են տալիս, որ ՀՀ բանկային համակարգը խորացել է վերջին տասնամյակի ընթացքում:



Գծապատկեր 1. Մասնավոր հատվածին տրամադրված վարկի և ՀՆԱ-ի հարաբերության համեմատական նկարագիրը (% 1993-2016թթ)¹²

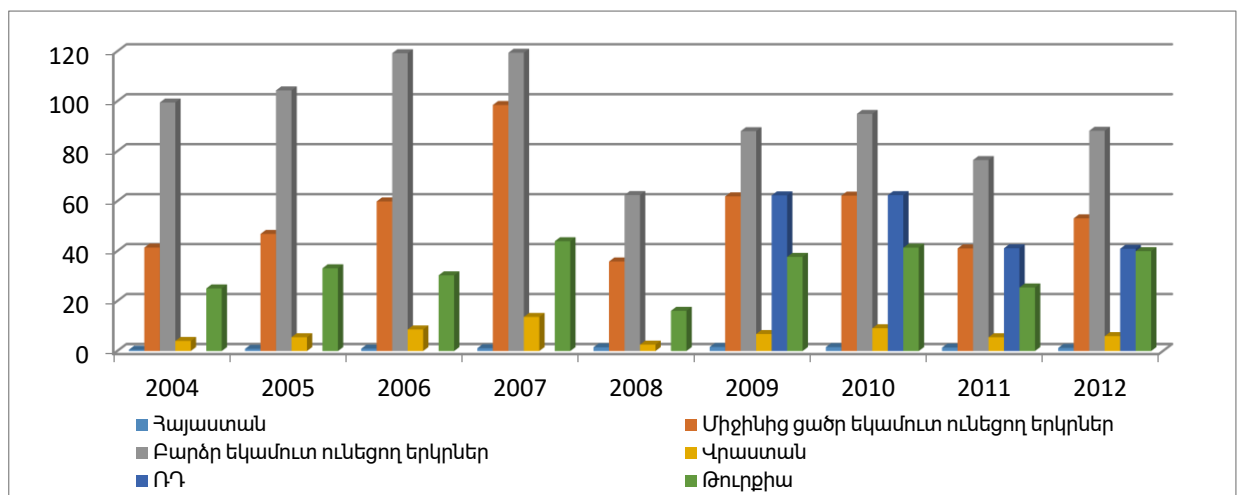
Այսպես, վերլուծել ենք եկամտի միևնույն մակարդակ ունեցող երկրների և բարձր եկամուտ ունեցող երկրների խմբերի ֆինանսական խորության ցուցանիշները, որոնց համեմատական տվյալները ամփոփված են գծապատկեր 1-ում: ՀՀ տնտեսության ֆինանսական խորության ցուցանիշը ցույց է տալիս աճի հստակ միտում, նույնիսկ ի համեմատ ՀՀ տնտեսության չափերին: Մինչև 2014թ. ՀՀ ֆինանսական խորության ցուցանիշով զիջում է ինչպես բարձր եկամուտ ունեցող, այնպես էլ եկամտի միևնույն մակարդակ ունեցող երկրներին, իսկ 2014թ. սկսած գերազանցում է միևնույն դասի երկրներին: Ի տարբերություն վերջիններիս՝ ՀՀ-ում ֆինանսական խորության ցուցանիշի փոփոխությունն ավելի ակնհայտ ու մեծ է: Ընդ որում, մասնավոր հատվածին տրամադրված վարկերի և ՀՆԱ-ի հարաբերության ցուցանիշը 2016թ-ին 1993թ. համեմատ աճել է 6 անգամ:

¹² Սույն ենթագլխում այս և մյուս գծապատկերների տվյալները բերված են Համաշխարհային բանկի Աշխարհի զարգացման ցուցանիշների տվյալների բազայից:



Գծապատկեր 2. ՀՀ և տարածաշրջանի երկրների մասնավոր հատվածին տրամադրված վարկի և ՀՆԱ-ի հարաբերության համեմատական նկարագիրը, 1993-2016թթ

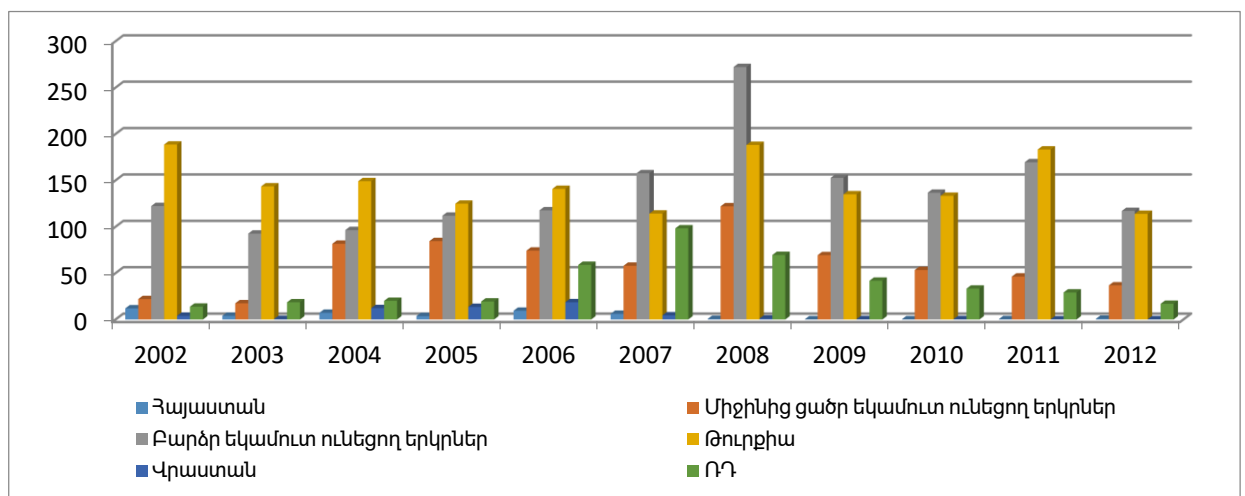
Նույն ցուցանիշի համար համեմատություն է կատարվել ՀՀ, Ադրբեջանի, Վրաստանի, Ռուսաստանի և Թուրքիայի միջև: Եվ ինչպես պարզ է դառնում գծապատկեր 2-ից, ՀՀ մասնավոր հատվածին տրամադրված վարկերի և ՀՆԱ-ի միջև հարաբերակցության ցուցանիշով զիջում է համեմատվող երկրներին և միայն 2009 թ-ից սկսած գերազանցել է Ադրբեջանին (2016թ գերազանցել է գրեթե 2 անգամ):



Գծապատկեր 3. Արժեթղթերի շուկայի կապիտալացման համեմատական նկարագիրը (% , 2004-2012թթ)¹³

¹³ Այս գծապատկերում և գծապատկեր 4-ում արտացոլված ցուցանիշները ՀՀ համար հասանելի էին մինչև 2012թ. :

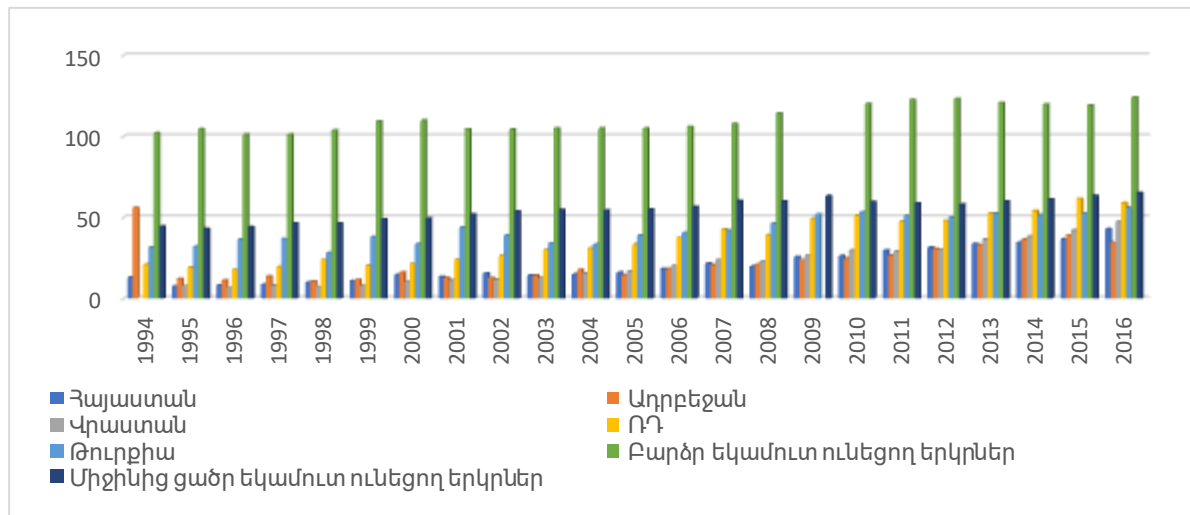
Նայելով գծապատկեր 3-ում ամփոփած համեմատական տվյալներին, ակնհայտ է դառնում, որ Հայաստանը շարունակում է հետ մնալ իր կապիտալի շուկայի զարգացածության մակարդակով: Արժեթղթերի շուկայի խորությունը, որն արտահայտված է արժեթղթերի շուկայի կապիտալացման ցուցանիշով, չնչին է և տատանվում է 0,1%-ից 1,2%-ի սահմաններում: Այս ցուցանիշն անհամեմատելի ցածր է և մի քանի տասնյակ անգամ զիջում է ինչպես իր ենթախմբի երկրների, զարգացած երկրների, այնպես էլ տարածաշրջանի երկրների ցուցանիշներին:



Գծապատկեր 4. Բաժնետոմսերի շրջանառելիության գործակցի համեմատական նկարագիրը (% , 2002-2012թթ)

Արժեթղթերի շուկայի խորության մակարդակը նկարագրող մյուս ցուցանիշը բաժնետոմսերի շրջանառելիության գործակցն է: Ինչպես երևում է գծապատկեր 4-ից, ՀՀ-ում այս ցուցանիշը ևս բավականին ցածր է՝ 37 անգամ զիջում է միևնույն եկամտի մակարդակ ունեցող երկրների, 117 անգամ՝ բարձր եկամուտ ունեցող երկրների և մի քանի տասնյակ անգամ ՌԴ-ի և Թուրքիայի ցուցանիշներին (գերազանցում է միայն Վրաստանին): ՀՀ-ն բանկային հատվածի ֆինանսական խորության գործակցով ևս զգալիորեն զիջում է համեմատվող երկրներին:

ՀՀ-ում դրամական զանգվածի մասով չնայած ևս նկատվում է անընդհատ աճ, օրինակ 2016թ-ին 1994թ-ի համեմատ այս ցուցանիշը ավելացել էր գրեթե 3 անգամ, այնուամենայնիվ, ՀՀ-ն այս ցուցանիշով դեռևս զիջում է դիտարկված երկրներին և երկրների խմբերին (տես. գծապատկեր 5):



Գծապատկեր 5. Դրամական զանգված M2-ի և ՀՆԱ-ի հարաբերության համեմատական նկարագիրը (% , 1994-2016թթ.)

Այսպիսով, Հայաստանի տնտեսության ֆինանսական խորության ցուցանիշները դիտարկվող ժամանակաշրջանում մեծ փոփոխության են ենթարկվել, սակայն, այնուամենայնիվ, ՀՀ հիմնականում հետ է մնում տարածաշրջանի և իր ենթախմբի երկրներից:

Ներկայումս, ֆինանսավորումը հիմնականում կատարվում է բանկային համակարգի միջոցով, որին պատկանում է ֆինանսական համակարգի կապիտալի 90%-ը: Հետևապես, անհրաժեշտ է զարգացնել և խթանել կապիտալի շուկան: Հարևան երկրներին և միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրներին զարգացման տեմպերով գերազանցելու համար՝ ՀՀ-ն պետք է արագացնի կապիտալի և դրամական շուկայի տրանսֆորմացիան իրացվելիությունը մեծացնելու համար: Կորպորատիվ կառավարման հզորացումը և թափանցիկության բարձրացումն ունեն կենսական նշանակություն խորը և իրացվելի շուկաների համար: Անհատներին, տնային տնտեսություններին և փոքր ընկերություններին տրամադրելով ռիսկի կառավարման ֆինանսական գործիքների հասանելիություն՝ հնարավոր է բարձրացնել իրական տնտեսության արդյունավետությունը և կայունությունը, դրանով իսկ ֆինանսական համակարգը, որը ծառայում է դրան: Կատարելով բարեփոխումներ ֆինանսական շուկայում՝ Հայաստանը կարող է ստեղծել ամուր տնտեսական հենք և բարձրացնել իր տնտեսական դիրքը համաշխարհային շուկայում:

ՀՀ տնտեսության ֆինանսական խորության խոչընդոտները չեն տարբերվում հիմնական կառուցվածքային յուրահատկություններից՝ շուկայի մասշտաբ, չափ և այլն: Ներկայումս ՀՀ ֆինանսական համակարգն ունի սահմանափակ գործիքներ, որոնք էլ արտացոլում են ֆինանսական խորության սահմանափակությունը: Մրցակցությունը խթանելու, տեղեկատվական ենթակառուցվածքը, գրավով ապահովվածության հետ կապված խնդիրները լուծելու, ֆինանսական ծառայությունները և գործիքները զարգացնելու նպատակադրված և հավասարակշռված պետական նախաձեռնությունը կարող է օգնել հաղթահարելու խորացման որոշ խոչընդոտներ: ՀՀ-ն ունի բարձր անհրաժեշտություն արագացնելու կապիտալի ու փողի շուկայի վերափոխումը, մեծացնելու ֆինանսական գործիքների դիվերսիֆիկացիան ֆինանսական խորությունը բարձրացնելու և որպես արդյունք՝ տնտեսության զարգացածությունը բարձրացնելու համար:

1.2. Միկրոֆինանսավորման տնտեսական բովանդակությունը և տնտեսական զարգացման հետ փոխազդեցության առանձնահատկությունները

Միկրոֆինանսավորման պատմությունը սկսվել է 1800-ական թթ կեսերից, երբ տեսաբան Լիսանդր Սփուները գրել է փոքր վարկերից ձեռնարկատերերի և ֆերմերների ստացած օգուտների մասին՝ վերջինս բնութագրելով որպես աղքատությունից մարդկանց դուրս գալու ձև¹⁴:

Միկրոֆինանսավորումը տարբեր ձևերով գոյություն է ունեցել դարերի ընթացքում, և ավելի վաղ՝ Ասիայում, որտեղ ոչ ֆորմալ վարկավորումը և փոխառության տրամադրումն ունեն հազարամյակների պատմություն: «Ժամանակակից» միկրոֆինանսավորումը պատմականորեն առաջացել է 1970-ական թթ կեսերին Բանգլադեշի գյուղերում՝ սովի ժամանակ, երբ աղքատ մարդկանց թիվը բավականին մեծ էր¹⁵: Եվ այնտեղ Չիտտագոնի համալսարանի պրոֆեսոր, տնտեսագիտության դոկտոր Մ. Յունուսը, փորձելով գտնել խնդրի գործնական լուծում, սկսեց այցելել

¹⁴ Marshall P., Demanding the Impossible, PM Press, January 1, 2010, p. 389.

¹⁵ Internet source: <http://www.microworld.org/en/about-microworld/about-microcredit>.

տեղական գյուղեր: Հարևան գյուղերից մեկում՝ Ջորբայում, նա հանդիպեց 42 հոգուց բաղկացած կանանց խմբի, ովքեր բամբուկից աթոռներ էին պատրաստում: Հումք ձեռք բերելու համար բավարար դրամական միջոցներ չունենալու պատճառով նրանք կապված էին տեղացի վաճառողների հետ պարտքի ցիկլով, ովքեր այդ կանանց հումքի համար տալիս էին փոխառություն՝ աթոռները հումքի գնից մի քիչ բարձր գնով վաճառելու պայմանով: Մ. Յունուսը հայտանաբերեց, որ այդ կանանց փոխառության ընդհանուր գումարը 27 ԱՄՆ դոլար է և նա իր գրպանից զրոյական տոկոսադրույքով փոխառություն տվեց նրանց, որը թույլ կտար այդ կանանց վաճառել աթոռները ողջամիտ գնով և դուրս գալ պարտքի ցիկլից: Այս իրավիճակից ոգեշնչված՝ Մ. Յունուսի մոտ առաջանում է միկրովարկավորման ինստիտուտներ ստեղծելու գաղափար, որի հիմնական նպատակը պետք է լինի մարդկանց դուրս բերումը աղքատության ցիկլից՝ փոքր վարկերի միջոցով նրանց տալով աշխատելու հնարավորություն: Եվ 1976 թ. նա հիմնում է Գրեմին բանկը՝ առաջին միկրոֆինանսավորման հաստատությունը, որը 1983թ. գրանցվում է որպես անկախ բանկ¹⁶:

Գրեմին բանկը և տնտեսագիտության պրոֆեսոր, Գրեմին բանկի հիմնադիր Մուհամեդ Յունուսը 2006թ. արժանանում են Նոբելյան մրցանակի աղքատության հաղթահարման ոլորտում իրականացրած ջանքերի համար¹⁷: Նոբելյան մրցանակաբաշխության մամլո հաղորդագրության մեջ մասնավորապես նշվում է.

«Կայուն խաղաղություն չենք կարող ձեռք բերել, եթե հասարակության մեծ խմբեր միջոցներ չգտնեն աղքատությունից դուրս գալու համար: Միկրովարկավորումն այդպիսի ձևերից մեկն է: Ներքևից զարգացումը ևս ծառայում է ժողովրդավարության և մարդու իրավունքների հաստատմանն ու ամրացմանը: Առանց որևէ ֆինանսական ապահովության վարկերի տրամադրումն աղքատներին անհնարին գաղափար էր թվում: Երկրագնդի վրա յուրաքանչյուր առանձին ոք ունի ներուժ և իրավունք ապրելու լիարժեք և արժանապատիվ կյանքով: Բոլոր մշակույթներում և քաղաքակրթություններում Մ. Յունուսը և Գրեմին բանկը ցույց են տվել, որ նույնիսկ ամենաաղքատները կարող են աշխատել սեփական զարգացման համար: Միկրովարկը կարևոր ուժ էր այն

¹⁶ Internet source: <https://www.theguardian.com/katine/2008/jun/03/livelihoods.projectgoals1>.

¹⁷ Internet source: "The Nobel Peace Prize 2006". http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/peace/laureates/2006/.

հասարակություններում, որտեղ, մասնավորապես, կանայք պետք է պայքարեն սոցիալական ու տնտեսական ռեպրեսիվ պայմանների դեմ: Մ. Յունուսի երկարաժամկետ տեսլականն է աղքատության վերացումն ամբողջ աշխարհում: Այդ տեսլականը չի կարող իրականացվել միայն մեկ միկրովարկավորմամբ: Սակայն Մ. Յունուսը և Գրեմին բանկը ցույց են տվել, որ շարունակական ջանքերի միջոցով միկրովարկերը պետք է կարևոր դեր խաղան:¹⁸ Այսինքն, միկրոֆինանսավորումը պետք է «ստարտերի» դեր կատարի, հակառակ դեպքում այն դատապարտված է կործանման:

Գրեմին բանկի նախագիծը, որը բառացի թարգմանվում է «Գյուղի բանկ», այժմ աշխատում է ավելի քան 80 հազար գյուղերում և ունի ավելի քան 6 մլն փոխառու:

Միկրոֆինանսավորման հաստատությունների զարգացման ընթացքը կարելի է ներկայացնել հետևյալ փուլերով: Նախ, 1970-80-ական թթ միկրոֆինանսավորման հաստատությունների թիվն աճեց, որոնցից շատերը հիմնադրվել էին որպես ՀԿ-ներ և ֆինանսավորվել են պետական ու մասնավոր աղբյուրներից դրամաշնորհների և սուբսիդիաների միջոցով: Նրանց փորձը ցույց է տվել, որ աղքատները կարող են մարել նույնիսկ առանց գրավի վարկերը, և հետևապես, միկրոֆինանսավորումը պոտենցիալ, կենսունակ բիզնես է:

Երկրորդ, 1990-ական թթ ընթացքում ձևավորվեց այն գիտակցությունը, որ միկրոֆինանսավորման գործունեությունը չի կարող շարունակ աճել՝ հիմնվելով միայն դրամաշնորհների միջոցով ֆինանսավորման վրա: Արդյունքում, շատերը առևտրային ներդրողներ ներգրավելու նպատակով սկսեցին վերակառուցվել՝ կիրառելով բիզնեսի վարման ավելի ֆորմալ ձևեր և աշխատանքներ կատարեցին իրենց գործունեության արդյունավետության և կայունության բարձրացման համար:

Երրորդ, 1998թ. ձևավորվեց ներկայումս հայտնի միջազգային կազմակերպությունը՝ Փոզիթիվ Փլանեթ ոչ առևտրային կազմակերպությունը, որի առաքելությունն է միկրոֆինանսավորման զարգացման միջոցով պայքարել աղքատության դեմ: Այնուհետև, ներկայումս գոյություն ունեցող միկրոֆինանսավորման ընկերությունների հետ միասին միկրոֆինանսավորման շուկա

¹⁸ "Nobel Peace Prize for 2006 to Muhammad Yunus and Grameen Bank - Press Release"

Internet source: http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/peace/laureates/2006/press.html.

մտան մի քանի խոշոր այնպիսի բանկային հաստատություններ, ինչպիսիք են "Credit Suisse"-ը, "Deutsche Bank"-ը և "Citigroup"-ը:

Եվ արդյունքում 2008թ. վերջին, հիմնականում միջազգային կազմակերպությունների, մասնավորապես, Համաշխարհային բանկի կողմից մոտ 15 միլիարդ դոլար օտարերկրյա ներդրումներ ուղղվեցին միկրոֆինանսավորման հաստատություններին¹⁹:

Ներկայումս Համաշխարհային բանկի գնահատականներով, ամբողջ աշխարհում ավելի քան 16 միլիոն մարդ սպասարկվում է 7000 միկրոֆինանսավորման կազմակերպությունների կողմից: ԱՕԽԽ-ի²⁰ փորձագետները ցույց են տվել, որ մոտ 500 միլիոն ընտանիք օգուտ է ստանում այս փոքր վարկերից՝ նոր բիզնեսը դարձնելով հնարավոր:

Միկրոֆինանսավորման ապագան դժվար է կանխատեսել, սակայն որոշ գնահատականներով, 2 մլրդ մարդ և 500 մլն ձեռնարկատերեր դեռևս չունեն ֆինանսական ծառայությունների հասանելիություն, որով կարող էին ամրացնել իրենց տնտեսական վիճակը և լավացնել կյանքի որակը²¹: Ավելին, 2.5 մլրդ երիտասարդներ (ըստ Համաշխարհային բանկի 2016թ. տվյալների ներկայումս աշխարհի բնակչության 1.9 մլրդը 15 տարեկանից փոքր է և 1.8 մլրդը 10-24 տարեկան է) կդառնան մեծահասակներ հաջորդ տաս-քսան տարում, և հայտնի չէ, արդյոք ավանդական աշխատանքային շուկան ի վիճակի կլինի կլանել այս դեմոգրաֆիական բույնը, թե՛ ոչ:

Միկրոֆինանսավորման և ֆինանսավորման այլընտրանքային ուղղությունների դերը կարևոր է համաշխարհային տնտեսությունում: Ըստ Համաշխարհային բանկի հետազոտությունների, վերջին երեք տարիների ընթացքում 700 մլն մեծահասակներ, որոնց զգալի մեծամասնությունն ապրում է զարգացող երկրներում, ֆորմալ ֆինանսական հատվածի մուտք են ստացել²² :

Միկրոֆինանսավորումն այն փոքր գաղափարներից է, որոնք մեծ հետևանք են ունենում: Երբ Մ. Յունուսը սկսեց փոքր վարկեր տրամադրել տեղական գյուղերում, պարզ չէր արդյոք այդ գաղափարը կաշխատի թե ոչ: Ամբողջ աշխարհում, բազմաթիվ

¹⁹ Internet source: <http://www.microworld.org/en/about-microworld/about-microcredit>.

²⁰ CGAP (Consultative Group to Assist the Poor)-ի հայերեն տարբերակը:

²¹ Internet source: <http://www.worldbank.org/en/topic/financialinclusion>.

²² Internet source: World Bank: Global finindex database, <http://www.worldbank.org/en/programs/globalfinindex>.

բանկեր արդեն փորձել են աղքատ ընտանիքներին վարկ տրամադրել, և նրանք թողել են անարդյունավետության, կոռուպցիայի և յուրացված միլիոնավոր դոլարների արդյունք: Տնտեսագիտության տեսությունը ևս տալիս է ցածր եկամուտ ունեցող, վարկի ապահովվածության համար գրավ չունեցող մարդկանց վարկավորելու նախազգուշացում: Սակայն փորձը ցույց տվեց, որ Մ. Յունուսը հեռատես էր իր ստեղծած շարժման մեջ, քանի որ այն տարածվեց ամբողջ աշխարհում և արդեն 2002թ. վերջին ունեցավ մոտ 65 միլիոն հաճախորդ: Նաև Գրեմին բանկը կրկնօրինակվեց հինգ մայրցամաքներում: Մոտեցումները, որոնք սկսվել էին Լատինական Ամերիկայում իրենց ճանապարհը գտան Էլ Պասո և Նյու Յորք Սիթի փողոցներում, փորձարկումները Բոլիվիայում հաստատություններ ստեղծեցին Ուգանդայում և Ադրբեջանում, և աշխարհի ամենախիտ բնակեցված երկու երկրների՝ Հնդկաստանի և Չինաստանի քաղաքականություն մշակողներն այժմ մշակում են միկրոֆինանսավորման իրենց սեփական տարբերակները²³:

Աղքատներին կարելի է համեմատել Բոնսայի ծառերի հետ: Երբ մենք տնկում ենք ամենաբարձր ծառի ամենալավ սերմերը 6 դյույմ խորություն ունեցող ծաղկամանի մեջ, մենք ստանում ենք ամենաբարձր ծառի իդեալական կրկնօրինակը, սակայն այն մեկ դյույմ բարձրությամբ է լինում: Ցանած սերմերը որակապես վատը չէին, այլ հողը՝ հենքը, որը տրամադրել ենք սերմեր աճեցնելու համար, եղել է անբարենպաստ: Աղքատ մարդիկ բոնսայի մարդիկ են: Նրանց հետ չկա ոչինչ սխալական: Միայն հասարակությունը նրանց «աճելու» համար երբեք հիմք չի տվել²⁴:

Միկրոֆինանսավորումը ֆինանսական ծառայությունների աղբյուր է այն մարդկանց համար, ովքեր չունեն կամ ունեն ոչ լրիվ մուտք ֆինանսական հատված: Միկրոֆինանսավորումը թույլ է տալիս նրանց ստանալ վարկ, որպեսզի ստեղծեն կամ ընդլայնեն բիզնեսը և կատարեն խնայողական ավանդներ: Իր ամենալայն իմաստով, միկրովարկավորումն այն աղքատներին և փոխառուներին փոքր վարկերի տրամադրման գործընթացն է, ովքեր վարկ ստանալու համար մերժվել կամ անտեսվել են առևտրային բանկերի, ինչպես նաև ֆինանսական շուկայի այլ մասնակիցների

²³ Aghion A. B., Morduch J., *Economics of Microfinance* 2nd Ed, Cambridge, 2010, pp. 1-5.

²⁴ Yunus M., *Creating a World Without Poverty: Social Business and the Future of Capitalism*, Reprint edition January 6, 2009, pp. 10-320.

կողմից:

Նախկինում տարբեր ձևերով դրսևորված միկրովարկը կարևոր է տարբերակել վարկի յուրահատուկ այն տեսակից, որը տրամադրվում է Գրեմին բանկի կողմից, և որը հայտնի է «Գրեմինվարկ» տերմինով: «Գրեմինվարկի» տարբերակող գիծն այն է, որ այն հիմնված է ոչ թե որևէ գրավի կամ իրավաբանորեն ամրագրված պայմանագրերի, իրավական ընթացակարգերի և համակարգերի վրա, այլ՝ «վստահության» վրա:

Հարկ է նշել, որ երբեմն «միկրովարկ» և «միկրոֆինանսներ» տերմինները նույնականացվում են և կարևոր է առանձնացնել այս երկու հասկացությունների միջև տարբերությունը: Մասնավորապես, միկրոֆինանսավորումն ընդհանուր տերմին է և ռազմավարություն է, որն օգնում է հաղթահարելու աղքատությունը, տրամադրելով տարատեսակ ֆինանսական ծառայություններ աղքատներին և ցածր եկամուտ ունեցող անձանց, ովքեր չունեն մուտք բանկային և դրանց հետ կապված ծառայությունների ոլորտ: Միկրոֆինանսավորումը ֆինանսական ծառայությունների լայն կատեգորիա է, որը ներառում է միկրովարկերը, միկրոխնայողությունները և միկրոապահովագրությունը:

«Միկրովարկավորում» տերմինը գոյություն չի ունեցել մինչև 70-ական թվականները: Եվ այժմ այն ամենաշատ կիրառվող բառերից մեկն է և բոլորի համար նշանակում է ամեն ինչ: Ոչ մեկ չի զարմանում, երբ որևէ մեկն օգտագործում է այս տերմինը գյուղատնտեսական, սպառողական և համատեղ վարկը, կամ փոխատուների, վարկային կազմակերպությունների, բանկերի և վարկային միությունների կողմից տրամադրվող վարկերը բնորոշելու համար: Միկրովարկավորման էությունը հիմնված է այն գիտակցության վրա, որ աղքատների թաքնված ձեռնարկատիրական ունակությունները կարելի է խթանել փոքր վարկերի միջոցով և նրանց ներգրավել մանր ձեռներեցության ոլորտ: Սա կարող է նրանց թույլ տալ լինել ավելի ինքնուրույն, ստեղծել զբաղվածության հնարավորություններ և ներգրավել նրանց տնտեսապես արդյունավետ գործունեության մեջ: Այսինքն, կարող ենք ենթադրել, որ միկրոֆինանսավորումն օգնում է աղքատներին ճիշտ կարգավորել ֆինանսական հոսքերը, վերացնել ֆինանսական պարտքերի ցիկլը: Այսինքն,

միկրոֆինանսավորումն ունի «ստարտերի» դեր աղքատությունից մարդկանց դուրս բերելու և ֆինանսական շուկա ներգրավելու համար: Ներկայումս ըստ գնահատականների, գոյություն ունեն ավելի քան 3000 միկրոֆինանսավորման հաստատություններ զարգացող երկրներում, որոնք էլ օգնում են ստեղծել ավելի խորը և ավելի լայն ֆինանսական շուկաներ այդ երկրներում:

Այսպիսով, միկրոֆինանսավորումն ավելի լայն հասկացություն է, որը հիմնականում ներառում է միկրովարկերը, միկրոֆինանսայությունները և միկրոապահովագրությունը: Տարբերում ենք միկրովարկերի հետևյալ հիմնական բնութագրիչները.

- Վարկը դիտարկվում է որպես մարդու իրավունք:
- Այն նախատեսված է բնակչության աղքատ խավի համար և դրա հիմնական նպատակն է օգնել աղքատ ընտանիքներին հաղթահարելու աղքատությունը:
- Այն հիմնված չէ որևէ գրավի կամ իրավաբանական ուժ ունեցող պայմանագրի վրա: Այն հիմնված է «վստահության» վրա, այլ ոչ թե իրավական համակարգերի և գործընթացների վրա:
- Այն առաջարկվում է ինքնազբաղվածություն ստեղծող և եկամուտ առաջացնող գործունեության համար:
- Այն մարտահրավեր է սովորական բանկային գործունեությանը, քանի որ վերջինս մերժում է աղքատներին, դասակարգելով նրանց «ոչ վարկունակ»: Եվ արդյունքում միկրովարկը մերժում է բանկային գործունեության հիմնական մեթոդաբանությունը և ստեղծում է իր սեփական մեթոդաբանությունը:
- Այն առաջարկում է door-step սկզբունքով ծառայություն, ըստ որի ոչ թե մարդիկ պետք է բանկ գնան, այլ բանկը պետք է գնա դեպի մարդկանց:
- Վարկ կարելի է ստանալ շարունակական հաջորդականությամբ: Նոր վարկը դառնում է հասանելի փոխառուի համար, եթե նախորդ վարկը մարվել է:
- Բոլոր վարկերը պետք է վճարել մաս-մաս ` շաբաթական կամ երկու շաբաթը մեկ անգամ:
- Փոխառուն կարող է միաժամանակ ստանալ մեկից ավելի վարկ:

- Այն փոխառուների համար առաջարկում է և՛ պարտադիր և՛ կամավոր խնայողության ծրագրեր:
- Տոկոսադրույքի մակարդակը գտնվում է շուկայականին հնարավորին մոտ²⁵:

Անհրաժեշտ է նշել, որ աղքատությունը չի ստեղծվում աղքատների կողմից, այլ ինստիտուտների և քաղաքականության կողմից, որոնք շրջապատում են նրանց: Աղքատության վերացման համար այն, ինչ պետք է անենք հաստատություններում և քաղաքականություններում համապատասխան փոփոխությունների իրականացումն է և նորի ստեղծումն է: Բարեգործությունը աղքատության խնդրի պատասխան չէ, այն միայն օգնում է աղքատության շարունակելիությանը: Քանի որ այն ստեղծում է կախվածություն և անհատից վերցնում է աղքատության պատը ճեղքելու նախաձեռնությունը: Յուրաքանչյուր անհատի մեջ աղքատության խնդրի պատասխանն է ստեղծագործական մտքի և էներգիայի ստեղծումը:

Միկրոֆինանսավորման դրսևորած մյուս ձևերից է միկրոավանդների (միկրոխնայողությունների) ներգրավումը: Գոյություն ունեն մի շարք պատճառներ, թե ինչու աղքատները դժվարանում են խնայել: Որոշ մարդիկ կարող են չունենալ խնայելու համակարգված մեթոդ: Մյուսները կարող են ունենալ ընտանիքի մյուս անդամների սպառման սովորույթները վերահսկելու դժվարություններ: Այս խնդիրը հատկապես սուր է կանանց համար, ովքեր կենցաղային ծախսերի նկատմամբ հաճախ վերահսկողություն չեն ունենում: Ավելին, խնայողություն կատարելու մեջ հետաքրքրված անձանց համար գոյություն ունեցող միակ մեխանիզմը կարող է լինել ոչ իրացվելի ակտիվներում ներդրումներ կատարելը, որը կարող է լինել ռիսկային: Օրինակ, կենդանաբուծության մեջ ներդրումները կարող են լինել ռիսկային կապված հիվանդությունների և երաշտի հետ: Մի շարք միկրոֆինանսավորման կազմակերպություններ (այսուհետ՝ ՄՖԿ-ներ) պահանջում են, որպեսզի փոխառուներն իրենց վաստակած գումարի մի փոքր մասը պարբերաբար ներդնեն խնայողական հաշիվներում, սովորաբար շատ քիչ չափերով և նպատակ ունեն զարգացնելու միկրոֆինանսավորման հաճախորդի խնայելու սովորությունը: Այսինքն միկրոխնայողությունը հնարավորություն է տալիս խնայել առանց չնվազող մնացորդի,

²⁵ Աղբյուրը՝ Գրեմին բանկի պաշտոնական կայքէջ: <http://www.grameen.com/>.

ներդնել փոքր գումար, պահպանել գումարը հետագա օգտագործման և անկանխատեսելի ծախսերը հոգալու համար և այդ հաշիվների սպասարկման համար սովորաբար գումար չեն գանձվում:

Միկրոֆինանսավորման մյուս ձևը միկրոապահովագրությունն է: Վերջինս ցածր եկամուտ ունեցող մարդկանց (ովքեր օրեկան ապրում են 1 դոլարից 4 դոլարով) որոշակի վտանգներից պաշտպանելու ձև է պատահարի տեղի ունենալու հավանականության և ռիսկերի արժեքին համապատասխան ապահովագրավճարների դիմաց: Թիրախային խումբը բաղկացած է անհատներից, ովքեր անտեսված են գործող ապահովագրական սխեմաների կողմից և նախկինում համապատասխան ապահովագրական շուկաների մուտք չեն ունեցել: Միկրոապահովագրության հիմնական պրոդուկտները վերաբերում են առողջությանը, կյանքի ապահովագրությանը, ինչպես նաև ցանկացած պայմանագրի, որը վերաբերում է առարկաներին՝ գործիքներ, անասուններ և այլն: Միկրոապահովագրությունը գործիք է, որը կարող է օգտագործվել ֆինանսական շուկաներից բացառված անհատների սոցիալական պաշտպանության ընդլայնման համար: Միկրոապահովագրությունն ունի հետևյալ առանձնահատկությունները՝

1. Գործարքները քիչ ծախսատար են,
2. Հաճախորդները հիմնականում ունեն փոքր արժեքի սեփական կապիտալ,
3. Միկրոապահովագրության հիմնական դերը միկրոապահովագրության անդամների ռիսկերի կառավարման արդյունավետության բարձրացումն է այնպես, որպեսզի յուրաքանչյուր անդամ կարողանա գործել որպես առանձին իրավաբանական մարմին²⁶:

Այսպիսով, մեր կարծիքով, «միկրոֆինանսավորումը» ֆինանսական ծառայությունների հասանելիություն ապահովող ֆինանսական «գործիքների» ամբողջություն է՝ ֆինանսավորման եղանակ, որը, ֆինանսական շուկաները հասանելի դարձնելով ցածր եկամուտ ունեցողներին, նպաստում է նրանց սոցիալ-տնտեսական զարգացածության բարձրացմանը:

Նշենք, որ ՄՖԿ-ները ոչ միշտ են ընկալվում որպես առավելագույն շահույթի ձգտող

²⁶ Churchill C. (ed.) Protecting the Poor: A Microinsurance Compendium. International Labour Office, CH-1211 Geneva, Switzerlandeneva, 2006, pp. 13-18.

ֆինանսական հաստատություններ: Միևնույն ժամանակ միկրոֆինանսավորման նշանակալի ձեռքբերումն ու առանձնահատկությունն այն է, որ հաջողված ՄՖԿ-ներն ունենում են հետ վերադարձելիության բարձր մակարդակ, որոշ դեպքերում նույնիսկ 95 տոկոսից բարձր: Այս ցուցանիշը ցույց է տալիս, որ այն անապահովների վարկավորումը, ովքեր չունեն վարկային պատմություն կամ գրավում տեղաբաշխելու ակտիվներ, կարող են դառնալ ֆինանսապես կայուն ձեռնարկատերեր: Զարմանալի չէ, որ մարդասիրությունը միկրոֆինանսավորման կարևոր պահանջներից չէ, քանի որ ոչ բոլոր ՄՖԿ-ներն են ոչ առևտրային կազմակերպություններ: Օրինակ, Բոլիվիայի "Banco Sol"-ը աշխատում է շահույթ ստանալու նպատակով, մինչդեռ այլ ՄՖԿ-ներ, ինչպիսին է Գրեմին բանկը, վարկ տրամադրում են շուկայականից ցածր տոկոսներով՝ սոցիալական հավասարությունը և արդարությունը խթանելու համար²⁷:

Միկրոֆինանսավորումը, որպես զարգացման միջամտության և աղքատության հաղթահարման գործիք, արագ աճեց Արևելյան Եվրոպայի և Կենտրոնական Ասիայի երկրներում 1990-ական թթ:

Մասնավորապես, 90-ական թթ վերջերին միջազգային կազմակերպությունները (FINCA, CARE International) և կրոնական բարեգործական կազմակերպությունները (Catholic Relief) սկսեցին միկրոֆինանսավորման գործունեություն ծավալել այս տարածաշրջանում: Համաշխարհային բանկը, ԱՄՆ-ի միջազգային զարգացման գործակալությունը և Գերմանիայի զարգացման գործակալությունը առաջիններից էին, որոնք միկրոֆինանսավորման կազմակերպություններին ապահովեցին կապիտալով: Այդուհանդերձ, այս տարածաշրջանն ուներ ՄՖԿ-ների գործունեության զարգացման խոչընդոտներ: Այս երկրների առանձնահատկությունն այն էր, որ ունեին անցումային տնտեսություն ունեցող երկրներին բնորոշ այնպիսի հատկանիշներ, ինչպիսիք են ձեռնարկատիրական կարգապահության բացակայությունը և ձեռներեցների նկատմամբ անվստահությունը: Եվ հենց այդ յուրահատկություններն էլ հանգեցրին պետական և կարգավորող մարմինների կողմից ձեռնարկատիրական գործունեությունը կարգավորելու միտումների, այլ ոչ թե բարենպաստ պայմանների ստեղծմանը:

²⁷ Գրեմին բանկի սոցիալական նպատակներն ընդհանրացված են իրենց առաքելության հայտարարության 16 որոշումների մեջ: Հայտարարությունը հասանելի է <http://grameen-info.org/bank/the16.html> հղմամբ:

Այս տարածաշրջանի մաս է կազմում նաև Հայաստանը և միկրոֆինանսավորման շուկան ՀՀ-ում իր վրա է կրում վերը նշված առանձնահատկությունների ազդեցությունը:

ՀՀ-ում 2016թ. տնտեսապես ակտիվ բնակչության 18,51%-ը գործազուրկ էր, այսինքն աշխատունակ 11 քաղաքացիներից 2-ը գործազուրկ էին, 2012-2015թթ այս ցուցանիշը աճել է: Եվ վերջին 5 տարիների ընթացքում ԱՊՀ երկրների շարքում Հայաստանն ունեցել է գործազրկության ամենաբարձր մակարդակը²⁸: Ըստ Համաշխարհային բանկի և Ազգային վիճակագրական ծառայության տվյալների 1991-2016թթ. ընթացքում Հայաստանում գործազրկության միջին մակարդակը կազմել է 21,7%: Գործազրկության ամենաբարձր ցուցանիշը եղել է 2001թ.' 35,9%, իսկ ամենացածրը 2013թ.' 16,2%²⁹: ՀՀ-ում 2015թ-ին 15-24 և 25-34 տարեկան գործազուրկները միասին կազմում են ընդհանուր գործազուրկների 50.1%-ը (2014թ. այս ցուցանիշը 52,1% էր): Այսինքն, երիտասարդության գործազրկության մակարդակը բավականին բարձր է: Գործազրկության մակարդակն ըստ գործազուրկների ունեցած կրթական մակարդակի հետևյալն է՝ գործազուրկների 27.8%-ը բարձրագույն կամ հետբուհական կրթություն ունեն, իսկ 40.9%-ն ունի միջնակարգ կամ ընդհանուր կրթություն (2014թ. նույն ցուցանիշը համապատասխանաբար 42,7% և 30,9% էր): 2015թ.-ին, ինչպես և նախորդ վեց տարիների ընթացքում, Հայաստանում աղքատության մակարդակը դեռ գերազանցել է 2008թ.-ի աղքատության մակարդակը (27.6%)՝ տատանվելով 30%-33%-ի շրջանակներում: Ընդ որում, ծայրահեղ աղքատների թիվն աճել է³⁰: Հետևաբար, չնայած ՀՆԱ-ի աճի դրական տեմպին, դժվար է եզրակացնել, որ այդ աճը հանգեցրել է բնակչության սոցիալ-տնտեսական զարգացածության բարձրացման: Այնուամենայնիվ, գործազուրկների և տնտեսապես ոչ ակտիվ բնակչության համար աղքատության ռիսկը և ծանրությունը մնում են անփոփոխ: Գործազրկության և աղքատության ցուցանիշների ուսումնասիրման արդյունքում կարելի է եզրակացնել, որ ՀՀ բնակչությունը վերջին տասնամյակում չի շահել տնտեսական դրական տեղաշարժերից: Հայաստանում գործազրկության

²⁸ Internet source: <http://armstat.am/file/doc/99499493.pdf>.

²⁹ Internet source: <https://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.ZS?locations=AM>.

³⁰ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, Աղքատության պատկերը Հայաստանում 2008-2015թթ., 2016թ., էջ 36-43:

մակարդակի հստակ հաշվարկ իրականացնել բարդ է մի շարք գործոնների պատճառով։ արտագաղթը հստակ չէ, ոչ ֆորմալ հատվածը լրիվությամբ չէ հաշվառված, գոյություն ունեն գրանցված ձեռնարկություններ, որոնք ոչ ակտիվ են, գյուղատնտեսությունում զբաղվածությունը միշտ չէ հաշվառվում։ Դա հատկապես կարևոր է կապված այն իրադարձությունների հետ, որոնք կարող են փոփոխել ոչ ֆորմալ ընտանեկան ձեռնարկությունների քանակը կամ բնույթը, որոնք սովորաբար կազմում են միկրոձեռնարկությունների շուկայի հիմնական մասը և իրենցից ներկայացնում են միկրոֆինանսավորման պահանջարկ ներկայացնող հատված։

ՀՀ-ում տարբեր ժամանակներում դոնորների կողմից իրականացվել են միկրոֆինանսավորման ծրագրեր։ Օրինակ, Զարգացման և վերակառուցման եվրոպական բանկը 144,1 մլն եվրո, Լինսի հիմնադրամը 100 մլն դոլարի, Իզմիլյան-փոքր բիզնեսի վարկավորման եվրասիական ֆոնդը 10000 դոլարից ավել վարկ են տրամադրել՝ նպատակ ունենալով ստեղծել աշխատատեղեր, կրճատել աղքատությունը և նպաստել ՀՀ տնտեսության զարգացմանը։

1995թթ-ից միկրովարկավորման ծառայություններ մատուցող կազմակերպությունների գործունեությունը հիմնականում ուղղված էր աղքատներին, և դա ճշմարիտ էր նաև հայկական միկրովարկավորման ծրագրերի (Կամուրջ, ՖԻՆՔԱ և ԱՐԵԳԱԿ) համար։ Սակայն նման ծրագրերի իրականացման ուղղությունների և ստացած արդյունքների վերաբերյալ որևէ տեղեկատվություն ստանալը և գնահատելը, որը թույլ կտար ապացուցել կամ հերքել այդ ծրագրերի գործարկման և աղքատության մակարդակի կրճատման միջև կոռելյացիայի առկայությունը, անհնար էր։

Ինչ վերաբերում է նորմատիվ-իրավական բազային, ապա միկրոֆինանսավորման ինդուստրիայի զարգացման հետ մեկտեղ միկրոֆինանսավորման գործունեության իրավական և կարգավորող միջավայրը փոփոխության է ենթարկվել ՀՀ-ում։ «Վարկային կազմակերպությունների մասին» ՀՀ օրենքի համաձայն, որն ընդունվել է 2002թ., բացառությամբ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների, ինչպես նաև ներդրումային ֆոնդերի և ներդրումային ֆոնդի կառավարիչների, ՀՀ-ում այլ անձանց արգելվում է ներգրավել փոխառություններ և կնքել նմանատիպ գործարքներ,

տրամադրել վարկեր և կատարել օրենքով սահմանված այլ ներդրումներ³¹: Համաձայն այդ օրենքի, վարկային կազմակերպությունների տիպեր են համարվում վարկային և խնայողական միությունները, լիզինգային և ֆակտորինգային կազմակերպությունները, սպառողական կրեդիտավորման կազմակերպությունները³²: Համապատասխանաբար, ՀՀ-ում ՄՖԿ-ները վերաձևավորվեցին կարգավորվող ունիվերսալ վարկային կազմակերպությունների:

Ներկայումս Հայաստանում գործում է միկրովարկավորման ծառայություն մատուցող 16 բանկ և ոչ բանկ ֆինանսական հաստատություններ³³, որոնցից Ինեկոբանկը, ըստ Ֆորբսի գնահատականների, ներառված է լավագույն 50 միկրոֆինանսավորման ինստիտուտների ցանկում՝ զբաղեցնելով 26-րդ հորիզոնականը³⁴: Հայաստանում միկրոֆինանսավորման շուկայի բնույթը ավելի լավ պատկերացնելու համար՝ ՀՀ-ում միկրոֆինանսավորման ծառայություն մատուցող մարմինների միկրոֆինանսավորման ծրագրերը համեմատվել են միջազգային միկրոֆինանսավորման ընկերությունների ծառայությունների հետ (տես. աղյուսակ 1)³⁵: Համեմատական նկարագիրը կազմվել է մի քանի վարկային կազմակերպությունների և Հնդկաստանի ամենախոշոր միկրոֆինանսավորման ինստիտուտի՝ Bandhan³⁶-ի և Բանգլադեշի առաջատար ՄՖԿ-ի և աշխարհի լավագույն կառավարվող ՄՖԿ-ներից մեկի՝ ASA³⁷-ի միջև: Համեմատությունը կատարվել է ըստ միկրովարկավորման տարբերակիչ գծերի՝ ժամկետներ, տոկոսադրույք, մարումների գրաֆիկ, ապահովվածություն, վարկի տրամադրման վճար, վարկի նվազագույն սահմանաչափ: Այսպես, Bandhan և ASA կազմակերպությունների առաջարկած միկրովարկավորման գործիքներն առանց գրավի կամ երաշխավորության են, նվազագույն սահմանաչափն այնքան փոքր է, որ այդ գործիքները հասանելի են դառնում աղքատների համար և մեղմացնում են անիրացվելիության և վարկային ռիսկը

³¹ «Վարկային կազմակերպությունների մասին» ՀՀ օրենք, ընդունված 2002թ, հոդված 3.3, էջ 2:

³² «Վարկային կազմակերպությունների մասին» ՀՀ օրենք, ընդունված 2002թ, հոդված 3.6, էջ 3:

³³ Տվյալները բերված են www.themix.org միկրոֆինանսավորման կազմակերպությունների օնլայն հարթակից, ինչպես նաև ՀՀ ԿԲ կայքէջից:

³⁴ Աղբյուրը Ֆորբսի պաշտոնական կայքէջ <http://www.forbes.com>.

³⁵ ՄՖԿ-ների կողմից մատուցվող ծառայությունների վերաբերյալ տվյալների աղբյուր են այդ կազմակերպությունների պաշտոնական կայքէջերը: Վերլուծության տվյալների հիմնական մասը ներկայացված է հավելված 1-ում:

³⁶ Internet source: <http://indiamicrofinance.com/top-10-mfi-in-india-2015-2016-list.html>.

³⁷ ASA ՄՖԿ-ի կայքէջ <http://www.asa.org.bd/>, Bandhan ՄՖԿ-ի կայքէջ <http://www.bandhanmf.com/>.

և բարձրացնում են հետ վերադարձելիության հավանականությունը:

Ինչ վերաբերում է ՀՀ միկրոֆինանսավորման շուկային, ապա դժվար է եզրակացնել, որ դրանց նպատակը աղքատության կրճատումն է, քանի որ, ինչպես երևում է աղյուսակ 1-ից, ծրագրերին ներկայացված պահանջները գրեթե չեն համապատասխանում միջազգային պրակտիկայում ընդունված միկրովարկավորմանը ներկայացվող պահանջներին: Այս կազմակերպությունների առաքելության մեջ նշված է, որ աղքատության հաղթահարումը, խոցելի խմբերի ֆինանսավորումը գերխնդիր է, սակայն ուսումնասիրելով առաջարկած վարկային ծառայություններից օգտվելու պայմանները, առանձնապես տարբերություններ չեն հայտնաբերվել նման առաքելությամբ հանդես չեկող բանկ և ոչ բանկ ֆինանսական հաստատությունների կողմից առաջարկվող պայմաններից, ինչպես նաև հակադրվում են և չեն համապատասխանում միկրովարկի այն դասակարգմանը, որով այն միջազգային պրակտիկայում և տնտեսագիտության գրականության մեջ հայտնի է որպես այդպիսին: Այսինքն, այս հաստատությունների գործունեության հիմնական նպատակը շահույթի ստացումն է:

Այսպիսով, ամփոփելով աղյուսակ 1-ում և հավելված 1-ում ներկայացված տվյալները, կարող ենք ընդգծել ՀՀ-ում այս կազմակերպությունների կողմից առաջարկվող միկրովարկերի առանձնահատկությունները.

- միկրովարկերի նվազագույն սահմանաչափը բավականին բարձր է (օրինակ, ԷԿԼՕՖ ՈւՎԿ-ի կողմից առաջարկվող «Զարգացում» վարկատեսակը՝ 1.2 մլն դրամ է), որը փոքրացնում է այդ վարկերից օգտվողների քանակը, բարձրացնում է վարկային ռիսկը և հետ չվերադարձնելու հավանականությունը՝ այսպիսով չի խթանում ֆինանսական ներգրավածության մեծացմանը,
- որոշ կազմակերպություններ առաջարկում են միայն դոլարով միկրովարկեր, որը մեծացնում է արժույթային ռիսկը (օրինակ՝ ՍԵՖ Ինտերնեյշնլ ՈՒՎԿ, ԱՆԻՎ ՈՒՎԿ, «ԳԼՈԲԱԼ ԿՐԵԴԻՏ» ՈՒՎԿ),

ՀՀ և արտասահմանյան միկրոֆինանսավորման կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող միկրովարկերի համեմատական նկարագիրը³⁸

	ASA	Bandhan	ՖԻՆՔԱ	ԱՆԻՎ	Ինեկոբանկ
Ժամկետներ	4/6/12/18/24/30	12/18/24	3-36	36	1-ից 60
Տոկոսադրույք	25	12/22,4	24	14	13-22%
Ապահովածություն	Երաշխավորություն կամ գրավ չի պահանջվում	Երաշխավորություն կամ գրավ չի պահանջվում	Երաշխավորություն կամ շարժական գույքի և/կամ փոխադրամիջոցի գրավ	գրավ կամ օրենքով սահմանված այլ ապահովման միջոցներ	Գրավի բոլոր տեսակները, երաշխիքներ , երաշխավորություն
Մարումներ	Շաբաթական կամ ամսական	Շաբաթական, երկու շաբաթը մեկ անգամ կամ ամսական	Յուրաքանչյուր ամիս	Ամսական	Ամսական
Վարկի տրամադրման վճար	Չի պահանջվում	Չի պահանջվում	3,5 % նվազագույնը 20.000 ՀՀ դրամ	10% կամ 25%	վարկի գումարի 1.5%-2%, բայց ոչ պակաս, քան 50,000 ՀՀ դրամ
Վարկի նվազագույն սահմանաչափ	63\$ կամ BDT 5,000	10\$ կամ 1000 ռուփի	75000 դրամ/ 2,5 մլն դրամ/ 4 մլն դրամ/ 20000\$	1500 \$	1 մլն դրամ

³⁸ Աղյուսակը կազմվել է ASA, Bandhan և ՀՀ վարկային կազմակերպությունների պաշտոնական կայքէջերում արտացոլված միկրովարկային ծառայությունների բնութագրություններից:

- վարկ ստանալու պարտադիր պայման է գրավը կամ ապահովածության այլ ձևերը, որը լրիվությամբ հակադրվում է միկրովարկերի՝ միջազգային պրակտիկայում ընդունված և կիրառվող բնույթին ու նշանակությանը:
- ի տարբերություն միջազգային կազմակերպությունների, ՀՀ-ում առկա է միկրովարկային հայտի քննման և միկրովարկի տրամադրման վճար, որը մեծացնում է վարկ ստանալու ծախսերը, հետևապես վարկի արժեքը:

Բրիտանական տնտեսական վերլուծությունների խմբի կողմից իրականացրած հետազոտության համաձայն ՀՀ-ում միկրոֆինանսավորման բիզնես միջավայրն ունի հետևյալ հիմնական բնութագրիչները³⁹.

1. Վերահսկող մարմինները հնարավորություն ունեն վերահսկելու վարկավորման գործունեությունը, այդ թվում միկրովարկերը, սակայն ավելի շատ կենտրոնացած են ռիսկի կառավարման վրա, քան վարկերի աճի վրա: Վարկավորման պայմանները մնում են համեմատաբար խիստ:
2. Սպառողների իրավունքների պաշտպանությունը մնում է ամենաբարձրներից մեկը զարգացող երկրներում՝ թափանցիկության բարձր մակարդակով, որը պահանջում է վարկերի գնագոյացում վերահսկողների կողմից:
3. Ֆինանսավորման համար մրցակցությունը բարձր է: Միկրովարկավորման փոքր խաղացողները փորձում են մրցակցել խոշոր բանկերի հետ, որոնք թարգեթավորում են հաճախորդների նույն սեգմենտը:
4. Միկրովարկավորման երկնիշ աճը նորմալ է այս շուկաների համար, ընդ որում, վարկավորման ընդհանուր ծավալում միկրովարկավորման բարձր տեսակարար կշռով:

Բացի այդ, ՀՀ-ում վարկատուների առջև կանգնած խնդիրներից մեկը ներքին շուկայում ազգային արժույթի սակավությունը և ֆինանսական համակարգի դոլարացման բարձրացումն է: Իրացվելիության մեծ մասը արտասահմանյան արժույթով է, որը խոցելի է դարձնում փոքր խաղացողներին, այդ թվում միկրովարկատուներին արժույթային ռիսկերի առաջացման տեսանկյունից: Ընդ որում,

³⁹ Բրիտանական տնտեսական վերլուծությունների խումբը (The Economist Intelligence Unit) Տնտեսագետների խմբի (The Economist Group) հետազոտությունների և վերլուծությունների ստորաբաժանում է և առաջատարն է համաշխարհային գլոբալ բիզնես վերլուծության ոլորտում: Միկրոֆինանսավորման միջավայրի վերջին վերլուծությունը հրապարակվել է 2014թ. :

օտարերկրյա արժույթով վարկերը կրկնակի արագ են աճել քան ազգային արժույթով վարկերը⁴⁰:

Գոյություն ունեն մի շարք պատճառներ, թե ինչու Հայաստանը պետք է ունենա առողջ միկրոֆինանսավորման հատված: Միկրոֆինանսավորման շուկայի կարևորությունը ելնում է այն հիմնական դերից, որը ֆինանսական միջնորդները խաղում են ընդհանուր տնտեսական աճ ձեռք բերելու և աղքատության կրճատման համար: Հաշվի առնելով Հայաստանում տիրող սոցիալ-տնտեսական վիճակը և զբաղվածության կառուցվածքը՝ անհրաժեշտ է զարգացնել միկրոֆինանսավորման ինստիտուտները և ներդնել համապատասխան գործիքներ: Վարկերի, ավանդների, ապահովագրության արդյունավետ ներկայացումն արտաքին միջավայրի այն կարևոր տարրերից է, որը թույլ կտա ձեռնարկատերերին և տնտեսությանն ընդհանրապես աճել և զարգանալ: Այս ամենի հուսալի և ապահով իրականացումը թույլ կտա տնային տնտեսություններին հարթեցնել պահանջարկը և նվազեցնել ռիսկը: Համապատասխան ձևով նախագծված վարկային ծառայությունների հասանելիությունը թույլ կտա գյուղատնտեսության կամ ոչ գյուղատնտեսության ոլորտում զբաղված ձեռնարկատերերին օգտվել շուկայի առավելություններից և ներդրումային հնարավորություններից:

Նշենք, որ միկրոֆինանսավորման շուկայի բնութագրությունների վրա ազդում են միկրոֆինանսավորման շուկայի կազավորման որոշ առանձնահատկություններ: ՀՀ միկրոֆինանսավորման ընդլայնման ճնշող գործոններն են միկրոֆինանսավորման օրինական կարգավիճակի բացակայությունը և այդ դաշտը կարգավորող նորմատիվ-իրավական ակտերի բացակայությունը:

ՀՀ ֆինանսական հատվածում համապատասխան օրենսդրությանը ենթարկվում են միայն ֆինանսական միջնորդները: Ոչ պետական կազմակերպության, լինի դա ֆոնդի կամ արտասահմանյան ոչ առևտրային կազմակերպության միկրովարկավորման գործունեությունը ներկայումս որևէ ձևով վերահսկողության կամ կարգավորման չի ենթարկվում: Ներկայումս ԿԲ-ն սահմանում է առավելագույն տոկոսադրույքների շեմերը, բոլոր վարկատուների համար: Մինչ այժմ

⁴⁰ The Economist Intelligence Unit, Global microscope on the microfinance business environment 2013, p. 41.

միկրովարկավորման տոկոսադրույքը որպես կանոն մնում է բավականին բարձր: Բացի այդ, վարկային կազմակերպությունները, ինչպես և բանկերը գործում են վարկերի և պահուստավորման դասակարգման կարգի համաձայն: Չապահովված վարկ տրամադրելու համար ֆինանսական հաստատությունները պետք է հավաքեն համարժեք տեղեկատվություն փոխառուի ֆինանսական վիճակի և նրա վճարունակության մասին: Ավելին, վարկառուի վերլուծությունը պետք է կատարվի ԿԲ-ի կողմից հաստատված կարգով: Եթե ոչ, ապա ցանկացած չապահովված վարկ կդասակարգվի որպես «բլանկային» վարկ և կգրանցվի որպես անհուսալի վարկ, կպահուստավորվի 100 տոկոսով և դուրս կգրվի միևնույն օրը: Այսինքն, միկրովարկավորողների համար հեշտ չէ որոշում կայացնել առանց գրավի ապահովության վարկի տրամադրման մասին: Ցածր եկամուտ ունեցող հաճախորդների սպասարկման համար նրանցից պահանջվում է տարբեր տեսակի երաշխիքներ, օրինակ խմբային երաշխավորությունը, ոսկի և այլն: Սա հանգեցնում է նրան, որ ֆինանսական շուկայի մասնակիցները՝ և՛ բանկերը և՛ վարկային կազմակերպությունները, առավելություն և օգուտ չեն տեսնում միկրոֆինանսավորման մեջ, քանի որ այս դեպքում վարկավորման ռիսկը ավելի բարձր է, քան ավանդական բանկային վարկավորումը:

Հաշվի առնելով վերոնշյալը՝ ՀՀ-ում միկրոֆինանսավորման զարգացման համար կարևոր է մշակել համապատասխան օրենսդրություն, որտեղ հստակ սահմանված կլինեն միկրոֆինանսավորման հիմնական հասկացություններն ու բնութագրիչները, միկրոֆինանսավորման գործունեության ծավալման ընթացակարգն ու պայմանները, կարգավորման և վերահսկման մեխանիզմները և այլն:

Այսինքն, միկրոֆինանսավորման գործունեություն իրականացնող ֆինանսական հաստատությունների առաքելությունը և նպատակը պետք է դառնա աղքատության կրճատումը, հասարակության ոչ բարենպաստ կարգավիճակում գտնվող մարդկանց համար տնտեսական հնարավորությունների ստեղծումը: Անհրաժեշտ է ունենալ ընդհանուր նպատակներ, հիմնական արժեքներ և շուկայի այն հատվածի ընտրությունը, որին ցանկանում է ծառայել: Վերջինիս իրագործմանը պետք է

նպաստեն պետական և ԿԲ-ի կողմից վարվող կարգավորման և վերահսկողության քաղաքականությունը:

1.3. Միկրոֆինանսավորման եվրոպական փորձի վերլուծությունը

Կենտրոնական և Արևելյան Եվրոպայում միկրովարկավորումն այսօր ներկայացնում է կայուն և դինամիկ զարգացող տնտեսական հատված: Այն դեպքում, երբ ֆորմալ բանկային հատվածն ի վիճակի չէ արձագանքել կենսամակարդակի բարձրացման խնդիրներ ունեցող մարդկանց պահանջներին, միկրովարկերն ընդունակ են լրացնելու այդ բացը՝ աջակցություն տրամադրելով այդ անձանց: Եվրոպական երկրների միկրոֆինանսավորման հատվածը գնահատելու համար անհրաժեշտ է վերլուծել այդ հատվածի առանձնահատկությունները, մասնավորապես՝ միկրովարկերի տեսակները, ՄՖԿ-ների կազմն ու կառուցվածքը, միկրովարկերի տրամադրման պայմանները, ՄՖԿ հաճախորդների կառուցվածքը և այլն:

Նշենք, որ Եվրոպայի միկրովարկավորման հատվածի ուսումնասիրությունն ընդգրկում է 22 երկրների 149 ՄՖԿ-ների հետազոտության արդյունքները⁴¹: Այսպես, Եվրոպական միության օրենսդրության համաձայն, միկրովարկերը մինչև 25 000 եվրո վարկերն են: ԵՄ ՄՖԿ-ները միկրովարկեր են տրամադրում տարբեր նպատակների համար: Միկրոֆինանսավորման հատվածի միտումը բացահայտելու համար Եվրոպական միկրոֆինանսավորման հարթակը (EMN) տարբերակում է միկրովարկեր քիզնեսի և անձնական նպատակների համար: Մասնավորապես.

ա) Բիզնես միկրովարկերն ինքնազբաղվածության խթանման և միկրոձեռնարկությունների համար մինչև 25000 եվրո վարկերն են,

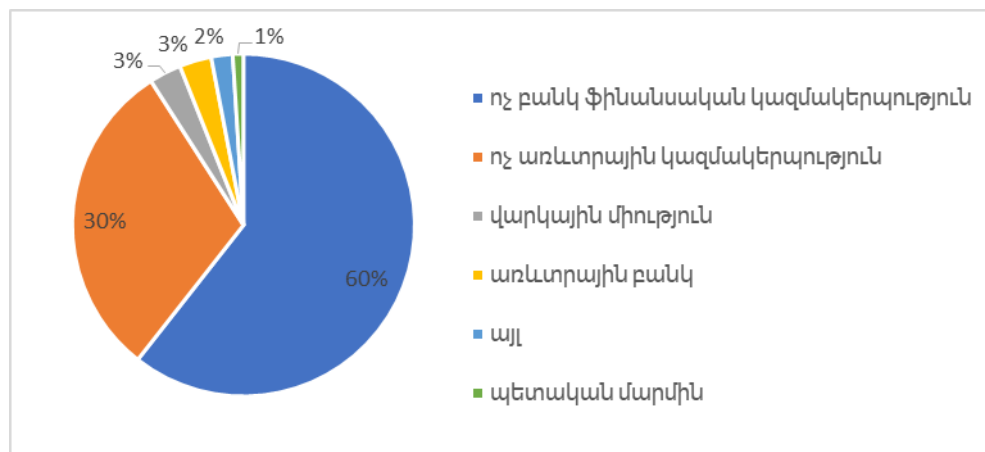
բ) Անհատական միկրովարկերը մինչև 25000 եվրո վարկերն են, որոնք ծածկում են հաճախորդի անձնական սպառողական այնպիսի կարիքներ, ինչպիսիք են, օրինակ,

⁴¹ Միկրոֆինանսավորման եվրոպական կազմակերպությունների քանակական կառուցվածքն ըստ երկրների ներկայացված է հավելված 2-ում:

վարձակալության դիմաց վճարները, կրթությունը և այլն⁴²:

Բացի այդ, միկրովարկերն եվրոպական երկրներում ունեն կրկնակի ազդեցություն՝ առաջինը, տնտեսական ազդեցությունն է, քանի որ այն թույլ է տալիս ստեղծել եկամտաբեր գործունեություն,

երկրորդը, սոցիալական ազդեցություն, քանի որ այն նպաստում է սոցիալական ներգրավվածությանը և, հետևապես, անհատների ֆինանսական ներգրավվածության մեծացմանը⁴³:



Գծապատկեր 6. Եվրոպայի ՄՖԿ-ների կշիռներն ընդհանուր ՄՖԿ-ների մեջ ըստ ինստիտուցիոնալ տեսակների⁴⁴

Ինչ վերաբերում է Եվրոպական ՄՖԿ-ների ինստիտուցիոնալ տիպերին, ապա դրանք տարասեռ են, և ինչպես ցույց է տալիս 149 ՄՖԿ-ների հետազոտությունը, դրանցից 90-ը ոչ բանկ ֆինանսական հաստատություններն են, 46-ը՝ ոչ առևտրային կազմակերպությունները և միայն 5-ն՝ առևտրային բանկեր, 5-ը՝ կոոպերատիվ վարկային միություններ, իսկ մեկը՝ պետական մարմին, (տես. գծապատկեր 6):

Եվրոպայի ոչ բանկ ֆինանսական հաստատություն հանդիսացող ՄՖԿ-ների 58%-ը Ռումինիայում է (28 ՄՖԿ) և Մեծ Բրիտանիայում (24 ՄՖԿ): Ոչ բանկ ֆինանսական հաստատությունները Բոսնիա-Հերցեգովինիայում վեց ՄՖԿ-ից չորսն են, Բուլղարիայում չորս ՄՖԿ-ից՝ երեքը և Սերբիայում երեք ՄՖԿ-ից՝ երկուսը: Ոչ

⁴² Botti F., Dagradi L., Torre L.M., Microfinance in Europe: A Survey of EMN-MFC Members. Report 2014-2015, 2016, pp. 17-49.

⁴³ Bendig M., Unterberg M., Sarpong B., Overview of the microcredit sector in the EU 2010-2011, 2012, pp.19-53.

⁴⁴ Այս և սույն ենթագլխի գծապատկերները և աղյուսակները կառուցվել են միկրոֆինանսավորման եվրոպական հարթակի հաշվետվության հիման վրա: <http://www.european-microfinance.org>:

պետական կազմակերպություն հանդիսացող ՄՖԿ-ները կենտրոնացած են մի քանի երկրներում՝ 80%-ը Հունգարիայում, Իտալիայում, Կոսովոյում, Լեհաստանում և Իսպանիայում են: Ոչ պետական կազմակերպություն և ոչ բանկ ֆինանսական կազմակերպությունները Արևելյան Եվրոպայի 84 ՄՖԿ-ների 98%-ի կազմակերպական մոդելներն են:

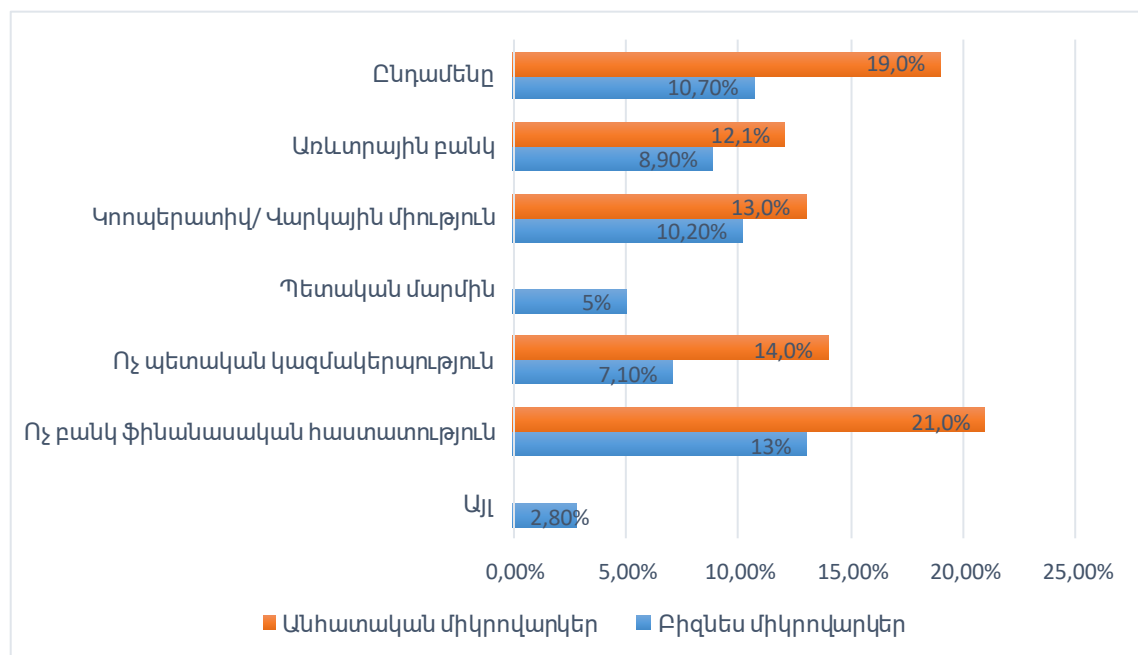
Դիտարկված ՄՖԿ-ների 51%-ն առաջարկում է միայն բիզնես միկրովարկեր, 33%-ը՝ բիզնես և անհատական միկրովարկեր և 16%-ը՝ միայն անհատական միկրովարկեր:

Եվրոպական երկրների միկրոֆինանսավորման շուկայի մյուս առանձնահատկությունը բիզնես և անհատական միկրովարկերի տրամադրման պայմաններն են: Այսպես, բիզնես միկրովարկերի դեպքում միկրովարկավորման միջին ժամկետը 41 ամիսն է և անհատական միկրովարկերի դեպքում՝ 30 ամիս: Եվ բիզնես և անհատական միկրովարկերի ամենաերկար ժամկետն առաջարկում են առևտրային բանկերը: Կոոպերատիվները և վարկային միություններն առաջարկում են միկրովարկերի ավելի փոքր միջին ժամկետ:

Եվրոպական երկրներում միկրովարկերի ծավալների, ժամկետների տարբերությամբ, ինչպես նաև երկրների նորմատիվ-իրավական պայմաններով պայմանավորված տոկոսադրույքները շատ տարբեր են: Ընհանուր առմամբ, տարեկան միջին տոկոսադրույքը բիզնես միկրովարկերի համար կազմում է անհատական միկրովարկերի տոկոսադրույքի մոտ կեսը (տես. գծապատկեր 7): Արևելյան երկրներում, ի համեմատ արևմտյան երկրների, բիզնես միկրովարկերի և անհատական միկրովարկերի միջին տարեկան տոկոսադրույքը բարձր է համապատասխանաբար 5 %-ով և 5.5 %-ով: Այնուամենայնիվ, բիզնես և անհատական միկրովարկերի միջին տարեկան տոկոսադրույքների տարբերությունը երկու տարածաշրջաններում էլ գրեթե նույնն է՝ 7,6 %՝ Արևելյան Եվրոպայում, և 7 %՝ Արևմտյան Եվրոպայում:

Ինչպես երևում է գծապատկեր 7-ից, ի տարբերություն այլ ինստիտուցիոնալ տեսակների ՄՖԿ-ների, բիզնես և անհատական միկրովարկերի ամենաբարձր միջին տարեկան տոկոսադրույքը գանձում են ոչ բանկ ֆինանսական հաստատությունները: Բիզնես միկրովարկերի ամենացածր միջին տարեկան տոկոսադրույքը գանձվում է

միակ պետական մարմին հանդիսացող ՄՖԿ-ի կողմից: Իսկ անհատական միկրովարկերի ամենացածր միջին տարեկան տոկոսադրույքը առաջարկում են առևտրային բանկերը: Ինչպես նշել ենք վերևում, պետական օրենքները և սահմանված տոկոսադրույքների շեմերը ազդում են ԵՄ ՄՖԿ-ների գնագոյացման քաղաքականության վրա: Բիզնես միկրովարկերի ամենացածր միջին տարեկան տոկոսադրույքը Լեհաստանում է՝ 3 %, իսկ ամենաբարձր միջին տարեկան տոկոսադրույքը Սերբիայում է՝ 28 %:



Գծապատկեր 7. Միկրովարկերի միջին տարեկան տոկոսադրույքը ըստ ՄՖԿ-ների ինստիտուցիոնալ տեսակի

Անհատական միկրովարկերի ամենացածր միջին տարեկան տոկոսադրույքն ունի Իտալիան՝ 4,3 % և ամենաբարձր միջին տարեկան տոկոսադրույքը՝ Միացյալ Թագավորությունները՝ 5,9 % :

Այժմ քննարկենք, թե ՄՖԿ-ների գործունեությունը հաճախորդների ինչպիսի ծածակույթ ունի այս երկրներում: Այսպես, ինչպես երևում է աղյուսակ 2-ից, 2015թ. եվրոպական երկրների ՄՖԿ-ները սպասարկել են 933198 հաճախորդների (ներառյալ 396311 կանանց): Այն 2014թ-ի համեմատ ցույց է տալիս աճ ինչպես հաճախորդների ընդհանուր քանակի (+10 %), այնպես էլ կին հաճախորդների (+8 %) տեսանկյունից:

ՄՖԿ-ների հաշվետվությունների համաձայն հաճախորդների ընդհանուր կազմում կին հաճախորդների կշիռը 42,9 % է 2015 թ.-ին և 43,6 %՝ 2014 թ.-ին:

Աղյուսակ 2

Ֆինանսական ծառայություններ և պրոդուկտներ ստացող հաճախորդների կառուցվածքն ըստ ՄՖԿ-ների կինստիտուցիոնալ տեսակների

	ՄՖԿ-ների քանակը	Ընդամենը հաճախորդներ	
		2015	2014
Առևտրային բանկեր	5	376577	319359
Կոոպերատիվներ, վարկային միություններ	5	7277	6385
Պետական մարմին	1	5	0
Ոչ պետական կազմակերպություն	45	129698	131253
Ոչ բանկ ֆինանսական հաստատություն	88	419656	391859
Այլ	2	76	84
Ընդամենը	146	933198	848940

Եվրոպայի ՄՖԿ-ների հաճախորդների մեծ մասը սպասարկվում են ոչ բանկ ֆինանսական կազմակերպությունների (45%) և առևտրային բանկերի (40%) կողմից: Չնայած, սպասարկած հաճախորդների միջին քանակով 5 առևտրային բանկերին գերազանցում են ոչ բանկ ֆինանսական կազմակերպություններին: Եթե հաճախորդների բաշխվածությունը դիտարկենք ըստ եվրոպական երկրների մակարդակի, ապա 2015թ. Իսպանիան (293049), Բուսնիան և Հերցոգովինիան (169838) ու Ռումինիան (108164) ունեցել են ամենաշատ սպասարկված հաճախորդները, իսկ կին հաճախորդների ամենամեծ տեսակարար կշիռը Մեծ Բրիտանիայում (64 %), Մոլդովայում (57 %) և Ռումինիայում (52 %) է:

ԵՄ երկրների մյուս առանձնահատկությունը միկրովարկերի պորտֆելի կառուցվածքն է: Ինչպես երևում է աղյուսակ 3-ից միկրովարկավորման գործառնությունն ունեցել է ընդլայնման միտում 2014-2015թթ ինչպես բիզնես միկրովարկերի, այնպես էլ անհատական միկրովարկերի մասով: Ընդ որում, անհատական միկրովարկերի շուկան աճել է ավելի ակտիվ քան բիզնես միկրովարկավորման հատվածը:

Աղյուսակ 3

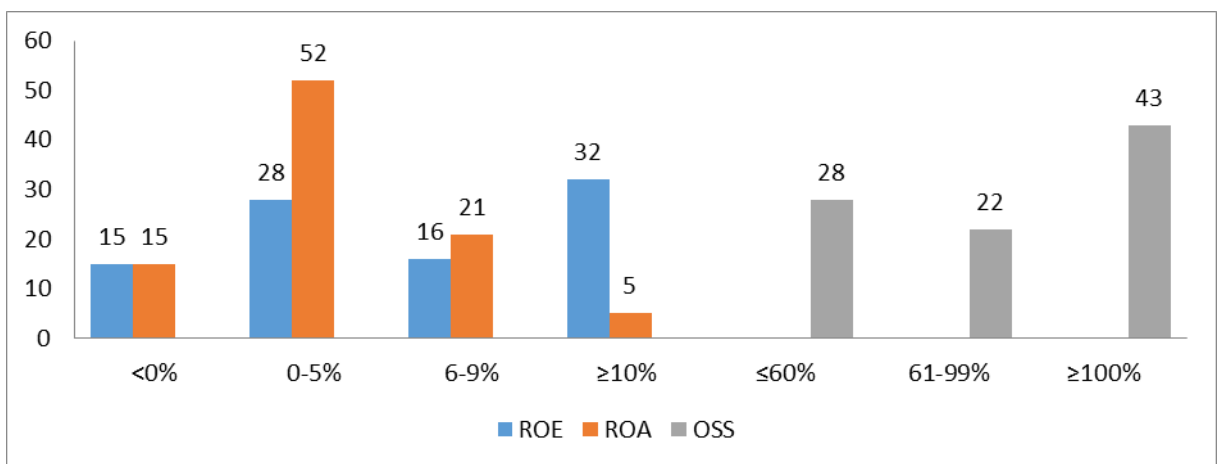
ԵՄ միկրովարկերի պորտֆելի ցուցանիշները 2014-2015թթ.

	Ընդամենը		Բիզնես միկրովարկեր		Անհատական միկրովարկեր	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Ակտիվ փոխառուների քանակը (հազ.)	747,3	662,8	402,4	371,1	344,9	291,7
Նոր փոխառուների քանակը (հազ.)	315,8	260,4	120	112,2	195,9	148,2
Տարվա ընթացքում տրամադրված վարկերը (մլն €)	1571,3	1351,3	917,1	864,8	654,2	486,4
Տարվա ընթացքում տրամադրված վարկերի քանակը (հազ.)	552,8	494,8	220,3	204,4	332,5	290,4

Անհատական միկրովարկերի ծածկույթն ի համեմատ բիզնես միկրովարկերի ավելի լայն է՝ բացառությամբ միջին համախառն միկրովարկերի պորտֆելի՝ 2015 թ. ակտիվ հաճախորդների միջին տարեկան քանակը 3561 է բիզնես միկրովարկերի համար և 1999՝ անհատական միկրովարկերի համար, միկրովարկերի միջին մեծությունը 8115564 եվրո է բիզնես միկրովարկերի համար և 9620595 եվրո՝ անհատական միկրովարկերի համար, և վերջապես, միկրովարկերի միջին քանակը 1967 է բիզնես միկրովարկերի և 4890՝ անհատական միկրովարկերի համար (տես, աղյուսակ 3):

Եվրոպական երկրների միկրովարկավորման շուկան նկարագրելու համար կարևոր է նաև ուսումնասիրել ՄՖԿ-ների հաճախորդների աղքատության մակարդակը: Վերջինս նկարագրելու համար սովորաբար օգտագործում են «միկրովարկերի միջին չափ» անուղղակի ցուցանիշը: Այն սովորաբար արտահայտվում է մեկ շնչին ընկնող համախառն ազգային եկամտի նկատմամբ տոկոսներով, որը թույլ է տալիս երկրների միջև իրականացնել ՄՖԿ-ների կողմից սպասարկվող հաճախորդների աղքատության մակարդակի միջև ավելի էական համեմատություններ:

Ընդունված է համարել, որ ինչքան ցածր է ՀԱԵ-ի նկատմամբ վարկի տոկոսը, այնքան աղքատ է հաճախորդը: Եվ այս ցուցանիշը հիմնվում է վիճարկելի այն հիփոթեզի վրա, որ հարուստ հաճախորդներն ավելի քիչ են հակված ավելի ցածր արժեքի վարկ վերցնելուն: Միկրովարկերի միջին չափը մնացել է գրեթե կայուն 2014-2015թթ (6104 եվրո և 6072 եվրո)⁴⁵: Հունգարիայում և Լեհաստանում հարաբերակցությունը գերազանցում է 100 տոկոսը, չնայած 2015թ. ցուցանիշների նվազմանը: Արևմտյան Եվրոպայում չորս երկրների համար հարաբերակցությունը փոքր է 20 %-ից, որը համարվում է կրիտիկական կետ աղքատ հաճախորդների բացահայտման համար՝ 6% Գերմանիայում է, 11%՝ Ֆրանսիայում, 12%՝ Շվեյցարիայում և 16%՝ Միացյալ Թագավորությունում⁴⁶: Ընդհանուր առմամբ արևմտյան ՄՖԿ-ներն ի համեմատ արևելյան ՄՖԿ-ների ունեն աղքատ հաճախորդների ծածկույթի ավելի ցածր խորություն (համեմատաբար 23% և 50 %): ԵՄ ՄՖԿ-ների գոյության և գործունեության կարևոր նախապայման է բոլոր ծախսերի ծածկման հնարավորության և եկամուտ ստեղծելու կարողության առկայությունը:



Գծապատկեր 8. ՄՖԿ-ների քանակն ըստ եկամտաբերության և կայունության, 2015թ

ՄՖԿ-ների եկամտաբերության և կայունության չափման ամենատարածված ցուցանիշներն են սեփական կապիտալի եկամտաբերությունը (ROE), որն արտացոլում

⁴⁵ Ըստ երկրների 1 շնչին ընկնող ՀԱԵ նկատմամբ միկրովարկերի միջին չափը տոկոսային արտահայտությամբ ներկայացված է հավելված 3-ում:

⁴⁶ Rosenberg R., Measuring results of microfinance institutions minimum indicators that donors and investors should track. A technical guide, CGAP, Washington, June 2009, pp. 4-17.

է ներդրումային եկամուտները, ակտիվների եկամտաբերությունը (ROA), որն արտացոլում է ինստիտուցիոնալ ակտիվների օգտագործման արդյունավետությունը, և գործառնական ինքնուրույնությունը (OSS), որը ցույց է տալիս թե ինչքան լավ են ՄՖԿ-ները ծածկում իրենց ծախսերը ընթացիկ գործառնական եկամուտների հաշվին: ՄՖԿ-ների մեծ մասն ունեն 10 %-ը գերազանցող ROE (տես.գծապատկեր 8)⁴⁷:

Հետազոտվող ՄՖԿ-ներից 15-ն ունեն բացասական ROE և ROA: ՄՖԿ-ների մեծ մասն ունեն 0 %-ից 5 %-ի սահմաններում տատանվող ROA (52 ՄՖԿ), և միայն 43 ՄՖԿ-ն ունեն 100 %-ը գերազանցող OSS: Ընդ որում, դրանցից միայն 7-ը գտնվում է արևմտյան երկրներում: Ընդհանուր առմամբ, Եվրոպական երկրներում 2014-2015թթ. ROE-ն 2.8 %-ից աճել է մինչև 5.8 %, հիմնականում արևելյան երկրների ՄՖԿ-ների դրական միտումների շնորհիվ, որտեղ միջին հարաբերակցությունը ավելի քան կրկնակի անգամ աճել է 2014-2015թթ (3.6 %-ից 7.7%): Արևմտյան երկրներում, ROE-ի միջին մակարդակը միայն բացասական չէր, սակայն այս ցուցանիշն ավելի է վատացել 2014-2015թթ (-0.4 %-ից -2.7 %):

Եվրոպական երկրներում 2014-2015թթ ՄՖԿ-ների ROA-ն մնացել է համեմատաբար կայուն (3 % 2015 թ-ին և 2.9 % 2014թ.): Արևելյան ՄՖԿ-ների ROA-ի միջին ցուցանիշը եղել է 3.2 %, իսկ Արևմտյան Եվրոպայի երկրների ՄՖԿ-ներինը՝ 2.1 %: 2014-2015թթ գործառնական ինքնուրույնության ցուցանիշն ամբողջ ընտրանքի համար կազմել է համեմատաբար 91 % և 90.6 %: Արևելյան Եվրոպայում ՄՖԿ-ներն ունեն գործառնական ինքնուրույնության բարձր մակարդակ (2014թ-ին 92.5% և 2015թ-ին 94.5%), իսկ Արևմտյան Եվրոպայում՝ ցածր և նվազող մակարդակ (86.1% 2014թ և 78.5% 2015թ-ին):

ԵՄ-ի ութ երկրներ ունեցել են 100 %-ը գերազանցող գործառնական ինքնուրույնության մակարդակ՝ 2015 թ երկու անգամ ավելի շատ քան 2014թ: 2015թ-ին Ալբանիայում, Կոսովոյում և Նիդեռլանդներում ՄՖԿ-ները հասել են միջին գործառնական ինքնաբավության: Բոսնիան և Հերցեգովինիան, Բուլղարիան, Մակեդոնիան, Մոնտենեգրոն և Իսպանիան եղել են գործառնապես կայուն 2014-2015թթ:

⁴⁷Միկրոֆինանսավորման Եվրոպական 149 ՄՖԿ-ից միայն 94-ն են տրամադրում նմանատիպ տեղեկատվություն:

Այսինքն Եվրոպայի ՄՖԿ-ների գերակշիռ մասն ունեն սեփական կապիտալի և ակտիվների եկամտաբերության արդյունավետություն, ինչպես նաև գործառնական ինքնուրույնության դրական մակարդակ:

Աղյուսակ 4

ՄՖԿ-ների եկամտաբերությունը և կայունությունն ըստ ինստիտուցիոնալ կառուցվածքի, 2014-2015թթ

	ROE (%)		ROA (%)		OSS (%)	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Առևտրային բանկեր	10.4	9.3	2.2	1.9	141.4	126.8
Կոոպերատիվներ/ Վարկային միություններ	-14.9	-4.7	0.2	-1.3	55.0	52.58
Ոչ պետական կազմակերպություն	3.5	-5.2	1.4	0.6	82.0	82.1
Ոչ բանկ ֆինանսական հաստատություն	7.9	6.4	3.9	4.3	94.6	96.0
Այլ	-1.2	-1.2	-1.2	-1.1	43.0	46.0
Ընդամենը	5.7	2.8	3.0	2.9	90.6	91.0

Ըստ ինստիտուցիոնալ ձևի, միայն առևտրային բանկերն են կարողացել գործառնական ինքնուրույնություն, կայունություն և առևտրային կենսունակություն ցուցաբերել հիմնական ֆինանսական ծառայություններից եկամուտներ գեներացնելու կարողության տեսանկյունից (տես. աղյուսակ 4):

Եկամտաբերության և կայունության տեսանկյունից կոոպերատիվները և վարկային միություններն ունեցել են ամենավատ արդյունքները՝ բացասական ROE, 0 տոկոսից մի քիչ բարձր ROA և ամենացածր OSS-ի ցուցանիշ: Ոչ բանկ ֆինանսական հաստատություններն ընդհանուր առմամբ ունեցել են ամենալավ ցուցանիշները և ավելի բարձր կայունություն, քան ոչ պետական մարմինները, որոնք իրենց ցուցանիշները 2015թ-ին 2014թ համեմատ բարելավել են:

Այսպիսով, նախ հետազոտության արդյունքներից երևում է, որ Եվրոպայի միկրոֆինանսավորման շուկան զարգացած է և ունի տարաբնույթ ֆինանսական և ոչ ֆինանսական ծառայություններ և գործիքներ: Նշենք, որ Եվրոպայի ՄՖԿ-ների

մեծամասնությունն իրենց վարկավորման գործունեությունը սկսել է 1995 թ-ից հետո և ՄՖԿ-ների մոտ 50 %-ն իրենց գործունեությունը ծավալել են 1995-2004թթ: Ընդհանուր առմամբ, ԵՄ ՄՖԿ-ների հետ միասին, վերջին ժամանակներս, առևտրային բանկերը սկսել են ավելի շատ շահագրգռվածություն արտահայտել միկրովարկեր տրամադրելու մեջ: Արևմտյան Եվրոպայում այս հատվածի աճն ավելի սահմանափակ է, չնայած դրա պոտենցիալի նկատմամբ ցուցաբերած աճող հետաքրքրասիրությանը: Չնայած միկրոֆինանսավորումն ունի խորը արմատներ, այնպիսի ինստիտուտների միջոցով ինչպիսին են “Raiffeisen” բանկը Գերմանիայում, բարեգործական վարկավորումն Անգլիայում, և “Casse rurale” կոոպերատիվ մոդելը Իտալիայում, այն նոր երևույթ է այս տարածաշրջանում:

Եվ երկրորդ, ուսումնասիրելով եվրոպական երկրների միկրոֆինանսավորման շուկան, կարող ենք ներկայացնել հետևյալ առանձնահատկությունները.

1. ԵՄ-ում միկրովարկերը մինչև 25000 եվրո վարկերն են՝ բիզնես և անձնական նպատակների համար,
2. Միկրոֆինանսավորման ամենաշատ կազմակերպությունները Ռումինիայում, Մեծ Բրիտանիայում, Լեհաստանում, Իտալիայում և Հունգարիայում են,
3. Ըստ ինստիտուցիոնալ տեսակների ԵՄ ՄՖԿ-ների մեջ ամենամեծ կշիռն ունեն ոչ բանկ ֆինանսական կազմակերպությունները և ոչ պետական կազմակերպությունները,
4. Ոչ պետական կազմակերպությունները և ոչ բանկ ֆինանսական կազմակերպություններն Արևելյան Եվրոպայի ՄՖԿ-ների 98%-ի կազմակերպական մոդելներն են,
5. Եվրոպական ՄՖԿ-ների վարկերի մեջ ըստ նպատակայնության 51%-ը բիզնես միկրովարկերն են,
6. Բիզնես միկրովարկավորման միջին ժամկետը 41 ամիսն է, իսկ անհատական միկրովարկավորման համար՝ 30 ամիս,
7. Արևելյան երկրներում բիզնես և անհատական միկրովարկավորման տոկոսադրույքները բարձր են արևմտյան երկրների տոկոսադրույքներից համապատասխանաբար 5% և 5.5%-ով,

8. Բիզնես և անհատական միկրովարկերի միջին տարեկան տոկոսադրույքների տարբերությունը Արևմտյան և Արևելյան երկրներում համապատասխանաբար 7% և 7.6% են,
9. Բիզնես միկրովարկերի ամենացածր միջին տարեկան տոկոսադրույքը Լեհաստանում է՝ 3%, իսկ ամենաբարձրը Սերբիայում՝ 28%,
10. Անհատական միկրովարկերի ամենացածր միջին տարեկան տոկոսադրույքը Իտալիայում է՝ 4.3 %, և ամենաբարձրը Մեծ Բրիտանիայում՝ 5.9%,
11. Առևտրային բանկերի միկրովարկավորման ֆինանսական ծառայություններ ստացած հաճախորդների միջին քանակը ամենաբարձրն է այս տարածաշրջանում,
12. Ոչ ֆինանսական ծառայություններ ստացած հաճախորդների սպասարկման մեջ առաջատար են ոչ պետական կազմակերպությունները:

Ներկայումս Եվրոպայում միկրովարկերի տրամադրման օրենսդրական հիմքերը ԵՄ անդամ-երկրների և թեկնածու երկրների միջև էապես տարբերվում են:

Եվրոպական մակարդակով կան մի շարք նախաձեռնություններ, որոնք ուղղված են գոյություն ունեցող օրենսդրության մշակմանը և դրանց համապատասխանեցմանն ու ներդրմանը այլ երկրներում՝ միկրովարկերի տրամադրման զարգացումը խթանելու համար:

Նման նախաձեռնությամբ է հանդես գալիս Եվրոպական Միության կողմից ֆինանսավորվող և կառավարվող Եվրոպական միկրոֆինանսական ցանցի (EMN) Իրավական և կարգավորող միջավայրի աշխատանքային խումբը (LER-WG):

LER-WG Ֆրանսիայի, Գերմանիայի, Հունգարիայի, Իտալիայի, Ռումինիայի և Իսպանիայի անդամների միավորում է, որի հիմնական նպատակն է Եվրոպական Միության շրջանակներում ստեղծել միկրոֆինանսավորման գործունեության համար բարենպաստ իրավական և նորմատիվ դաշտ, ամրապնդել Եվրոպական միկրոֆինանսավորման ցանցի կարողությունները և միկրոֆինանսավորման հատվածում գիտելիքներ և լավագույն փորձ փոխանցել:

Վերոնշյալ երկրների միկրոֆինանսավորման իրավական միջավայրերի վերլուծությունը ընդանրացված ունի հետևյալ պատկերը⁴⁸.

- ռումինական և ֆրանսիական օրենսդրությունը ներառում է միկրովարկավորման և ոչ բանկային հաստատություններին վերաբերող հատուկ կանոններ:
- Իտալիայի օրենսդրությունն ընդունվել է 2010թ. ոչ բանկ միկրոֆինանսավորման հաստատությունների ձևավորման համար: Իտալական «Բանկային գործունեության կարգավորման» ակտում ներկայացված է նոր հոդված, որով թույլատրվում է տրամադրել վարկեր անհատներին բիզնեսի ստեղծման կամ զարգացման համար:
- Հունգարիայում որևէ ընդհանուր իրավական դաշտ գոյություն չունի միկրովարկավորման հատվածի վերաբերյալ: Սակայն, գործում են հատուկ կանոններ, որոնք կարգավորում են այն ֆինանսական հաստատությունների գործունեությունը, որոնք առաջարկում են միկրովարկավորման ծառայություններ:
- Գերմանիան ճանաչում է միկրովարկավորման կարևորությունը, սակայն չի ցանկանում խափանել բանկերի մենաշնորհը, ստեղծել սուբսիդացված համակարգ՝ հիմնված բանկերի և միկրովարկավորման ասոցիացիաների միջև համագործակցության վրա:
- Իսպանիան չունի հատուկ միկրոֆինանսավորման օրենք, սակայն Ֆունդիոն Նանթիկ Լուիդ և որոշ սոցիալական կազմակերպություններ մշակում են տարբեր աշխատանքային ծրագրեր Իսպանիայում ՄԿՖ-ների կարգավորման համար:

LER-WG-ի 2016թ. գործունեությունը բացահայտեց որոշ առանցքային ասպեկտներ, որոնք բնութագրում են իրավական և նորմատիվ բազան Եվրոպայում, և միկրովարկերի տրամադրման խնդիրները կապված իրավական միջավայրի հետ:

Նախ, Արևելյան Եվրոպայում միկրոֆինանսավորման օրենսդրությունն Արևմտյան Եվրոպայի երկրների համեմատ ունի որոշակի հակասություններ: Արևելյան Եվրոպայում միկրոֆինանսավորման շուկան շարունակում է զարգանալ դեպի առևտրային միտված և ֆինանսապես կայուն ՄԿՖ-ների, մինչդեռ Արևմտյան

⁴⁸ Internet source: <http://www.european-microfinance.org/index.php?&rub=publications&pg=legislative-mapping-reports>.

Եվրոպայում սոցիալական ներգրավվածությունը ՄՖԿ-ների հիմնական նպատակն է, որոնք ստանում են պետության ֆինանսական աջակցությունը իրենց գործունեության զարգացման համար: Երկրորդ, դեռևս գոյություն ունեն մի շարք խնդիրներ, որոնց հանդիպում են ՄՖԿ-ները կոնկրետ օրենսդրության բացակայության կամ գոյություն ունեցող օրենսդրությունում բավարար դրույթների բացակայության պատճառով: Գոյություն ունեցող խնդիրներից նշենք հետևյալը.

—Նույնիսկ այն երկրներում, որտեղ գոյություն ունի միկրոֆինանսավորման վերաբերյալ օրենսդրական կարգավորման համակարգ, ՄՖԿ-ների սոցիալական նպատակների վերաբերյալ դրույթների բացակայությունը հանգեցրել է այսպես կոչված «միկրոֆինանսավորման ինստիտուտների» ձևավորմանը, որոնք ունեն բացառապես առևտրային նպատակ և մոտեցում: Վերջիններիս կողմից առաջարկվող միկրոֆինանսավորման գործիքների պայմանները հաճախ նպատակահարմար չեն նոր բիզնեսի ստեղծման կամ զարգացման համար՝ փոխհատուցման բավականին խիստ պայմանների պատճառով: Օրինակ, Ռումինիայում շատ ՄՖԿ-ներ, որոնք ստեղծվել են միկրոֆինանսավորման մասին օրենքի ընդունումից հետո, զուտ առևտրային էին կամ ինչպես ցույց է տվել Հունգարիայի օրինակը, որտեղ շահույթի վրա հիմնված նոր «ՄՖԿ-ները» ձևավորվեցին, երբ մեկնարկեց «ՓՄՁ-ի համար Եվրոպական Համատեղ ռեսուրսներ» ծրագիրը⁴⁹ և էժան ֆինանսավորումը դարձավ հասանելի:

—Վարկային բյուրոների և նմանատիպ կառույցների տվյալների բազաների մատչելիությունը դեռևս սահմանափակ է ՄՖԿ-ների համար: Իսպանիայում, օրինակ, ոչ բանկ ՄՖԿ-ները Իսպանիայի բանկի Ազգային ռիսկերի տեղեկատվական կենտրոնի (Central de Información de Riesgos) տվյալների հասանելիություն չունեն: Ռումինիայում միայն Ռումինիայի ազգային բանկի Հատուկ ռեսուրսում, գրանցված ՄՖԿ-ները (նվազագույնը 50 մլն լեյ կապիտալով) կարող են մուտք գործել վարկային բյուրոյի տվյալներ և իրենց հաճախորդների վերաբերյալ հաշվետվություն տրամադրել վարկային բյուրոյին: Ավելի փոքր ՄՖԿ-ները պետք է գտնեն այլընտրանքային

⁴⁹Internet source: JEREMIE Programme. http://ec.europa.eu/regional_policy/en/funding/special-support-instruments/jeremie/.

լուծումներ, ինչպիսիք են բանկերի հետ համագործակցությունը՝ վարկային բյուրոյի տեղեկատվության հասանելիություն ստանալու համար:

—Շատ երկրներում տոկոսադրույքները սահմանափակում են ՄՖԿ-ների գործնականորեն կայուն դառնալը: Օրինակ, Մակեդոնիայում միկրոֆինանսավորման տրամադրման համար իրավական դաշտը վերջերս փոփոխվել է 2012 թ. դեկտեմբերին: «Ֆինանսական ընկերությունների մասին» և «Պարտավորությունների մասին» օրենքներում փոփոխությունները ներառում են տոկոսադրույքների վերին շեմի ներդրումը: Օրենսդրությունը բացասական ազդեցություն է ունեցել միկրոֆինանսավորման հատվածի վրա՝ կարգավորողների կողմից սահմանված ցածր դրույքաչափերի պատճառով, որը վտանգի տակ է դնում ՄՖԿ-ների կայունությունը և սահմանափակում է ոչ ֆինանսական ծառայությունների (օրինակ, իրենց հաճախորդներին բիզնեսի աջակցման ծառայություններ) մատուցման հնարավորությունները,

Չնայած վերը նշված մարտահրավերներին, առաջանում են միկրովարկերի տրամադրման համար անհրաժեշտ միջավայրի ստեղծման շարունակական նախաձեռնություններ, որոնք կպատասխանեն միկրոբիզնեսի կարիքներին և միաժամանակ կնպաստեն աշխատատեղերի ստեղծմանը և աղքատության կրճատմանը:

Եվ վերջապես, կարևոր է ընդգծել, որ միկրոֆինանսավորման եվրոպական փորձի ուսումնասիրումը ցույց է տալիս, որ միկրոֆինանսավորումը նույնիսկ նման զարգացման մակարդակ ունեցող երկրներում հիմնականում ընկալվում է որպես տնտեսական աճի և սոցիալական համախմբվածության համար գործիք: Բացի այդ, միկրոֆինանսավորման եվրոպական շուկայի բնույթի ու կառուցվածքի, գոյություն ունեցող խնդիրների կարգավորումը, մասնավորապես օրենսդրական դաշտի մասով, կարող են դեր խաղալ ՀՀ-ում առկա նմանատիպ խնդրի լուծման և համապատասխան քաղաքականության, գործիքակազմի մշակման և իրականացման համար:

ԳԼՈՒԽ 2

ՄԻԿՐՈՖԻՆԱՆՍԱՎՈՐՄԱՆ ԵՎ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԽՈՐՈԻԹՅԱՆ ՓՈԽԱԶԴԵՑՈՒԹՅԱՆ ԱՐԴԻ ԴՐՍԵՎՈՐՈՒՄՆԵՐԸ ԵՎ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄԸ ՀՀ-ՈՒՄ

2.1. ՀՀ տնտեսության ֆինանսական խորության վրա միկրոֆինանսավորման ազդեցության փոխանցումային մեխանիզմների վերլուծությունը

Վերջին տասնամյակում միկրոֆինանսավորումը դարձել է ֆինանսական քաղաքականության հիմնական ուղղություններից մեկը: 1997-2006թթ միկրոֆինանսավորման հասանելիությունն աճել է գրեթե 29 տոկոսով, հասնելով այնպիսի մասշտաբների, որոնց դեպքում անհրաժեշտ է հետազոտել դրա տնտեսական հետևանքները: Չնայած միկրոֆինանսավորման աճին և տարածվածությանը և նրա նշանակությանը ակադեմիական և քաղաքական շրջանակում, այս ծրագրերի քանակական գնահատականները գրեթե սահմանափակ են: Բացի այդ, միկրոֆինանսավորման տնտեսական ազդեցությունը հիմնականում բացահայտված և հետազոտված չէ:

Տնտեսագետների կարծիքով միկրոֆինանսավորումն ուղի է, որն ապահովում է տնտեսական արդյունավետության, խորության, լայնության և ֆինանսական համակարգերի հասանելիության մեծացումը⁵⁰: Միկրոֆինանսավորման մասին տեղեկատվությունը ցույց է տալիս, որ ֆինանսական կայունությունն ունի դրական ազդեցություն ֆինանսական խորության վրա, իսկ մյուս կողմից, խորության մեծացումը բարելավում է միկրոֆինանսավորման ցուցանիշները⁵¹: Այնուամենայնիվ, շատ կառավարություններ են փորձել այս նախաձեռնությունները, և հայտարարվել է, որ շատ մարդիկ ֆինանսական ծառայություններ մուտք չունեն, քանի որ գոյություն ունեն այնպիսի խնդիրներ, ինչպիսին են ապահովվածության բացակայությունը, ֆինանսական ծառայությունների մասին ոչ հավաստի տեղեկատվության

⁵⁰ Goyal R. et al., Financial Deepening and International Monetary, IMF staff discussion note. October 19, 2011, pp. 5-21.

⁵¹ Abbas K., Maisarah M. S., Microfinance Institutions Performance Measurement: Introducing a New Performance Measurement Framework, UTM Skudai, Malaysia, 2013, p.11.

առկայությունը և վարկը մարել չկարողանալու դեպքում իրենց ունեցվածքը կորցնելու վախը⁵²:

Տնտեսագետների կողմից բացահայտվել է, որ միկրոֆինանսավորման սխեմաները սննդի, առողջության և կրթության վրա դրական են անդրադառնում և կրճատում են աղքատությունն, ինչպես նաև ընդլայնում են կանանց տնտեսական հնարավորությունները⁵³:

Ֆինանսական խորության ավելի վաղ տեսություններն ընդգծում էին խնայողությունների ավելացման անհրաժեշտությունը՝ ներդրումները խթանելու և զարգացող տնտեսություն ունեցող երկրներում աղքատության կրճատմամբ արագացված տնտեսական աճ ձեռք բերելու համար: Ֆինանսական ներգրավվածության շատ ջատագովներ այժմ գտնում են, որ ֆինանսական ծառայությունների ուղղակի հասանելիությունը կարող է բարելավել աղքատների ապրելու պայմանները՝ թույլ տալով նրանց ավելի արդյունավետ կառավարել սահմանափակ դրամական միջոցները: Տնտեսագետ Լևինն առանձնացրել է հինգ գործառնություններ, որոնք ֆինանսական հատվածը կատարում է տնտեսական աճն ապահովելու համար, դրանք են.

- խնայողությունների հավաքագրումը,
- ներդրումային տեղեկատվության ապահովումը,
- մոնիթորինգը,
- ռիսկերի կառավարումը,
- ապրանքների ու ծառայությունների փոխանակման հեշտացումը:

Այս գործառնությունների միջոցով, ֆինանսական հատվածը ոչ միայն խթանում է մասնավոր հատվածի զարգացումը, այլ նաև աջակցում է հանրային հատվածին, տնտեսության ենթակառուցվածքների և տնային տնտեսությունների հնարավորությանը՝ մարդկային կապիտալում ներդրում կատարելու և սպառումը հարթեցնելու համար⁵⁴: Տնտեսագետներ Կառլանը և Մորդուխը պնդում են, որ

⁵² Internet source: <http://www.amfiu.org.ug/amfiu-annual-reports.html>

⁵³ Littlefield E., Morduch J., Hashemi S., Is microfinance an effective strategy to reach the millennium development goals?, CGAP, Focus Note , No 24 January, 2003, pp. 2-12.

⁵⁴ Levine R., Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda, Journal of Economic Literature Vol. XXXV , June 1997, pp. 688–726.

ֆինանսների և տնտեսական աճի միջև ընդհանուր էմպիրիկ կապը, ներառյալ միկրոֆինանսավորման տարածվածությունը, չեն կարող ուղղակիորեն անդրադառնալ (արտացոլվել) տնային տնտեսությունների համար ֆինանսների հասանելիության վրա⁵⁵: Այնուամենայնիվ, հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ որոշ զարգացող երկրներում միկրոֆինանսավորումն արդեն ունի նշանակալի թափանցելիություն, կարող ենք պոտենցիալ հիմնավորվող եզրահանգումներ անել դրա տնտեսական ընդհանուր և լայն ազդեցության մասին: Միկրոֆինանսավորման ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա երկրների մակարդակով կարելի է չափել արտադրողականության միջոցով, որը ստեղծվում է փոքր ձեռներեցության միջոցով՝ մարդկային զարգացման ցուցանիշների բարելավմամբ (առողջություն, սնունդ, կրթություն) և աղքատության կրճատմամբ⁵⁶:

Ֆինանսական ընդլայնման մյուս կարևոր դրույթը կապված է աղքատության և տնտեսական անհավասարության վրա դրա ազդեցության հետ⁵⁷: Հետազոտող Լուորը զարգացրեց սերունդներից սերունդ անհավասարության փոխանցման մոդել, որտեղ ֆինանսական շուկայի խորացման պատճառով վերաբաշխումը կարող է խթանել տնտեսական արդյունավետության բարձրացումը⁵⁸: Հիմնական արդյունքն այն էր, որ փոխառու միջոցների ներգրավման սահմանափակումները կրճատում են արդյունավետությունը և ուժեղացնում են անհավասարությունը՝ «շեղելով» կապիտալը ցածր եկամուտ ունեցող տնային տնտեսություններից բարձր եկամտաբերությամբ ներդրումներով ոլորտներ:

Այսպիսով, հաշվի առնելով միկրոֆինանսավորման, տնտեսական զարգացման և ֆինանսական խորության միջև պատճառահետևանքային կապի վերաբերյալ կատարված հետազոտությունների տարածվածությունը և կարևորությունը, մեր կողմից տնտեսաչափական և մաթեմատիկայի թվային անալիզի տեսությունների միջոցով

⁵⁵ Karlan D., Morduch, J., Access to Finance. Chapter 71 in Handbook of Development Economics, Volume 5. Edited by Rodrik D. and Rosenzweig M. R., North-Holland, Amsterdam, 2010, pp. 4703-4777.

⁵⁶ Ravallion M., Inequality is Bad for the Poor” Development Research Group, World Bank, Washington DC, 2001, p. 10-50.

⁵⁷ Hermes N., Lensink R., Microfinance: Its Impact, Outreach, and Sustainability. World Development, 39(6), 2011, pp. 875-881

⁵⁸ Loury G. C., Integrational transfers and the distribution of earnings” Econometrica, Vol.49, No.4, Jul., 1981, pp. 843-867.

փորձ է արվել գնահատել այս մեծությունների միջև կապը ՀՀ համար: Նշենք, որ այս հետազոտության առանձնահատկությունն և բարդությունն այն է, որ

- նախ, ՀՀ համար երբևէ նմանատիպ հետազոտություն չի կատարվել,
- երկրորդ, չկան ՀՀ միկրոֆինանսավորման, մասնավորապես միկրովարկավորման վերաբերյալ առանձին հաշվետվություններ, իսկ ՀՀ ֆինանսական շուկայի մասնակիցները, որոնք մատուցում են նման ծառայություններ, իրենց հաշվետվություններում առանձնացված չեն ներկայացնում միկրովարկերի ծավալների մասին որևէ տեղեկատվություն:

Հաշվի առնելով միկրոֆինանսավորման վերաբերյալ կոնկրետ տվյալների բացակայության խնդիրը և վերլուծելով ֆինանսական շուկայի մասնակիցների կողմից առաջարկվող վարկային գործիքների տեսակները, ինչպես նաև ՀՀ ԿԲ և «Միքսմարկեթ» հաշվետվությունները՝ որպես միկրոֆինանսավորման ինստիտուտ ընտրվել են վարկային կազմակերպությունները և հետևապես՝ դրանց վարկային պորտֆելները:

Նշենք, որ «Վարկային կազմակերպությունների մասին» ՀՀ օրենքն ընդունվել է 2002 թ.-ին և վարկային կազմակերպությունների հաշվետվությունները հասանելի են 2004թ.-ից: Այսպիսով, մեր վերլուծության մեջ, որպես միկրոֆինանսավորման ցուցանիշ ընդունվել է ՀՀ վարկային կազմակերպությունների տրամադրած վարկերի և ՀՆԱ-ի միջև հարաբերակցությունը⁵⁹: Ընդգծենք նաև, որ ժամանակային շարքն ընդգրկում է 2004-2015 թթ:

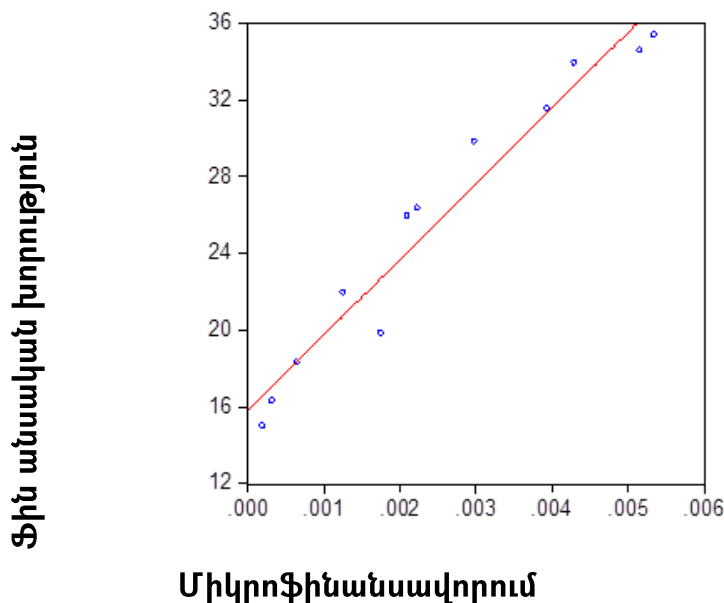
ՀՀ վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրված վարկերի՝ միկրովարկերի և ֆինանսական խորության միջև կապը բացահայտելու համար գնահատել ենք այս երկու մեծությունների Պիրսոնի կոռելյացիայի գործակիցը 2004-2015 թթ տվյալների հիման վրա: Պիրսոնի կոռելյացիայի գործակիցը ցույց է տալիս այս մեծությունների միջև գծային կախվածությունը⁶⁰: Կատարելով համապատասխան

⁵⁹ Հաշվարկների ելակետային տվյալների աղբյուրն է ՀՀ ԿԲ վիճակագրական տվյալները և ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայության հրապարակային տվյալները:

⁶⁰ Պիրսոնի կոռելյացիայի գործակիցը հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով. $r_{xy} = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 \sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}} = \frac{cov(x,y)}{\sqrt{s_x^2 s_y^2}}$,

որտեղ $\bar{x}, \bar{y}$ -ն ընտրանքային միջիններն են, $x^m y^m$, s_x^2 , s_y^2 - ընտրանքային դիսպերսիաներն են, և $r_{xy} \in [-1, 1]$:

տեղադրումները՝ ստացել ենք $r_{xy} = 0.98471$, որտեղից հետևում է, որ միկրոֆինանսավորման և ֆինանսական խորության միջև գոյություն ունի ուժեղ գծային կապ: Այս երկու մեծությունների վիճակագրական կախվածության գրաֆիկական ձևը կունենա հետևյալ տեսքը (տես. գծապատկեր 9):



Գծապատկեր 9. Միկրոֆինանսավորման և ֆինանսական խորության միջև կապը⁶¹

Գծապատկեր 9-ում արտացոլված ռեգրեսիայի ուղիղը միկրոֆինանսավորման և ֆինանսական խորության ֆունկցիոնալ կախվածությունն է ցույց տալիս և ուղղությունը որոշում է, արդյոք կապը դրական է, թե՛ բացասական: Իսկ կախվածության ուժը որոշվում է դրա թվային արժեքով: Գծապատկեր 9-ից ակնհայտ է, որ դրանց միջև գոյություն ունի ուժեղ գծային դրական կապ, այսինքն երկու փոփոխականներն էլ շարժվում են նույն ուղղությամբ: Այսինքն այս երկու պատահական մեծությունների միջև էական կոռելյացիայի առկայությունը վկայում է այս ընտրանքում որոշակի վիճակագրական կապի գոյության մասին և կոռելյացիայի դրական նշանը ցույց է տալիս, որ երբ մի փոփոխականը աճում է մյուսը ևս աճում է և ընդհակառակը: Սակայն այն ցույց չի տալիս պատճառահետևանքային կապը: Այլ բառերով, կոռելյացիոն

⁶¹ Այս գծապատկերն արտացոլում է ֆինանսական խորության և միկրոֆինանսավորման կապն արտահայտող կոռելյացիոն դաշտը և ռեգրեսիայի ուղիղը: Կոռելյացիայի դաշտը և ռեգրեսիայի ուղիղը կախված են դիսպերսիայի հարաբերության արժեքից և կոռելյացիայի գործակցից: Կոռելյացիայի դաշտը կետերի ամբողջականություն է, որոնցից յուրաքանչյուրն առանձին չափման (դիտարկման) արդյունք է:

դաշտը ցույց է տալիս, որ գոյություն ունի դրական գծային կապ, սակայն այն չի կարող ապացուցել, որ մի փոփոխականը առաջացնում է մյուսին: Այսինքն գծապատկերը ցույց է տալիս, որ երկու մեծությունները կապված են միմյանց հետ և նրանք միասին են շարժվում:

Հաշվի առնելով վերոնշյալը և ժամանակային շարքի փոքր ընտրանքը՝ ՀՀ տնտեսության ֆինանսական խորության և միկրոֆինանսավորման միջև կապը ցույց տալու համար որպես վերլուծության ձև ընտրել ենք Լագրանժի ինտերպոլյացիոն պոլինոմիայի մեթոդը: Նշենք, որ նախկինում այս մեթոդը երբևէ չի օգտագործվել վերոնշյալ մեծությունների միջև կապը ցույց տալու համար: Մեթոդի ընտրությունը պայմանավորված է նրանով, որ ժամանակային շարքի փոքր լինելը էկոնոմետրիկ մոդելների կիրառումը դարձնում է ոչ նպատակահարմար, իսկ այս մեթոդը կիրառելի է փոքր ընտրանքի համար: Էկոնոմետրիկ մեթոդների կիրառումը նպատակահարմար չէ, քանի որ արդյունքները կլինեն վիճակագրորեն ոչ նշանակալի: Այսպիսով, ուսումնասիրելով վերլուծության տարբեր մեթոդներ, այս երկու մեծությունների միջև ֆունկցիոնալ կապը ցույց տալու լավագույն տարբերակ է ընտրվել Լագրանժի բազմանդամը⁶²:

Նշենք, որ արդյունքը որակապես բարձրացնելու համար թվային զույգերում ներառել ենք x -ը (միկրոֆինանսավորումը), որպես տեսակարար կշիռ y -ի (ֆինանսական խորություն) մեջ, այնպես, որպեսզի որոշենք թե միկրոֆինանսավորման ծավալի մեծացումը ֆինանսական խորության մեջ ինչքանով է ազդում վերջինիս վրա: Այսպիսով, կատարելով համապատասխան տեղադրումները ֆինանսական խորության և միկրոֆինանսավորման կապը արտահայտող բազմանդամը⁶³ ցույց է տալիս, որ միկրոֆինանսավորման և ֆինանսական խորության միջև կապը դրական է⁶⁴, քանի որ բազմանդամի ավագ անդամի գործակիցը և ազատ անդամը դրական են: Գծապատկերի տեսքով այդ կապը կունենա հետևյալ տեսքը,

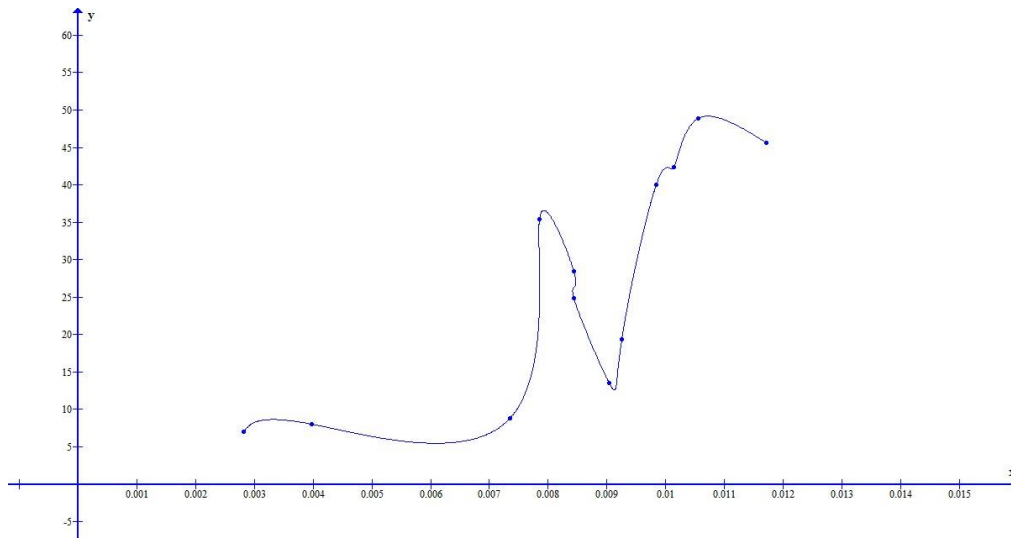
⁶² Լագրանժի ինտերպոլյացիոն բազմանդամի մեկանաբանությունը ներկայացված է հավելված 4-ում:

⁶³ Լագրանժի ինտերպոլյացիոն բազմանդամը ստացել է ետևյալ տեսքը՝

$L(x)=9.52866X$
 $\times 10^{31}x^{10} - 7.54953 \times 10^{30}x^9 + 2.66287 \times 10^{29}x^8 - 5.49958 \times 10^{27}x^7 + 7.35395 \times 10^{25}x^6 - 6.64062 \times 10^{23}x^5 +$
 $4.09186 \times 10^{21}x^4 - 1.69423 \times 10^{19}x^3 + 4.49596 \times 10^{16}x^2 - 6.8765 \times 10^{13}x + 4.58153 \times 10^{10}$

⁶⁴ Բազմանդամը կառուցվել է Համաշխարհային բանկի և ՀՀ ԿԲ հրապարակային տվյալների հիման վրա:

որտեղ X -երի առանցքի վրա տեղադրված է միկրոֆինանսավորումը, իսկ Y -ների առանցքի վրա՝ ֆինանսական խորությունը (տես.գծապատկեր 10):



Գծապատկեր 10. Միկրոֆինանսավորման և ֆինանսական խորության միջև կապը⁶⁵

Ֆունկցիան ուսումնասիրելի է $[0.004; 0.085]$ միջակայքում: Եվ կարևոր է գնահատել, թե որ հատվածներում է այն իրեն ավելի բարեհաջող դրսևորում, և որ հատվածներում է քիչ բարեհաջող՝ ուշադրություն դարձնելով ֆունկցիայի աճմանն ու նվազմանը: Միկրոֆինանսավորման տեսակարար կշիռը 0,0091 տոկոսից բարձր լինելու դեպքում ֆինանսական խորությունը կտրուկ աճում է, իսկ $[0,0028;0,007]$ հատվածներում այն ունենում է նվազման միտում:

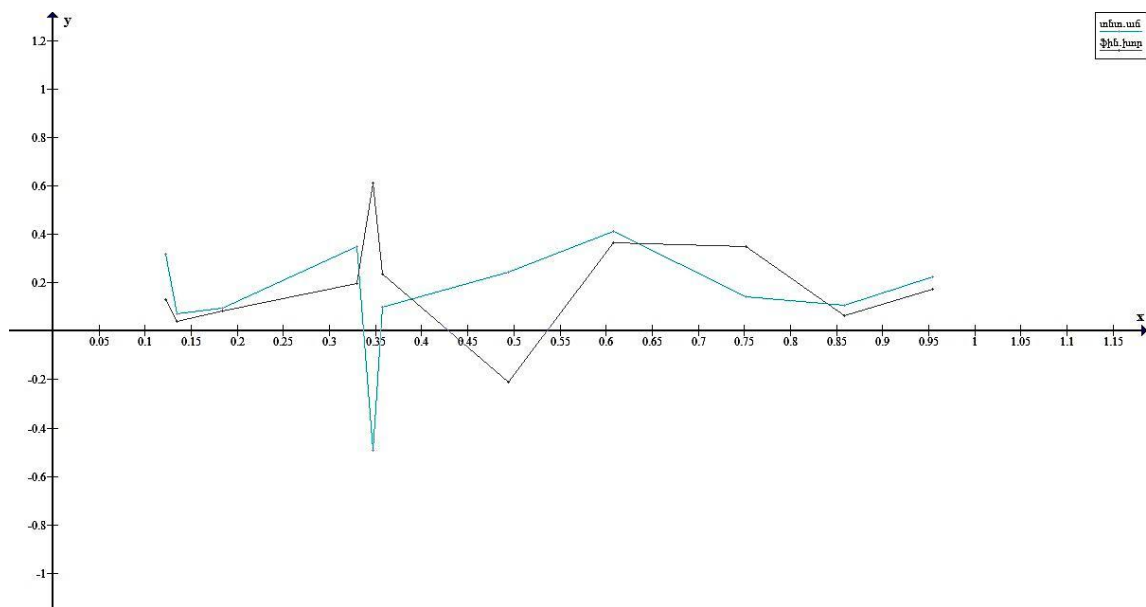
Միկրոֆինանսավորման կազմակերպությունների անհավասարաչափ բաշխվածությունը և երկրի մակարդակով դրա ազդեցությունը որոշող մակրոտնտեսական գործոնների վերլուծությունը նոր ուղղություն է գրականության մեջ: Վերջին հետազոտություններից մեկը կատարվել է տնտեսագետ Աիլինի կողմից և հիմնվում է 373 ՄՖԿ-ների տվյալների վրա, որոնց գործունեության հաջողությունն որոշվում է մակրոտնտեսական և մակրոինստիտուցիոնալ յուրահատկություններով⁶⁶:

⁶⁵ Սույն ենթագլխի այս և հաջորդ գծապատկերները կազմվել են Համաշխարհային բանկի Աշխարհի զարգացման ցուցանիշների տվյալների բազայի և ՀՀ ԿԲ կայքում արտացոլված վիճակագրական տվյալների հիման վրա:

⁶⁶ Ahlin Ch., Lin J., Maio M., Where does microfinance flourish? Microfinance institution performance in macroeconomic context, Journal of Development Economics, 2011, pp. 105-120.

Հետազոտությունը ցույց է տվել, որ ՄՖԿ արտադրողականության և տնտեսության միջև ընդհանրապես գոյություն ունի փոխլրացում: ՄՖԿ-ն հավանաբար ծածկում է ծախսերը, երբ տնտեսական աճն ուժեղ է: Ոչ միայն տնտեսական աճի մակարդակն է կարևոր, այլ նաև դրա կազմը՝ միկրովարկերը աճում են ավելի արագ այնտեղ, որտեղ արտադրողական հատվածը բարձր է, օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները լայն են և աշխատուժի մասնակցությունը ծավալուն է⁶⁷:

Այսպես, ՀՀ տնտեսության ֆինանսական խորության և տնտեսական աճի վրա միկրոֆինանսավորման ազդեցությունը գնահատելու համար կիրառենք մաթեմատիկական անալիզի ձևերից մեկը՝ գրաֆիկական հետազոտությունը: Գրաֆիկը ստացել ենք կառուցելով միկրովարկերի աճի և տնտեսական աճի ու ֆինանսական խորության աճի հարաբերությունը: Եթե հաջորդականությամբ դասավորենք միկրովարկեր $\times 1000$ (աճ $\times 1000$ ՝ 0,0;1) թվերը, ապա կարող ենք հաշվել դրանց աճերը: Հաշվարկները հեշտացնելու համար, աճերի ցուցանիշները կտեղադրենք միմյանցից 1 հեռավորության վրա: Նույն տրամաբանությունը կիրառում ենք մնացած երկու մեծությունների՝ ֆինանսական խորության և տնտեսական աճի համար: Արդյունքում ստացել ենք հետևյալ գծապատկերը:



Գծապատկեր 11. Միկրոֆինանսավորման ազդեցությունը ֆինանսական խորության և տնտեսական աճի վրա⁶⁸

⁶⁷ Leegwater A., Shaw A., The role of micro, small, and medium enterprises in economic growth: a cross-country regression analysis, 2008, pp. 5-13.

⁶⁸ X-երի առանցքի վրա տեղադրված են միկրովարկերի արժեքները:

Գծապատկեր 11-ից երևում է, որ օրինակ, երբ միկրոֆինանսավորման հավելաճը պատկանում է $[0.13; 0.14]$ միջակայքին, տնտեսական աճի հավելաճը և ֆինանսական խորության հավելաճը ընդունում են ցածր՝ 0.06 և 0,04 արժեքներ: Մինչդեռ, երբ միկրոֆինանսավորման հավելաճը $[0.66; 0.55]$ միջակայքում է, ապա տնտեսական աճի հավելաճը և ֆինանսական խորության հավելաճն ընդունում են բարձր արժեքներ: Նկատենք, որ գրաֆիկի ողջ երկայնքի որոշ հատվածներում տնտեսական աճի և ֆինանսական խորության գրաֆիկներն իրար մոտ են, այսինքն ընդունում են իրար մոտ արժեքներ: Սակայն դիտարկվում են նաև շեղումներ: Ամենամեծ շեղումը 0.33 կետի շրջակայքում է, որը համապատասխանում է 2008-2009 թթ ֆինանսական ճգնաժամի տարիների հետ: Գրաֆիկից պարզ է դառնում նաև, որ տնտեսական աճի հավելաճը և ֆինանսական խորության հավելաճը իրենց ադեկվատ, միաժամանակյա առավելագույն արժեքներն ընդունում են համապատասխանաբար 0,38 և 0.36 կետերում, երբ միկրոֆինանսավորման հավելաճը $[0.6; 0.62]$ միջակայքում է: Այսինքն, գրաֆիկից ելնելով կարող ենք ենթադրել, որ տնտեսական աճի և ֆինանսական խորության կայուն աճի համար ավելի բարենպաստ է հանդիսանում միկրոֆինանսավորման հավելաճի $[0.0006; 0.00062]$ միջակայքը:

Այսպիսով, ընդունելով միկրոֆինանսավորման բազմակողմ բնույթը, հետազոտությունում ՀՀ համար որոշ թվային տվյալների բացակայության և սակավության խնդիրը, միկրոֆինանսավորման վերաբերյալ հաշվետվությունների բացակայությունը և ժամանակային շարքերի փոքր ընտրանքը՝ մաթեմատիկական, տնտեսագիտական, էկոնոմետրիկ և վիճակագրական մեթոդներով փորձ է արվել գնահատել միկրոֆինանսավորման ազդեցությունը ՀՀ ֆինանսական խորության և տնտեսական աճի վրա և ստացել ենք հետևյալ արդյունքները.

Առաջին, միկրոֆինանսավորման և ֆինանսական խորության միջև կապը ՀՀ-ում գնահատվել է Պիրսոնի կոռելյացիոն գործակցի և կոռելյացիայի դաշտի միջոցով և բացահայտվել է, որ այս մեծությունների միջև գոյություն ունի ուժեղ, գծային, դրական կապ:

Երկրորդ, ՀՀ միկրոֆինանսավորման և ֆինանսական խորության միջև կապը ցույց տալու համար կառուցվել է այս երկու մեծությունների Լագրանժի ինտերպոլյացիոն

բազմանդամը, որը դրական ավագ անդամի գործակցով և դրական ազատ անդամով 13 աստիճանի բազմանդամն է, և որով ևս ապացուցվում է այս մեծությունների միջև դրական կապը:

Երրորդ, Լագրանժի ինտերպոլիացիոն ֆունկցիայի գրաֆիկական վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ միկրոֆինանսավորման 0.0091 տոկոսից բարձր արժեքի դեպքում ֆինանսական խորությունը կտրուկ աճում է, իսկ [0,0028;0,007] հատվածներում այն ունենում է նվազման միտում:

Չորրորդ, գրաֆիկական հետազոտության միջոցով բացահայտվել է ՀՀ ֆինանսական խորության և տնտեսական աճի վրա միկրոֆինանսավորման ազդեցության բնույթը և այն կետը, որում այս մեծությունները ընդունում են համարժեք բարենպաստ արժեքներ: Մասնավորապես, կայուն աճի համար ավելի բարենպաստ է հանդիսանում միկրոֆինանսավորման հավելածը [0.0006;0.00062] միջակայքերում:

Ընդհանուր առմամբ արդյունքները վկայում են միկրոֆինանսավորման կարևոր դերի մասին և ապացուցում են ավելի լայն տնտեսական համակարգերի վրա ազդեցության պոտենցիալ հնարավորությունները:

2.2. Ֆինանսական խորության վրա միկրոֆինանսավորման սոցիալ-տնտեսական ազդեցության գնահատումը ՀՀ-ում

Գլոբալ և ազգային մակարդակով քաղաքականություն մշակողները ֆինանսական ներգրավվածությունը ճանաչել են տնտեսական զարգացման կարևոր առաջնահերթություններից մեկը: 2009թ. Պիտսբուրգի գագաթնաժողովին G20-ը այս թեման դարձրել է իր հիմնապյուններից մեկը: 2013թ. աշնանը, ազգային մակարդակով քաղականություն մշակող և կարգավորող ավելի քան 50 մարմիններ ֆինանսական ներգրավվածության ռազմավարությունը հրապարակավ ճանաչել են իրենց երկրների համար գերակա ուղղություն⁶⁹: Համաշխարհային Բանկի խումբը 2013թ. հոկտեմբերին լիարժեք ֆինանսական ներգրավվածության կարևոր ելակետ համարվող հիմնական

⁶⁹ Internet source: http://ec.europa.eu/archives/commission_2010-2014/president/pdf/statement_20090826_en_2.pdf. Alliance for Financial Inclusion, Putting Financial Inclusion on the Global Map. The 2013 Maya Declaration Progress Report, Bangkok: AFI, 2013, pp. 2- 18.

գործարքային ծառայությունների ընդհանուր հասանելիությունը հայտարարեց որպես գլոբալ նպատակ – աշխարհ, որտեղ յուրաքանչյուր ոք կարող է մուտք ունենալ և օգտագործել ֆինանսական ծառայություններն իր կարիքների համար, որպեսզի մեծացնի իր հնարավորությունները և կրճատի սոցիալական խոցելիությունը⁷⁰:

Ֆինանսական հատվածի ներգրավվածությունն աղքատության հաղթահարման համար տալիս է երկու լրացուցիչ խթան՝

առաջին, ֆինանսական հատվածի զարգացումը տնտեսական աճի շարժող ուժն է, որն անուղղակիորեն նվազեցնում է աղքատությունը և անհավասարությունը,

երկրորդ, համապատասխանաբար մատչելի ֆինանսական ծառայությունների առկայություն աղքատների համար:

Կայուն տնտեսական աճի ապահովման համար որոշիչ է ֆինանսների հասանելիության ընդլայնումը:

Երկրի ֆինանսական համակարգում բնակչության ֆինանսական ներգրավվածության մակարդակը լայնորեն տարբերվում է աշխարհի երկրներում: Աշխարհում, չափահասների մոտ 50%-ն ունեն բանկային հաշիվներ, մինչդեռ մնացածները ֆորմալ բանկային հաստատություններում ներգրավված չեն: 2.5 միլիարդ ներգրավվածներն ունեն ֆինանսական ծառայությունների պահանջ, սակայն այնպիսի խոչընդոտներ, ինչպիսիք են ծառայությունների արժեքը, ֆորմալ հաստատությունների հեռավորությունը և պահանջվող փաստաթղթերի բացակայությունը, ունեն էական նշանակություն: Աղքատները, կանայք, երիտասարդները և գյուղական բնակիչները ֆինանսական ծառայություններից օգտվելու ժամանակ որպես կանոն հանդիպում են մեծ խոչընդոտների⁷¹: Հաշիվների սեփականության տարբերություններն ըստ անհատական բնութագրիչների հիմնականում մեծ են զարգացող տնտեսություններում: Միևնույն ժամանակ տղամարդկանց 46 %-ը և միայն կանանց 38 %-ն ունեն ֆորմալ հաշիվներ: Զարգացող երկրներում, ըստ եկամուտների խմբերի, գոյություն ունի 6-ից 9 տոկոսային կետով գենդերայի ճեղքվածք: Բոլոր չափահասների մեջ ամենահարուստ

⁷⁰ Holle N., Ehrbeck T., Robert J. Cull, Financial Inclusion and Development: Recent Impact Evidence, 2014, pp. 2-12.

⁷¹ ՄԱԿ-ը 2005թ. հայտարարելով միկրովարկավորման միջազգային տարի կոչ արեց ազգային և տարածաշրջանային մակարդակով ընդլայնել միկրոֆինանսավորումը զարգացում ձեռք բերելու համար: Միկրոֆինանսավորման մասշտաբների ընդլայնման տակ սովորաբար հասկանում են ծրագրերի ընդլայնում, որոնք ապահովում են փոքր վարկեր, որպեսզի ընդգրկի հասարակության ավելի շատ աղքատ շերտեր, այլ ոչ թե վարկի միջին չափի ավելացում:

քվինտիլը միջին հաշվով երկու անգամ ավելի շատ ֆորմալ հաշիվ ունեն քան ամենաաղքատները: Ընկերությունների շրջանակում ավելի երիտասարդ և ավելի փոքր ընկերությունները ևս բախվում են սահմանափակող խոչընդոտների: Օրինակ, զարգացող երկրներում փոքր ձեռնարկությունների 35%-ը, զարգացող երկրների մեծ ընկերությունների 25 %-ը և զարգացած երկրների մեծ ընկերությունների 8 %-ը հայտնում են, որ ֆինանսավորման հասանելիության բացակայությունը նրանց գործառնությունների հիմնական խոչընդոտն է⁷²: Այնուամենայնիվ, ֆինանսական ծառայությունների օգտագործումը և հասանելիությունը հիմնականում սահմանափակվում է կարգավորող խոչընդոտներով կամ շուկայական անկատար համակարգով:

Ֆինանսական ծառայություններն աղքատների համար պետք է ընկալվեն պահանջարկի տեսանկյունից: Աղքատների ծգտումներն աճում են, և որպես արդյունք, պահանջվում են վարկային և խնայողական ծառայություններ, որպեսզի ներդրվեն կրթության, առողջապահության և սոցիալական պահպանության այլ համակարգերում:

Ֆինանսական ներգրավվածության կարևորությունն առաջանում է այն խնդրից, որ ամբողջ աշխարհում մոտ 2,5 մլրդ մարդ առնչություն չունի ֆորմալ ֆինանսական ծառայությունների հետ: Գոյություն ունեն ֆինանսական ներգրավվածության տարբեր սահմանումներ: Որպես կանոն այն հիմնականում սահմանում են ֆինանսական բացառման տեսանկյունից: Ֆինանսական բացառումը բարդ կոնցեպցիա է և ըստ Համաշխարհային բանկի, այն ներառում է չորս կարևոր ոլորտներ՝ խնայողություններ, վարկեր, բանկային գործարքներ և ապահովագրություն: Ավելի լայն իմաստով՝ ֆինանսական բացառումը ընկալվում է որպես հիմնական ֆինանսական ծառայությունների հասանելիություն ստանալու անկարողություն: Առաջարկի տեսանկյունից ֆինանսական ներգրավման խոչընդոտներն են.

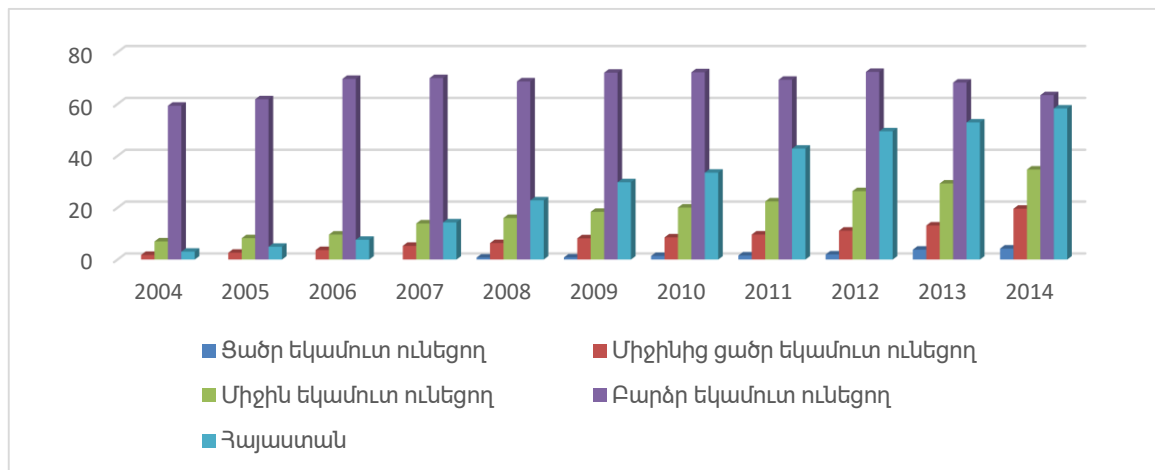
- ռիսկի ընկալումը,
- բարձր գործարքային ծախսերը,
- ենթակառուցվածքների բացակայությունը
- ճանապարհների դժվար անցանելիությունը,

⁷² Demirguc-Kunt A., Klapper L., Measuring Financial Inclusion .The Global Findex Database , Policy Research Working Paper 6025, The World Bank, 2012, pp. 3-58.

- բնակչության ցածր խտությունը:
- ընդունված կարծրատիպը, որ գյուղական բնակչության մեծ մասը վճարունակ չէ, բանկերի կողմից ընդունելի չէ գործարքների իրականացման համար, քանի որ խնայելու հնարավորությունները սահմանափակ են և վարկերի նկատմամբ պահանջարկը փոքր է⁷³:

Ֆինանսական ներգրավվածությունն ունի խորը հետևանքներ, որոնք կարող են օգնել մարդկանց դուրս գալ աղքատությունից:

ՄակԿինոն-Շոուի հիփոթեզը ենթադրում է, որ երկրները, որտեղ ֆինանսական խորությունը ցածր է, ֆինանսական հատվածավորումը բարձր է: Ֆինանսական ներգրավման «լեզվով»՝ ֆինանսական բացառումը բարձր է:



Գծապատկեր 12.100 հազ. չափահաս բնակչին բաժին ընկնող բանկոմատների քանակը ՀՀ-ում և տարբեր եկամտի մակարդակ ունեցող երկրներում, 2004-2014թթ⁷⁴

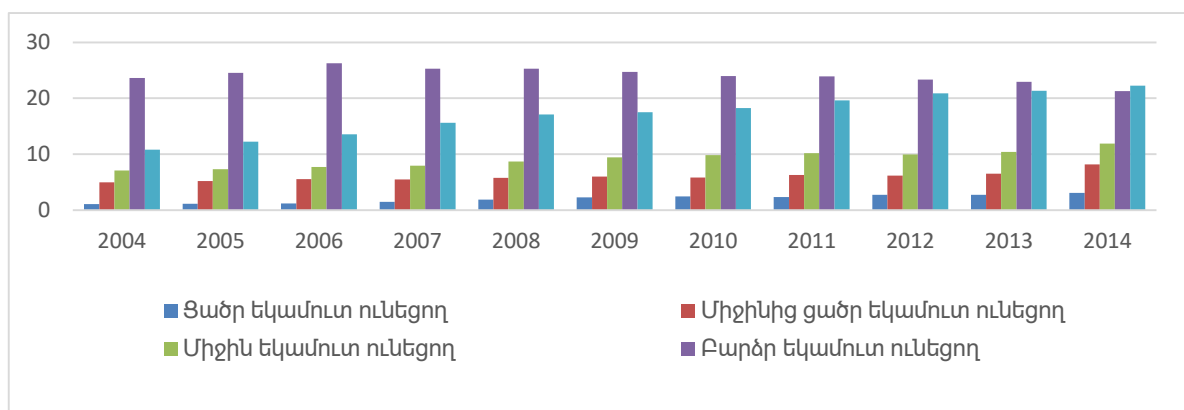
Վերջին հետազոտություններն, օգտագործելով հետազոտման տարբեր մեթոդներ, ընդհանուր առմամբ հաստատում են, որ ներգրավված, խորը և արդյունավետ ֆինանսական շուկաներն ունեն մարդկանց կյանքը բարելավելու, գործառնական ծախսերը նվազեցնելու, տնտեսական ակտիվությունը խթանելու և մասնավոր հատվածի նորարարական լուծումները բարելավելու ներուժ:

⁷³ Internet source: www.worldbank.org.

⁷⁴ Այս և սույն ենթագլխի գծապատկերներում արտացոլված տվյալների աղբյուր է Համաշխարհային բանկի Աշխարհի զարգացման ցուցանիշների տվյալների բազան:

Ֆինանսական շուկաների խորացումը կտարբերվի ցածր որակով, եթե ֆինանսական ծառայությունները հասանելի լինեն միայն մի քանի կազմակերպությունների կամ տնային տնտեսությունների:

Ֆինանսների հասանելիությունը պակաս կարևոր չէ ֆինանսական համակարգի խորությունից: Ինչպես երևում է գծապատկեր 12-ից և գծապատկեր 13-ից, բարձր եկամուտ ունեցող երկրներում 100 հազ. չափահաս բնակչին բաժին ընկնող բանկի մասնաճյուղերը միջինը 13 անգամ և բանկոմատները 25 անգամ ավելի շատ են, քան ցածր եկամուտ ունեցող երկրներում: Իսկ Հայաստանը, չնայած ընդգրկված է միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրների շարքում, սակայն բանկի մասնաճյուղերի չափով բարձր եկամուտ ունեցող երկրներին զիջում է միջինը 1,5 անգամ, իսկ բանկոմատների ցանցով՝ 5,4 անգամ: Ընդ որում, ֆինանսական ծառայությունների հասանելիությունը բոլոր դասի երկրներում շարունակում է աճել կայուն տեմպերով: 2004-2014թթ ժամանակահատվածում 100 հազ. բնակչին բաժին ընկնող բանկի մասնաճյուղերի քանակը միջին հաշվով աճել է 83%-ով, իսկ ՀՀ-ում՝ միջինը 53%-ով, և միևնույն ժամանակահատվածում բարձր եկամուտ ունեցող երկրների այս ցուցանիշը մնացել է գրեթե անփոփոխ: Երկրների մյուս երկու խմբի համար փոփոխվել է 28%-ի և 50 %-ի շրջանակում: Եվ ինչպես ցույց է տրվել 1-ին գլխում, ֆինանսական խորության մակարդակի փոփոխությունը այս երկրներում նույնպես փոփոխվել է լայն սահմաններում:



Գծապատկեր 13. 100 հազ. չափահաս բնակչին բաժին ընկնող բանկի մասնաճյուղերի քանակը ՀՀ-ում և տարբեր եկամտի մակարդակ ունեցող երկրներում, 2004-2014թթ

Ֆինանսական զարգացումը խթանում է ավելի լայն ներդրումներ և կապիտալի տեղաբաշխման ավելի մեծ արդյունավետություն, որը հանգեցնում է եկամուտների աճի շեմի բարձրացմանը:

Աղյուսակ 5

Ֆինանսական ներգրավվածության ցուցանիշների համեմատական բնութագիրը 2014 թ-ին 2011թ. համեմատ ⁷⁵

	ՀՀ	Եվրոպա Կենտրոնական Ասիա	և Միջինից եկամուտ ունեցող երկրներ
1.	2.	3.	4.
Հաշիվներ (% կշիռները 15 և ավել տարիք ունեցող բնակչության մեջ)			
Բոլորը	17.7	51.4	42.7
Կանայք	14.7	47.4	36.3
Մեծահասակներ, ովքեր պատկանում են ամենաաղքատ 40%-ին	10.9	44.2	33.2
Երիտասարդներ (15 տարեկանից 24 տարեկան)	10.4	35.6	34.7
Մեծահասակներ, ովքեր ապրում են գյուղական վայրերում	15.5	45.7	40.0
Ֆինանսական ինստիտուտների հաշիվների մուտք (%, կշիռները 15 և ավել տարիք ունեցող բնակչության մեջ)			
Ունեն դեբետային քարտ	8.4	36.9	21.2
Ունեն դեբետային քարտ, 2011	5.2	36.4	10.1
ATM-ն հաշվից ելքագրման հիմնական եղանակն է	51.6	66.7	42.4
ATM-ն հաշվից ելքագրման հիմնական եղանակն է, 2011	55.4	72.5	28.1
Նախորդ տարում հաշիվների օգտագործում (%, կշիռները 15 և ավել տարիք ունեցող բնակչության մեջ)			
Հաշիվների օգտագործում աշխատավարձ ստանալու համար	7.2	22.5	5.6
Հաշիվների օգտագործում կառավարության տրանսֆերների ստացման համար	0.7	7.3	3.3
Ֆինանսական հաստատությունների հաշիվների օգտագործում կոմունալ վճարումների համար	1.5	12.5	3.1

⁷⁵ Աղյուսակում արտացոլված տվյալները բերված են Համաշխարհային բանկի Գլոբալ ֆինանսական ներգրավվածության տվյալների բազայից: Տվյալները հրապարակվում են երեք տարվա կտրվածքով և ՀՀ համար հասանելի են 2011, 2014թթ: ՀՀ-ում 15 և ավել տարիք ունեցող բնակչության թիվը 2014թ. 2.4 մլն էր:

Աղյուսակ 5-ի շարունակություն

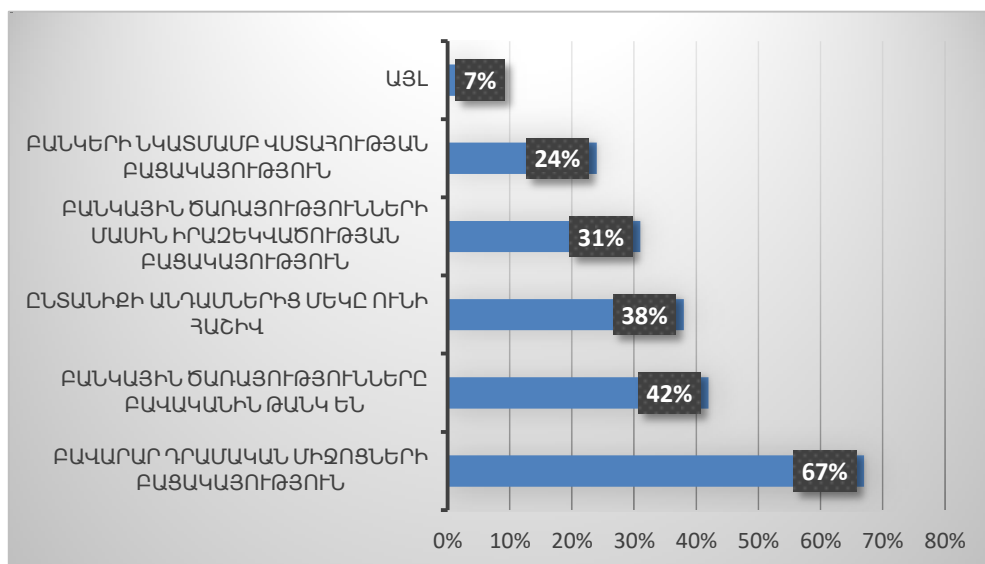
1.	2.	3.	4.
Նախորդ տարվա խնայողությունները (% կշիռները 15 և ավել տարիք ունեցող բնակչության մեջ)			
Ֆինանսական հաստատություններում խնայողություններ	1.6	8.4	14.8
Ֆինանսական հաստատություններում խնայողություններ, 2011	0.8	4.9	11.1
Խնայողություններ՝ օգտագործելով խնայողական «ակումբներ» կամ ընտանիքից դուրս այլ անձանց	4.8	6.6	12.4
Այլ խնայողություններ	21	38.5	45.6
Ծերության համար խնայողություն	2.1	11.8	12.6
Գյուղատնտեսության կամ բիզնեսի համար խնայողություն	3.2	5.1	11.8
Կրթության համար խնայողություն	4.7	12.1	20.0
Վարկեր ֆինանսական հաստատություններից	19.9	12.4	7.5
Վարկեր ֆինանսական հաստատություններից, 2011	18.9	7.8	7.3
Ընտանիքից կամ ընկերներից փոխառություն	26.9	23.6	33.1
Փոխառություն մասնավոր ոչ ֆորմալ փոխատուներից	2.8	2.1	8.5

Բացի այդ, ֆինանսական զարգացման օգուտները դուրս են գալիս ներդրումների ֆինանսավորման սահմաններից և հաճախ խթանում են խնայողությունների և վճարումների կատարման ավելի արդյունավետ և էժան ծառայությունների ձևավորմանը:

Ֆինանսական ներգրավվածության մասին ավելի ընդգրկուն պատկերացում կազմելու համար ուսումնասիրենք ՀՀ, Եվրոպայի և միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրների ֆինանսներին բնակչության և կազմակերպությունների հասանելիության ցուցանիշները 2011թ. և 2014թ. համար (տես. աղյուսակ 5):

Ինչպես երևում է աղյուսակի 5-ից, ՀՀ-ում ֆինանսական ներգրավվածության մակարդակը բավականին փոքր է ի համեմատ դիտարկվող երկրների:

Մասնավորապես, ՀՀ 15 տարեկանից բարձր բնակչության միայն 17,7 %-ն ունեն բանկային հաշիվ: Այս ցուցանիշով ՀՀ-ն ավելի քան երկու անգամ զիջում է ինչպես Եվրոպային, այնպես էլ միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրներին: 2014թ. ՀՀ 15 տարեկանից բարձր բնակչության 8,4 %-ն դեբետային ունեցել են քարտ: Այս ցուցանիշը աճել է 2011 թ. համեմատ, սակայն դեռևս փոքր է համեմատելի երկրներից՝ ավելի քան չորս անգամ զիջում է Եվրոպային և Կենտրոնական Ասիային, և մոտ երեք անգամ՝ միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրներին: Բանկոմատներից կանխիկի ելքագրման կշռով գերազանցում է միևնույն դասին պատկանող երկրներին, սակայն զիջում է Եվրոպային և Կենտրոնական Ասիային: Աշխատավարձ ստանալու համար հաշիվների օգտագործման կշռով գերազանցում է իր դասի երկրներին, սակայն զիջում զարգացած երկրներին: ՀՀ-ում ընտանիքից կամ ընկերներից փոխառություն վերցնելը իր կշռով գերազանցում է ֆինանսական հաստատություններից վարկեր վերցնելուն: Այսպիսով, ֆինանսական ներգրավվածության մակարդակը բնութագրող ցուցանիշներով ՀՀ-ն ընդհանուր առմամբ զիջում է և իր դասին պատկանող երկրներին և Եվրոպայի ու Կենտրոնական Ասիայի երկրներին:



Գծապատկեր 14. Ֆինանսական ներգրավվածության վերաբերյալ հարցման արդյունքները

Ֆինանսական ներգրավվածության ընդլայնման խոչընդոտների բացահայտման նպատակով կատարել ենք սոցիոլոգիական հարցում բանկային հաշիվ չունեցող

երևանաբնակ 600 չափահաս բնակչության շրջանում: Հարցման արդյունքները ներկայացված է գծապատկեր 14-ում:

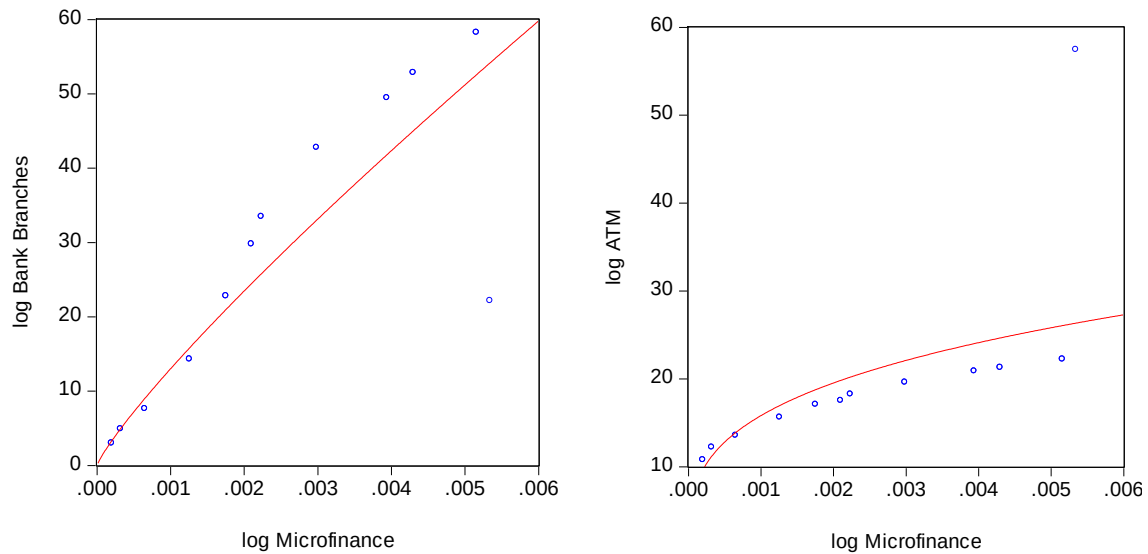
Ինչպես երևում է գծապատկերից, բանկային հաշիվ չունենալու ամենատարածված երեք պատճառներն են՝ բավարար դրամական միջոցների բացակայությունը, բանկային ծառայությունների արժեքը և ընտանիքի անդամներից մեկի հաշիվ ունենալը: Այս արդյունքները ցույց են տալիս այն ուղղությունները, որոնց վրա ազդելու միջոցով կարելի է խթանել ֆինանսական ներգրավվածությունը:

Ֆինանսական ներգրավվածության հիմնական նպատակը ֆինանսական ծառայությունների մատչելիությունն է ցածր եկամուտ ունեցող մարդկանց համար և հենց այստեղ է, որ գալիս է միկրոֆինանսավորման առկայության անհրաժեշտությունը: Քանի որ ՄՖԿ-ները տարատեսակ մոդելների միջոցով ցածր եկամուտ ունեցող մարդկանց զարգացման համար ֆինանսական ծառայությունների մատուցման օղակներ են դրանով էլ անուղղակիորեն իրականացնում են ֆինանսական ներգրավվածության նպատակը:

Միկրոֆինանսավորման և ֆինանսական ներգրավվածության միջև կապը կարելի է գնահատել լոգարիթմական ֆունկցիայի միջոցով և ինչպես երևում է գծապատկեր 15-ից, այս մեծությունների միջև կապն ուժեղ դրական է, այսինքն մեկի աճը հանգեցնում է մյուսի աճին և ընդհակառակը, որով ևս մեկ անգամ ապացուցվում է տարբեր հետազոտողների այն տեսակետը, որ միկրոֆինանսավորումը գործիք է, որը հանգեցնում է ներգրավվածության մեծացման և տնտեսական աճի (տես՝ գծապատկեր 15):

Նշենք, որ միկրոֆինանսավորման ազդեցությունն երբեմն հնարավոր չէ գնահատել դրամական արտահայտությամբ, և հետևաբար, դրանք երբեմն գրականության մեջ մնում են չճանաչված: Քննադատ Թոմաս Դիտրիխը խոստովանում է, որ միկրոֆինանսավորումը կարող է օգնել աղքատներին հարթեցնել սպառումը ցիկլիկ անկումների կամ անսպասելի ճգնաժամերի ժամանակ: Եթե սպառման նման հարթեցումը նշանակում է, որ ծնողները կարող են իրենց երեխաներին դպրոց ուղարկել, կամ գնել անհրաժեշտ դեղորայք և պահպանել իրենց երեխաների սնվելու

որակները, ապա միկրոֆինանսավորումը, հավանաբար, կունենա դրական երկարաժամկետ ազդեցություն արտադրողականության վրա:



Գծապատկեր 15. Միկրոֆինանսավորման և ֆինանսական ներգրավվածության կապը ՀՀ-ում 2004-2015թթ⁷⁶

Ինչպես նշել է Պարթևա Դասգուպտան, - «Սննդի և առողջապահության ցածր մակարդակի դեպքում, ընթացիկ սպառման մեծացումը բարձրացնում է աշխատանքի արտադրողականությունը ապագայում, եթե ոչ այլ ինչ, ապա հիվանդացությունը նվազում է»⁷⁷: Օրինակ, հետազոտողներ Փիթը և Ռոզենվեյլը ինդոնեզական տվյալներից ստացել են, որ ձկան, մրգերի կամ բանջարեղենի սպառման մեծացումը 10 տոկոսով հիվանդանալու հավանականությունը նվազեցնում է համապատասխանաբար 9, 3 և 6 տոկոսներով⁷⁸: Այսպիսով, միկրոֆինանսավորումը իրականացնում է նաև կարևոր սոցիալական ապահովության ֆունկցիա:

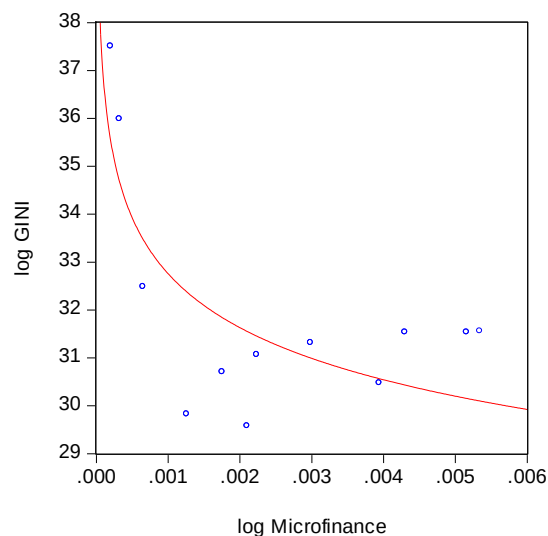
Որոշ հետազոտողներ ցույց են տվել, որ ֆինանսական զարգացումը բերում է աղքատության կրճատմանը և եկամուտների բաշխման անհավասարության նվազման: Օգտագործելով Զինի գործակիցը եկամուտների բաշխվածության անհավասարության գնահատման համար՝ մենք բացահայտել ենք, որ միկրոֆինանսավորման և Զինի

⁷⁶ Գծապատկերի առաջին մասում արտացոլված է միկրոֆինանսավորման և 100.000 չափահաս բնակչին բաժին ընկնող բանկի մասնաճյուղերի քանակի փոխկապվածությունը ՀՀ-ում, իսկ երկրորդ մասում՝ միկրոֆինանսավորման և 100.000 չափահաս բնակչին բաժին ընկնող բանկումատների քանակի փոխկապվածությունը ՀՀ-ում:

⁷⁷ Dasgupta P., An Inquiry into Well-Being and Destitution, Oxford University Press, Oxford. 1995, pp. 10-461.

⁷⁸ Pitt M. M., Rosenzweig M. R., Health and Nutrient Consumption across and within Farm Households, The Review of Economics and Statistics, 1985, pp. 212-223.

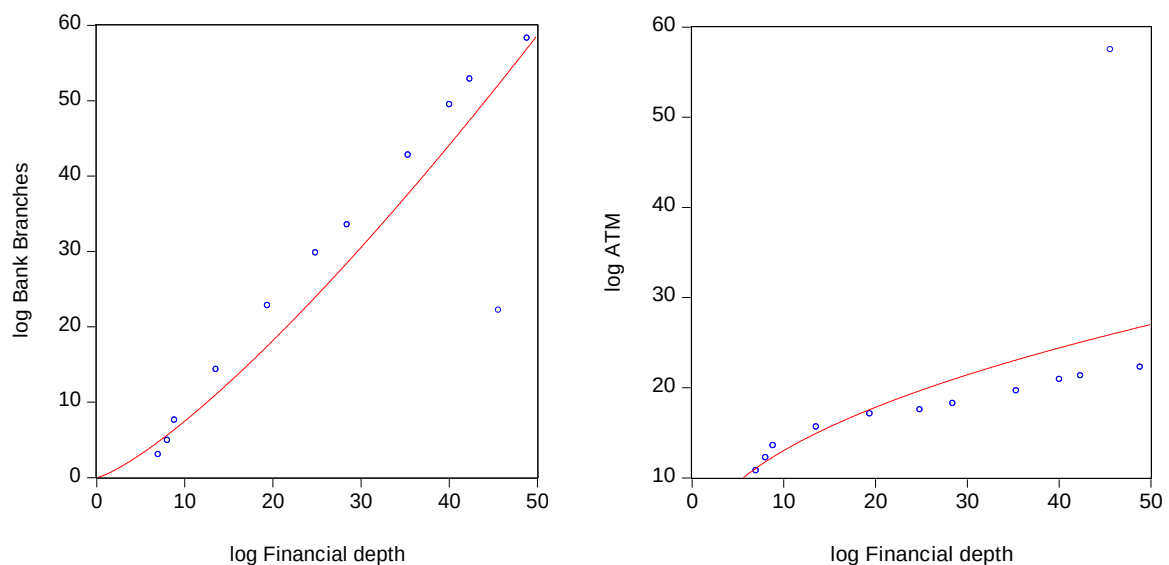
գործակցի լոգարիթմական ֆունկցիաները նվազող են, այսինքն, այս մեծությունների միջև գոյություն ունի հակադարձ կախվածություն: Դա նշանակում է, որ միկրոֆինանսավորման մեծացման դեպքում Զինի գործակիցը նվազում է: Նշենք, որ Զինի գործակիցը տատանվում է 0-ից 100 միջակայքում, և գործակցի մեծությունը ինչքան մոտ է 0-ին այնքան տնային տնտեսություններն ունեն նմանատիպ եկամուտներ և եկամուտների բաշխումը հավասար է: Իսկ 100-ի դեպքում նշանակում է, որ բոլոր եկամուտները ստանում է մեկ տնային տնտեսություն: Գծապատկեր 16-ից պարզ է դառնում, որ ՀՀ-ում միկրոֆինանսավորման ազդեցությամբ սկզբում նախնական օգուտները ստանում են ավելի հարուստները, սակայն միկրոֆինանսավորման մեծացմանը զուգընթաց օգուտները ստանում են ավելի աղքատ հատվածները և ըստ ֆինանսական միջոցների հասանելիության ընդլայնման՝ անհավասարությունը կրճատվում է ավելի կտրուկ: Ենթադրվում է, որ կրճատվող անհավասարությունը խթանում է նաև ֆինանսական զարգացումը:



Գծապատկեր 16. Միկրոֆինանսավորման և եկամուտների անհավասարության միջև կախվածության գնահատականը ՀՀ-ում, 2004-2015թթ

Նշենք, որ ֆինանսական հատվածում և՛ առևտրային, և՛ սպառողական վարկերի մեծ ծավալները միշտ չեն վկայում ֆինանսական ծառայությունների լայն օգտագործման մասին, քանի որ վարկը կարող է կենտրոնացած լինել մեծ ընկերությունների և հարուստ անհատների շրջանում: Ֆորմալ հաշիվների

օգտագործումը թերի է կոռելացված ֆինանսական խորության հետ, մասնավորապես, տնտեսության ստորին շերտերում: Եվ տարբեր երկրների օրինակներն էլ վկայում են դրա մասին: Օրինակ, ըստ Համաշխարհային բանկի տվյալների Վիետնամի մասնավոր հատվածին տրամադրված վարկերի և ՀՆԱ հարաբերակցությունը 125% է, մինչդեռ չափահասների միայն 21%-ն ունեն ֆորմալ հաշիվներ: Եվ ընդհակառակը, Չեխիայի Հանրապետությունը, որն ունի համեմատաբար համեստ ֆինանսական խորություն (մասնավոր վարկեր և ՀՆԱ հարաբերությունը 56 % է), ունի բնակչության ներգրավվածության բարձր տոկոս՝ չափահասների 81 %-ն ունեն ֆորմալ հաշիվներ: Սա վկայում է, որ ֆինանսական խորությունը և ֆինանսական ներգրավվածությունը ֆինանսական զարգացածության տարբեր չափորոշիչներ են և, որ ֆինանսական համակարգերը կարող են դառնալ խորը առանց բոլորի համար ֆինանսական հասանելիության: ՀՀ-ում ֆինանսական խորության և ֆինանսական ներգրավվածության կապը գնահատելու համար կառուցենք այս ցուցանիշների կապն արտահայտող լոգարիթմական ֆունկցիաները:



Գծապատկեր 17. ՀՀ տնտեսության ֆինանսական խորության և ֆինանսական ներգրավվածության կապը 2004-2015թթ⁷⁹

⁷⁹ Գծապատկերի առաջին մասում արտացոլված է ֆինանսական խորության և 100. 000 չափահաս բնակչին բաժին ընկնող բանկի մասնաճյուղերի քանակի փոխկապվածությունը ՀՀ-ում, իսկ երկրորդ մասում՝ ֆինանսական խորության և 100. 000 չափահաս բնակչին բաժին ընկնող բանկոմատների քանակի փոխկապվածությունը ՀՀ-ում:

Որպես ֆինանսական ներգրավվածության ցուցանիշ ծառայել են 100 հազ. չափահաս բնակչին բաժին ընկնող բանկի մասնաճյուղերի և բանկոմատների քանակը: Տվյալների աղբյուր է ծառայել Համաշխարհային բանկի ֆինանսական զարգացման ցուցանիշների բազան և վերլուծությունն ընդգրկում է 2004-2015թթ: Ինչպես երևում է գծապատկեր 17-ից, լոգարիթմական ֆունկցիան աճող է, այսինքն կապը դրական է: Այն նշանակում է, որ ՀՀ տնտեսության համար ֆինանսական ներգրավվածության մեծացումը խթանում է տնտեսության ֆինանսական խորացմանը: Մասնավորապես առաջին մասից երևում է, որ ՀՀ բանկերի մասնաճյուղերի ավելացումը գրեթե նույն ծավալի փոփոխություն է առաջացնում ֆինանսական խորության մեծության մեջ: Քանի որ ցանկացած գործընթացի խորացման անհրաժեշտ պայմաններից մեկը մասնակիցների մեծ քանակի առկայությունն է: Հետևապես, ֆինանսական ներգրավվածությունը ՀՀ ֆինանսական շուկաների խորացման անհրաժեշտ պայմաններից մեկն է ևս: Ֆինանսական հատվածի զարգացումը և խորությունը մղում են տնտեսական աճ՝ արտադրողական հատվածներից հավաքագրելով խնայողություններ և ներդրումներ: Ֆինանսական համակարգի ինստիտուցիոնալ ենթակառուցվածքները խթանում են տեղեկատվության նվազումը, գործարքային և պայմանագրային ծախսերը, որն էլ իր հերթին արագացնում է տնտեսական աճը և խթանում է աղքատների նպատակադրված աճը:

Աղյուսակ 6

Միկրոֆինանսավորման և տնտեսական ցուցանիշների կոռելյացիոն գործակիցները

Ցուցանիշներ	Կոռելյացիայի գործակիցները
Միկրոֆինանսավորում	1.000000
Ջինի գործակից	-0.484535
Տնտեսական աճ	0.851587
100.000 բնակչին բաժին ընկնող բանկոմատներ	0.716848
100.000 բնակչին բաժին ընկնող բանկի մասնաճյուղեր	0.807332

Այսպիսով, ֆինանսական ներգրավվածության բարձրացումը նվազեցնում է տնային տնտեսությունների տնտեսական խոցելիությունը, խթանում է տնտեսական աճը, նվազեցնում է աղքատությունը և բարելավում մարդկանց կյանքի որակը:

Դիտարկված մեծությունների և միկրոֆինանսավորման միջև կապի վերաբերյալ եզրահանգումներն ավելի ամրացնելու համար գնահատվել են այս մեծությունների կոռելյացիոն գործակիցները, որոնք վկայում են ստացված արդյունքների ճշմարիտ լինելը (տես՝ աղյուսակ 6):

Ապացույցը, որ ֆինանսական զարգացումը խթանում է տնտեսական աճը և ապահովում է էական օգուտներ հասարակության աղքատ հատվածի համար դրական գործոն է աղքատության կրճատման հեռանկարների և եկամուտների հավասարության ապահովման համար:

Այսպիսով, կատարված հետազոտությունը թույլ է տալիս մեզ կատարել հետևյալ եզրահանգումները՝

առաջին, ի տարբերություն Եվրոպայի, Կենտրոնական Ասիայի և միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրների, ՀՀ-ում ֆինանսական ներգրավվածությունը ցածր է,

երկրորդ, ՀՀ-ում ֆինանսական ներգրավվածության ցուցանիշներից մեկի՝ բանկային հաշիվների բացակայության հիմնական պատճառներն ըստ հարցման՝ բավարար դրամական միջոցների բացակայությունը, բանկային ծառայությունների արժեքը և ընտանիքի անդամներից մեկի հաշիվ ունենալն են,

երրորդ, ՀՀ միկրոֆինանսավորման և ֆինանսական ներգրավվածության միջև կապը դրական է, այսինքն միկրոֆինանսավորման գործիքների զարգացումը կարող են խթանել ֆինանսների հասանելիության մեծացմանը,

չորրորդ, ՀՀ միկրոֆինանսավորման և եկամուտների անհավասարության միջև կապը բացասական է, այսինքն միկրոֆինանսավորման ծավալների ավելացումը խթանում է եկամուտների բաշխման հավասարության մեծացմանը,

հինգերորդ, ՀՀ-ում ֆինանսական խորության և ֆինանսական ներգրավվածության միջև կապը դրական է, այսինքն ֆինանսական ներգրավվածության մեծացումը դրական է անդրադառնում ՀՀ տնտեսության ֆինանսական զարգացման վրա:

Եվ վերջապես, հաշվի առնելով վերոնշյալը, տրամաբանական է եզրակացնել, որ

միկրոֆինանսավորումը կարող է ազդել ֆինանսական խորության վրա ֆինանսական ներգրավվածության մեծացման միջոցով:

Կատարված հետազոտությունն ընդգծում է միկրոֆինանսավորման և ֆինանսական խորության՝ ֆինանսական զարգացման կարևորությունն, ապացուցելով, որ դրանք կարող են հանդիսանալ ռազմավարության կոնկրետ ուղղություններ, որով հնարավոր կլինի ազդել աղքատության մակարդակի վրա: Աղքատությունը հիմնականում կենտրոնացած է ծայրամասերում և խուլ գյուղերում և միկրոֆինանսավորումը կարող է հանդիսանալ աղքատության հաղթահարման գործիք: Օգտագործելով միկրոֆինանսավորումը՝ կարելի է մեծացնել ֆինանսական հասանելիությունը՝ դրանով իսկ ազդելով ֆինանսական խորության և աղքատության վրա:

Չնայած միկրովարկավորման ծրագրերի հաջողությանն ամբողջ աշխարհում, Հայաստանում միկրոֆինանսավորումը գովազդվում է որպես աղքատների վարկային պահանջների բավարարման ձև՝ չծառայելով այդ նպատակին: Միկրոֆինանսավորումը պետք է ինտեգրվի և վերջնական պատասխանը պետք է լինի համակարգային խնդիրների լուծումը բոլորի համար (ներառյալ աղքատների): Անհրաժեշտ է մրցակցության և ընտրության հնարավորություն ամենուր, որն ապահովում է արդյունավետությունը, ֆինանսական շուկաների խորացումը և ֆինանսական ներգրավում: Ոչ մի կերպ ակնհայտ չէ, որ ֆինանսական ծառայությունները հասարակական բարիք են: Խմելու և ոռոգիչ ջուրը, էլեկտրաէներգիան, ճանապարհները, շտապ օգնությունը և տարրական դպրոցները գյուղերում կարող են լինել հասարակական բարիք: Եթե կառավարությունն ապահովի դրանք և բոլոր ֆինանսական ծառայությունները (որոնք ենթակա են կարգավորման և կառավարման), աղքատների կենսապայմաններն ավելի կբարելավվեն և ֆինանսական բացառումը կնվազի⁸⁰: Միկրոֆինանսավորման պոտենցիալի վրա չափազանց մեծ կենտրոնացումը կարող է միաժամանակ պոպուլիստական մոդալություն ծառայել բարեգործական պատերնալիզմի համար, հարմար քողարկման միջոց՝ ծխածածկույթ կլանային կապիտալիզմի կեղտոտ ֆինանսների համար և կեր տնտեսական արդարության

⁸⁰ Internet source: <http://inclusion.skoch.in/story/502/financial-deepening-and-financial-inclusion-802.html>.

հնարավորությունների հավասարության գաղափարախոսության համար: Ընդգծելով ֆինանսական ծառայությունների անհատական հասանելիության կարևորությունը, միկրոֆինանսավորման նեղ սահմանումը իր հերթին ռիսկային է աղքատների համար ֆինանսական ծրագրերի լայն հնարավորությունների անտեսումը խթանելու տեսանկյունից: Վերջիններս ներառում են անհրաժեշտ կոլեկտիվ ծառայությունների ֆինանսական հատկացումների, ինչպես նաև ֆիզիկական ենթակառուցվածքների, անվտանգության, առողջապահության ծառայությունների և կրթության զարգացման բարելավումը:

ԳԼՈՒԽ 3

ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԽՈՐՈՒԹՅԱՆ ԵՎ ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԻ ՓՈԽԱԶԴԵՑՈՒԹՅԱՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆԸ

3.1 Տնտեսական աճի վրա տնտեսության ֆինանսական խորության ազդեցության գնահատման խնդիրները

Ինչպես տնտեսական աճը, այնպես էլ տնտեսության ֆինանսական զարգացումը չափազանց կարևոր նշանակություն ունեն երկրի քաղաքական, տեխնոլոգիական կայուն զարգացման և բնակչության կենսամակարդակի բարձրացման համար: Բավական է նշել, որ «եթե տնտեսապես զարգացած այնպիսի երկրի, ինչպիսին ԱՄՆ-ն է, տնտեսական աճի տեմպը վերջին հարյուրամյակում մեկ տոկոսային կետով ցածր լիներ, ապա 20-րդ դարի վերջին այդ երկիրը կունենար մոտավորապես 1 շնչին ընկնող նույն իրական ՀՆԱ-ն՝ ինչպես Հունգարիան կամ Մեքսիկան, և ավելի քիչ՝ քան Պորտուգալիան կամ Հունաստանը⁸¹»: Այսպիսով, իրական ՀՆԱ-ի ընթացիկ ավելացման կամ իջեցման յուրաքանչյուր տոկոսային կետի «գինը» բավականին բարձր է երկարաժամկետում: Այդպիսի «կորուստները» և «ձեռքբերումները» կարող են էապես փոխել պետությունների տնտեսական զարգացման հետագիծը, և վերջին հաշվով, դրանց դերը համաշխարհային տնտեսությունում և քաղաքականությունում:

Ֆինանսական խորության և տնտեսական աճի միջև կապն ուսումնասիրող գրականությունը ավելի շատ հարցեր է առաջացնում, քան տալիս է դրանց պատասխանները:

Տնտեսական աճի ապահովման գործում ֆինանսական շուկաների առանցքային նշանակության տեսության հիմնադիրը անգլիացի տնտեսագետ Ուոլտեր Բեյջհոթն է, ով պատկանում է դասական դպրոցին: Իհարկե, նախորդ ժամանակաշրջանի տնտեսագետները մատնանշել են այն տարբեր տարրերի էականությունը, որն այժմ ձևավորում է ֆինանսական շուկան կամ համակարգը: Նախ և առաջ, այս ենթատեքստում նկատի էր առնվում դրամաշրջանառությունը և այս կապերում կարելի

⁸¹ Туманова Е.А., Шагас Н.Л. Макроэкономика. Элементы продвинутого подхода: Учебник. – М.: ИНФРА-М, 2004, с. 184.

է, օրինակ, հիշատակել ավելի վաղ ժամանակաշրջանի մտածողների՝ Ռ. Կանտիլյոնի, Դ. Յումի և Գ. Տորնրոնայի ներդրումը: Բացի դրանից, 19-րդ դարի 30-40-ական թվականներին Անգլիայում ակտիվ բանավիճում էին այսպես ասած դրամական (լորդ Օվերսթոուն, Ռ. Տորրենս) և բանկային դպրոցները (Տ. Տուկ, Զ.Ս.Միլ) դրամաշրջանառության պրակտիկ հարցերի շուրջ ⁸²: Սակայն հենց Ու. Բեյջիոթը 1873թ. իր «Լոմբարդ- Սթրիթ. դրամական շուկայի նկարագիրը» (“Lombard Street: A Description of the Money Market”) աշխատությունում տալիս է ֆինանսական ոլորտում գործընթացների և իրական հատվածի վիճակի միջև կապի մանրամասն բնութագրությունը:

Ընդհանուր առմամբ 19-րդ դարի վերջը և 20-րդ դարի սկիզբը նշանավորվել են համաշխարհային տնտեսությունում կառուցվածքային փոփոխություններով. տեքստիլ արդյունաբերության ինտենսիվ զարգացում, երկաթգծի կառուցում, համաշխարհային տնտեսությունում Մեծ Բրիտանիայից ԱՄՆ-ին առաջատար դիրքի անցում, կապիտալիզմի զարգացման երկրներում արդյունաբերական հեղաշրջում: Այդ ժամանակահատվածում Կ.Մաքսը և նրա հետևորդները իրականացրեցին արդյունաբերական աճի, իրական հատվածում մոնոպոլացման գործընթացների և ֆինանսական միջնորդության միջև կապի վերլուծություն: Այս համատեքստում կարևոր է նշել, որ հետագայում կատարված ուսումնասիրություններում որոշ հետազոտողներ համարում էին, որ ֆինանսական շուկան և ֆինանսական զարգացումը կարևոր տարր են տնտեսական աճի ապահովման համար (Հիլֆերդինգ, Շումպերթեր, Գոլդսմիթ, ՄակԿինոն, Շոու, Քինգ և Լևին), իսկ որոշներն էլ՝ որ դա տնտեսական աճի ոչ նշանակալի գործոն է (Ռոբինսոն, Լուկաս):

1960-ական թթ. նկարագրական և պատմատնտեսագիտական բնույթ կրող վերոնշյալ աշխատանքներին հետևեցին Ռ. Մակ-Կինոնի և Է. Շոուի հիմնարար տեսական աշխատանքները: 1980 թ-ից հետո տնտեսական աճի վրա ֆինանսական շուկայի ազդեցության հետազոտությունն ավելի մեծացավ: Եթե 1969-1980թթ. ամերիկյան հեղինակավոր Տնտեսագիտական գրականություն ամսագրի (Journal of Economic Literature) տվյալներով, առաջատար համաշխարհային տնտեսական

⁸² Автономова В., Ананьина О., Макашевой Н. , История экономических учений - М.: ИНФРА-М, 2006, С. 93.

գիտությունների պարբերականներում այդ թեմայով ընդամենը հինգ աշխատանք է հրատարակվել, ապա 1981-1990թթ.՝ արդեն 144⁸³: Դա պայմանավորված էր 80-ական թվականների լայնածավալ տնտեսական ցնցումներով՝ մի շարք զարգացող երկրների արտաքին պարտքի և ֆինանսական համակարգերի ճգնաժամով, որոնց մոտ առաջացավ տնտեսական աճի վրա ֆինանսական շուկաների ազդեցության օբյեկտիվ գնահատման մոդելների փնտրման անհրաժեշտություն:

Տնտեսական աճի վրա ֆինանսական շուկայի ազդեցության գնահատման խնդիրը 20-րդ դարի 90-ական թթ. շարունակեց մնալ արդիական՝ պայմանավորված ֆինանսական շուկաների մասշտաբների ընդլայնմամբ, ակտիվների տեսակների ավելացմամբ:

Ընդհանուր առմամբ, 90-ական թվականներից մինչև այսօր այս խնդրի վերաբերյալ բոլոր հետազոտությունները կարելի է բաժանել երեք խմբի: Առաջինում միավորված են աշխատանքներ, որտեղ ուսումնասիրվում է ֆինանսական շուկաների ազդեցությունը՝ բնութագրվելով բացարձակ մրցակցության առկայության մասին որևէ նախապայմանների անհրազործելիությամբ: Հետազոտությունների երկրորդ խումբը ենթադրում է ֆինանսական շուկաների գործունեությունը նկարագրող փոփոխականների ներառում էնդոգեն տնտեսական աճի մոդելներում: Եվ վերջապես, երրորդ խումբը բաղկացած է աշխատանքներից, որոնք նվիրված են ֆինանսական շուկաների զարգացման և տնտեսական աճի միջև կապվածության բացահայտմանը զուտ տնտեսագիտական մեթոդների և ընթացակարգերի միջոցով: Եթե ենթադրենք, որ տնտեսությունում բոլոր շուկաները կատարյալ մրցունակ են, տնտեսական գործակալները տիրապետում են ամբողջ տեղեկատվությանը և բացակայում են գործարքային ծախսերը, ապա ֆինանսական շուկան ոչ մի ազդեցություն չի ունենում ռեսուրսների տեղաբաշխման վրա: Այս նախապայմանները կարևոր դեր են խաղում Կ. Էրրոուի և Ժ. Դեբրիի աշխատանքներում նկարագրված ընդհանուր տնտեսական հավասարակշռության մոդելների մեջ: Սակայն հարկ է նշել, որ դրանք շատ հեռու են իրականությունից: Այդ իսկ պատճառով, հետազոտելով տնտեսական աճի վրա

⁸³ Sinha T., The Role of Financial Intermediation in Economic Growth: Schumpeter Revisited. In Economic Theory in the light of Schumpeter's Scientific Heritage, Spellbound Publishers, India, 2001, p. 67.

ֆինանսական շուկայի ազդեցությունը, հետազոտողները հրաժարվել են կատարյալ մրցակցային իրավիճակի դիտարկումից, թույլ տալով այնպիսի երևույթների առկայություն, ինչպիսիք են տեղեկատվության անհամաչափությունը, գործարքային ծախսերի առկայությունը և այլն: Այսպիսով, առաջին խումբ մոդելներն ունեն մակրոտնտեսական արմատներ: Այս շրջանակում առավել հայտնի հեղինակներն են Զ. Ստիգլիցը, Ռ. Բենսիվենգան, Բ. Սմիթը, Դ. Դայմոնդը, Զ. Գրինվուդը և այլք ⁸⁴:

Երկրորդ խումբը ներառում է այն մոդելները, որոնք ֆինանսական շուկան դիտարկում են որպես տեխնիկական առաջընթացը խթանող գործոն և այդպիսով անուղղակիորեն ազդում է տնտեսական աճի վրա, օրինակ Ռ. Լուկասի և Պ. Ռոմերի կուտակված կապիտալի մոդելը (Ak-model) ⁸⁵:

Մոդելների հաջորդ տեսակը հաշվի է առնում ֆինանսական շուկայի գործողությունը բացահայտ կերպով, մասնավորապես՝ ներմուծելով ֆինանսական միջնորդության հատուկ գործառույթ: Այս դեպքում ծախսերի տվյալ տեսակը ամորտիզացիայի նորմայի կամ ֆոնդերի օտարման հետ մեկտեղ սահմանափակում է կապիտալի կուտակումը և հետևապես տնտեսական աճը⁸⁶: Բացի այդ, վերջերս տարածում են ստացել մոդելներ, որոնցում ֆինանսական շուկան խթանում է տեխնիկական առաջընթացը և նորարարությունները, ավելացնելով ռեսուրսները, որոնք ուղղվում են գիտահետազոտական և փորձարարական աշխատանքներին⁸⁷: Այս խմբի մոդելներում ավելի շատ գիտական մշակումներ են իրականացրել Մ. Պագանոն, Պ. Հովիթթը, Փ. Ագիոնը, Ա. Սանտոմերոն: Վերոնշյալ մոդելները հիշատակվել են այն պատճառով, որ դրանց էությունը մեծ է այն իմաստով, որ թույլ են տալիս ֆորմալ ապացուցել տնտեսական աճի տեմպի վրա ֆինանսական շուկաների ազդեցության ուղիների առկայությունը: Դրանք բնութագրվում են բարձր աստիճանի մաթեմատիկական նկարագրությամբ և նախապայմանների կառուցված համակարգով: Այդ գործոնները բարդացնում են նշված մոդելների

⁸⁴ Levine R., Finance and Growth: Theory and Evidence. , NBER Working Paper № 10766, September 2004. – P. 98.

⁸⁵ Thiel M., Finance and Economic Growth - A Review of Theory and the available evidence, European Commission, 2001. – p. 17.

⁸⁶ Lee J., Financial Reforms: Benefits and Inherent Risks, Asian Development Bank Institute Discussion Paper № 44, February 2005, p 3-38.

⁸⁷ Morales M., Financial Intermediation in a Model of Growth Through CreativeDestruction, University of Murcia, Spain, March 2001, p. 2-35.

եզրակացությունների վիճակագրական ստուգումը: Այդ իսկ պատճառով առաջին պլան են մղվում այնպիսի մոդելներ, որոնք տնտեսական աճի և ֆինանսական շուկաների խորության կապը բնութագրում են էկոնոմետրիկ մեթոդներով: Այս մոտեցումը հիմնվում է հայտնի ամերիկյան տնտեսագետ Ռ. Բարրոյի եզրահանգումների վրա, ով 90-ական թվականներին տնտեսական աճը գնահատելու համար առաջարկեց բավականին սեղմ և համեմատաբար հասարակ գործիքներ՝ կիրառելով փոքրագույն քառակուսիների մեթոդը և ժամանակային շարքերի (ոչ պակաս քան 15-20 տարին) մեծ ընտրանքը: 1993 թ. հետո, երբ լույս տեսավ Ռ. Քինգի և Ռ. Լևինի «Ֆինանսներ և տնտեսական աճ. հնարավոր է, որ Շումպերերը ճիշտ է» վերնագրով հոդվածը՝ սկիզբ դնելով ֆինանսական շուկաների զարգացման և տնտեսական աճի միջև դրական կապի առկայության բացահայտման համար տնտեսական թեստերին, ի հայտ եկան այս թեմայով շատ հետազոտություններ:

Անցած դարի 80-ական թվականներին Համաշխարհային բանկի հետազոտություններում մի քանի տասնյակ երկրների օրինակով ապացուցվել է, որ ինչքան բարձր է տնտեսության ֆինանսական խորությունը, այսինքն ինչքան բարձր է տնտեսության հազեցվածությունը դրամական միջոցներով, այնքան այլ հավասար պայմաններում բարձր է տնտեսական աճի տեմպը (ավելի ծավալային և դիվերսիֆիկացված է դրամական առաջարկը, դրամական միջոցների ավելի խոշոր հոսքերը վերաբաշխվում են, որպեսզի ֆինանսավորեն տնտեսական զարգացումը, չի թույլատրվում ներդրումները սահմանափակող փողի արհեստական դեֆիցիտ)⁸⁸: Այնուամենայնիվ, ֆինանսական խորության և տնտեսական աճի փոխհարաբերության հարցը վիճահարույց է: Մեր կարծիքով, այս մեծությունների միջև կապի բնույթը կախված է երկրների տնտեսական զարգացածության և ֆինանսական շուկայի յուրահատկություններից: Առաջադրված տեսակետների, նպատակների ապացույցը կամ հերքումը ցույց տալու համար իրականացրել ենք հետազոտություն, որով բացահայտել ենք, թե ինչպես է դրսևորվում տնտեսության ֆինանսական խորության և տնտեսական աճի միջև կապը միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրներում⁸⁹: Քինգի և

⁸⁸ Internet source: www.worldbank.org The third Global Financial Development Report. Financial depth.

⁸⁹ Internet source: <http://data.worldbank.org/about/country-and-lending-groups>.

Ըստ եկամուտների մակարդակի Համաշխարհային բանկի երկրների դասակարգման Հայաստանը պատկանում է միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրների դասին:

Լևինի սկզբնական վերլուծության հետ համադրելիությունը պահելու համար որպես ֆինանսական խորությունը բնութագրող ցուցանիշ ընդունվել է մասնավոր հատվածին տրամադրված վարկերի և ՀՆԱ-ի միջև հարաբերակցությունը: Մեր հետազոտության համար հիմք է ծառայել Քինգի և Լևինի հիմնական աշխատությունը, որում ընդլայնվել է Բարրոյի ռեգրեսիայում ներկայացված միջերկրային վերլուծության շրջանակը, ավելացնելով ֆինանսական այնպիսի փոփոխականներ, ինչպիսիք են մասնավոր հատվածում իրացվելի պարտավորությունների կամ պահանջների հարաբերությունը ՀՆԱ-ին: Նրանք գտել են կայուն, դրական և վիճակագրորեն նշանակալի կապ սկզբնական ֆինանսական պայմանների և 12նչին ընկնող իրական եկամտի միջև:

Բարրոյի տնտեսական աճի ռեգրեսիոն մոդելի Քինգի և Լևինի առաջարկած տարբերակը հետևյալն է, որը ծառայել է որպես մեր վերլուծության ելակետ⁹⁰.

$$Y_{it} = \alpha_0 + \alpha F_{it} + \beta X_{it} + u_{it} \quad (1)$$

որտեղ, Y_{it} –ն 12նչին ընկնող իրական ՀՆԱ-ի աճի տեմպն է ,

F_{it} –ն ֆինանսական հատվածի զարգացման ցուցանիշն է,

X_{it} –ն ելակետային բացատրող փոփոխականների հավաքածուն է⁹¹ :

(1) հավասարումը գնահատելու համար ռեգրեսիոն մոդելում դիտարկված բնութագրիչները ներկայացված են աղյուսակ 7-ում:

Առաջինը մասնավոր հատվածին տրամադրված վարկի և ՀՆԱ-ի հարաբերությունն է, որը դիտարկվում է որպես ֆինանսական խորությունը բնութագրող ցուցանիշ: Այն ՀՆԱ-ի նկատմամբ տնային տնտեսություններին և մասնավոր ձեռնարկություններին բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի հարաբերակցությունն է, որը ֆինանսական խորության և բանկային հատվածի զարգացումը բնութագրող ցուցանիշ է:

Երկրորդը պետական ծախսերի բաժինն է ՀՆԱ-ում, որը ներառում է բոլոր ընթացիկ ծախսերը՝ ներառյալ ապրանքների և ծառայությունների գնումը, այդ թվում աշխատողների վարձատրությունը, ինչպես նաև ազգային անվտանգության և

⁹⁰ Քինգը և Լևինը իրենց մոդելով ապացուցել են, որ գոյություն ունի դրական կապ տնտեսական աճի և ֆինանսական խորության միջև:

⁹¹ King R.G., Levine R., Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and evidence, Journal of Monetary Economics, 1993, pp.3-27.

պաշտպանության ծախսերը, բացառությամբ ռազմական ծախսերի, որոնք ևս կառավարության կապիտալի ձևավորման մասն են կազմում:

Աղյուսակ 7
Ռեգրեսիոն մոդելում ներառված ցուցանիշները

Ցուցանիշներ	Նկարագրություն	Պայմանական նշանակումներ
Ֆինանսական հատվածի զարգացման ցուցանիշ	Ֆինանսական խորություն	PC
Ելակետային բացատրող փոփոխականների հավաքածու	միջնակարգ դպրոցի ընդգրկվածության մակարդակ	SE
	պետական ծախսերի բաժինը ՀՆԱ-ում	GE
	առևտրային հաշվեկշռի հարաբերությունը ՀՆԱ-ին	TD

Երրորդը վերաբերում է մարդկային կապիտալին, որի համար ներ է մուծվել անուղղակի ցուցանիշ՝ մարդկային կապիտալում ներդրումների մակարդակը արտացոլող ցուցանիշ՝ մասնավորապես միջնակարգ դպրոցի ընդգրկվածության մակարդակը, և կանխատեսվում է, որ տնտեսական աճի վրա կունենա դրական ազդեցություն աշխատանքի արտադրողականության վրա ազդեցության միջոցով:

Չորրորդը առևտրային հաշվեկշռի հարաբերությունն է ՀՆԱ-ին: Առևտուրը ներմուծման և արտահանման գումարն է, որը գնահատվում է որպես ՀՆԱ-ի մասնաբաժին: Այն արտացոլում է համաշխարհային տնտեսությանը տվյալ երկրի ինտեգրման մակարդակը: Միջազգային առևտրի բացությունը արտահայտվում է միջազգային առևտրի քաղաքականության փոփոխականի միջոցով, այսինքն առևտրի հարաբերությունը ՀՆԱ-ին:

Եվ որպես կախյալ փոփոխական ընդունվել է տնտեսական աճը՝ մասնավորապես

մեկ շնչին ընկող իրական ՀՆԱ-ի աճը⁹²: Տնտեսական աճի վրա ազդող մնացած փոփոխականները, որոնք ներկայացվել են մոդելում, ներառում են մեկ շնչին ընկնող եկամուտը, միջին կրթությունը, քաղաքական և կայունության ցուցանիշները՝ այնպիսիք, ինչպիսիք արտացոլում են առևտուրը, ֆիսկալ և մոնետար քաղաքականությունը ինչպիսիք են պետական ծախսերը և առևտրի բացությունը:

Ռեգրեսիոն մոդելի կառուցման համար օգտագործվել են Համաշխարհային բանկի Համաշխարհային զարգացման ցուցանիշների բազան՝ 1971-2013 թթ տարեկան տվյալները: Քանի որ շարքերի վարիացիան բավականին տարբեր էր, որն էլ ազդում էր ստացված գործակիցների մեծության վրա, օգտագործվող շարքերը ստանդարտացվել են: Հարկ է նշել, որ մոդելի ազատ անդամը վիճակագրորեն եղել է ոչ նշանակալի, որի արդյունքում մոդելի մեջ այն բացառվել է: Արդյունքում փոքրագույն քառակուսիների մեթոդով հաշվարկված ռեգրեսիոն մոդելը ստացել է հետևյալ տեսքը.

$$Y = -1.4 \text{ GE} - 0.8 \text{ PC} + 1.8 \text{ SE} - 0.5 \text{ TD} \quad (2)^{93}$$

Այս բանաձևում (2) ընդգրկված բոլոր գործոնները վիճակագրորեն նշանակալի են: Այսպես, ըստ աղյուսակ 8-ի, տնտեսական աճի էլաստիկության գործակիցն ըստ պետական ծախսերի -1.38 է: Այսինքն պետական ծախսերի մակարդակի աճը 1 տոկոսային կետով այլ հավասար պայմաններում (այլ գործոնների անփոփոխության պայմաններում) նվազեցնում է տնտեսական աճի տեմպը 1.38 տոկոսով: Մյուս երկու գործոնները՝ մասնավոր վարկի և առևտրի 1 տոկոսային կետով փոփոխությունը, այլ հավասար պայմաններում բացասական փոփոխություն են առաջացնում տնտեսական աճի տեմպի մեջ (նվազեցնում են համապատասխանաբար 0.8 %-ով և 0.52 %-ով): Միջնակարգ դարոցի ընդգրկվածության մակարդակի 1% աճը հանգեցնում է տնտեսական աճի տեմպի բարձրացման 1.77%-ով: Այսպիսով, միջինից ցածր եկամուտ

⁹² Levine R., Financial development and economic growth: Views and agenda, Journal of Economic Literature, 1997, pp. 688–726.

⁹³ Հետազոտության համար կիրառված ելակետային տվյալների աղբյուր է Համաշխարհային բանկի Աշխարհի զարգացման ցուցանիշների տվյալների բազան և դրանք ներկայացված են հավելված 5-ում: Նշենք, որ ՀՀ համար այս ցուցանիշները ներառված են 1991թ-ից:

ունեցող երկրների համար կատարված վերլուծությունը չի համապատասխանում Քինգի և Լևինի ստացած արդյունքներին:

Աղյուսակ 8

Տնտեսական աճի վրա գործոնների ազդեցության քանակական գնահատականը

Տնտեսական աճի էլաստիկության գործակիցներն ըստ			
Մասնավոր հատվածին տրամադրած վարկ/ՀՆԱ (PC)	պետական ծախսերի/ ՀՆԱ (GE)	միջնակարգ դպրոցի ընդգրկվածության մակարդակ (SE)	առևտրային հաշվեկշիռ/ ՀՆԱ (TD)
-0.8	-1.38	1.77	-0.52

Ամփոփելով կատարած հետազոտությունը՝ կարող ենք կատարել հետևյալ եզրահանգումները: Նախ, միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրների համար (այդ թվում նաև Հայաստանի) ֆինանսական խորությունը բնութագրող ցուցանիշի՝ մասնավոր վարկի, ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա բացասական է, որը հակադրվում է Լևինի և Քինգի ստացած արդյունքներին: Դա նշանակում է, որ այդ երկրներում մասնավոր հատվածին տրամադրված վարկերը իրենց ուղղվածությամբ չեն նպաստում տնտեսական աճին՝ դրանք հիմնականում ուղղված են բավարարելու անձնական կարիքները: Ենթադրվում է, որ այդ վարկերը հիմնականում սպառողական են և չեն նպաստում ոչ նոր բիզնեսի ստեղծմանը, ոչ էլ տնտեսության որևէ ճյուղի զարգացմանը: Երկրորդ, TD փոփոխականի (ՀՆԱ-ի մեջ առևտրի տեսակարար կշիռը) ազդեցությունը բացասական է: Դա բացատրվում է նրանով, որ դիտարկված երկրների խմբի գերակշիռ մասի առևտրային հաշվեկշիռը բացասական է: Օրինակ, զարգացած այնպիսի երկրներում ինչպիսին են ԱՄՆ և Մեծ Բրիտանիան, առևտրային հաշվեկշիռը բացասական է, որը թույլ է տալիս զսպել գնաճը և խթանել կյանքի բարձր որակ՝ երկրի սահմաններից դուրս տեղափոխելով աշխատատար արտադրությունը: Այդպիսի երկրներն ունեն կապիտալատար և բարձր տեխնոլոգիաներով տնտեսության ճյուղեր, որը ներգրավում է կապիտալի էական ծավալներ պորտֆելային կամ ուղղակի

ներդրումների տեսքով: Սակայն թույլ զարգացած երկրների այս բացասական տարբերությունը խոսում է տնտեսության արտահանվող հատվածների ոչ մրցունակության մասին, որը հաճախ հանգեցնում է երկրի արժույթի արժեզրկմանը կապված այն հանգամանքի հետ, որ նրանք չեն կարողանում վճարել ներմուծված գնումների դիմաց:

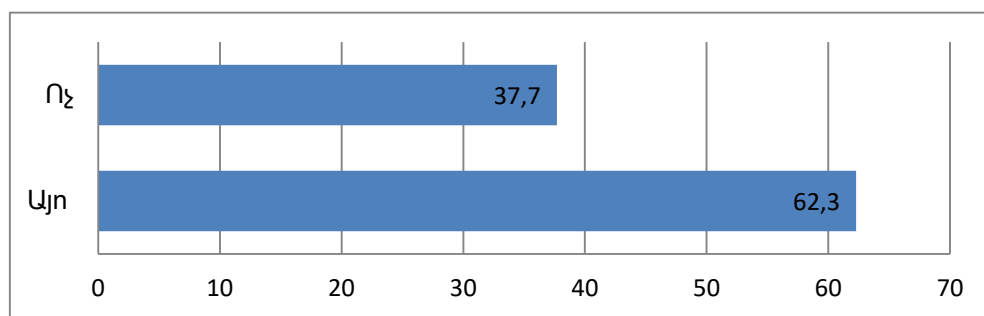
Բացասական տարբերությունը, որպես կանոն, անբարենպաստ ազդեցություն է թողնում ազգային տնտեսության վրա, և դա արտահայտվում է նրանում, որ թուլանում է ներքին արտադրողի նկատմամբ աջակցությունը, հանգեցնելով արտահանվող ճյուղերի ոչ բավարար մրցունակության, նվազում է երկրի պահուստները: Այս ամենը բացասական է անդրադառնում պետության տնտեսական աճի վրա, որը սովորաբար հանգեցնում է տնտեսության անկման, հետագայում նաև ստագնացիայի և ստագֆլյացիայի: Արտահանվող ճյուղերի ոչ բավարար մրցունակության պատճառով առևտրային հաշվեկշռի դեֆիցիտի հիմնական մասը երկրները ստիպված են լինում ծածկել մասնավոր և պետական պարտքային գործիքների էմիսիայի հաշվին:

Միկրոմակարդակում բացասական հաշվեկշիռը գործոն է, որը բացասական ազդեցություն է ունենում տնտեսվարող սուբյեկտի վրա, որի արդյունքում նա ի վիճակի չի լինում ծածկել տնտեսական գործունեությունից ծախսերը, որի պատճառով ներգրավում է վարկեր կամ պետությունից դոտացիաներ և սուբսիդիաներ է վերցնում, չի կարողանում ներգրավել ներդրումներ վճարման համար բավարար դրամական միջոցներ չունենալու պատճառով, նվազեցնում է աշխատատեղերը, որն էլ բերում է գործազրկության բարձրացման, աշխատողների անվանական աշխատավարձի կրճատման, ոչ մրցունակության պատճառով սկսում է պահստավորել ապրանքը և այլն, որը հետագայում կարող է հանգեցնել տնտեսվարող սուբյեկտի սնանկացման:

Այսպիսով այս փոփոխականը ևս, որի համարիչում արտահանման և ներմուծման միջև տարբերությունն է, բացասական է անդրադառնում տնտեսական աճի խթանման վրա: Եվ երրորդ, անդրադառնալով GE փոփոխականին (պետական ծախսերի հարաբերությունը ՀՆԱ-ին)՝ հարկ է նշել, որ այն ևս չի խթանում տնտեսական աճը: Տնտեսության վրա պետական ծախսերի ազդեցության բնույթը տարատեսակ է: Այսինքն, տնտեսական աճի վրա պետական ծախսերի ընդհանուր ազդեցությունը

կախված է այնպիսի գործոններից ինչպիսիք են պետական ծախսերի արդյունավետությունը և կառավարումը, հարկերի ազդեցությունը, բյուջեի դեֆիցիտի մասշտաբները և ֆինանսավորման ուղղությունները, որոնք հիմնականում պարտադիր են էմպիրիկ վերլուծության համար:

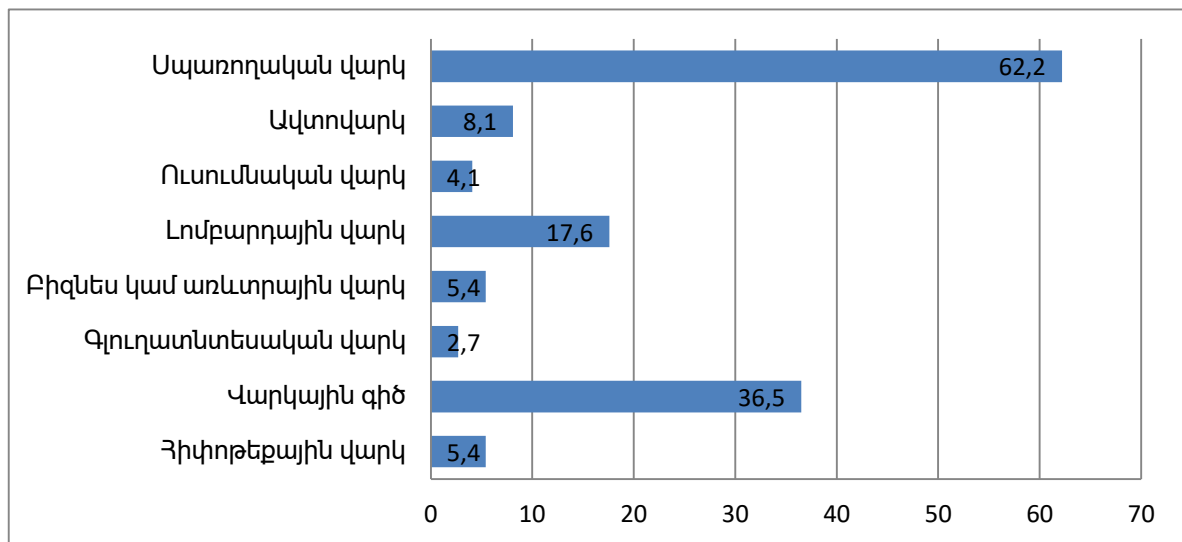
Տնտեսության վրա ֆինանսական խորության (մասնավոր վարկի և ՀՆԱ-ի միջև հարաբերություն) ազդեցության բնույթից ելնելով՝ 2017թ. մարտ ամսին մեր կողմից իրականացվել է հարցում Երևան քաղաքում: Հարցումը ընդգրկում է 500 հոգու (վիճակագրորեն նշանակալի լինելու նպատակով հարցման բազան ընտելիս հաշվի ենք առել հարցման բոլոր պահանջները): Հարցումը ընգրկում է երկու հարց, առաջինը՝ «Ե՞րբևէ հանդիսացել եք վարկառու» և երկրորդը՝ «Ո՞ր վարկատեսակից եք օգտվել»: Հարցման արդյունքները ներկայացնենք հետևյալ գծապատկերներով⁹⁴: Առաջին հարցի ամփոփ պատասխանները ներկայացված են գծապատկեր 18-ում:



Գծապատկեր 18. «Ե՞րբևէ հանդիսացել եք վարկառու» հարցի արդյունքները

Իսկ երկրորդ հարցի պատասխանները ներկայացված են գծապատկեր 19-ում:

⁹⁴ Գծապատկեր 18-ում և 19-ում ներկայացված են արդյունքների տոկոսային հարաբերակցությունները:



Գծապատկեր 19. «Ո՞ր վարկատեսակից եք օգտվել» հարցի արդյունքները

Ինչպես երևում է վերոնշյալ գծապատկերներ 18-ից և 19-ից, դրական պատասխանաձևների 62,2% - ը օգտվում է վարկային ռեսուրսներից ապրանքներ ձեռք բերելու կամ այլ անձնական ծախսեր հոգալու համար: Սպառողական վարկերի այս մեծ տեսակարար կշիռը արգելակում է տնտեսական աճը, քանի որ մարդկանց եկամտի մեծ մասը գնում է այս վարկերի գծով ծախսերի սպասարկմանը (այս վարկերի տոկոսադրույքները շատ բարձր են՝ տարեկան անվանական տոկոսադրույքը միջինը 24% է, իսկ փաստացի տոկոսադրույքը գերազանցում է 30%-ի շեմը)⁹⁵ և միայն 5,4% և 2,7% են օգտվել համապատասխանաբար գյուղատնտեսական և բիզնես կամ առևտրային վարկերից: Եզրակացությունն ավելի ճշգրիտ դարձնելու համար՝ վերլուծվել են առևտրային բանկերի՝ NACE դասակարգչին համապատասխան դասակարգված վարկային ներդրումների ծավալը 2011-2016թթ. համար, և բացահայտվել է, որ ամենամեծ տեսակարար կշիռն ունեն սպառողական վարկերը (35%-ից ավել), ընդ որում մինչև Ժամանակաշրջանի վերջը ունեցել են անըդիատ աճման միտում՝ 2016թ. ապրիլին կազմելով ընդհանուր վարկերի 45,7%-ը⁹⁶: Այսպիսով, թե ռեգրեսիոն վերլուծության արդյունքները, թե անցկացրած հարցումը և առևտրային բանկերի պորտֆելների ուսումնասիրումը հանգեցրել են այն եզրահանգմանը, որ ի հակադրություն Քինգի և Լևինի մոդելի արդյունքների, Հայաստանում և միևնույն

⁹⁵ Internet source: www.cba.am.

⁹⁶ Արտացոլված տվյալները բերված են ՀՀ ԿԲ 2011-2016թթ վիճակագրական հրապարակումներից:

դասին պատկանող երկրներում մասնավոր հատվածին տրամադրվող վարկերի համակարգը արդյունավետ չի գործում և չի նպաստում տնտեսական աճի ձեռքբերմանը:

3.2. Տնտեսության ֆինանսական խորության և աղքատության կրճատման փոխառնչությունները և դրանց գնահատումը

Լայնորեն տարածված է այն տեսակետը, որ աղքատությունը բազմակողմ է, և որ աղքատության կրճատումը հանգեցնում է տարատեսակ փոփոխությունների: Աղքատության կրճատումը կարևորվել է և գոյություն ունեն բազմաթիվ կարծիքներ աղքատության կրճատման համար տնտեսության զարգացման տարբեր տեսակների կարևորության և դրանց ազդեցության գնահատման մասին: Պատճառը, թե ինչու է աղքատության կրճատումը ավելի քան միաչափ խնդիր, այն է, որ գոյություն չունի համընդհանուր կիրառելի մեթոդ համադրելու համար տարբեր ժամանակահատվածում տարբեր վայրերում տարբեր հանգամանքներում տարբեր մարդկանց վրա ազդող աղքատության կրճատման գործոնները: Ինչպես սովորաբար լինում է սոցիալական տնտեսագիտությունում, գոյություն ունի կարևոր փոխզիջում այն անձանց համար, ովքեր պետք է ընտրություն կատարեն տարբեր մարդկանց կյանքի տարատեսակ բարեփոխումների համար որոշումների միջև: Մասնավորապես, գոյություն ունեն որոշումների կայացման հետևյալ փոխզիջումները.

1. երկարաժամկետում ինչքան հնարավոր է շատ մարդկանց և խորը աղքատության մեջ գտնվող քիչ թվով մարդկանց աղքատության կրճատման միջև,
2. միջոցառումների միջև, որոնք ուղղված են կրճատելու աղքատության մակարդակը ներկա և ապագա ժամանակներում,
3. ծրագրերի միջև, որոնք ապահովում են եկամուտների անմիջական վերաբաշխում և գլոբալ հանրային բարիքների ապահովում, սակայն, որոնք պահանջում են երկարաժամկետ ֆինանսավորում, և ժամանակում սահմանափակ ծրագրեր, որոնք երկարաժամկետ ֆինանսավորում չեն

պահանջում ու նախատեսված են տնտեսական աճի ակտիվացման կամ քաղաքական ու սոցիալական բարեփոխումների համար:

Ֆինանսական օգնության արդյունավետության հետազոտության արդյունքում աղքատության կրճատման հասկացությունը սովորաբար միաչափ որոշման մեջ է խտացվում. 1 շնչին ընկնող ՀՆԱ-ի մեծացում կամ աղքատ բնակչության թվի կրճատում: Հետազոտողներ Բերնսայդի, Քոլլիերի և Դոլլարի մոդելները չափում են ֆինանսական օգնության ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա, իսկ հետո այն տեղափոխում են 1 շնչին ընկնող ՀՆԱ-ի վրա կամ որոշում են բնակչության թիվը, ովքեր ընդունվել են աղքատության միջազգային գծից բարձր: Սակայն աղքատության կրճատման մեկ նպատակի վրա կենտրոնացումը՝ աղքատության գլոբալ մակարդակի անընդհատ կրճատում տնտեսական աճի միջոցով, հանգեցրել է նրան, որ կազմվել և իրականացվել են վատ ծրագրեր, և դրանք, հետևապես, խանգարել են ֆինանսական օգնության արդյունավետությանը: Աղքատության կրճատման տարբեր իմաստների բացահայտումը և հաստատումը թույլ կտա տարբեր նպատակների համար ընտրել և նախագծել տարբեր ծրագրեր, այլ ոչ թե փորձել խեղաթյուրել յուրաքանչյուր ծրագիր:

Տնտեսական զարգացմանն օժանդակություն է տրվել ավելի քան կես դար, և չնայած դրա վրա ուշադրության կենտրոնացումը փոփոխվել է տարեց տարի, դրա նպատակը միշտ մնացել է տնտեսական աճը և աղքատության կրճատումը զարգացող երկրներում: Երբ 1997թ. Մեծ Բրիտանիայում լեյբորիստական կառավարությունը եկավ իշխանության, ստանձնեց պարտավորություն՝ «կենտրոնացնել միջազգային ջանքերը աղքատության վերացման և տնտեսական աճի խրախուսման գործում, որը օգուտ կբերի աղքատներին⁹⁷»: Արդյունքում այս գաղափարը ամրագրվել է միջազգային զարգացման մասին օրենքում⁹⁸, որը միջազգային զարգացման դեպարտամենտի (DFID) տվյալներով «սահմանում է աղքատության կրճատումը որպես տնտեսական զարգացման բրիտանական օժանդակության առանցքային նպատակ⁹⁹»: Մեծ Բրիտանիայի նախարարները և բարձրաստիճան պաշտոնյաները հատուկ ուշադրություն են դարձրել այս մեկ առաքելությանը որպես կազմակերպչական

⁹⁷Internet source: DFID website www.dfid.gov.uk.

⁹⁸ Internet source: International Development Act (2002) www.legislation.gov.uk.

⁹⁹ Internet source: DFID website <http://www.dfid.gov.uk/aboutDFID/devact2002overview.asp>.

արդյունավետության առանցքային գործոն և որպես այլ նպատակներին ուղղված ֆինանսական օգնության ֆոնդերի արտահոսքի դեմ պատնեշ:

Աղքատության կրճատման գաղափարը որպես համընդհանուր նպատակ չի սահմանափակվում Մեծ Բրիտանիայով: Իրականում, այն նախորդել է Միջազգային զարգացման դեպարտամենտի (DFID) ստեղծմանը. 1995թ. Զիմ Վուլֆենսոնը աղքատության կրճատումը դարձրել է Համաշխարհային բանկի հիմնական և համընդհանուր նպատակ: Այլ կազմակերպություններ, ներառյալ Աֆրիկայի Զարգացման Բանկը և Ասիական Զարգացման Բանկը, աղքատության կրճատումը նույնպես դարձրել են իրենց հիմնական նպատակը¹⁰⁰: Բազմաթիվ այլ երկրներ ևս աղքատության կրճատումը սահմանել են որպես զարգացմանն ուղղված համագործակից ջանքերի նպատակ: Օրինակ, Տնտեսական համագործակցության և զարգացման գերմանական դաշնային նախարարությունը սահմանում է, - «Ֆինանսական համագործակցության համընդհանուր նպատակը աղքատության կրճատումն է և կյանքի որակի բարձրացումը՝ մասնավորապես աղքատների համար», իսկ օրինակ, Զարգացման համագործակցության դանիական դեպարտամենտը (DANIDA) հայտարարում է,- «Աղքատության կրճատումը մնում է դանիական զարգացման համագործակցության հիմնարար խնդիրը»¹⁰¹: Նույնանման նպատակներ է հետազոտել նաև Ավստրալիայի օգնության ծրագրը՝ «օգնել զարգացող երկրներին հաղթահարելու աղքատությունը և հասնելու կայուն զարգացման՝ Ավստրալիայի ազգային շահերին համահունչ»¹⁰² :

Աղքատության խնդիրների վերաբերյալ միջազգային ուշադրությունը բարձրացել է հատկապես 1990-ական թթ. և 2000թ. ընդունված ՄԱԿ-ի հազարամյակների զարգացման հռչակագրով (Millennium Development Goals (MDGs))¹⁰³ աղքատության կրճատումը սահմանվեց առաջնահերթություններից մեկը:

¹⁰⁰ Internet source: http://www.afdb.org/portal/page?_pageid=473,970624&_dad=portal&_schema=PORTAL.

¹⁰¹ Internet source: <http://www.um.dk/en/menu/DevelopmentPolicy/DanishDevelopmentPolicy/DanishDevelopmentPolicy>.

¹⁰² Internet source: Ausaid website: <http://www.ausaid.gov.au/makediff/strategy.cfm>.

¹⁰³ 189 անդամ-երկրներ, այդ թվում 147 պետությունների ղեկավարներ, ովքեր մասնակցություն են ունեցել ՄԱԿ-ի Հազարամյակի գագաթնաժողովում, որը տեղի է ունեցել Նյու Յորքում 2000թ. Սեպտեմբերին, ընդունել են Հռչակագիրը, որպես 21-րդ դարի միջազգային հանրության համար նպատակ: Հազարամյակների հռչակագիրը տալիս է անվտանգության և խաղաղության, զարգացման և աղքատության, շրջակա միջավայրի, մարդու իրավունքների և լավ կառավարման, ինչպես նաև Աֆրիկայի հիմնական խնդիրները և Հռչակագրի հիմնական դերը 21-րդ դարում:

Հայաստանում ևս աղքատության հաղթահարումը առաջնահերթ խնդիրներից է և կառավարության 08.08.2003, N 994-Ն որոշմամբ հաստատվեց «Աղքատության հաղթահարման ռազմավարական ծրագիրը»: ՀՀ համար ՄԱԿ-ի Զարգացման ծրագրի երկրի ծրագիրը կենտրոնացած է երեք հիմնական ուղղությունների վրա, որոնցից առաջինը աղքատության հաղթահարումն է: Հայաստանի 2014-2025թթ. հեռանկարային զարգացման ծրագրով աղքատության հաղթահարումը սահմանված չորս գերակայությունների մեջ չի ընդգրկվում, սակայն այն սահմանված է որպես մարդկային կապիտալի զարգացման գրավականներից ու ՀԶԾ նպատակներից մեկը:

Կատարված հետազոտությունների հիման վրա, գերիշխող է դառնում այն տեսակետը, որ աղքատությունը որոշվում է ոչ միայն տնտեսական և նյութական ասպեկտներով, այլև բազմաչափ գործոններով, ինչպես նաև աղքատությունը չափվում է աղքատների տարբեր ընդունակություններով և հնարավորություններով: Օրինակ, Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպության (OECD) Զարգացման աջակցության կոմիտեն (DAC) 2001թ.-ին հրապարակել է «ԶԱԿ Աղքատության հաղթահարման ուղեցույցը»: Այստեղ ամփոփված սկզբունքները որոշում են աղքատությունը որպես «տնտեսական, մարդկային, քաղաքական, պաշտպանիչ և սոցիալ-մշակութային կարողությունների բացակայության իրավիճակ»¹⁰⁴:

Ֆինանսական զարգացման և տնտեսական աճի միջև պատճառահետևանքային կապն էին արտահայտում նաև անցյալ տասնամյակում հայտնաբերված ամենավառ էմպիրիկ մակրոտնտեսական հարաբերությունները:

Իհարկե հարուստ երկրներն ունեն մեծ բանկային համակարգեր, բայց ո՞վ է մտածել որ դա պատճառահետևանքային կապ է պարունակում: Մոտ 10 տարի առաջ բանկային և փողի ոլորտում աշխատողները կարծում էին, որ դրամավարկային քաղաքականությունը արդյունավետ է միայն ֆինանսական կայունությունը պահելու համար: Փողի օգտագործումը տնտեսական աճը խթանելու համար նման էր պարանը հրելուն: Իրավամբ, 1970-ական թվականներին «փող և տնտեսական աճ»-ին նվիրված հետազոտությունները հաստատում էին, որ շահարկելով գնաճը, կառավարությունը

¹⁰⁴ Internet source: DAC Guidelines on Poverty Reduction in 2001.from www.oecd.org.

կարող է ուղղել տնտեսության չհագեցվածությունը ներդրումներով (underinvesting economy)՝ փոփոխություն առաջացնելով մասնավոր խնայողությունների հարաբերակցությունում: Ֆինանսական զարգացման դերը տնտեսական աճի խթանման մեջ մեծ քննարկումների և բանավեճի առարկա էր տասնամյակների ընթացքում: Տեսությունը ենթադրում է, որ ֆինանսական զարգացումը ստեղծում է պոտենցիալ կարևոր մեխանիզմ երկարաժամկետ տնտեսական աճ ձեռք բերելու համար¹⁰⁵: Տնտեսագիտական գրականությունը ենթադրում է, որ արդյունավետ ֆինանսական համակարգը կարող է մեղմացնել ռիսկը, հավաքագրել խնայողություններ, խթանել արդյունավետ ներդրումների կատարմանը, կրճատել գործառնական և տեղեկատվական ծախսերը և այլն: Այսպիսի տեսական տեսակետները ստացել են զգալի էմպիրիկ աջակցություն բազմաթիվ հետազոտություններում և ճշմարիտ են երկրների մեծ խմբի համար¹⁰⁶: Ի տարբերություն տնտեսական աճի վրա ֆինանսական զարգացման ազդեցության գնահատման մասին հետազոտությունների ծավալի, ֆինանսական զարգացման և աղքատության կրճատման միջև հարաբերությունների մասին էմպիրիկ աշխատանքները սահմանափակ են: Բացի այդ, այդպիսի հետազոտությունները թվում է, թողնում են փորձարարական ոչ հստակ և հակասական արդյունքներ այն մասին, արդյոք ֆինանսական զարգացումը իսկապես հանգեցնում է աղքատության կրճատմանը զարգացող երկրներում: Բացի այդ, նախկինում կատարված մեծաքանակ ուսումնասիրությունները, որոնք փորձում էին հետազոտել այդպիսի կապի առկայությունը, հիմնականում կենտրոնացած էին Լատինական Ամերիկայի, Ասիայի և Աֆրիկայի վրա: Անհրաժեշտ է նշել, որ այդպիսի հետազոտությունների մեծ մասը, նույնիսկ մինչև վերջին ժամանակներս, հիմնված էր հիմնականում պատճառահետևանքային կապերի երկչափ վերլուծության վրա, որում արդյունքները կարող են տուժել փոփոխականները բաց թողնելու հնարավորությամբ պայմանավորված:

Գոյություն ունեն տեսականորեն համոզիչ տեսակետներ այն մասին, որ

¹⁰⁵ Honohan P, Financial development, growth and poverty: how close are the links? In Goodhart, C. (Ed.), Financial Development and Economic Growth: Explaining the Links, Palgrave Macmillan, Basingstoke, 2004, pp. 1-37.

Internet source: Economic Research Working Paper No. 10979, Cambridge, MA. [//www.nber.org/papers/w10979](http://www.nber.org/papers/w10979).

¹⁰⁶ Levine R., Zervos S., Stock Markets, Banks, and Economic Growth, The American Economic Review, 1998, pp. 2-21.

Ֆինանսական հատվածի զարգացումը որոշիչ դեր է խաղում տնտեսական աճի ձեռք բերման և աղքատության կրճատման համար: Այդ կարծիքները, հաստատում են, որ լավ զարգացած արդյունավետ ֆինանսական համակարգը, որպես կանոն, հեշտացնում է կապիտալի կուտակման գործընթացը, որն էլ բարձրացնում է տնտեսական աճի մակարդակը, որն էլ իր հերթին խթանում է աղքատության մակարդակի կրճատումը: Տնտեսագետ Զուանգը պնդում է, որ ֆինանսական հատվածի զարգացումը կարող է ազդել աղքատության վրա երկու ձևով՝ ուղղակի և անուղղակի¹⁰⁷: Դրանցից առաջին կարևոր ուղղությունն այն է, երբ ֆինանսական հատվածի զարգացումը խթանում է աղքատության կրճատմանը տնտեսական աճի միջոցով: Դա գրականության մեջ հայտնի է “ծորելու” (trickledown) տեսություն անվանմամբ (երբ ամենաաղքատները աստիճանաբար օգուտ են ստանում ամենահարուստների հարստության աճման արդյունքում), որի դեպքում տնտեսական աճը “հոսում է” դեպի աղքատները աշխատատեղերի և այլ տնտեսական հնարավորությունների ստեղծման միջոցով: Բացի այդ, տնտեսական աճը ստեղծում է նաև անհրաժեշտ պայմաններ այդ աճից օգուտների ավելի լայն տեղաբաշխման համար¹⁰⁸: Այստեղ ազդեցությունը դրսևորվում է տարբեր ձևերով հետևյալ կերպ:

Առաջին, տնտեսական աճը կարող էր ստեղծել նոր աշխատատեղեր աղքատների համար: Երկրորդ, տնտեսական աճի ավելի բարձր տեմպերը կարող են օգուտներ բերել աղքատներին, քանի որ դա կարող է հանգեցնել որակավորված և չորակավորված աշխատուժի վարձատրության միջև տարբերությունների կրճատմանը¹⁰⁹: Երրորդ, տնտեսական աճի պատճառով հարկային մուտքերի աճը կարող է հանգեցնել պետության սոցիալական ծախսերի ավելացմանը (առողջություն, կրթություն և սոցիալական ապահովություն), որը օգուտ կբերի աղքատներին, ովքեր արդյունքում կարող են ավելի շատ ներդնել մարդկային կապիտալում¹¹⁰: Չորրորդ, ավելի շատ ֆոնդեր հասանելի կդառնան աղքատներին ներդրումային նպատակների համար, որպես արդյունք ավելացնելով կապիտալի կուտակումը, որն էլ կհանգեցնի

¹⁰⁷ Zhuang, J., Gunatilake, H., et al, Financial sector development, economic growth, and poverty reduction: A literature review, Asian Development Bank. 2009, pp. 2-38.

¹⁰⁸ Todaro, M., Economic development 11 edition, NY: Addison Wesley Longman Ltd, 2011, p. 2.

¹⁰⁹ Galor O. , Tsiddon D., Income distribution and growth: The Kuznets hypothesis revisited. Economica, 1996, pp. 103-117.

¹¹⁰ Perroti, R., Political equilibrium, income distribution, and growth. Review of Economic Studies, 1993, pp. 755-776.

եկումտների ավելացմանը¹¹¹: Մյուս ուղղությունը վերաբերում է այն հանգամանքին, որ ֆինանսական հատվածի զարգացումը կարող է թույլ տալ աղքատներին ստանալ կամ ավելացնել ֆինանսական ծառայություններից օգտվելու հնարավորությունները, ինչպիսիք են վարկերը և ապահովագրական ծառայությունները: Այն թույլ կտա ավելացնել աղքատների արտադրողական ակտիվները, որոնք կավելացնեն իրենց արտադրողականությունը և կբարձրացնեն իրենց տնտեսական ներուժը¹¹²: Այս առումով, վարկային սահմանափակումները, որոնք ստացվում են տեղեկատվության անհամաչափության պատճառով, պարտադիր պայման են աղքատների համար, ովքեր ի վիճակի չեն ֆինանսավորելու իրենց սեփական նախագծերը կամ օգտագործել գրավը բանկային վարկ ստանալու համար¹¹³:

Տնտեսագիտական գրականության մեջ առկա է նաև տեսակետ, որ ֆինանսավորման հասանելիության բացակայությունն այն հիմնական գործոններից է, որը գտնվում է քրոնիկ աղքատության հիմքում¹¹⁴: Փոքր վարկավորման մեկ միավորին ընկնող բարձր ծախսերի պատճառով աղքատները չեն կարողանում պարտք վերցնել ապագայում ներդրումներ կատարելու համար: Վերլուծաբան Ջեյքոբը, օրինակ, գտնում է, որ վարկերի հասանելիության բացակայությունը հավերժացնում է աղքատությունը Պերույում, քանի որ աղքատները չեն կարողանում ապահովել իրենց երեխաներին համապատասխան կրթությամբ¹¹⁵: Ջեյքոբը և Սկուֆիասը ցույց են տվել, որ հնդկական գյուղերի տնային տնտեսություններն առանց վարկային շուկաների մուտքի հակված են կրճատելու իրենց երեխաների դպրոցական կրթությունը, երբ կարճատև տնտեսական ցնցումները նվազեցնում են իրենց եկամուտը¹¹⁶:

Հետազոտողներ Դեհեջիան և Գաթթին, Բիգլը և ուրիշներ¹¹⁷ նույնպես ցույց են տվել, որ աշխատող երեխաների քանակը վատ գործող ֆինանսական համակարգ

¹¹¹Aghion P., Bolton P., A theory of trickle-down growth and development. Review of Economic Studies, 1997, pp. 151–172.

¹¹²World Bank, Attacking poverty. World Bank, Washington DC, Washington, USA, 2001, pp. 5-50.

Jalilian H., Kirkpatrick C., Does financial development contribute to poverty reduction? Journal of Development Studies, 2005, pp. 636-656.

¹¹³Aghion P., Bolton P., A theory of trickle-down growth and development. Review of Economic Studies, 1997, pp. 151–172.

Galor O., Zeira J., Income distribution and macroeconomics. The Review of Economic Studies, 1993, pp. 35-52.

¹¹⁴Levine R., Finance and the Poor, The Manchester School, 2008, pp. 2-13.

¹¹⁵Jacoby H., Borrowing Constraints and Progress through School: Evidence from Peru, Review of Economics and Statistics, 1994, pp. 151-160.

¹¹⁶Jacoby, H., Skoufias E., Risk, Financial Markets, and Human Capital, Review of Economic Studies, 1997, pp. 311-335.

¹¹⁷Beegle K., Dehejia R., Gatti R., Child Labor, Crop Shocks, and Credit Constraints, NBER Working Paper 10088 (Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research), 2003, pp. 3-38.

ունեցող երկրներում բարձր է:

Տեսությունը, սակայն, տալիս է հակասական կանխատեսումներ եկամուտների բաշխման և աղքատների եկամուտների վրա ֆինանսական զարգացման ազդեցության վերաբերյալ: Եթե ֆինանսական շուկաները լինեին կատարյալ, ֆինանսների առկայությունը թույլ կտար մարդկանց ֆինանսավորել կրթությունը, վերապատրաստումը և գործարար հնարավորությունները, հիմնվելով միայն իրենց տաղանդի և նախաձեռնությունների վրա, այլ ոչ թե ծնողական հարստության վրա: Քանի որ ֆինանսական շուկաները խորանում են և ֆինանսական ռեսուրսների հասանելիությունը բարելավվում է, տնային տնտեսությունները, որոնք նախկինում չունեին ֆինանսներին հասանելիություն, կարող են դառնալ հիմնական շահառուներ: Այս շրջանակում, ֆինանսական զարգացումը կհավասարեցնի հնարավորությունները, նվազեցնելով սկզբնական հարստության կարևորությունը, և հետևապես, կլինի ի օգուտ աղքատների:

Կան նաև տեսություններ, որոնք ենթադրում են, որ ֆինանսական շուկաների խորացումը կլինի ի օգուտ հարուստների: Ֆինանսական հաստատությունները աշխատում են այնտեղ, որտեղ ամբողջական տեղեկատվությունը հաճախ հասանելի չէ: Ֆինանսավորում են փնտրող ձեռնարկատերերը որպես կանոն ունենում են ավելի շատ տեղեկատվություն իրենց ծրագրերի մասին, քան բանկերը: Այս պայմաններում, ֆինանսական ծրագրերը, որոնք ունեն հաջողության տարբեր հավանականություններ, տարբերակելի չէ: Տեղեկատվության անհամաչափությունը բանկերից պահանջում է վարկ տրամադրել առավել հեռանկար ծրագրերին¹¹⁸:

Բազմաթիվ հետազոտություններ են նվիրվել այն խնդրին, հանգեցնում է արդյոք ֆինանսական հատվածի զարգացումը աղքատության կրճատման ուղղակի կամ անուղղակի ձևով, որոնք իրենց մեջ ներառում են Ուդդինի, Ֆաուաուի և Աբիդոյի, Կարի, Հոյի և Օդիհամբոյի, Պերեզ-Մորենոյի, Ելլահի, Շահբազի և այլոց կատարած հետազոտությունները: Հետազոտող Յուդդին ուսումնասիրել է այդ կապերը՝ Բանգլադեշի 1976-2010թթ վիճակագրական տվյալների հիման վրա ARDL կոինտեգրացիոն և VECM Գրենջերի պատճառայնության թեստերի միջոցով:

¹¹⁸ Internet source: UNCTAD Discussion Paper No. 46, Geneva, www.unctad.org.

Արդյունքում բացահայտվել են փոփոխականների միջև կոինտեգրացիա և հայտնաբերել են ֆինանսական զարգացման և աղքատության կրճատման միջև հետադարձ կապի ազդեցություն¹¹⁹: Տնտեսագետներ Ֆաուաուն և Աբիդոյը գնահատել են ֆինանսական զարգացման, գնաճի և առևտրի բացության ազդեցությունը աղքատության կրճատման վրա Աֆրիկայի երկրների օրինակով: Նրանց արդյունքները ցույց են տվել, որ ֆինանսական զարգացումը չի կրճատում աղքատությունը, սակայն նրանք գտել են որ աղքատությունը կրճատվում է գնաճի ցածր մակարդակի և առևտրի բացության դեպքում¹²⁰:

Օդիամբոն, օգտագործելով Հարավային Աֆրիկայի երկրների տվյալները, հետազոտել է տնտեսական աճի, աղքատության և տնտեսական զարգացման միջև կապը և բացահայտել, որ աղքատության կրճատումը տնտեսական զարգացման և տնտեսական աճի Գրենջերի պատճառայնությունն է (Granger cause) ¹²¹:

Հնդկաստանի համար Պրադիանը 1951-2008 թթ տվյալների հիման վրա բացահայտել է կարճաժամկետ և հետադարձ կապ այդ մեծությունների միջև¹²²: Աղքատության և տնտեսության ֆինանսական խորության միջև կապի վերաբերյալ կատարված վերլուծություններից կարելի է կատարել հետևյալ ընդհանրացումները:

Առաջին՝ տնտեսագիտական գրականությունը և հետազոտությունները, որտեղ փորձել են գնահատել ֆինանսական զարգացման և աղքատության կրճատման միջև կապը, տալիս են ոչ միանշանակ եզրակացություններ, մասնավորապես հետազոտությունների մի մասը վկայում է, որ ֆինանսական խորությունը չի կրճատում աղքատությունը, իսկ մյուս մասը՝ որ ֆինանսական զարգացման և աղքատության նվազման միջև գոյություն ունի պատճառահետևանքային կապ:

Երկրորդ՝ այնուամենայնիվ, ենթադրվում է, որ ֆինանսական զարգացումը հանգեցնում է աղքատության կրճատման: Տնտեսական զարգացումը և ֆինանսական զարգացումը «ամրացնում են» միմյանց, քանի որ ավելի տարատեսակ և ավելի

¹¹⁹ Uddin G. S., Kyophilavong P., Sydee, N., The causal nexus between financial sector development and poverty reduction in Bangladesh. International Journal of Economics and Financial Issues, 2012, pp. 304-311.

¹²⁰ Fowowe B., Abidoye B., A quantitative assessment of the effect of financial development on poverty in African countries, Department of Economics, University of Ibadan, Nigeria, 2012, pp. 2- 20.

¹²¹ Odhiambo, M. N., Finance-growth-poverty nexus in South Africa: A dynamic causality linkages. The Journal of Socio-Economics, 2009, pp. 320-325.

¹²² Pradhan R. P., The nexus between finance, growth and poverty in India: the cointegration and causality approach. Asian Social Science, 2010, pp. 114-122.

հասանելի ֆինանսական ծառայությունները ապահովում են խնայողությունների ավելի մեծ ծավալների տրանսֆորմացիան արտադրողական ներդրումների ավելի բարձր արդյունավետությամբ, որը հանգեցնում է ավելի արագ աճի: Եվ հասարակության ստորին՝ ավելի աղքատ խավի 60%-ը ֆինանսական զարգացումից օգուտ է ստանում ընդհանուր տնտեսական աճի հաշվին, իսկ 40%-ը՝ եկամուտների ավելի արդար բաշխման հաշվին¹²³ :

Աղքատության կրճատման հարցի վերաբերյալ հետազոտությունը բավականին կարևոր է ՀՀ համար, քանի որ 2008-2015 թթ. բնակչության ավելի քան ամեն երրորդը եղել է աղքատ¹²⁴ և վերջին վեց տարիների ընթացքում աղքատության մակարդակը գրեթե փոփոխության չի ենթարկվել: Վերջինս նշանակում է, որ աղքատության կրճատմանն ուղված քաղաքականությունը ցանկալի արդյունքներ չի տալիս: Հետևապես, աղքատության վրա ֆինանսական խորության ազդեցության գնահատումը որոշելու համար կարևոր է ոչ միայն հետազոտողների համար, այլև քաղաքականությունը մշակողների համար, ովքեր ունեն առաջնահերթություններ տարատեսակ քաղաքական բարեփոխումներ իրականացնելիս:

Այս հետազոտությունում միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրների աղքատության մակարդակի վրա ֆինանսական խորության ազդեցության գնահատման համար օգտագործել ենք Համաշխարհային բանկի հրապարակային տվյալները 1981-2014թթ տարիների համար: Հետազոտության մեջ ներառված պարամետրերը արտացոլված են աղյուսակ 9-ում: Ընդ որում, ենթադրվում է, որ ֆինանսական խորությունը խթանում է վարկի արդյունավետ տեղաբաշխմանը, ռիսկի նվազեցմանը ֆինանսական միջնորդների միջոցով ներդրումների դիվերսիֆիկացման միջոցով, նվազեցնում է գործարքային ծախսերը տեղեկատվության հավաքագրման միջոցով:

Ընդհանուր առմամբ հնարավոր է ենթադրությունը, որ ֆինանսական խորությունը խթանում է աղքատության կրճատումը՝ հեռացնելով վարկային սահմանափակումները աղքատների համար և բարձրացնելով նրանց արտադրողականությունը¹²⁵:

¹²³ Beck A., Demirgüç-Kunt, Levine R., Finance, Inequality and the Poor, World Bank, Jan 26 , 2007, pp. 2-30.

¹²⁴ «Հայաստանի սոցիալական պատկերը և աղքատությունը» վիճակագրական-վերլուծական տարեկան զեկույց 2008-2015 թթ, 2016, էջ 15-38:

¹²⁵ Jalilian H., Krikpatrick C., Financial development and poverty reduction in developing countries, International Journal of finance & Economics, April 2002, pp. 97-108.

Աղյուսակ 9
Հետազոտության համար կիրառված ցուցանիշները

Ցուցանիշներ	Նկարագրություն	Պայմանական նշանակումներ
Աղքատության մակարդակ	օրական \$1.90–ով ապրող աղքատ մարդկանց կշիռը ընդհանուր բնակչության մեջ	ԱՄ
Ֆինանսական խորություն	մասնավոր հատվածին տրամադրված վարկերի հարաբերությունը ՀՆԱ-ին արտահայտված տոկոսներով	ՖԽ ₁
	լայն դրամական զանգվածի հարաբերությունը ՀՆԱ-ին արտահայտված տոկոսներով	ՖԽ ₂
Տնտեսության բացություն	արտահանման և ներմուծման գումարի հարաբերությունը ՀՆԱ-ին	ՏԲ ₁
	զուտ օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ներհոսքի հարաբերությունը ՀՆԱ-ին	ՏԲ ₂
Ինֆլյացիայի մակարդակ	սպառողական գների ինդեքս	ԻՆՖ
Տնտեսական աճ	1 շնչին ընկնող ՀՆԱ-ի աճի տեմպ	ՏԱ

Կիրառելով 1981-2014թթ տվյալները և ներառելով վերոնշյալ յոթ պարամետրերի զուգորդությունները՝ մեր կողմից կառուցվել են ռեգրեսիոն չորս մոդելներ, որոնք ստանալու համար կիրառել ենք փոքրագույն քառակուսիների մեթոդը: Ստացված ռեգրեսիոն մոդելներում պարամետրերի գործակիցները եղել են վիճակագրորեն

նշանակալի¹²⁶:

Ռեգրեսիոն վերլուծության արդյունքում ստացված չորս մոդելները ունեն հետևյալ տեսքը.

Առաջին մոդել. $ԱՄ = 94,2 - 10,8 \Phi_{\text{հ}_1} - 0,14 \text{ ՏԲ}_1 + 0,53 \text{ ԻՆՖ} - 0,024 \text{ ՏԱ}$

Երկրորդ մոդել. $ԱՄ = 99,7 - 14,2 \Phi_{\text{հ}_1} - 0,26 \text{ ՏԲ}_2 + 0,6 \text{ ԻՆՖ} - 0,026 \text{ ՏԱ}$

Երրորդ մոդել. $ԱՄ = 88,9 - 6,12 \Phi_{\text{հ}_2} - 0,18 \text{ ՏԲ}_1 + 0,36 \text{ ԻՆՖ} - 0,03 \text{ ՏԱ}$

Չորրորդ մոդել. $ԱՄ = 89,9 - 7,8 \Phi_{\text{հ}_2} - 0,95 \text{ ՏԲ}_2 + 0,46 \text{ ԻՆՖ} - 0,033 \text{ ՏԱ}$

Ինչպես երևում է աղյուսակ 10-ից, ֆինանսական խորության ցուցանիշների գործակիցները բացասական էին ստացված չորս մոդելներում. մասնավոր հատվածին տրամադրված վարկերի ՀՆԱ հարաբերության գործակիցը (**\$\Phi_{\text{հ}_1}\$**) առաջին մոդելում և երկրորդ մոդելում համապատասխանաբար -10,8 և -14,2 է, և լայն դրամական զանգված ՀՆԱ հարաբերության գործակիցը (**\$\Phi_{\text{հ}_2}\$**) երրորդ մոդելում և չորրորդ մոդելում համապատասխանաբար -6,12 և -7,8:

Աղյուսակ 10

Աղքատության մակարդակի վրա գործոնների ազդեցության գնահատականը

Աղքատության մակարդակի էլաստիկության գործակիցներն ըստ						
	Ֆինանսական խորություն		Տնտեսության բացություն		Գնաճ	Տնտեսական աճ
	\$\Phi_{\text{հ}_1}\$	\$\Phi_{\text{հ}_2}\$	\$\text{ՏԲ}_1\$	\$\text{ՏԲ}_2\$	ԻՆՖ	ՏԱ
Առաջին մոդել	-10,8	—	-0,14	—	0,53	-0,024
Երկրորդ մոդել	-14,2	—	—	-0,26	0,6	-0,026
Երրորդ մոդել	—	-6,12	-0,18	—	0,36	-0,03
Չորրորդ մոդել	—	-7,8	—	-0,95	0,46	-0,33

¹²⁶ Ռեգրեսիոն մոդելում օգտագործված ելակետային տվյալները բերված են Համաշխարհային բանկի Աշխարհի զարգացման ցուցանիշների տվյալների բազայից, որոնք արտացոլված են հավելված 6-ում:
Այս գլխի բոլոր վերլուծություններում ՀՀ համար տվյալները ներառված են 1991թ.-ից:

Աղքատության մակարդակի վրա տնտեսության բացության ազդեցությունը որոշող դիտարկված երկու փոփոխականների գործակիցները ևս բացասական էին, մասնավորապես, առաջին և երրորդ մոդելներում տնտեսության բացության գործակիցները (SF_1) համապատասխանաբար -0,14 և -0,18 են, իսկ օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների և ՀՆԱ-ի միջև հարաբերության գործակիցները (SF_2) երկրորդ և չորրորդ մոդելներում՝ -0,26 և -0,95 են: Գնաճի գործակիցները բոլոր չորս մոդելներում դրական են, համապատասխանաբար՝ առաջին մոդելում 0,53, երկրորդում՝ 0,6, երրորդում՝ 0,36, չորրորդում՝ 0,46: Աղքատության վրա տնտեսական աճի տեմպի ազդեցությունը ևս բացասական է բոլոր չորս մոդելներում համապատասխանաբար՝ 0.24, 0.26, 0.3 և 0.33 են:

Այսպիսով, տարբեր հետազոտողներ հաշվի առնելով ֆինանսական խորության և տնտեսական աճի միջև սերտ կապը, ուսումնասիրել են նաև ֆինանսական խորության ազդեցությունը աղքատության վրա տարբեր երկրների և տարածաշրջանների համար: Այս հետազոտության սկզբունքային նպատական է ուսումնասիրել այս կապը աղքատության բարձր տեսակարար կշիռ ունեցող երկրների՝ միջինից ցածր ունեցող երկրների համար: Մեր հետազոտության մեջ ստացված չորս մոդելներում աղքատության մակարդակը բացատրվում է ֆինանսական խորության, տնտեսության բացության, գնաճի և տնտեսական աճի միջոցով: Ամփոփելով փոքրագույն քառակուսիների մեթոդով ստացված մոդելների արդյունքները՝ կարող ենք կատարել հետևյալ եզրահանգումները՝

Առաջին՝ ֆինանսական խորությունն ունի նշանակալի հակադարձ ազդեցություն աղքատության մակարդակի վրա՝ ֆինանսական խորացումը նվազեցնում է աղքատության մակարդակը,

Երկրորդ՝ տնտեսության բացությունն ունի նշանակալի հակադարձ ազդեցություն աղքատության մակարդակի վրա՝ տնտեսության բացության մեծացումը նվազեցնում է աղքատությունը: Տնտեսական աճի մեծացումը, որն ուղեկցվում է ընդլայնված առևտրով վերաձվում է աղքատների եկամտի համամասնական աճի¹²⁷:

Երրորդ՝ գնաճի գործակիցը նշանակալի բացասական է, որը վկայում է, որ գնաճի

¹²⁷ Dollar D. , Kraay A. , Growth is Good for the Poor, Journal of Economic Growth; Sep 2002, p. 195.

մակարդակի աճն ավելացնում է աղքատությունը:

Չորրորդ՝ տնտեսական աճն ունի նշանակալի բացասական ազդեցություն աղքատության մակարդակի վրա՝ տնտեսական աճի տեսլի մեծացումը նվազեցնում է աղքատությունը: Սա նշանակում է, որ տնտեսական աճը բարենպաստ է անդրադառնում ոչ միայն երկրի միջին եկամտի մակարդակի վրա, այլ նաև աղքատների եկամտի վրա:

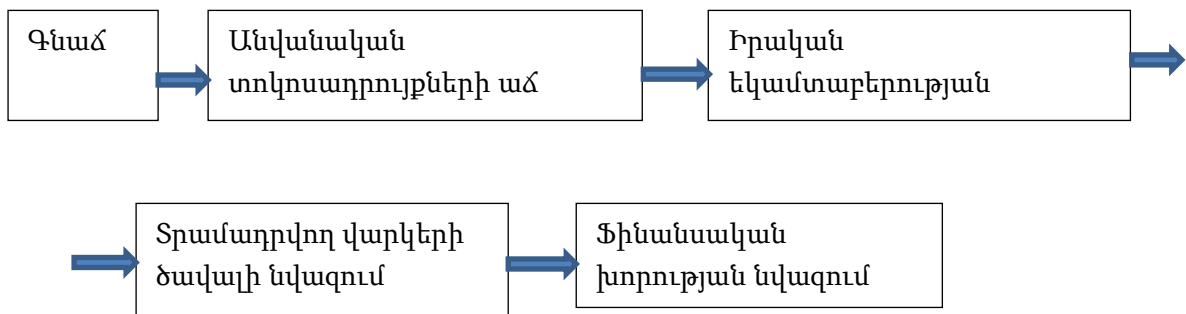
3.3.Տնտեսության ֆինանսական խորության և գնաճի փոխազդեցության խնդիրները

Տնտեսության վրա գնաճի ազդեցության խնդիրը շարունակում է մնալ ժամանակակից տնտեսագիտության առավել շատ քննարկվող հարցերից մեկը: Մակրոտնտեսագիտության տեսությունը ենթադրում է, որ ցածր գնաճի համադրությունը ֆինանսական հատվածի զարգացման հետ որոշիչ և կարևոր դեր է խաղում կայուն տնտեսական աճ ձեռք բերելու համար: Սակայն, գնաճը այն կարևոր խոչընդոտներից է, որը բացասական ազդեցություն է թողնում ֆինանսական հատվածի և տնտեսական աճի վրա¹²⁸: Վերջին տասնամյակներում գնաճի, ֆինանսական խորության և տնտեսական աճի միջև կապը մեծ ուշադրության է արժանացել տեսական և փորձնական հետազոտություններում: Փորձնական հետազոտությունները, որոնք ուսումնասիրել են ֆինանսական հատվածի վրա գնաճի ազդեցությունը, ցույց են տվել, որ այս փոփոխականների միջև գոյություն ունի ուժեղ, վիճակագրորեն նշանակալի բացասական կապ:

Օրինակ, Մ. Ֆելդշտեյնի, Դ. Սմիթի, Ս. Խանի և Ա. Սենհաջիի հետազոտություններից կարելի եզրակացնել, որ գնաճի մակարդակի բարձրացումն ինքնաբերաբար նվազեցնում է խնայողների կողմից ստացվող տոկոսային եկամտի

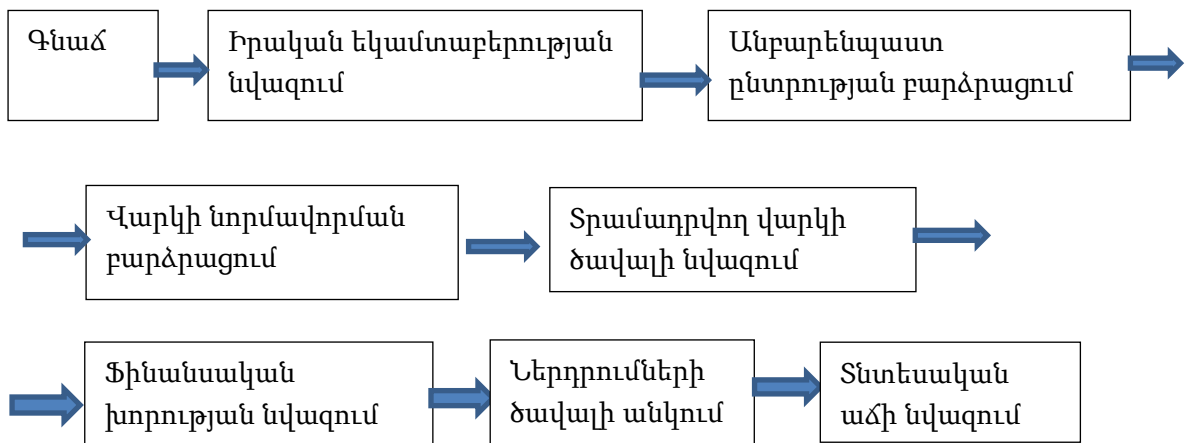
¹²⁸ Huybens E., Smith B., Financial Market Frictions, Monetary Policy, and Capital Accumulation in a Small Open Economy, *Journal of Economic Theory*, 1998, pp. 353-400.
Rousseau P.L., Wachtel P., Inflation thresholds and the finance-growth, *Journal of International Money and Finance*, 2002 pp. 777-793.

մակարդակը¹²⁹: Բարձր գնաճի դեպքում, անկախ իրական տոկոսադրույքի նվազման պատճառի, եկամտաբերությունը կարող է հանգեցնել ֆինանսական հատվածից միջոցների արտահոսքի և, հետևապես, ներդրումային կապիտալի հասանելիության նվազման: Վերջինս սահմանափակում է ֆինանսական հատվածի կողմից տրամադրվող վարկերի ծավալները, նվազեցնում է ֆինանսական շուկայի ակտիվությունը և այդպիսով իջեցնում է ֆինանսական խորությունը: Նշված երևույթների տրամաբանական շղթան կարելի է ներկայացնել հետևյալ կերպ (տես.գծապատկեր 20).



Գծապատկեր 20. Գնաճի և ֆինանսական խորության փոխկապվածությունն ըստ Մ. Ֆելդշտեյնի, Դ. Սմիթի, Ս. Խանի և Ա. Սենհաջիի հետազոտությունների

Գծապատկեր 20-ում արտացոլված նկարագրությունն, ինչպես նշվում է Բոյդի, Լևինի և Սմիթի հետազոտություններում, չի կարող լինել իրատեսական երկու պատճառով:



Գծապատկեր 21. Գնաճի և ֆինանսական խորության փոխկապվածությունն ըստ Բոյդի, Լևինի և Սմիթի հետազոտությունների

¹²⁹ Mohsin K.S., Senhadji A., Smith B.D., Inflation and Financial Depth, IMF Working Paper, pp. 14-19. Feldstein M., Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies, 2000, pp. 4-28.

Նախ, այդ մեկանաբանության մեջ էմպիրիկ դիտարկվել է ոչ մոնոտոնություն, և գնաճի շեմերը պահանջում են, որպեսզի խնայողության ֆունկցիան թեքվի:

Երկրորդ, մի շարք էմպիրիկ հետազոտություններ վկայում են, որ խնայողությունները սովորաբար ճկուն չեն եկամտաբերության նկատմամբ¹³⁰: Այսպիսով, ֆինանսական հատվածի ներդրումային ներուժը, ամենայն հավանականությամբ, չի տուժում որևէ կերպ, որն առաջացել է խնայողների կողմից ստացվող ցածր եկամտաբերության պատճառով:

Տնտեսագետներ Բոյդը, Լևինը և Սմիթը նշում են, որ գնաճի բարձր մակարդակը նվազեցնում է ֆինանսական խորությունը կապիտալի և վարկի տեղաբաշխման ժամանակ առաջացող անընդհատ վատթարացող էնդոգեն բախումների պատճառով¹³¹: Ավելի պարզ ձևով ներկայացնելով այս պնդումը՝ գնաճի բարձր տեմպը նվազեցնում է ֆինանսական խորությունը, քանի որ, երբ գնաճի մակարդակն աճում է, ֆինանսական հաստատությունները կրում են ավելի շատ ծախսեր վարկ ստանալու հայտ ներկայացնողներից «բարձր որակով փոխառուներ» ընտրելու համար: Հետևաբար, փոխանցումային մեխանիզմը, որով բարձր գնաճը ազդում է ֆինանսական խորության վրա և այդպիսով նաև տնտեսական աճի վրա արտացոլված է գծապատկեր 21-ում:

Տնտեսագետներ Բոլլը և Մեքլուն առաջ են քաշում հիփոթեզ, որի համաձայն բարձր գնաճն անպայման բարձրացնում է գնաճային անորոշությունը և առաջ են քաշել փոխանցումային հետևյալ համակարգը¹³²(տես. գծապատկեր 22):

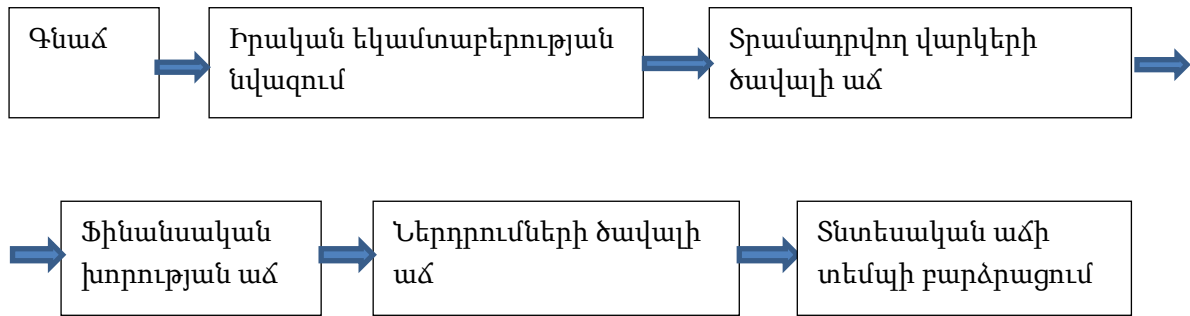
Ամփոփելով տարբեր հետազոտողների կատարված տեսական և փորձնական վերլուծությունների արդյունքները՝ կարելի է ենթադրել, որ գնաճը կարող է տարատեսակ ազդեցություն ունենալ ֆինանսական խորության վրա, կախված այն հանգամանքից, սկզբնական գնաճը ցածր է թե բարձր: Նախնական գնաճի ցածր տեմպի բարձրացումը ֆինանսական ակտիվության վրա չի կարող ունենալ բացասական հետևանքներ, իսկ նախապես բարձր գնաճի բարձրացումը կարող է

¹³⁰ Boyd J. H., Levine R., Smith B.D., Inflation and Financial Market Performance, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Working Paper 573D, October 1996, pp.5-15.

¹³¹ Boyd J. H., Levine R., Smith B. D., Inflation and Financial Market Performance, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Working Paper 573D, October 1996, p. 23.

¹³² Ball L., Mankiw G., Relative-Price Changes as Aggregate Supply Shocks, Quarterly Journal of Economics, 1995, pp.161-193.

էապես թուլացնել ֆինանսական շուկաների ակտիվությունը և հանգեցնել ֆինանսական խորության նվազման:



Գծապատկեր 22: Գնաձի և ֆինանսական խորության փոխկապվածությունն ըստ Բոլլի և Մեքլուի

Այսպիսով, հաշվի առնելով ֆինանսական խորության և գնաձի փոխկապվածության վերաբերյալ տարբեր տեսակետների առկայությունը, մեր խնդիրն է միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրների օրինակի վրա բացահայտել ինչպես է դրսևորվում այս ցուցանիշների միջև կապը¹³³:

Մեր հետազոտության համար հիմք են ծառայել միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրների 1971-2013թթ տվյալները , որոնք բերվել են հիմնականում Համաշխարհային բանկի և ԱՄՀ-ի վիճակագրական հրապարակումներից: Ֆինանսական զարգացման չափման համար օգտագործվել են ֆինանսական խորության երկու ցուցանիշ, քանի որ այլ ցուցանիշներ հասանելի են միայն զարգացած երկրների համար: Դիտարկված երկու ցուցանիշներն են՝

առաջին, մասնավոր հատվածին տրամադրված վարկերի հարաբերությունը ՀՆԱ-ին՝ արտահայտված տոկոսներով (պայմանական նշանակում՝ PV),

երկրորդ, լայն դրամական զանգվածի (M2) հարաբերությունը ՀՆԱ-ին՝ արտահայտված տոկոսներով (պայմանական նշանակում M2):

Առաջին ցուցանիշը ցույց է տալիս, թե փոխառուների համար ինչքանով են հասանելի և գրավիչ ֆինանսական հաստատությունները: Ավելի շատ զարգացած ֆինանսական համակարգերն ապահովում են ավելի որակյալ ծառայություններ,

¹³³ Համաձայն Համաշխարհային բանկի կողմից երկրների դասակարգման ըստ եկամուտների մակարդակի, Հայաստանը պատկանում է միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրների դասին:
<http://data.worldbank.org/about/country-and-lending-groups>.

մասնավորապես, դրանք առաջարկում են վարկային պայմանագրերի ավելի գրավիչ պայմաններ (ավելի ցածր տոկոսադրույք, վարկավորման ավելի երկար ժամկետ և այլն): Այսպիսով, այլ հավասար պայմաններում, ավելի շատ զարգացած ֆինանսական համակարգը կբնութագրվի տրամադրված վարկերի ավելի մեծ հարաբերական ծավալով: Երկրորդ ցուցանիշն իր մեջ ներառում է բոլոր տեսակի ավանդները: Ինչպես նախորդ դեպքում, ավելի շատ զարգացած ֆինանսական համակարգն ավանդատուներին առաջարկում է ավելի ձեռնտու պայմաններ և, հետևապես, կուտակվում են մեծաքանակ արտաքին միջոցներ: Բացի այդ, ավելի զարգացած ֆինանսական համակարգը բարելավում է ազատ միջոցների տեղաբաշխման ուղղությունները համակարգի ներսում: Օրինակ, ազատ դրամական միջոցներ տիրապետող բանկն ավելի արագ ու հեշտ է տրամադրում վարկեր, քան իրացվելիության խնդիր ունեցող բանկը: Սա նույնպես արտացոլվում է լայն դրամական զանգվածի վրա:

Մեր հետազոտությունում դիտարկվել է ֆինանսական խորության վրա ազդող փոփոխականների հետևյալ ամբողջությունը.

առաջին, գնաճը՝ հաշվարկված որպես սպառողական գների ինդեքսի աճի տեմպ, երկրորդ, իրական ակտիվության ցուցանիշը՝ հաշվարկված որպես 1 շնչին ընկնող ՀՆԱ:

Ենթադրում ենք, որ ավելի բարձր իրական ակտիվությունը կամ իրական եկամուտը կարող է հանգեցնել ֆինանսական ծառայությունների նկատմամբ պահանջարկի աճի:

Բացահայտելու համար, գոյություն ունի արդյոք երկարաժամկետ նշանակալի փոխկապվածություն գնաճի և ֆինանսական զարգացման միջև, մենք օգտագործել ենք Ավտոռեգրեսիվ բաշխման լագի՝ (ARDL.Autoregressive Distributed Lag) մոտեցումը կոինտեգրացիոն թեստի համար, որը մշակվել է Պեսարանի կողմից¹³⁴:

Ի տարբերություն Էնգլի և Գրենջերի¹³⁵, Յոհանսենի և Յուսելիուսի¹³⁶ կոինտեգրացիոն գործընթացների, ARDL մոտեցումը չի պահանջում, որպեսզի

¹³⁴ Pesaran H.M., Shin Y., Smith R.J., Bounds Testing Approach to the Analysis of Level Relationships, Journal of Applied Econometrics, 2001, pp. 289-326.

¹³⁵ Engle R.F., Granger C.W.J., Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing, Econometrica, 1987, pp. 251-276.

¹³⁶ Johansen S., Juselius K., Maximum Likelihood Estimation and Inferences on Co-integration with Application to Demand for Money, Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 1990, pp. 169-210.

փոփոխականները ինտեգրման արդյունքում ունենան միևնույն կարգը, օրինակ լինեն $I(1)$ ¹³⁷: Այն կարող է կիրառվել անկախ այն հանգամանքից, ռեգրեսորները $I(0)$ կամ $I(1)$ են: ARDL մոտեցումը փոքր ընտրանքի համար ավելի արդյունավետ է, քան վերոնշյալ այլընտրանքային մոտեցումները: Նախքան երկարաժամկետ և կարճաժամկետ փոխկապվածության վերլուծությունը, հետազոտվել են շարքերի ստացիոնարությունը: Դիփի-Ֆոլլերի (ADF) և Ֆիլիպ-Պերրոնի (PP) միակ արմատի թեստի արդյունքները ցույց են տվել, որ բոլոր չորս փոփոխականները ոչ ստացիոնար են, սակայն ստացիոնար են դառնում առաջին կարգի տարբերություններից հետո (տես. աղյուսակ 11):

Աղյուսակ 11

Դիփի-Ֆոլլերի և Ֆիլիպ-Պերրոնի միակ արմատի թեստի արդյունքները¹³⁸

	Մակարդակներ		1-ին տարբերություններ		
ԱԴՖ թեստի արդյունքները					
Փոփոխական ¹³⁹	Intercept	Intercept+trend	Intercept	Intercept+trend	Արդյունքներ
PV	-0.096991	-2.692316	-4.878395*	-4.909597*	I(1)
M2	-1.075084	-2.469483	-5.968949*	-5.923846*	I(1)
CPI	-2.394841	-3.929127	-7.913129*	-7.831622*	I(1)
PCGDP	2.734384	0.408924	-7.001133*	-6.921213*	I(1)
ՖՊ թեստի արդյունքները					
PV	-0.153814	-2.119075	-4.311973*	-4.293056*	I(1)
M2	-1.224377	-2.494350	-6.202079*	-6.227676*	I(1)
CPI	-2.235941	-3.928587	-7.913129*	-7.831622*	I(1)
PCGDP	5.991719	1.247857	-10.98767*	-10.55674*	I(1)

(*) նշանակալի են 1% մակարդակում

Երկրորդ քայլով, կոինտեգրացիոն թեստի ARDL մոտեցումը օգտագործվում է

¹³⁷ $I(1)$ նշանակումը ցույց է տալիս, որ ռեգրեսորները առաջին կարգի ինտեգրված են:

¹³⁸ Այս և տվյալ վերլուծության հաջորդ բոլոր աղյուսակների մեջ ներառված թվերը հաշվարկված են Eviews8 և Microfit5 ծրագրերով՝ Համաշխարհային բանկի և ԱՄՀ-ի կողմից հրապարակված միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրների 1971-2013թթ տվյալների հիման վրա և ելակետային վայրերը արտացոլված են հավելված 7-ում:

¹³⁹ Այս և տվյալ վերլուծության հաջորդ բոլոր աղյուսակներում նշանակումները կարդալ հետևյալ կերպ՝ PV- մասնավոր հատվածին տրամադրված վարկերի հարաբերությունը ՀՆԱ-ին՝ արտահայտված տոկոսներով, M2- լայն դրամական զանգվածի (M2) հարաբերությունը ՀՆԱ-ին՝ արտահայտված տոկոսներով, CPI- գնաճը՝ հաշվարկված որպես սպառողական գների ինդեքսի աճի տեմպ, PCGDP- իրական ակտիվության ցուցանիշը՝ հաշվարկված որպես 1 շնչին ընկնող ՀՆԱ-ն:

բացահայտելու համար գոյություն ունի արդյոք երկարաժամկետ փոխհարաբերություն ֆինանսական խորության ցուցանիշների և գնաճի մակարդակի միջև: Արդյունքները ցույց են տալիս, որ կոինտեգրացիոն հարաբերությունների մասին զրոյական հիփոթեզը չի կարող մերժվել, այսպիսով, գոյություն չունի երկարաժամկետ նշանակալի կապվածություն գնաճի մակարդակի և ֆինանսական զարգացման ցուցանիշի՝ M2-ի և ՀՆԱ-ի հարաբերակցության միջև: Սակայն, երբ օգտագործվում է մասնավոր հատվածին տրամադրված վարկի և ՀՆԱ-ի հարաբերակցությունը որպես ֆինանսական զարգացումը բնութագրող ցուցանիշ, հաշվարկված F-վիճակագրությունն ավելի մեծ է քան վերին շեմի արժեքը, ինչը ենթադրում է, որ գոյություն ունի երկարաժամկետ նշանակալի կոինտեգրացիոն հարաբերություն ֆինանսական խորության և գնաճի միջև 5% նշանակալիության մակարդակում (տես. աղյուսակ 12):

Աղյուսակ 12

Գնաճի և տնտեսության ֆինանսական խորության կախվածության գնահատման ավտոռեգրեսիվ բաշխման լագի կոինտեգրացիոն թեստի արդյունքները

Փոփոխականներ	F-վիճակագրություն	F-վիճակագրության կրիտիկական արժեքները
F(PV CPI, PCGDP)	6,6490	5,3081;
F(M2 CPI, PCGDP)	0,2717	4,4031

Այսպիսով, երկարաժամկետ և կարճաժամկետ փոխկապվածությունը գնահատվում է՝ հիմնվելով միայն մասնավոր հատվածին տրամադրված վարկերի և ՀՆԱ-ի միջև հարաբերակցության վրա: Շվարց Բայեսյան չափանիշի (Schwarz Bayesian Criterion) հիման վրա հաստատվում է ARDL(1,0,1) մոդելի նշանակալիությունը¹⁴⁰ և ստացված գնահատականներից երևում է, որ երկարաժամկետում կապն ունի բացասական նշան և նշանակալի է 10% մակարդակում, որը համընկնում է տեսական եզրակացությունների հետ: Այսինքն, ֆինանսական խորության և գնաճի մակարդակի միջև գոյություն ունի բացասական կապ երկարաժամկետում: Գնաճի ավելի բարձր տեմպը հանգեցնում է ֆինանսական համակարգի ավելի թույլ և ոչ բավարար զարգացման:

¹⁴⁰ ARDL(1,0,1) մոդելի գնահատականը SBC(Schwarz Bayesian Criterio) –ի վրա հիման վրա ներկայացված է հավելված 8-ում:

Մեկնաբանելով մոդելը երկարաժամկետ գնահատականների գործակիցների և t -value-ի արժեքների հիման վրա՝ կարելի է եզրակացնել, որ դրանք նշանակալի են և փոխազդեցությունն երկարաժամկետ ժամանակահատվածում է: Լրացնելով վերլուծությունը՝ կարող ենք գնահատել ֆինանսական խորության և գնաճի միջև կարճաժամկետ փոխհարաբերությունը¹⁴¹:

Վերլուծության մեջ շեղման ուղղման բաղադրիչը՝ esm (-1), ամենակարևորն է: Այն նշանակալի է, բացասական և գտնվում է -1-ից 0 միջակայքում (-0,35614), որն էլ իդեալական է (այս պայմանը երաշխավորում է, որ մոդելում առկա է կոնվերգենցիա, որն էլ անուղղակիորեն նշանակում է, որ գոյություն ունի նշանակալի երկարաժամկետ կապ): Մնացած փոփոխականները ցույց են տալիս կարճաժամկետ բաղադրիչը, նշանակալի փոփոխականները ցույց կտան, որ դրանք նշանակալի ազդեցություն ունեն կախյալ փոփոխականի (մասնավոր հատվածին տրամադրված վարկի և ՀՆԱ-ի հարաբերության) վրա կարճաժամկետում¹⁴²:

Այսպիսով, հետազոտելով գնաճի և ֆինանսական խորության փոխկապվածությունը միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրների համար, օգտագործելով 1971-2013թթ տվյալները և ARDL կոինտեգրացիոն թեստը, բացահայտվել է, որ գնաճի և ֆինանսական խորության միջև երկարաժամկետ կոինտեգրացիոն կապը բացակայում է, երբ որպես ցուցանիշ դիտարկվում է փողի առաջարկի հարաբերությունը ՀՆԱ-ին ($M2$): Երբ որպես ֆինանսական զարգացման ցուցանիշ կիրառվում է մասնավոր հատվածին տրամադրված վարկի և ՀՆԱ-ի միջև հարաբերությունը, բացահայտվել է, որ գոյություն ունի երկարաժամկետ, վիճակագրորեն նշանակալի կապ ֆինանսական խորության և գնաճի միջև: Երկարաժամկետ և կարճաժամկետ գնահատականները ցույց են տվել, որ այդ կապը բացասական է: Արդյունքներից կարելի է եզրակացնել, որ Հայաստանի և միևնույն տնտեսական մակարդակ ունեցող երկրներում մասնավոր հատվածին տրամադրված վարկի ծավալի մեծացումն, որը կուղղվի տնտեսական խորության մեծացմանը, կնվազեցնի գնաճի տեմպը երկարաժամկետում:

¹⁴¹ARDL(1,0,1) մոդելի երկարաժամկետ գործակիցների գնահատականը SBC (Schwarz Bayesian Criterio) –ի հիման վրա ներկայացված է հավելված 9-ում:

¹⁴²Շեղման ուղղման ներկայացում ARDL (1,0,1) մոդելի համար հիմնված SBC-ի վրա ներկայացված է հավելված 10-ում:

ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

Ատենախոսությունում միկրոֆինանսավորման, ֆինանսական խորության և տնտեսական զարգացման ցուցանիշների հետ փոխառնչությունների գնահատման հետ կապված հետազոտությունները, ուսումնասիրությունները և վերլուծությունները հանգեցրել են հետևյալ եզրակացություններին.

1. Հետազոտվել է տնտեսության ֆինանսական խորության տարբեր բնութագրերը, բովանդակությունն ու նշանակությունը և առանձնացվել են դրա առավելությունները: Եվ մեր տեսանկյունից տրվել է ֆինանսական խորության սահմանումը, համաձայն որի «ֆինանսական խորությունը» ֆինանսական հաստատությունների և գործիքների դիվերսիֆիկացիայով արտահայտվող ֆինանսական ծառայությունների հասարակության տարբեր մակարդակներում ներթափանցման աստիճանն է, որը չափում է տնտեսության հատվածների զարգացածության մակարդակը:

2. Ուսումնասիրվել է ֆինանսական խորությունը բնութագրող ցուցանիշները և 1993-2016թթ. համար Հայաստանի, Ռուսաստանի, Վրաստանի, Թուրքիայի, Ադրբեջանի, միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրների և բարձր եկամուտ ունեցող երկրների տնտեսությունների այդ ցուցանիշների համեմատական վերլուծության արդյունքում բացահայտվել է, որ դիտարկվող ժամանակահատվածում ՀՀ-ն համեմատվող երկրների շարքում ֆինանսական խորության ամենափոքր ցուցանիշն ունեցող երկիրն է: Մասնավորապես, անհամեմատելի ցածր են ՀՀ արժեթղթերի շուկայի կապիտալացման, բաժնետոմսերի շրջանառելիության գործակիցները:

3. Միկրոֆինանսավորման առաջացման և զարգացման պատմության, փուլերի և առանձնահատկությունների, ազդեցության դաշտի և ծավալների ուսումնասիրությունը թույլ է տվել սահմանել միկրոֆինանսավորումը, մասնավորապես, «միկրոֆինանսավորումը» ֆինանսական ծառայությունների հասանելիություն ապահովող ֆինանսական «գործիքների» ամբողջություն է՝ ֆինանսավորման եղանակ, որը, ֆինանսական շուկաները հասանելի դարձնելով ցածր եկամուտ ունեցողներին, նպաստում է նրանց սոցիալ-տնտեսական զարգացածության բարձրացմանը:

4. Միկրոֆինանսավորման շուկայի վերլուծությունը Հայաստանում բացահայտել է տնտեսության այս հատվածի թերզարգացածությունը: Մասնավորապես, ՀՀ-ում միկրոֆինանսավորման ծառայություններ մատուցող մարմինները հիմնականում վարկային կազմակերպություններն են, որոնց առաջարկած միկրովարկավորման ծառայություններից օգտվելու պայմանները էապես չեն տարբերվում սովորական վարկավորման պայմաններից, ավելին հակադրվում են միկրովարկավորման՝ միջազգային պրակտիկայում ընդունված և կիրառվող պայմաններին, բնութագրությանը և նշանակությանը:

5. Վերլուծության արդյունքում բացահայտվել են ՀՀ միկրոֆինանսավորման շուկայի առանձնահատկությունները, մասնավորապես.

- ՀՀ միկրովարկավորման շուկայի ձևավորման և զարգացման վրա ազդել են անկախացման առաջին տարիներին երկրում տիրող սոցիալ-տնտեսական, քաղաքական և ֆորս-մաժորային իրավիճակները,
- ՀՀ-ում միկրովարկավորման գործունեությունը որևէ ձևով առանձնացված օրենսդրական վերահսկողության կամ կարգավորման չի ենթարկվում և գոյություն չունեն միկրոֆինանսավորման հետ կապված առանձնացված հաշվետվություններ,
- միկրովարկերի նվազագույն սահմանաչափը բավականին բարձր է, որը փոքրացնում է այդ վարկերից օգտվողների քանակը, բարձրացնում է վարկային ռիսկը և հետ չվերադարձնելու հավանականությունը, արդյունքում չի խթանում նաև ֆինանսական ներգրավվածության մեծացմանը,
- որոշ վարկային կազմակերպություններ առաջարկում են միայն դոլարով միկրովարկեր, որը մեծացնում է արժութային ռիսկը,
- միկրովարկ ստանալու պարտադիր պայման է գրավը կամ ապահովվածության այլ ձևերը,
- ի տարբերություն միջազգային կազմակերպությունների՝ ՀՀ-ում առկա է վարկային հայտի քննման և վարկի տրամադրման վճար, որը մեծացնում է վարկ ստանալու ծախսերը, հետևապես, վարկի արժեքը:

6. Ուսումնասիրվել է Եվրոպայի միկրոֆինանսավորման շուկան, մասնավորապես, եվրոպական միկրոֆինանսավորման գործիքների տեսակները, պայմանները, միկրոֆինանսավորման հաճախորդների խմբերը, ինչպես նաև դաշտը կարգավորող օրենսդրաիրավական առանձնահատկությունները, թերությունները և խնդիրները: Վերջինս ցույց է տվել ՀՀ-ում միկրոֆինանսավորման դերի և նշանակության վերանայման անհրաժեշտությունը, մասնավորապես, միկրոֆինանսավորման կարգավորման և վերահսկման վերաբերյալ օրենսդրաիրավական մեխանիզմների ձևավորման տեսանկյունից:

7. Մաթեմատիկական, վիճակագրական և էկոնոմետրիկ մեթոդներով գնահատվել է ՀՀ տնտեսության ֆինանսական խորության վրա միկրոֆինանսավորման ազդեցությունը: Նշենք, որ այս հետազոտությունն ուներ որոշակի բարդություն պայմանավորված հետևյալով.

- ՀՀ համար երբևէ այս խնդրի վերաբերյալ հետազոտություն չի իրականացվել,
- ՀՀ միկրոֆինանսավորման, մասնավորապես, միկրովարկավորման վերաբերյալ չկան առանձնացված տվյալներ,
- Հետազոտության համար առկա տվյալների ժամանակային շարքը փոքր է՝ ընդգրկում է 2004-2015թթ, որը դժվարացնում էր վերլուծության մեթոդի ընտրությունը:

Հաշվի առնելով վերոնշյալը՝ Պիրսոնի կոռելյացիայի գործակցի և կոռելյացիոն դաշտի, Լագրանժի ինտերպոլյացիոն բազմանդամի և գրաֆիկական հետազոտության մոտեցման միջոցով բացահայտվել է, որ.

- ՀՀ տնտեսության ֆինանսական խորության և միկրոֆինանսավորման միջև գոյություն ունի ուժեղ, գծային, դրական կապ,
- Միկրոֆինանսավորման տեսակարար կշիռը 0,0091 տոկոսից բարձր լինելու դեպքում ֆինանսական խորությունը կտրուկ աճում է, իսկ [0,0028; 0,007] հատվածներում՝ ունենում է նվազման միտում,
- Կայուն աճի համար ավելի բարենպաստ է համարվում միկրոֆինանսավորման աճը [0.0006;0.00062] միջակայքերում:

8. Ուսումնասիրվել է ֆինանսական ներգրավվածության դերը, նշանակությունը և կարևորությունը ՀՀ-ում: ՀՀ, Եվրոպայի և միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրների ֆինանսական ներգրավվածությունը բնութագրող ցուցանիշների վերլուծության արդյունքում բացահայտվել է, որ ՀՀ-ում ֆինանսական ներգրավվածության մակարդակը բավականին փոքր է: Սոցիոլոգիական հարցման միջոցով բացահայտվել է ՀՀ-ում ֆինանսական ներգրավվածության մեծացման խոչընդոտները:

9. Հետազոտվել է ֆինանսական ներգրավվածության և միկրոֆինանսավորման, ֆինանսական ներգրավվածության և ֆինանսական խորության, միկրոֆինանսավորման և Զինի գործակցի միջև կապը լոգարիթմական ֆունկցիաների միջոցով: Արդյունքում բացահայտվել է, որ միկրոֆինանսավորումը կարող է ազդել ֆինանսական խորության վրա ֆինանսական ներգրավվածության մեծացման միջոցով: Բացի այդ, միկրոֆինանսավորման ծավալների մեծացումը խթանում է եկամուտների բաշխման անհավասարության կրճատումը: Այսինքն, ՀՀ տնտեսական զարգացման, ֆինանսական խորության մեծացման և աղքատության կրճատման մեջ ֆինանսական ներգրավվածության մեծացումը, որպես միկրոֆինանսավորման ազդեցության ուղղություն, կարևոր և վիճակագրորեն նշանակալի դրական դեր է կատարում:

10. Ֆինանսական խորության դերը տնտեսական զարգացման մեջ գնահատելու համար ուսումնասիրվել է տնտեսական աճի վրա տնտեսության ֆինանսական խորության ազդեցության գնահատման խնդրի վերաբերյալ 90-ական թվականներից մինչև այսօր կատարված հետազոտությունները և բացահայտվել է, որ այս մեծությունների փոխհարաբերության հարցը վիճահարույց է: Մեր կողմից հստակ տեսակետի ձևավորման նպատակով միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրների համար 1971-2013թթ տարեկան տվյալների հիման վրա կատարվել է վերլուծություն: Առաջնորդվելով Քինգի և Լևինի Բարրոյի ռեգրեսիայի ընդլայնված մոդելով՝ ստացել ենք ռեգրեսիոն մոդել, որով հակադրվել ենք Քինգի և Լևինի արդյունքներին: Մասնավորապես, կառուցած ռեգրեսիոն մոդելի միջոցով բացահայտվել է, որ միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրներում՝ այդ թվում նաև ՀՀ-ում, ֆինանսական խորության և տնտեսական աճի միջև կապը բացասական է, տնտեսական աճի վրա առևտրային հաշվեկշռի և պետական ծախսերի ազդեցությունը ևս բացասական է:

11. Տնտեսական աճի վրա ֆինանսական խորության ազդեցության գնահատման համար իրականացրել ենք սոցիոլոգիական հարցում և առևտրային բանկերի վարկային պորտֆելների ուսումնասիրություն: Վերջիններիս միջոցով հիմնավորվել է, որ ի հակադրություն Քինգի և Լևինի մոդելի արդյունքների, ՀՀ-ում և միևնույն դասին պատկանող երկրներում մասնավոր հատվածին տրամադրվող վարկերի համակարգը արդյունավետ չի գործում և չի նպաստում տնտեսական աճի ձեռքբերմանը:

12. Վերլուծվել են ֆինանսական հատվածի զարգացման, տնտեսական աճի և աղքատության կրճատման վերաբերյալ վիճահարույց տեսությունները և հետազոտությունները: Եվ հաշվի առնելով, որ ՀՀ բնակչության ավելի քան ամեն երրորդը վերջին վեց տարիների ընթացքում եղել է աղքատ, մեր կողմից հիմնավորված է համարվել աղքատության մակարդակի վրա ֆինանսական խորության ազդեցության գնահատումը: Արդյունքում միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրների համար 1981-2014թթ. տվյալների հիման վրա, ներառելով յոթ պարամետրերի զուգորդություններ, փոքրագույն քառակուսիների մեթոդով կառուցվել է չորս ռեգրեսիոն մոդել: Այդ մոդելներում աղքատության մակարդակը բացատրվում է ֆինանսական խորության, տնտեսության բացության, գնաճի և տնտեսական աճի միջոցով: Մոդելավորման արդյունքում ստացել ենք, որ ֆինանսական խորացման, տնտեսության բացության և տնտեսական աճի մեծացումը և գնաճի նվազումը կրճատում են աղքատությունը:

13. Ուսումնասիրվել է տնտեսության ֆինանսական խորության և գնաճի փոխկապվածության վերաբերյալ տարբեր հիփոթեզներ, տեսական ու փորձնական վերլուծություններ և մեր կողմից միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրների օրինակի վրա բացահայտվել է այս մեծությունների միջև կապի բնույթը: Մասնավորապես, 1971-2013թթ. տվյալների հիման վրա կոինտեգրացիոն թեստի համար ավտոռեգրեսիվ բաշխման լագի, Դիկի-Ֆուլլերի և Ֆիլիպ-Պերրոնի միակ արմատի թեստի միջոցով բացահայտվել է, որ ՀՀ-ում և միևնույն տնտեսական զարգացման մակարդակ ունեցող երկրներում մասնավոր հատվածին տրամադրված վարկի ծավալի մեծացումը, որը կոլլզվի տնտեսական խորության մեծացմանը, կնվազեցնի գնաճի տեմպը երկարաժամկետում:

Մեր կարծիքով, կատարված հետազոտությունները և ստացված արդյունքները բավարար կերպով հիմնավորում են ՀՀ համար միկրոֆինանսավորման դերի կարևորությունն ու անհրաժեշտությունը և պետական քաղաքականություն մշակողների առջև խնդիր պետք է դրվի այս ուղղությամբ իրականացնել համապատասխան միջոցառումներ:

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԱՆԿ

Օրենքներ, իրավական ակտեր և պաշտոնական վիճակագրություն

1. ՀՀ Սահմանադրություն (փոփոխություններով), ՀՀՊՏ 2005.12.05/ Հատուկ թողարկում Հոդ. 1426:
2. «ՀՀ Քաղաքացիական օրենսգիրք», ՀՕ-239, ՀՀՊՏ 1998.08.10/17(50):
3. ՀՀ 2014-2025 թթ. հեռանկարային զարգացման ռազմավարական ծրագիր, ՀՀ կառավարության 2014թ. մարտի 27-ի N 442-Ն որոշման հավելված, 216 էջ:
4. «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենք, ՀՕ-68, ՀՀԱԺՏ 1996/12:
5. «Վարկային կազմակերպությունների մասին» ՀՀ օրենք, ՀՕ-359-Ն, ՀՀՊՏ 2002.07.03/23(198) Հոդ. 526: [31], [32]
6. «Որոշում բանկային տոկոսի հաշվարկային դրույքը սահմանելու մասին» ՀՀ ԿԲ խորհրդի որոշում, Որոշում թիվ 7-Ն, ՀՀԳՏ 2010.03.01/5(357) Հոդ. 45 :
7. ՀՀ ԱՎԾ և Համաշխարհային բանկ, Հայաստանի սոցիալական պատկերը և աղքատությունը, վիճակագրական-վերլուծական զեկույց, 2016թ., 218 էջ:
8. Ազգային վիճակագրական ծառայություն, Աղքատության պատկերը Հայաստանում 2008-2015թթ., 2016թ., 249 էջ: [3], [30]
9. ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք, 2008 թ., 589 էջ:
10. ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք, 2009 թ., 589 էջ:
11. ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք, 2010 թ., 608 էջ:
12. ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք, 2011 թ., 624 էջ:
13. ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք, 2012 թ., 595 էջ:

14. ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք, 2013 թ., 598 էջ:
15. ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք, 2014 թ., 606 էջ:
16. ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք, 2015 թ., 601 էջ:
17. ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք, 2016 թ., 607 էջ:
18. ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Հայաստանի ֆինանսական համակարգը-Ձարգացում կարգավորում վերահսկողություն, 2005 թ., 100 էջ:
19. ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Հայաստանի ֆինանսական համակարգը-Ձարգացում կարգավորում վերահսկողություն, 2006 թ., 106 էջ:
20. ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Հայաստանի ֆինանսական համակարգը-Ձարգացում կարգավորում վերահսկողություն, 2007 թ., 128 էջ:
21. ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Հայաստանի ֆինանսական համակարգը-Ձարգացում կարգավորում վերահսկողություն, 2008 թ., 136 էջ:
22. ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Հայաստանի ֆինանսական համակարգը-Ձարգացում կարգավորում վերահսկողություն, 2009 թ., 140 էջ:
23. ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Հայաստանի ֆինանսական համակարգը-Ձարգացում կարգավորում վերահսկողություն, 2010 թ., 148 էջ:
24. ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Հայաստանի ֆինանսական համակարգը-Ձարգացում կարգավորում վերահսկողություն, 2011 թ., 148 էջ:
25. ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Հայաստանի ֆինանսական համակարգը-Ձարգացում կարգավորում վերահսկողություն, 2012 թ., 156 էջ:
26. ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Հայաստանի ֆինանսական համակարգը-Ձարգացում կարգավորում վերահսկողություն, 2013 թ., 120 էջ:
27. ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Հայաստանի ֆինանսական համակարգը-Ձարգացում կարգավորում վերահսկողություն, 2016 թ., 117 էջ:

Մասնագիտական գրականություն

28. Ասատրյան Բ., Բանկային գործ, Ուս. ձեռն., Եր., 2004թ, 713 էջ:
29. Բաբայան Վ., Բանկային գործի հիմունքներ, Ֆինանսաբանկային քոլեջ, Եր. 2003թ, 55 էջ:
30. Բադանյան Լ. խմբ., Ֆինանսներ, դրամաշրջանառություն և վարկ. Դասագիրք, Եր. «ՄՈԱ» ՍՊԸ, 2010թ., 586 էջ:
31. Բայադյան Ա, Ֆինանսական վերլուծություն, «Լիմուշ» հրատարակություն, Եր., 2008թ., 300 էջ:
32. Թառումյան Գ., Բանկերի ֆինանսական վերլուծության հիմունքներ, Եր., 2003, 54 էջ:
33. Թավադյան Ա. և ուրիշն, Մակրոտնտեսական վերլուծություն, մոդելավորում և կանխատեսում, Եր, 2014, 76 էջ:
34. Թավադյան Ա., Տնտեսամաթեմատիկական մեթոդներ և մոդելներ: Ուս. ձեռնարկ, Եր., 2017, 324 էջ:
35. Խաչատրյան Մ., Ֆինանսական ներգրավվածության բարձրացման ուղիները և գնահատումը ՀՀ-ում, Ֆինանսներ և էկոնոմիկա ամսագիր, 2013, 3 էջ:
36. Սալնազարյան Ա. և ուրիշ., Արժեթղթերի շուկա: Ուս. ձեռնարկ, Եր., 2009, 336 էջ:
37. Սալնազարյան Ա. և ուրիշ., Ֆինանսական շուկաներ և ծառայություններ, Եր., 2014, 108 էջ:
38. Սալնազարյան Ա., Արժեթղթերի շուկայի ներդրումային գործառույթների իրականացումը և արդյունավետությունը, Եր., 2002, 320 էջ:
39. Автономова В., Ананьина О., Макашевой Н., История экономических учений -М.: ИНФРА-М, 2006, 784с. [81]
40. Туманова Е., Шагас Н., Макроэкономика. Элементы продвинутого подхода: Учебник. – М.: ИНФРА-М, 2004, 400 с. [82]
41. Миркин Я., Экономико-статистический анализ финансовой глубины экономики/ Миркин Я., Салин В., Добашина И. // Риск: ресурсы, информация, снабжение, конкуренция, 2015, 3 с.

42. Агийон Ф., Уильямсон Дж., Экономический рост, неравенство и глобализация. Теория, история и политическая практика, «Издательский дом "Дело" РАНХиГС», 2015 г., 288 с.
43. Abbas K., Maisarah M. S., Microfinance Institutions Performance Measurement: Introducing a New Performance Measurement Framework, UTM Skudai, Malaysia, 2013, 11p. [51]
44. Aghion B., Morduch J., Economics of Microfinance 2nd Ed, Cambridge, Mass.: MIT Press, 2010, 346p, [23]
45. Aghion P., Bolton P., A theory of trickle-down growth and development. Review of Economic Studies, 64, 1997, 21p.. [111], [113]
46. Ahlin C., Lin J., Maio M, Where does microfinance flourish? Microfinance institution performance in macroeconomic context, Journal of Development Economics, 2011, 15p. [66]
47. Alliance for Financial Inclusion, Putting Financial Inclusion on the Global Map. The 2013 Maya Declaration Progress Report, Bangkok: AFI, 2013, 40p., [69]
48. Árvai Z., Heenan G., A Framework for Developing Secondary Markets for Government Securities, IMF working paper, July 2008, 57p
49. Ball L., Mankiw G., Relative-Price Changes as Aggregate Supply Shocks, Quarterly Journal of Economics, 1995, 32p. [132]
50. Barr M. S., Microfinance and financial development, University of Michigan Law School, 2004, 25 p. [1]
51. Beck A., Demirgüç-Kunt, Levine R., Finance, Inequality and the Poor. The World Bank, Jan 26 2007, 40 p. [122]
52. Beegle K., Dehejia R., Gatti R., Child Labor, Crop Shocks, and Credit Constraints, NBER Working Paper, 2003, 16p. [117].
53. Bencivenga V., Smith B., Economic development and financial depth in a model with costly financial intermediation, Research in Economics, 1998, 23p
54. Bendig M., Unterberg M., Sarpong overview of the microcredit sector in the EU 2010-2011, 2012, 85 p. [43]

55. Berthelemy J.C., Varoudakis A., Economic Growth, Convergence Clubs, and the Role of Financial Development, Oxford Economic Papers, 1996, 28p.
56. Botti F., Dagradi L., Torre M., Microfinance in Europe: A Survey of EMN-MFC Members. Report 2014-2015, 2016, 89 p. [42]
57. Boyd J., Levine R., Smith B. D., Inflation and Financial Market Performance, Federal Reserve Bank of Minneapolis, 1996, 36p. [130], [131]
58. Cetorelli N., Goldberg L., Global Banks and International Shock Transmission: Evidence from the Crisis, IMF Economic Review, 2011, 35p.
59. Chami R., Fullenkamp C., Sharma S., A Framework for Financial Market Development; IMF working paper, July 01, 2009, 59p
60. Churchill C. (ed.), Protecting the Poor: A Microinsurance Compendium, International Labour Office, CH-1211 Geneva, Switzerlandeneva, 2006, 654p. [26]
61. Darrat A. F., Are Financial Deepening and Economic Growth Causally Related? Another Look at the Evidence, International Economic Journal, 1999, 26p.
62. Dasgupta P., An Inquiry into Well-Being and Destitution, Oxford University Press, Oxford. 1995, 461 p. [77]
63. Demirguc-Kunt A., Klapper L., Measuring Financial Inclusion. The Global Findex Database, Policy Research Working Paper , 2012, 65p. [72]
64. Demirguc-Kunt A., Klapper L., Singer D., Van Oudheusden P., Global Financial Inclusion (Global Findex) Database Annual 2014, World Bank Group, 2015, 88p.
65. DFID, Eliminating World Poverty: A Challenge for the 21st Century, 1997, 82p.
66. Dollar D., Kraay A., Growth is Good for the Poor», Journal of Economic Growth, Sep 2002; 30p. [127]
67. Eichengreen B., Globalizing Capital: A History of the International Monetary System, Second Edition, 2008, 280p.
68. Ekberg J., Financial deepening in Indonesia, Oliver Wyman and Mandiri Institute, 2015, 50 p. [4]
69. Engle R.F., Granger C.W.J., Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing, Econometrica, 1987, 25p. [135]

70. European microfinance network, Overview of the microcredit sector in the EU 2010-2011, 2012 8p.
71. Feldstein M., Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies, Overview of Prevention and Management, 2003, 30p. [128]
72. Fowowe B., Abidoye B., A quantitative assessment of the effect of financial development on poverty in African countries, Department of Economics, University of Ibadan, Nigeria, 2012, 20p., [120]
73. Galor O., Tsiddon D., Income distribution and growth: The Kuznets hypothesis revisited, *Economica*. 1996, 15p. [109]
74. Galor O., Zeira, J., Income distribution and macroeconomics. *The Review of Economic Studies*, 1993, 17p. [113]
75. Garba B., Financial Sector Development and Economic Growth in Nigeria, An Empirical Investigation, *International Journal of Finance and Accounting*, 2014, 12p. [9]
76. Goldsmith R.W., *Financial Structure and Development*, New Haven, CT, Yale University Press, 1969, 12p.
77. Goswami M., Sharma S., *The Development of Local Debt Markets in Asia*, IMF Working Paper, June 2011, 19 p.
78. Goyal R., et al., *Financial Deepening and International Monetary*, IMF staff discussion note. October 19, 2011, 21p. [6], [50]
79. Haslag J. H., Koo J., *Financial Repression, Financial Development and Economic Growth*, Federal Reserve Bank of Dallas, 1999, 43p.
80. Hermes N., Lensink R., *Microfinance: Its Impact, Outreach, and Sustainability*, *World Development*, 2011, 9p., [57]
81. Hilferding R., *Finance Capital: A study in the latest phase of capitalist development*, 1th edition, Routledge , 2006, 480p.
82. Holle N., Ehrbeck T., Robert J. Cull, *Financial Inclusion and Development: Recent Impact Evidence*, 2014 12 p. [70]
83. Honohan P., *Financial Development, Growth, and Poverty: How Close are the Links?*, Policy Research Working Paper No. 3203. World Bank: 2004, 31p. [105]

84. Huybens E., Smith B., Financial Market Frictions, Monetary Policy, and Capital Accumulation in a Small Open Economy, *Journal of Economic Theory*, 1998, 47p. [128]
85. International Monetary Fund, World Bank Group, 2014 annual meetings, Washington D.C., 2014, 55p.
86. International Monetary Fund, World Bank, Developing Government Bond Markets: A Handbook, September 21, 2001, 413p.
87. Jacoby H., Borrowing Constraints and Progress through School: Evidence from Peru, *Review of Economics and Statistics*, Vol. 76, 1994, 11p. [115]
88. Jacoby, H., E. Skoufias, Risk, Financial Markets, and Human Capital, *Review of Economic Studies*, 1997, 24p. [116]
89. Jalilian H., Kirkpatrick C., Financial development and poverty reduction in developing countries, *International Journal of finance & Economics*, April 2002, 11p., [125]
90. Jalilian, H., Kirkpatrick C., Does financial development contribute to poverty reduction? *Journal of Development Studies*, 2005, 20p. [111]
91. Johansen S., K. Juselius, Maximum Likelihood Estimation and Inferences on Co-integration with Application to Demand for Money, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 1990, 41p. [136]
92. Karlan D., Zinman J., Microcredit in Theory and Practice: Using Randomized Credit Scoring for Impact Evaluation, *Science*, 2011, 6p.
93. Karlan, D., Morduch, J., Access to Finance. Chapter 2 in *Handbook of Development Economics*, Amsterdam, 2010, 82. [55]
94. King R.G., Levine R., Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right, *The Quarterly Journal of Economics*, 1993, 20p.
95. King R.G., Levine R., Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and evidence, *Journal of Monetary Economics*, 1993, 28p. [91]
96. La Porta et al, Zingales R, Financial Dependence and Growth, *American Economic Review*, 1998, 27p.
97. Lee J., Financial Reforms: Benefits and Inherent Risks, Asian Development Bank Institute Discussion Paper N° 44, February 2005, 41p. [86]

98. Leegwater A., Shaw, A., The role of micro, small, and medium enterprises in economic growth: a cross-country regression analysis. Retrieved Iulie 2008, 18p. [67]
99. Levine R., Finance and Growth: Theory and Evidence, NBER Working Paper, September 2004, 68p. [84]
100. Levine R., Finance and the Poor, The Manchester School, 2008, 13p. [114]
101. Levine R., Financial development and economic growth: Views and agenda, Journal of Economic Literature, 1997, 39p. [53], [92]
102. Levine R., King R.G., Finance and Growth: Schumpeter Might be Right., The Quarterly Journal of Economics, Vol. 108, No. 3., Aug., 1993, 20 p.
103. Levine R., Zervos S., Stock Markets, Banks, and Economic Growth, The American Economic Review, 1998, 21p., [106]
104. Levy D., Introduction to Numerical Analysis, 2010, 127p. [145]
105. Littlefield E., Morduch J., Hashemi S., Is microfinance an effective strategy to reach the millennium development goals?, CGAP, 2003, 12p. [53]
106. Loayza N., Ranciere R., Financial Development, Financial Fragility, and Growth, Journal of Money, Credit, and Banking, 2006, 25p. [8]
107. Loayza N., Rancière R., Financial Development, Financial Fragility, and Growth. Washington, DC: World Bank. Development Research Group, 2006, 26p. [8].
108. Loury G., Integrational transfers and the distribution of earnings, Econometrica, 1981, 24p. [58]
109. Lucas R.E., On the mechanics of economic development, Journal of Monetary Economics, 1988, 19p.
110. Marshall P., Demanding the Impossible, January 1, 2010, 800 p. [14]
111. McKinnon R.I., Money and Capital in Economic Development, Washington D.C., The Brookings Institution, 1973, 2p.
112. Mohsin K. S., Senhadji A., Smith B., Inflation and Financial Depth, IMF Working Paper, 2000, 30p. [129]
113. Morales M., Financial Intermediation in a Model of Growth Through Creative Destruction, University of Murcia, Spain, March 2001, 35p. [87]

114. Odhiambo, M. N., Finance-growth-poverty nexus in South Africa: A dynamic causality linkages, *The Journal of Socio-Economics*, 2009, 25p. [121]
115. Palgrave M, *Financial Development and Economic Growth: Explaining the Links*, Basingstoke, 37p.
116. Perroti R., Political equilibrium, income distribution, and growth. *Review of Economic Studies*, 1993, 21p. [110]
117. Pesaran H.M., Shin Y., Smith R.J., Bounds Testing Approach to the Analysis of Level Relationships, *Journal of Applied Econometrics*, 2001, 37p. [134]
118. Pitt M., Rosenzweig M., Health and Nutrient Consumption across and within Farm Households, *The Review of Economics and Statistics*, 1985, 11p. [78]
119. Pradhan R. P., The nexus between finance, growth and poverty in India: the cointegration and causality approach. *Asian Social Science*, 2010, 8p. [122]
120. Rajan R. G., Zingales L., Financial Dependence and Growth; *The American Economic Review*, 1998, 27p.
121. Ravallion M., *Growth, Inequality and Poverty: Looking Beyond Averages*, World Development, Elsevier, 2001, 12p.
122. Ravallion M., *Inequality is Bad for the Poor*, Development Research Group, World Bank, 2007, 30p, [56]
123. Robinson J., The generalization of the general theory, in *The Rate of Interest and Other Essays*, London, 1952, 10p.
124. Rosenberg R., Measuring results of microfinance institutions minimum indicators that donors and investors should track. A technical guide, CGAP, Washington, June 2009, 27p. [46]
125. Rousseau P. L., Wachtel P., Inflation thresholds and the finance-growth nexus, *Journal of International Money and Finance*, 2002, 17p. [128]
126. Schumpeter J.A., *The Theory of Economic Development*, Cambridge, MA, Harvard University Press, 1934, 255p.
127. Shaw E.S., *Financial Deepening in Economic Development*, New York: Oxford University Press, 1973, xii + 260 p.

128. Sinha T., The Role of Financial Intermediation in Economic Growth: Schumpeter Revisited. In Economic Theory in the light of Schumpeter's Scientific Heritage. – Spellbound Publishers, India, 2001, 8p. [83]
129. Spooner L., Kindle Edition, Works of Lysander Spooner, The Perfect Library, March 27, 2013, 716 p.
130. The Economist Intelligence Unit, Global microscope on the microfinance business environment, 2013, 74p. [40]
131. Thiel M., Finance and Economic Growth - A Review of Theory and the available evidence, European Commission, 2001, 50p. [85]
132. Thornton J., Financial deepening and economic growth: evidence from asian economies, Savings and Development Vol. 18, No. 1, 1994, 10 p., [5]
133. Todaro M., Economic development 11 edition, NY: Addison Wesley Longman Ltd, 2011, 832p. [108]
134. Uddin G. S., Kyophilavong P., Sydee N., The causal nexus between financial sector development and poverty reduction in Bangladesh. International Journal of Economics and Financial Issues, 2012, 7p. [119]
135. World Bank, Attacking poverty. World Bank, Washington DC, Washington, USA, 2001, 356p. [111]
136. World Bank, Global Financial Development Report 2013: Rethinking the Role of the State in Finance. World Bank, Washington DC, 2014, 117p. [7]
137. World Bank, World Development Report 2013. Jobs. Washington, D.C.: World Bank., 2013, 422p.
138. Yunus M., Building Social Business: The New Kind of Capitalism that Serves Humanity's Most Pressing Needs, Reprint edition, May 10, 2011, 256 p.
139. Yunus M., Creating a World Without Poverty: Social Business and the Future of Capitalism, Reprint edition January 6, 2009, 320 p. [24]
140. Zhuang J., Gunatilake H., et al, Financial sector development, economic growth, and poverty reduction: A literature review, Asian Development Bank. 2009, 38p. [106]

Ինտերնետային կայքեր

141. www.afdb.org. [100]
142. www.abcfinance.am.
143. www.aboutmicrofinance.com.
144. www.amfiu.org. [52]
145. www.armstat.am. [3], [28]
146. www.asa.org.bd. [37]
147. www.ausaid.gov.au. [102]
148. www.bandhanmf.com. [37]
149. www.cba.am. [95], [96]
150. www.cisstat.com.
151. www.data.imf.org. [75]
152. www.data.worldbank.org. [29], [88], [133]
153. www.dfid.gov.uk. [97], [99]
154. www.ec.europa.eu. [49], [69]
155. www.eiu.com.
156. www.european-microfinance.org. [44], [48], [143]
157. www.fao.org .
158. www.forbes.com. [34]
159. www.fred.stlouisfed.org. [11]
160. www.grameen.com. [25]
161. www.grameen-info.org. [27]
162. www.imf.com.
163. www.inclusion.skoch.in. [80]
164. www.indiamicrofinance.com. [36]
165. www.legislation.gov.uk. [98]
166. www.microworld.org. [15], [19].
167. www.nber.org. [104]
168. www.nobelprize.org. [17], [18]

- 169. www.oecd.org. [104]
- 170. www.openknowledge.worldbank.org.
- 171. www.repository.law.umich.edu. [1]
- 172. www.themix.org. [33]
- 173. www.theguardian.com. [16]
- 174. www.um.dk. [101]
- 175. www.unctad.org. [118]
- 176. www.voxeu.org .
- 177. www.worldbank.org. [21], [22], [73], [88]

ՀԱՎԵԼՎԱԾՆԵՐ

Հավելված 1

ՀՀ միկրոֆինանսավորման կազմակերպությունների կողմից առաջարկվող վարկային գործիքների համեմատական նկարագիրը¹⁴³

«Անիվ» ՈՒՎԿ-ի կողմից տրամադրվող վարկադրամներ

	ՓՄՁ զարգացման վարկեր	ՀՄՀ ՋԴԾՎ վարկեր
Նպատակը	գործող և նոր ստեղծվող փոքր և միջին ձեռնարկություններին, անհատ ձեռներեցներին և անհատ ֆերմերներին գործունեությունը սկսելու, կազմավորելու և ընդլայնելու նպատակով	ձեռնարկատերերին, ընկերություններին և ֆերմերներին, որոնք ցանկանում են զբաղվել բարձրարժեք գյուղատնտեսության զարգացմամբ և վերամշակմամբ Հազարամայակների Մարտահրավերներ Հիմնադրամ – Հայաստան Զրից դեպի Շուկա Ծրագրի շրջանակներում
Ժամկետներ	Առավելագույնը 36 ամիս	24-72 ամիս
Տոկոսադրույք	14	12
Ապահովվածություն	Գրավ, 3 և ավելի երաշխավորություններ կամ օրենքով սահմանված այլ ապահովման միջոցներ	Գրավ, 3 և ավելի երաշխավորություններ կամ օրենքով սահմանված այլ ապահովման միջոցներ
Մարումներ	ամսական	ամսական
Վարկի սպասարկման վճար	հաստատված վարկի 2%-ի չափով, սակայն ոչ ավել 75 000 դրամից, որից 6 000 դրամ հայտի ուսումնասիրման վճար	հաստատված վարկի 2%-ի չափով, սակայն ոչ ավել 75 000 դրամից, որից 6 000 դրամ հայտի ուսումնասիրման վճար
Արժույթ	ԱՄՆ դոլար	դրամ
Վարկի գումար	1 500-40 000 ԱՄՆ դոլար	300 000 – 10 500 000 դրամ

¹⁴³ Հավելվածում արտացոլված տվյալները բերված են ՀՀ վարկային կազմակերպությունների պաշտոնական կայքէջերում միկրովարկավորման ծառայությունների բնութագրություններից:

Հավելված 1-ի շարունակություն

«ԷԿԼՕՖ» ՈւՎԿ-ի կողմից տրամադրվող վարկադրամներ

	Գյուղատնտեսական (անհատական) վարկ	Բիզնես (ձեռնարկատիրական) վարկ	Խմբային վարկ	Զարգացում
Հաճախորդ	Ֆիզ անձ, Ա/Ձ / Գյուղատնտեսություն և/ կամ տնայնագործությամբ զբաղվող	առնվազն 6 ամսյա գրանցում և գործունեություն իրականացնող իրավաբանական անձ կամ Ա/Ձ	գյուղատնտեսական/ տնայնագործությամբ/ ձեռնարկատիրական գործունեությամբ զբաղվող 3-ից 5 անհատներ	Ֆիզ անձ, ԱՁ /Գ/Տ տնտեսություն /ջերմատնային գործունեությամբ, անասնապայությամբ, մեղվապահությամբ, այգեգործությամբ զբաղվող տնտեսություններին/
Ժամկետներ	առավելագույնը 24 ամիս	առավելագույնը 60 ամիս	առավելագույնը 24 ամիս	առավելագույնը 36 ամիս
Տոկոսադրույք	ՀՀ դրամ՝ 17%-18%, ԱՄՆ դոլար՝ 10%-12%	ՀՀ դրամ՝ 17%-18%, ԱՄՆ դոլար՝ 10%-12%	18%-20%	13%
Ապահովածություն	անշարժ գույք, հողատարածքներ	անշարժ գույք, հողատարածքներ	գրավ, երաշխավորություն	անշարժ գույք, հողատարածքներ
Մարումներ	ամսական	ամսական	ամսական	ամսական
Վարկի տրամադրման միջնորդավճար	Մայր գումարի 4-5% միանվագ, ոչ ավել 250 000 ՀՀ դրամ	Մայր գումարի 4-5% միանվագ, ոչ ավել 250 000 ՀՀ դրամ	միանվագ վարկի գումարի 0.3% յուրաքանչյուր ամսվա համար կամ ամսական վճարներով	Միանվագ 1.8 % ՀՀ դրամ, ոչ ավել 250 000 ՀՀ դրամ
Արժույթ	ՀՀ դրամ, ԱՄՆ դոլար	ՀՀ դրամ, ԱՄՆ դոլար	ՀՀ դրամ	ՀՀ դրամ
Վարկի գումար	500 հազ դրամ – 5 մլն դրամ, 1000 ԱՄՆ դոլար- 10,000 ԱՄՆ դոլար	500 հազ. դրամ - 5 մլն դրամ, 1000 ԱՄՆ դոլար- 10 հազ ԱՄՆ դոլար	100 հազ. դրամ- 600 հազ. դրամ	1,2 մլն դրամ-10 մլն դրամ

Հավելված 1-ի շարունակություն

«ԷԿԼՕՖ» ՈւՎԿ-ի կողմից տրամադրվող վարկապետականներ

	«Ագրո Ուսանող» վարկ	Արագ-Ագրո վարկ	Ձեռնարկության մատակարարների շղթայի ֆինանսավորման վարկեր	ՓՄՁ աջակցության ֆոնդ ծրագիր
Հաճախորդ	Ուսանող, ֆիզ. անձ, ԱԶ / Գ/Տ տնտեսություն և/ կամ տնայնագործությամբ զբաղվող	Գյուղատնտեսական/ տնայնագործությամբ/ձեռնարկատիրական գործունեությամբ զբաղվող ֆիզիկական անձ, ԱԶ	Գյուղատնտեսական վերամշակման և գյուղական տարածքներում սպասարկման ձեռնարկությունների մատակարարներին	ՓՄՁ աջակցությամբ Ֆոնդ ծրագրում ներառված համայնքներում գործունեություն իրականացնող իրավաբանական անձ կամ ԱԶ (80% ոչ պետական մասնակցությամբ)
Ժամկետներ	առավելագույնը 24 ամիս	առավելագույնը 24 ամիս	առավելագույնը 24 ամիս	առավելագույնը 36 ամիս
Տոկոսադրույք	15%	17 %	16 %	10% (փոփոխվող)
Ապահովածություն	3 ֆիզ. անձ երաշխավոր	3 ֆիզ. անձ երաշխավոր	երաշխավորություն	Երաշխավորողներ, գրավ
Մարումներ	ամսական	ամսական	ամսական	ամսական
Վարկի տրամադրման միջնորդավճար	Մայր գումարի 5-6 % միանվագ, կախված գումարի չափից	Մայր գումարի 5-6 % միանվագ, կախված գումարի չափից	Մթերող ձեռնարկության կողմից վարկի 1,5 % միանվագ	չի գանձվում
Արժույթ	ՀՀ դրամ	ՀՀ դրամ	ՀՀ դրամ	ՀՀ դրամ
Վարկի գումար	200 հազ. դրամ – 400 հազ. դրամ	300 հազ. դրամ – 600 հազ. դրամ	200 հազ. դրամ- 500 հազ. դրամ	200 հազ. դրամ- 5,5 մլն դրամ

Հավելված 1-ի շարունակություն

«Արեգակ» ՈՒՎԿ-ի կողմից տրամադրվող վարկադրամներ

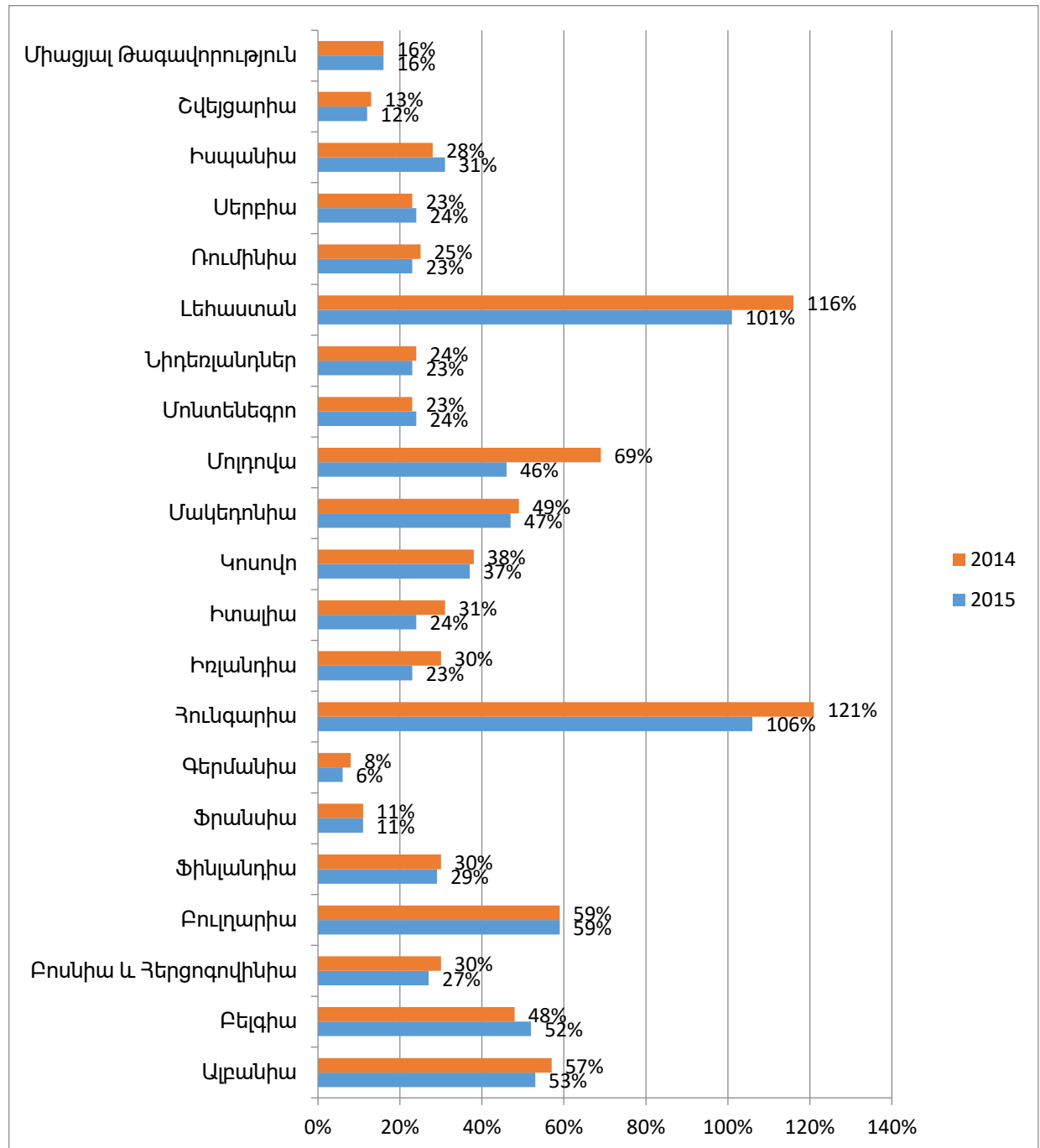
	Միկրովարկ	Միկրո-էքսպրես վարկ
Հաճախորդ	Իրավաբանական անձինք, 18 տարեկանից բարձր ԱՁ, գյուղատնտեսական գործունեությամբ զբաղվող ֆիզ. անձինք	Իրավաբանական անձինք, 18 տարեկանից բարձր ԱՁ, գյուղատնտեսական գործունեությամբ զբաղվող ֆիզ. անձինք
Ժամկետներ	5,9,12,18 և 24 ամիս	առավելագույնը 24 ամիս
Տոկոսադրույք	24 %	24 %
Ապահովածություն	Խմբային երաշխավորություններ	Երաշխավորողներ
Մարումներ	ամսական	ամսական
Վարկի տրամադրման միջնորդավճար	Մայր գումարի 5,5 % կամ 4,5 %	Մայր գումարի 5 % կամ 6%
Արժույթ	ՀՀ դրամ	ՀՀ դրամ
Վարկի գումար	60 000- 1 500 000 ՀՀ դրամ	Մինչև 700 հազ. դրամ կամ մինչև 1,5 մլն դրամ

**ԵՄ միկրոֆինանսավորման կազմակերպությունների քանակական կառուցվածքն
ըստ երկրների, 2015թ¹⁴⁴**

	Երկրներ	Քանակ
1.	Ալբանիա	4
2.	Բելգիա	3
3.	Բոսնիա և Հերցեգովինիա	6
4.	Բուլղարիա	4
5.	Ֆինլանդիա	1
6.	Ֆրանսիա	4
7.	Գերմանիա	5
8.	Հունգարիա	13
9.	Իռլանդիա	1
10.	Իտալիա	13
11.	Կոսովո	8
12.	Մակեդոնիա	2
13.	Մոլդովա	1
14.	Մոնտենեգրո	2
15.	Նիդեռլանդներ	1
16.	Լեհաստան	13
17.	Պոռտուգալիա	2
18.	Ռումինիա	28
19.	Սերբիա	3
20.	Իսպանիա	8
21.	Շվեյցարիա	1
22.	Մեծ Բրիտանիա	26
	Ընդամենը	149

¹⁴⁴ Այս աղյուսակը կազմվել է միկրոֆինանսավորման եվրոպական հարթակի տվյալների համաձայն, ինտերնետային աղբյուր՝ <http://www.european-microfinance.org>.

**Ըստ երկրների 1 շնչին ընկնող ՀԱԵ նկատմամբ միկրովարկերի միջին չափը
տոկոսային արտահայտությամբ**



Լագրանժի ինտերպոլացիոն բազմանդամի մեկանաբանությունը

Ինտերպոլացիան ֆունկցիայի միջակայքային արժեքների որոշումն է ֆունկցիայի արժեքների հայտնի դիսկրետ բազմության համար: Պոլինոմ ինտերպոլացիայի խնդիրը հանդիսանում է պոլինոմիայի կառուցման խնդիր, որն անցնում է կամ ինտերպոլացվում է $(n+1)$ -ի կետերի համար $(x_0, y_0), (x_1, y_1), \dots, (x_n, y_n)$: Ինտերպոլացիան տվյալների ապրոքսիմացման ձևերից է: Լագրանժի ինտերպոլիացիոն բազմանդամը նվազագույն աստիճանով բազմանդամ է, որն արժեքներ է ստանում կետերի տրված բազմությունում: $(n+1)$ համար (x_0, y_0) թվերի զույգերը $(x_1, y_1), \dots, (x_n, y_n)$ են, որտեղ բոլոր x_j -երը տարբեր են և գոյություն ունի n աստիճանից ոչ պակաս միակ $L(x)$ բազմանդամը, որի համար $L(x_j) = y_j$:

Լագրանժն առաջարկել է այդպիսի բազմանդամների հաշվարկման ձև¹⁴⁵.

$$L(x) = \sum_{i=0}^n y_i l_i(x)$$

Որտեղ բազմապիսի պոլինոմները որոշվում են հետևյալ բանաձևով.

$$l_i(x) = \prod_{j=0, j \neq i}^n \frac{x - x_j}{x_i - x_j} = \frac{x - x_0}{x_i - x_0} \dots \frac{x - x_{i-1}}{x_i - x_{i-1}} \cdot \frac{x - x_{i+1}}{x_i - x_{i+1}} \dots \frac{x - x_n}{x_i - x_n}$$

$l_i(x)$ –ն ունի հետևյալ հատկությունները

ա) n աստիճանի բազմանդամ է,

բ) $l_i(x_i) = 1$,

գ) $l_i(x_j) = 0$, երբ $j \neq i$:

Այստեղից հետևում է, որ $L(x)$ -ը, որպես գծային կոմբինացիա կարող է ունենալ 11-ից ոչ պակաս աստիճան, և $L(x_i) = y_i$: Վերջին երկու պայմանները նշանակում են, որ բազմանդամը հավասար է զրոյի յուրաքանչյուր x_j -ի դեպքում, բացի x_i -ից: Այսինքն $x_0, x_1, \dots, x_{i-1}, x_{i+1}, \dots, x_n$ այս բազմանդամի արմատներն են: Այսպիսով, $L_n(x)$ բազմանդամի աստիճանը հավասար է 11 և $x \neq x_i$ դեպքում գումարում բոլոր անդամները դառնում են 0, բացի $i=j$ համարով անդամից, որը հավասար է y_i -ի:

¹⁴⁵ 104. Levy D., Introduction to Numerical Analysis, 2010, 5-127p.

Հավելված 4-ի շարունակություն

Լագրանժի բազմանդամը բացահայտ կերպով պարունակում է ինտերպոլացիայի հանգույցներում ֆունկցիայի արժեքները, այդ իսկ պատճառով այն հարմար է, երբ ֆունկցիայի արժեքները փոփոխվում են, իսկ ինտերպոլացիայի հանգույցները մնում են անփոփոխ: Գրառման թերությունն այն է, որ հանգույցների քանակի փոփոխության դեպքում ամբողջ հաշվարկը ստիպված կատարվում է սկզբից: Այսպիսով, Լագրանժի ինտերպոլացիոն բազմանդամն ունի հետևյալ վերջնական տեսքը.

$$L_n(x) = \sum_{k=1}^{n+1} y_k \frac{(x-x_1) \cdot (x-x_2) \cdot \dots \cdot (x-x_{k-1}) \cdot (x-x_{k+1}) \cdot \dots \cdot (x-x_n) \cdot (x-x_{n+1})}{(x_k-x_1) \cdot (x_k-x_2) \cdot \dots \cdot (x_k-x_{k-1}) \cdot (x_k-x_{k+1}) \cdot \dots \cdot (x_k-x_n) \cdot (x_k-x_{n+1})}$$

Որտեղ, $n=11$, և մենք ընդունում ենք, որ

x -ը միկրոֆինանսավորումն է,

y -ը ֆինանսական խորությունն է:

(x, y) զույգերի բազմությունն ունի հետևյալ տեսքը.

$\{(0.00282, 6.99), (0.004, 8), (0.007345, 8.84), (0.00926, 13.6), (0.009, 19.4), (0.008443, 24.9), (0.00785, 28.5), (0.00844, 35.4), (0.00983, 40.1), (0.01014, 42.38), (0.01055, 48.9)\}$

**Միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրների տնտեսական աճի և ֆինանսական
խորության միջև կապի գնահատման համար կիրառված ելակետային տվյալները**

	Մասնավոր վարկ ՀՆԱ հարաբերությունը (%)	Պետական ծախսերի բաժինը ՀՆԱ-ում (%)	միջնակարգ դպրոցի ընդգրկվածության մակարդակը (%)	ՀՆԱ-ի մեջ առևտրի տեսակարար կշիռը (%)
1970	12,6709	10,7136	27,92633	21,97863
1971	13,70218	11,30199	27,95293	22,1371
1972	14,11899	11,30494	28,3527	23,08937
1973	13,7472	10,98581	28,71738	25,97764
1974	13,49589	10,1295	29,00061	32,4693
1975	15,15099	11,44987	29,47948	31,95022
1976	16,63277	11,87379	29,80095	31,71971
1977	17,63701	11,27109	30,41519	31,62234
1978	19,07908	11,60967	30,98834	30,76375
1979	20,05692	11,50601	31,789	35,28843
1980	17,94259	11,4116	32,70871	36,43097
1981	19,46417	11,75847	33,66573	36,14379
1982	21,26896	12,0392	34,85344	33,12658
1983	21,81778	11,7666	36,63207	32,91976
1984	21,63089	11,77984	37,71442	31,69043
1985	22,28771	12,25699	38,86557	29,80006
1986	23,79652	12,58166	39,89789	27,8735
1987	23,35556	12,11274	40,48415	29,89271
1988	23,62807	11,76369	40,65966	30,74698
1989	24,97626	11,84299	40,57512	35,56935
1990	25,88375	11,82279	41,72177	37,41643
1991	25,26416	11,43786	42,81238	38,46702
1992	23,84706	11,2844	43,93989	39,76659
1993	25,3152	11,37772	45,01442	40,33392
1994	27,25805	11,45261	45,58949	41,35236
1995	28,22881	11,30762	45,85132	45,02412
1996	30,34768	11,09605	46,16709	44,99538
1997	32,27908	11,69187	47,15369	47,24416
1998	28,61872	11,80513	46,72164	52,15871
1999	26,99495	11,48078	46,1899	47,7797
2000	27,69125	11,41505	47,43895	52,48324
2001	27,93487	11,3612	47,89236	51,91755
2002	28,7286	11,21969	49,28354	51,52969
2003	28,87738	11,09605	51,37409	52,54082
2004	31,40335	10,93975	52,86401	56,51286
2005	33,29783	10,86318	54,11289	59,37023
2006	34,75922	10,78721	55,13483	60,3681
2007	38,10144	10,81722	57,19132	60,04235
2008	41,90884	11,03756	58,97437	63,87433
2009	41,58627	12,07699	59,40853	54,82638
2010	40,21599	11,46326	61,96769	56,92006
2011	39,94995	11,34047	64,29709	61,59049
2012	40,60111	11,67918	64,68787	60,60904
2013	41,6992	11,64467	64,72591	58,33693

Հավելված 6

Միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրների աղքատության մակարդակի վրա ֆինանսական խորության ազդեցության գնահատման համար կիրառված

Ելակետային տվյալները

	Աղքատությա ն մակարդակ	Մասնավոր հատվածին տրամադրած վարկերի հարաբերություն ը ՀՆԱ-ին	Դրամական զանգվածի (M2) հաաբերությո նը ՀՆԱ-ին	Արտահանման և ներմուծման տարբերության հարաբերությունը ՀՆԱ-ին	Զուտ ՕՌԻՆ հարաբերությո նը ՀՆԱ-ին	Սպառակա ն գների ինդեքս	1 շնչին բաժին ընկնող ՀՆԱ
1981	51,09	19,03572	30,77197	35,56518	0,451706	12,49253	534,0767
1982		20,81524	32,8549	32,69516	0,318524	10,80742	537,0198
1983		21,41617	35,22396	32,41079	0,350407	11,61698	547,1495
1984	49,06	21,32552	36,34345	31,13118	0,302853	11,14859	549,2124
1985		21,94478	38,09459	29,3175	0,488299	8,799438	557,1294
1986		23,38186	39,49822	27,38358	0,384502	9,325462	562,1005
1987	48,69	22,96921	39,23511	29,24656	0,522765	9,575094	565,2143
1988		23,25789	38,39448	30,22934	0,620391	10,8327	587,5968
1989		24,60433	38,85123	34,90775	0,793377	11,39317	603,2754
1990	44,68	25,48745	40,12194	36,70011	0,557472	11,90605	610,7321
1991		24,93027	40,53251	37,41501	0,669109	13,00697	605,1596
1992		23,54228	42,47681	38,66128	0,734401	10,05612	605,8762
1993	42,77	24,92839	42,56994	39,41091	1,170808	10,36116	606,4514
1994		26,82828	43,83361	40,48496	1,298947	12,08038	612,4379
1995		28,0133	42,25697	44,25005	1,364411	10,26135	629,2392
1996	38,84	29,87603	43,67989	44,09997	1,575101	9,91002	653,275
1997		31,73418	45,91218	46,28221	1,576039	7,106472	665,1714
1998		28,14055	45,79889	50,84413	1,436789	8,070816	662,8283
1999	38,08	26,67413	48,25458	46,7678	0,939221	5,939049	681,8946
2000		27,36668	49,15102	51,3634	0,844911	4,215313	698,1967
2001		27,68588	51,49704	50,90855	0,865594	4,68047	716,3799
2002	35,99	28,55177	53,32681	50,37286	1,289347	4,38548	731,334
2003		28,69425	54,12208	51,2443	1,096499	5,241033	764,3335
2004		31,20752	54,07349	55,0557	1,310592	5,949924	811,039
2005	30,79	33,08726	54,6355	58,39931	2,367206	6,986081	852,1839
2006		34,52861	55,66926	59,40979	2,837068	6,549348	900,9979
2007		37,7357	59,34179	59,09786	3,240926	7,426396	955,0711
2008	28,24	41,4294	59,35135	62,89104	3,606038	11,38099	982,9237
2009		41,12486	62,18118	54,12306	2,591243	4,305812	1016,679
2010	24,4	39,51126	58,60358	55,8984	2,078466	5,718586	1076,367
2011	21,03	39,59392	58,03265	60,75154	2,184327	7,049349	1117,852
2012	18,68	39,60004	57,41666	59,83966	1,956061	4,612947	1154,971
2013		40,43727	59,30927	57,35796	2,025053	5,524279	1203,076
2014		41,38553	60,69167	55,17383	2,096419	5,165902	1252,508

Հավելված 7

Միջինից ցածր եկամուտ ունեցող երկրների տնտեսության ֆինանսական խորության և գնաճի փոխկապվածության հետազոտության համար կիրառված տվյալները

Տարիներ	Մասնավոր հատվածին տրամադրված վարկերի հարաբերությունը ՀՆԱ-ին	Դրամական զանգվածի (M2) հարաբերությունը ՀՆԱ-ին	Սպառողական գների ինդեքս	1 շնչին բաժին ընկնող ՀՆԱ
1977	17,63701	27,6568	11,82028	530,5431
1978	19,07908	29,35829	8,517615	542,692
1979	20,05692	30,55621	11,34339	535,3381
1980	17,94259	30,80106	16,8209	551,3091
1981	19,46417	31,33998	12,9747	557,1527
1982	21,26896	33,43275	10,52781	560,7563
1983	21,81778	35,78267	11,78729	571,8249
1984	21,63089	36,87224	11,31166	574,0513
1985	22,28771	38,86592	8,799438	582,8272
1986	23,79652	40,23073	9,682955	588,0075
1987	23,35556	39,94428	9,275491	591,416
1988	23,62807	39,06838	9,734405	615,6675
1989	24,97626	39,52459	10,58516	633,1626
1990	25,88375	40,84836	11,63476	640,8639
1991	25,26416	41,20104	12,64384	635,101
1992	23,84706	43,04241	10,05102	635,8835
1993	25,3152	43,11908	10,36116	636,8228
1994	27,25805	44,30196	12,36819	643,7276
1995	28,22881	42,57539	10,20905	661,971
1996	30,34768	44,3139	9,915402	688,023
1997	32,27908	46,61352	7,087312	701,1881
1998	28,61872	46,68434	8,070816	698,0064
1999	26,99495	49,14278	5,947137	718,3786
2000	27,69125	49,95225	4,59	735,5074
2001	27,93487	52,17254	4,68047	754,7007
2002	28,7286	53,93722	4,38548	770,9672
2003	28,87738	54,71799	5,140448	806,7104
2004	31,40335	54,54393	5,339887	857,2356
2005	33,29783	55,01228	6,662118	900,8979
2006	34,75922	56,01427	6,193278	952,9347
2007	38,10144	59,876	7,095162	1010,649
2008	41,90884	59,89759	11,05859	1039,562
2009	41,58627	62,73398	4,250501	1075,207
2010	40,21599	59,545	5,293805	1139,317
2011	39,94995	58,43499	7,339562	1183,314
2012	40,60111	58,40228	4,586375	1219,158
2013	41,6992	60,51672	5,505482	1260,729

Հավելված 8

ARDL(1,0,1) մոդելի գնահատականը SBC(Schwarz Bayesian Criterio) –ի վրա հիման վրա

Ռեգրեսոր	Գործակից	Ստանդարտ շեղում	T-Ratio[Prob]
PV(-1)	0,82449	0,055712	14,7992 [0,000]
CPI	-0,0042818	0,092584	-0,04624[0,963]
PCGDP	0,011477	0,018743	0,461232 [0,545]
PCGDP(-1)	0,073965	0,019227	3,8469 [0,001]
C	3,9492	1,8874	2,0925 [0,045]
R-Squared = 0,97312 S.S.E = 1,2346 Akaike Info. Criterion = -59,3413 DW-statistic = 1,3790		Ճշգրտված R-Squared = 0,96954 F(4,30) = 271,5541[0.000] SBC = -63,2297	

Հավելված 9

ARDL(1,0,1) մոդելի երկարաժամկետ գործակիցների գնահատականը SBC (Schwarz Bayesian Criterio) –ի հիման վրա

Ռեգրեսոր	Գործակից	Ստանդարտ շեղում	T-Ratio[Prob]
CPI	-0,024396	0,52444	- 0,04651[0,963]
PCGDP	0,48681	0,11364	4,2837 [0,000]
C	22,5008	5,8740	3,8306 [0,001]

Շեղման ուղղման ներկայացում ARDL (1,0,1) մոդելի համար հիմնված SBC-ի վրա

Ռեգրեսոր	Գործակից	Ստանդարտ շեղում	T-Ratio[Prob]
dCPI	-0,0042818	0,092584	-0.46247 [0,963]
dPCGDP	0,011477	0,018743	0,61232[0,545]
Ecm(-1)	-0,017551	0,055712	-3,1504[0,004]
ecm = PV + 0,024396*CPI -0,48681*PCGDP -22,5008*C			
R-Squared = 0,41752		R-Bar-Squared = 0,33985	
S. S. E. = 1,2346		F(3,31) = 7,1679 [0,000]	
Akaike Info. Criterion = -59,3413		SBC=-63,2297	
DW-statistic = 1,3790			