

ՀԱՅ-ՌՈՒ ՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼ ՍԱՐԱՆ

Գաապոյ ան Ռուբեն Լևոնի

**ՀՀ ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ
ՄԱԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՑԻԱԼ ԿԱՐԳԱՎՈՐՄԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱԴԻՐՆԵՐԸ**

ԱՏԵՆԱԿՈՍՈՒ ԹՅՈՒՆ

**Ը. 00.03 – «Տիևանսներ, հաշվապահական հաշվառում»
մասնագիտությունը ամբ
տնտեսագիտությունը թեկնածուի գիտական
աստիճանի համար**

**Գիտական ղեկավար՝
տնտեսագիտությունը դոկտոր, պրոֆեսոր
Էդվարդ Մարտինի Սանդոյան**

ԵՐԵՎԱՆ – 2019

ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

ՆԵՐԱՃՈՒԹՅՈՒՆ 2

ԳԼՈՒԽ1. ՄԱԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՑԻԱԼ ԿԱՐԳԱՎՈՐՄԱՆ ՆՊԱՏԱԿՆԵՐԸ. ԻՆՍՏԻՏՈՒՑԻՈՆԱԼ ԿԱՌՈՒՑՎԱԾՔԻ, ՏԵՍԱԿԱՆ ՀԻՄՔԵՐԻ և ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՓՈՐՁԻ ՎԵՐԼՈՒԹՅՈՒՆ..... 11

1.1.ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ՄԱԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՑԻԱԼ ԿԱՐԳԱՎՈՐՈՒՄԸ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԱՐԴԻ ԽՆԴԻՐՆԵՐԻ ՀԱՄԱՏԵՔՍՏՈՒՄ 14

1.2.ՄԱԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՑԻԱԼ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԻՆՍՏԻՏՈՒՑԻՈՆԱԼ ԿԱՌՈՒՑՎԱԾՔԸ ԵՎ ՄԱՆԴԱՏԸ 26

1.3.ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ, ԲԻԶՆԵՍ ԵՎ ՄԱԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՑԻԱԼ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԻԿԼԵՐԸ.....

ԳԼՈՒԽ2. ՄԱԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՑԻԱԼ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՓՈԽԱԶԴԵՑՈՒԹՅՈՒՆԸ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ, ՄԻԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՑԻԱԼ ՀԱՐԿԱՔՅՈՒՋԵՏԱՅԻՆ ԵՎ ԿԱՌՈՒՑՎԱԾՔԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՀԵՏ..... 37

2.1 ՄԱԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՑԻԱԼ ԵՎ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԿՈՌԴԻՆԱՑՈՒՄԸ. ՓՈԽԱԶԴԵՑՈՒԹՅԱՆ ՄԵԽԱՆԻՉՄԸ 39

2.2 ՄԱԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՑԻԱԼ ԵՎ ՀԱՐԿԱՔՅՈՒՋԵՏԱՅԻՆ ՈՒ ԿԱՌՈՒՑՎԱԾՔԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՓՈԽԱՐԱՔԵՐՈՒԹՅՈՒՆԸ 49

2.3 ՄԻԿՐՈ ԵՎ ՄԱԿՐՈ-ՊՐՈՒԴԵՆՑԻԱԼ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՄԻԱՎՈՐՈՒՄԸ..... 55

ԳԼՈՒԽ3. ՀՀ ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅՈՒՆԸ ԵՎ ՄԱԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՑԻԱԼ ԲՆՈՒՅԹԻ ԿԱՐԳԱՎՈՐՈՒՄՆԵՐԻ ԳՈՐԾԻՔԱԿԱԶՄԸ ... 61

3.1 ՀՀ ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԻ ԴԻՆԱՄԻԿԱՆ 62

3.2 ՀՀ ԲԱՆԿԵՐԻ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅՈՒՆԸ 73

3.3 ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՏՎԱԾՈՒՄ ՄԱԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՑԻԱԼ ԲՆՈՒՅԹԻ ԿԱՐԳԱՎՈՐՈՒՄՆԵՐԻ ԳՈՐԾԻՔԱԿԱԶՄԸ 80

ԳԼՈՒԽ4. ՄԱԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՑԻԱԼ ԿԱՐԳԱՎՈՐՈՒՄՆԵՐԻ ԱՐԴՅՈՒՆԱՎԵՏՈՒԹՅՈՒՆԸ ՀՀ ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳՈՒՄ..... 100

4.1 ՊԱՐՏԱՎՈՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԿՈՂՄԻ ՄԱԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՑԻԱԼ ԳՈՐԾԻՔՆԵՐ. ՊԱՐՏԱԴԻՐ ՊԱՀՈՒՍՏԱՎՈՐՄԱՆ ՊԱՀԱՆՋԸ ԵՎ ԱՊԱԴՈԼ ԱՐԱՅՆԱՑՄԱՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԱՐԴՅՈՒՆԱՎԵՏՈՒԹՅՈՒՆԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆՈՒՄ 100

4.2 ԱԿՏԻՎՆԵՐԻ ԵՎ ԿԱՊԻՏԱԼ Ի ԿՈՂՄԻ ՄԱԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՑԻԱԼ ԳՈՐԾԻՔՆԵՐԸ. ՀՀ ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳՈՒՄ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐԻ ՀՆԱՐԱՎՈՐ ԿՈՐՈՒՍՆԵՐԻ ԴԻՆԱՄԻԿ ՊԱՀՈՒՍՏԱՎՈՐՈՒՄ.....118

ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԵՎ ԱՌԱՋԱՐԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ 144

ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԱՆԿ..... 153

ՀԱՎԵԼ ՎԱՃՆԵՐ 162

ՆԵՐԱՃՈՒԹՅՈՒՆ

Յեռագրտական աշխատանքի արդիականությունը: Գիտական հանրությունը և մակրոտնտեսական քաղաքականությունը վարողները մինչև 2008-2009 թվականների գլոբալ ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը ունեին համընդհանուր համաձայնություն, որ գների կայունությունը, որպես դրամավարկային քաղաքականության հիմնական նպատակ, մակրոտնտեսական կայունությունն ապահովելու գրավականն է: 1980թ.-ից սկսված արտադրության աճի և գնաճի տեմպերի կայունացումը տնտեսագետները կապում էին տոկոսադրույքների օգտագործմամբ գնաճի կայունացմանն ուղղված հետևողական դրամավարկային քաղաքականության իրականացման հետ: Ենթադրվում էր, որ վերահսկելով գնաճը հնարավոր է սահմանափակել ՅՆԱ-ի ճեղքի խորացումը: Քաղաքականության այս շրջանակներում տնտեսագետների հիմնական հոսքի մոտ գերակշռող գաղափարական մոտեցման համաձայն, ֆինանսական համակարգը տնտեսության առանձին ոլորտ է, և այս ոլորտում ֆինանսական կայունությունը հնարավոր է ապահովել միկրոպրոդեկցիալ կարգավորման միջոցով՝ ապահովելով առանձին ֆինանսական կազմակերպությունների և ինստիտուտների կայունությունը:

Սակայն ֆինանսական ոլորտի անկայունությունների մակրոտնտեսական հետևանքները անտեսելը արդյունքում հանգեցրին էական կորուստների: Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի հետևանքով կորուստները մեծ էին հատկապես Յայաստանի նման անցումային և զարգացող երկրներում, որտեղ դեռևս բացակայում էին ամուր ֆինանսաբանկային ինստիտուտները և զարգացած կարգավորման համակարգը, իսկ անկայունությունները խիստ դրսևորումներ էին ունենում: Պարզ դարձավ, որ մակրոտնտեսական և միկրոպրոդեկցիալ քաղաքականության գործիքների ստանդարտ համադրումը արդյունավետ չէ ֆինանսական և մակրոտնտեսական անկայունությունների բացահայտման, ճգնաժամերին դիմակայելու և կայունության ապահովման գործում:

Արդյունքում առաջնային պլան մղվեց մակրոտնտեսագիտական նոր դոկտրինան՝ մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականությունը:

Այժմ մակրոպրոլդենցիալ քաղաքականությունը վերածվել է \$ինանսական կարգավորման հիմնական ճյուղի: 2018թ.-ի ապրիլի վերջին ՀՀ Կենտրոնական Բանկի (ԿԲ) գների ապահովման հիմնական նպատակին՝ գների կայունության ապահովմանը, ավելացվեց մյուս հիմնական նպատակը՝ \$ինանսական կայունության ապահովումը: Միաժամանակ, մեծանում է մակրոպրոլդենցիալ գործիքների կիրառության նկատմամբ հետաքրքրությունը:

Գիտակցելով ՀՀ տնտեսության համար \$ինանսական համակարգի կայունության կարևորությունը, այժմ ԿԲ-ն ձեռնամուխ է եղել մակրոպրոլդենցիալ քաղաքականության և մշտադիտարկման ինստիտուցիոնալ կառույցների ստեղծմանը և օրենսդրական բազայի համապատասխանեցմանը: Այս համատեքստում մակրոպրոլդենցիալ հետազոտությունների ոլորտում կարևորվում են դրամավարկային և մակրոպրոլդենցիալ նպատակների համադրումը և նպատակների տարանջատումը: Ընդհանուր կայունությունը բնորոշող ցուցանիշները և դրանց սահմանները որոշելը կօգնի ԿԲ-ին իրականացնել նպատակադրված մակրոպրոլդենցիալ քաղաքականություն:

Մյուս կողմից, միջազգային մակարդակում մակրոպրոլդենցիալ կարգավորման գաղափարական հենքի վրա առաջացած Բազել III-ի սպասվող ներդրումը ՀՀ-ում 2021թ.-ից և \$ինանսական Յաշվետվությունների Միջազգային նոր (\$ՀՄՍ 9) Ստանդարտի ներդրումը արդեն 2018թ.-ից էական փոփոխությունների են ենթարկում բանկերի կողմից ռիսկերի գնահատման և կառավարման գործընթացները: Այս ենթատեքստում, ի հավելումն նոր մակրոպրոլդենցիալ գործիքների մշակման, որոնք թույլ կտան դիմակայել ՀՀ \$ինանսական կայունությանը սպառնացող հիմնական խնդիրներին, անհրաժեշտ է գնահատել այս կարգավորումներով առաջարկված մակրոպրոլդենցիալ գործիքների հնարավոր ազդեցությունը Հայաստանի բանկային համակարգի վրա:

Այսպիսով՝ մակրոպրոլդենցիալ քաղաքականությունը ՀՀ-ում և ամբողջ աշխարհում գտնվում է դեռևս ձևավորման և ներդրման փուլում և էապես կփոխի կարգավորման ենթակառուցվածքները և գործիքների արդյունավետությունը: Այդ պատճառով

ինստիտուցիոնալ տեսանկյունից մակրոպրոդեկցիալ կարգավորման բազմակողմանի վերլուծությանը խիստ կարևոր և արդիական խնդիր է: Ֆինանսական կայունության ցուցանիշների դրական դինամիկայի ապահովման նպատակով մակրոպրոդեկցիալ գործիքների մշակումն ու կիրառության արդիականացումը կարող է եական ազդեցություն ունենալ ֆինանսական և մակրոտնտեսական կայունության ապահովման գործում:

Հետազոտության նպատակը և խնդիրները: Այս հետազոտական աշխատանքի նպատակն է մշակել մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականության գործիքներ, որոնց կիրառությունը հնարավորություն կստեղծի ապահովել ՀՀ ֆինանսական համակարգի կայունությունը:

Այս նպատակներին հասնելու համար հետազոտության մեջ առանձնացվել են հետևյալ խնդիրները:

- Վերլուծել մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականության մշակման և կիրառման միջազգային փորձը:
- Գնահատել և հստակեցնել մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականության նպատակները, ենթակառուցվածքը, մանդատը և գործիքակազմը:
- Վերլուծել միջազգային պրակտիկայում և ՀՀ-բանկային համակարգում կիրառված մակրոպրոդեկցիալ գործիքները և դրանց ազդեցությունը ֆինանսական կայունության վրա և համակարգել գործիքակազմ, ըստ ՀՀ-ում կիրառման արդյունավետության և հաճախության:
- Վերլուծել ՀՀ բանկային համակարգի կայունության ցուցանիշները և հայտնաբերել կայունության այն խնդիրները, որոնք եական բացասական ազդեցություն կարող են ունենալ ֆինանսական կայունության ցուցանիշների վրա:
- Գնահատել մակրոպրոդեկցիալ գործիքների արդյունավետ կիրառության համար օրենսդրական, կանոնակարգային փոփոխությունների անհրաժեշտությունը:
- ՀՀ բանկային համակարգի կարգավորման համար մշակել մակրոպրոդեկցիալ գործիքներ և կիրառության

մեթոդաբանության, որոնք արդյունավետ են ֆինանսական համակարգի ռիսկերը գսպելու համար:

- Մշակել մակրոարդյունքի քաղաքականությամբ առաջարկված գործիքների ֆինանսական կայունության ապահովման գործում արդյունավետության գնահատման մոդելներ և գնահատել հնարավոր ազդեցությունը:

Յտազոտության օբյեկտն է ՀՀ բանկային համակարգը:

Յտազոտության առարկան է մակրոարդյունքի կարգավորման համակարգի և գործիքների ազդեցությունը ՀՀ ֆինանսական կայունության վրա:

Յտազոտության մեթոդաբանական և տեսական հենքը, օգտագործված տվյալների բազան: Այս հետազոտական աշխատանքի մեթոդաբանության հիմքում ընկած է տնտեսագիտության, տնտեսական կարգավորման և մակրոարդյունքի քաղաքականության տեսությունները և պրակտիկան:

Այս աշխատանքի տեսական հենքի ապահովման համար օգտագործվել են Բազելյան Կոմիտեի, Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամի, Ֆինանսական Հաշվետվությունների Միջազգային Ստանդարտների Խորհրդի, Եվրոպական Կենտրոնական Բանկի, ՀՀ Կենտրոնական բանկի հետազոտական և ոլորտի հետազոտողների աշխատանքները:

Աշխատանքի մեջ կիրառված մեթոդաբանական մոտեցումները ներառում են մակրոարդյունքի կարգավորման ոլորտում ակադեմիկ գրականության ուսումնասիրությունը, ֆինանսական կայունության ցուցանիշների պատմական և փաստագրական վերլուծությունը, ֆինանսական համակարգի ինստիտուցիոնալ վերլուծությունը և ինստիտուցիոնալ փոխարաբերությունների մոդելների մշակումը:

Կատարվել է ՀՀ ԿԲ-ի, ՀՀ ԱԿԾ-ի, ԱՄՅ ֆինանսական կայունության ցուցանիշների, ՀՀ ԿԲ Վիճակագրական տեղեկագրերի, Moody's ընկերության հրապարակումների, առանձին ընկերությունների միկրոտվյալների 2010-2018թթ.-ների եռամսյակային ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալների վիճակագրական վերլուծություն: Օգտագործվել են տվյալներ

- Մշակվել է մակրոպրոլեկցիալ նպատակներով \$ինանսական ակտիվների հնարավոր կորուստների պահուստների մեծությամբ փոփոխությունների գնահատման դինամիկ տնտեսամաթեմատիկական մոդել և հաշվարկվել է ՀՀ բանկային համակարգի ակտիվների պահուստների մակարդակի փոփոխությունը՝ մշակված մոդելի կիրառությամբ պարագայում:

Կարևորությունը և արդյունքների կիրառությունը:

Յետազոտական աշխատանքի արդյունքները կարող են օգտագործվել \$ինանսական ինստիտուտների, շուկաները և փոխարաբերությունները կարգավորող մարմինների կողմից, ինչպես ազգային, այնպես էլ վերազգային կարգավորման և առաջարկությունների մշակման համար: Յետազոտական աշխատանքի արդյունքում հավաքագրված տվյալների բազան հնարավորություն է տալիս մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականության հետազոտության ոլորտում աշխատող այլ հետազոտողների գնահատել տարատեսակ գործիքների կիրառությունը: Յետազոտական աշխատանքը պարունակում է հիմնավորումներ մակրոպրոդեկցիալ գործիքների կիրառության արդյունավետության և տնտեսական կարգավորման խնդիրների լուծման համար: Յայաստանի բանկային համակարգում այս առաջարկությունների կիրառությունը հնարավորություն կստեղծի փոխել ընդհանուր պրոդեկցիալ կարգավորման նպատակային հենքը, գործիքակազմի կիրառությունը, արդյունավետօգտագործել ունեցած տեղեկատվական միջոցները և մեթոդաբանական նոր հիմնավորումներով \$ինանսական վերահսկողություն և կարգավորում սահմանել: Այս աշխատանքը նաև քննարկում և պարզաբանում է \$ՀՄՍ միջազգային ստանդարտների մեկնաբանությունը և դրանց կատարելագործման ուղղություններ է մատնանշում: Աշխատանքի առանձին դրույթներ կարող են օգտագործվել անհատ \$ինանսական ինստիտուտների կողմից, իրենց \$ինանսական ռիսկերի գնահատման համակարգը բարելավելու և առավել քիչ գործառնական ծախսերի միջոցով ռիսկերի հաշվառումը և բացահայտումը միջազգային ստանդարտներին համապատասխանեցնելու նպատակով:

Յեռագոտու թյան արդյունքների ստուգում և հրապարակումը:

Այս հեռագոտական աշխատանքի արդյունքները քննարկվել են Յայ-Ռուսական Յամալ սարանի տնտեսագիտության և ֆինանսների ամբիոնի նիստի ընթացքում:

- Աշխատանքի հիմնական առաջարկները փորձարկվել և կիրառվում են ՀՀ բանկային համակարգի առաջատար բանկերի կողմից և գնահատվել է առաջարկվող գործիքների կիրառության արդյունավետությունը առանձին բանկերի համար:
- Մոդելների կիրառության արդյունքները քննարկվել են ԿԲ-ի և Յամալ խարհային բանկի կողմից կազմակերպված ՀՀ բանկերի հետ 2019թ.-ի մայիսի 1-ից 2-ը տեղի ունեցած փակ քննարկումների ընթացքում:
- Յեռագոտության դրույթները փորձարկվել են Մոսկվայի Տնտեսագիտության Բարձրագույն Դպրոցի Էկոնոմիկայի և Սոցիալական Չարագման 20-րդ Միջազգային կոնֆերանսի և Յայ-Ռուսական Յամալ սարանի գիտական կոնֆերանսների ընթացքում (2018-2019 թթ.): Յեռագոտական աշխատանքի հիմնական գիտական արդյունքները արտահայտված են 8 գիտական հրապարակումներում:

Ճակալները և կառուցվածքը:

Աշխատանքը կազմված է ներածությունից, չորս գլուխներից, եզրակացությունների և առաջարկություններից, գրականության ցանկից և հավելվածներից: Աշխատանքը շարադրված է 151 էջի վրա (առանց հավելվածների), ներառում է 31 գծապատկեր և 16 աղյուսակ:

**ԳԼՈՒԽ 1. ԱՎԿՐՈՒՄՈՒ ԴԵՆՏԻԱԼ ԿԱՐԳԱՎՈՐՄԱՆ ՆՊՏԱԿՆԵՐԸ.
ԻՆՏԵՏՈՒՑԻՈՆԱԼ ԿԱՌՈՒՑՎԱԾՔԻ, ՏԵՍԱԿԱՆ ՀԻՄՔԵՐԻ և
ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՓՈՐՁԻ ՎԵՐԼՈՒՄԻ ԹՅՈՒՆ**

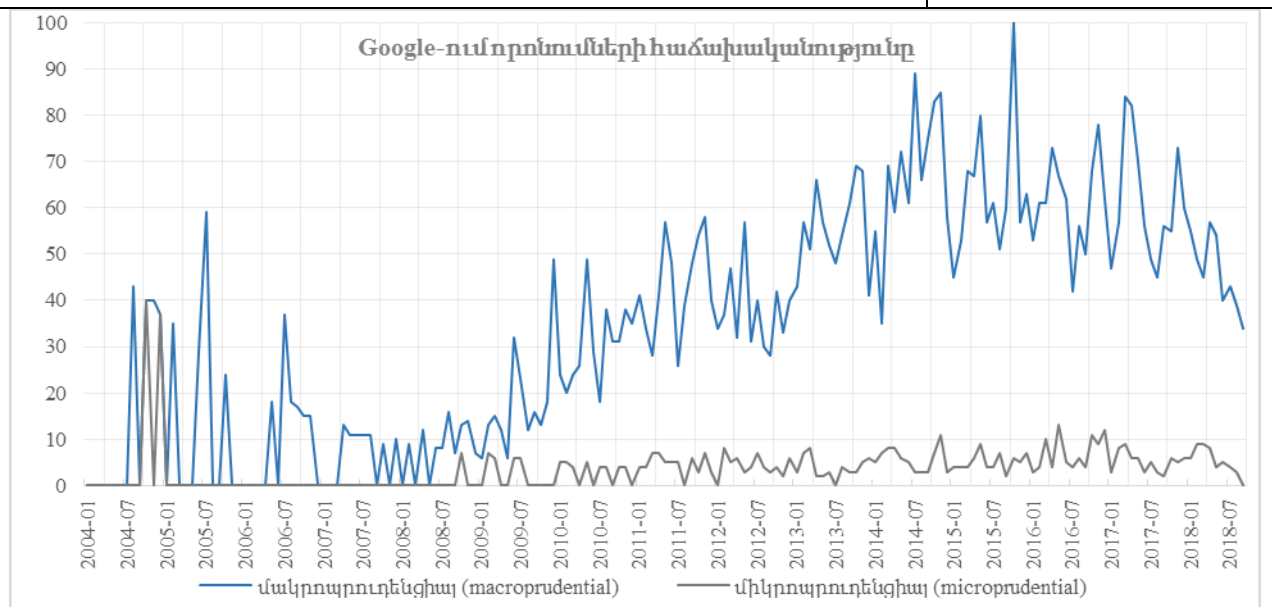
21-րդ դարի սկզբում և 20-րդ դարի վերջում գլոբալ \$ինանսական համակարգը բնորոշվել է ինտեգրացիայի և \$ինանսական ազատականացման միտումներով ու տեխնոլոգիական զարգացումներով: \$ինանսական ինստիտուտների փոխկապակցվածությունն մակարդակի բարձրացումը ինչպես երկրների ներսում, այնպես էլ տարբեր երկրների \$ինանսական համակարգերի միջև վերածվել է համակարգային ռիսկերի առաջացման հիմնական աղբյուրի: Միևնույն ժամանակ, տեխնոլոգիաների զարգացումը, \$ինանսական պրոդուկտների բարդացումը և բազմազանության շեշտակի աճը մեծացրել են ճգնաժամային դրվագների զարգացման արագացումը և լայնացրել դրանց ազդեցությունը: Համաձայն Բորդոյի և մյուսների 2001թ.-ի հարցման, որին մասնակցել են առաջատար 21 երկրները, 1945 և 1970 թվականների միջև տեղի է ունեցել ընդամենը 1 բանկային ճգնաժամ, մինչդեռ 1970 և 2000 թվականների միջև արձանագրվել է 19 բանկային ճգնաժամ¹: Այս զարգացումներն առաջ են բերել քննարկումներ, որ \$ինանսական համակարգի ներկայառուցվածքը և շուկայական մեխանիզմները ի վիճակի չեն կանխել \$ինանսական շուկաներում հաճախացող և լայնացող անկումները:

Ակադեմիական հանրությունը բազմիցս անդրադարձել է համակարգային մասշտաբով ռիսկերի գնահատման անհրաժեշտությանը, և կարգավորող ինստիտուտների կողմից հաճախ քննարկվել են ավելի կայուն և արդյունավետ մակրոտնտեսական քաղաքականության ենթակառուցվածքների տարբեր մոդելները^{2,3}: Իսկ մակրոպրոդեկցիալ կարգավորման և վերահսկողության գաղափարը առաջացել է դեռևս 1970-ականներին:

¹ Bordo, M., B. Eichengreen, D. Klingebiel, and S. M. M. Peria, 2001. "Is the Crisis Problem Growing More Severe?". *Economic Policy* 24, pp. 51–82.
² Kaminsky, G. L. and C. M. Reinhart, 1999. "The Twin Crises: the Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems." *American Economic Review* 89 (3): pp. 473-500
³ Rajan, R. and L. Zingales, 2003. "The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century." *Journal of Financial Economics* 69: pp. 5–50.

Ըստ ՔԼԵՄԵՆՅԻ, տերմինն առաջին անգամ օգտագործվել է Բանկերի Վերահսկողության Բազելյան Կոմիտեին նախորդող Քուկի Կոմիտեի և Անգլիային Բանկի չհրապարակված փաստաթղթերում⁴: 10 տարի անց Բազելյան Կոմիտեն⁵ արդեն հրապարակային անդրադարձել է ֆինանսական և վճարային համակարգերի կայունությանն ուղղված քաղաքականությանը: Իսկ 2000-ականների Էնդրյու Բրոքեթի⁶ ելույթը նախանշեց մակրոտնտեսական կարգավորման նկատմամբ հետաքրքրության աճը (տես գծապատկեր 1.1):

Մակրոպրուդենցիալ և միկրոպրուդենցիալ տերմինների որոնումների հաճախականությունը (Google): Գծապատկեր 1.1



Աղբյուրը՝ Google Trends. Միավորը ներկայացնում է որոնման հետաքրքրությունը տվյալ տարածաշրջանի (worldwide) և ժամանակահատվածում (2004-2019) ամենաբարձր կետի համեմատ:

Բայց ամբողջ այս ընթացքում մակրոպրուդենցիալ քաղաքականությունը մնում էր դրամավարկային քաղաքականության շողքի տակ: Ենթադրվում էր, որ ֆինանսական

⁴ Clement, P., 2010. "The term 'macroprudential': origins and evolution", BIS Quarterly Review, March, pp. 59-67.
⁵ BIS, 1986. "Recent innovations in international banking", Report prepared by a Study Group established by the central banks of the Group of Ten countries, Basel, April (Cross Report).
⁶ Միջազգային հաշվարկների բանկի գլխավոր տնօրեն 1994-2003թթ.:
 Crockett, A., 2000. "Marrying the micro- and macroprudential dimensions of financial stability", BIS Speeches, 21 September.
⁷ <https://trends.google.com/trends/explore?date=all&q=macroprudential,microprudential>

համակարգում անկայունությունները ունեն մակրոտնտեսական աղբյուրներ: Առանձին ինստիտուտների կայունությունը գնահատվում էր համակարգի նկատմամբ վստահության պահպանման և սպառողների շահերի պաշտպանության տեսանկյունից:

Վերջապես, 2008թ.-ի ֆինանսատնտեսական ճգնաժամից հետո միայն մակրոպրոդեկցիալ գործիքների կիրառմամբ քաղաքականության հենքի ձևավորմանն ու կանոնակարգմանն ուղղված գործնական քայլեր արվեցին, երբ պարզ դարձավ, որ մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականության արդյունավետ միջավայր ստեղծելով, ռիսկերի և ֆինանսական ցիկլերի ընկալումները փոփոխելով, և մակրոպրոդեկցիալ գործիքակազմի կիրառությամբ կարելի ծածկել մակրոտնտեսական քաղաքականության բացերը, հակազդել տնտեսության ֆինանսական հատվածում համակարգային ռիսկերի կուտակմանը և ապահովել ֆինանսական կայունություն:

Մակրոպրոդեկցիալ կարգավորման ինստիտուցիոնալ համակարգի ստեղծման և գործարկման առաջին կարևորագույն քայլը՝ մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականության անհրաժեշտության, նպատակների, շրջանակի, կարգավորման ցիկլերի սահմանում և այլ տնտեսական քաղաքականությունների հետ հարմոնիզացված գործարկման ապահովումն է:

Այս գլխում.

- հստակեցվում և առանձնացվում են մակրոպրոդեկցիալ կարգավորողների դերերը և նպատակները,
- վերլուծվում են ֆինանսական համակարգի և մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականության ցիկլային բնույթները,
- հստակեցվում է կարգավորման գործողությունների պլանը,
- հստակեցվում է ինստիտուցիոնալ ներդրման մեխանիզմները և մանդատի հատկացումը:

**1.1. ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ՄԱԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՏԻԱԿԱՆ
ԿԱՐԳԱՎՈՐՈՒՄԸ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԱՐԴԻ
ԻԱՂԻՐՆԵՐԻ ՀԱՄԱՏԵՔՍՈՒՄ**

Ժամանակակից աշխարհում դժվար է պատկերացնել գլոբալ կամ ինչ-որ տեսակի առանձնացված ֆինանսական համակարգ առանց կոշտ վերահսկողության և կարգավորման⁸: Այնուամենայնիվ, այսպիսի կարգավորման նպատակահարմարությունն ու արդյունավետությունը կարիք ունեն հիմնավորման:

Վերջին ֆինանսական ճգնաժամը, կարգավորումների անարդյունավետ կիրառումը, կանոնակարգային կարգավորումների ավելի բարդ մեխանիզմները ազդանշան են, որ ժամանակն է ավելի խորը մտածել հետևյալ հարցերի շուրջ. Կարգավորե՞լ, թե՞ ոչ: Ինչու՞ կարգավորել: Ի՞նչը կարգավորել: Ինչպե՞ս կարգավորել:

Ինչու՞ է պետք կարգավորել ֆինանսական համակարգը:

▪ Ֆինանսական շուկաների և ինստիտուտների կարգավորման հիմնական պատճառը, ըստ Մարտին Յելվիգի, ինֆորմացիայի ասիմետրիկությունն է^{9,10} ֆինանսական ապրանքների վաճառողների և սպառողների միջև:

Ծուկան համեմատաբար լավ է կատարում ինքնուրույն կարգավորողի գործառույթը, երբ շուկայում արդեն ծանոթ ապրանքներ են գնվում և վաճառվում, ապրանքի որակը համեմատաբար հեշտ է գնահատել և մի ապրանքի սպառումից մեկ այլ ապրանքի սպառմանն անցնելը չի պահանջում չափից ավելի բարձր ծախսեր: Այդպիսի լավ օրինակ է հանդիսանում տեղական քաղցրավենիքի կամ կաթնամթերքի շուկան: Բայց ֆինանսական շուկաներում գնվում և վաճառվում են սահմանափակ քանակությամբ պրոդուկտներ՝ հիփոթեքային վարկ, բիզնես վարկ, ներդրումային ծրագիր, ավանդ, կապիտալ, կյանքի ապահովագրություն և այլն: Ծուկայի մասնակիցները ընտրում են

⁸ Kane, J. Edward, 1989. "Changing incentives facing financial services regulators". Journal of Financial Services Research 2(3): pp. 265-274.

⁹ Hellwig, Martin, 1989. "Asymmetric information, financial markets, and financial institutions Where are we currently going?". European Economic Review, Volume 33, Issues 2-3, pp. 277-285.

¹⁰ Bebczuk, Ricardo N. 2003. "Asymmetric Information in Financial Markets. Introduction and Applications". Cambridge Books, Cambridge University Press, pp. 3-16.

օրինակ կենսաթոշակային ֆոնդը և կենսաթոշակային ինսայոդոլոթյան պլանը: Այս պրոդոկտների մեծ մասը կարող է ունենալ էական և հարատև ազդեցություն ինչպես սպառողների, այնպես էլ վաճառողների կյանքի վրա: Միևնույն ժամանակ պրոդոկտների որակը բացահայտվում է գործարքի կնքումից բավականին երկար ժամանակ հետո: Այս պարագայում արդեն սովորաբար շատ դժվար է, եթե ոչ անհնար, փոխարինել ձեռք բերած պրոդոկտը:

Այսպիսով՝ ֆինանսական կարգավորումը անհրաժեշտ է, որպեսզի հավասարակշռություն ապահովվի քիչ տեղեկացված սպառողների և բարդ ֆինանսական պրոդոկտների ու դրանց որակի մասին լավ տեղեկացված վաճառողների միջև: Կարգավորումը, որն ուղղված է սպառողների պաշտպանությանը, սովորաբար ներառում է պրոդոկտների վաճառքի կազմակերպման կանոնների սահմանում, վաճառելու իրավունք ձեռք բերելու նախապայմաններ և շուկայում վաճառքի իրավունք ունեցող ապրանքների բնութագրերի սահմանում:

- Ֆինանսական համակարգի կարգավորման անհրաժեշտության երկրորդ հիմնական պատճառը ֆինանսական գործունեության արդյունքում սոցիալական արտաքին բացասական էֆեկտների առկայությունն է:

Սոցիալական արտաքին էֆեկտները առաջանում են, երբ տնտեսական գործունեության մեջ ներգրավվածները կարող են բացասական կամ դրական ազդեցություն ունենալ այս գործունեության հետ առնչություն չունեցողների վրա: Սոցիալական արտաքին էֆեկտի դասական օրինակ է ածխաթթու գազի արտանետումը գործարանների և արտադրված ապրանքների կողմից: Ավտոմեքենաների արտադրողները կամ վարորդները հնարավոր է, որ ուղղակիորեն չկրեն գործարանի կամ խոշոր քաղաքների շուրջ օդի աղտոտմանն առնչվող ծախսերը: Նրանք հակված են մեքենաների արտադրությունը և օգտագործումը բարձրացնել հասարակության համար օպտիմալ ծավալներից ավելի բարձր մակարդակ: Այսպիսով՝ ընդհանուր տնտեսության ծախսերը ավելի բարձր են, քան միայն տնտեսական գործունեության մեջ ներգրավվածներինը:

Դասական «Պիգուական» արձագանքը՝ լրացուցիչ հարկերի, տուգանքների և վճարների միջոցով արտաքին սոցիալական ծախսերի յուրացնելն է: Նույնիսկ «աղտոտման իրավունքի» առթու վաճառքի շուկա է ստեղծվել, որպեսզի մեքենայի արտադրողը կամ վարորդները աղտոտման իրավունքի համար վճարեն հասարակությանը¹¹: Այսպիսով՝ յուրաքանչյուր արտադրող վճարում է իր արտադրած և արտանետած վնասակար նյութերի համամասնությամբ: Այսպիսի գործիքների կիրառմամբ ստեղծվում է օդի աղտոտվածության մակարդակի նվազեցումը խթանելու համակարգ: Հարկերից և վճարներից հավաքագրված գումարները ուղղվում են շրջակա միջավայրի վերականգնմանը կամ դրանց միջոցով փոխատուցվում են աղտոտման արդյունքում տուժողների ծախսերը և կորուստները:

Ֆինանսական շուկայի առանձնահատկություններից մեկն այն է, որ բանկերը վարկեր են տրամադրում բանկերին, իսկ մեքենայի արտադրողը փոխառությունն չի վերցնում կամ ավտոմեքենա չի գնում մեկ այլ մեքենա արտադրողից: Երբ մի մեքենա արտադրողի ձախողումը կամ շուկան լքելը հնարավորություն է տալիս մեկ այլ արտադրողի ընդլայնել իր շուկայի բաժինը, ֆինանսական հաստատության ձախողումը բարձր ճնշում է գործադրում այլ ֆինանսական հաստատությունների վրա: Սա նաև խուճապ է առաջացնում ընդհանուր ավանդատուների և ֆինանսական ապրանքների այլ սպառողների մոտ: Հետևանքը այլ ֆինանսական հաստատությունների ակտիվների կամ կառավարման տակ գտնվող միջոցների արժեքի շեշտակի նվազումն է: Արդյունքում մեկ ֆինանսական հաստատության ձախողումը կարող է հանգեցնել ամբողջ ֆինանսական համակարգի ձախողմանը, թեև այս ֆինանսական հաստատությունը կարող է նույնիսկ զգալի շուկայական իշխանություն չունենալ:

Այսպիսով՝ մեկ ֆինանսական ինստիտուտի կամ ընդհանուր համակարգի ձախողումը կարող է առաջացնել ավելի շատ ծախսեր, քան այդ իսկ ֆինանսական ինստիտուտի բաժնետերերը կկրեն ձախողման պարագայում: Եթե հաշվի առնենք սոցիալական արտաքին

¹¹ Nordhaus, William and Joseph G. Boyer, 1999. "Requiem for Kyoto: An Economic Analysis of the Kyoto Protocol". The Energy Journal, vol. Volume 20, issue Special Issue, pp. 93-130.

ԷՖեկտները, ստացվում է, որ ֆինանսական կազմակերպությունների ներդրողները ոչ բավարար ներդրում են անում կազմակերպության ապահովության մեջ համակարգի տեսանկյունից: Այսպիսի սոցիալական արտաքին ԷՖեկտները նվազագույնի հասցնելու համար կարգավորողները հիմնականում փորձում են բարձրացնել ֆինանսական ինստիտուտների կայունությունը: Նպատակը ներդրողների ու ավանդատուների շահերի պաշտպանության մակարդակի բարձրացումն է: Ընդհանուր ֆինանսական համակարգի վրա ուղղակիորեն ազդեցություն ունենալու փոխարեն, այս մոտեցումը նպատակ ունի բարձրացնել առանձին սուբյեկտների ապահովությունը: Բայց, այսպիսի մոտեցումը անտեսում է ֆինանսական կազմակերպությունների կոլեկտիվ վարքի արդյունքում առաջացած էնդոգեն ռիսկերը: Մյուս կողմից, կարգավորողը կարող է պահանջել ֆինանսական կազմակերպություններից ինտերնալացնել արտաքին սոցիալական ծախսերը՝ պահանջելով օրինակ բանկերին, պահել ավելի մեծ պահուստներ, ճշգրտել շահույթը ապագա սոցիալական ծախսերի համամասնությամբ: Արտաքին սոցիալական ծախսերի հստակ չափման համար անհրաժեշտ է համակարգային ռիսկի ընդհանուր ընդունելի սահմանում: Համապատասխանաբար, կարևոր է հասկանալ, թե ինչ է ֆինանսական կայունությունը, և ինչ հետևանքներ են սպասվում դրա խափանման դեպքում:

Ֆինանսական կայունության և համակարգային ռիսկերի կոնցեպտները առայժմ համապարփակ սահմանված չեն: Դրա օբյեկտիվ պատճառը այս տերմինների և դրանցով արտահայտվող երևույթների նկարագրության ծայրահեղ բարդությունն է: Ծառ դժվար է միանշանակ սահմանել այս երևույթները, հաշվի առնելով ռիսկի և կայունության ընկալման սուբյեկտիվությունը: Սպասվում է, որ այս կոնցեպտների սահմանումը դեռ երկար ժամանակ կմնալու ըջ բանավեճերի առարկա, ինչքան էլ զարգանա այս ոլորտում ակադեմիկ գրականությունը: Բայց, յուրաքանչյուր ժամանակաշրջանում սահմանումը կարտացոլի ժամանակի պահանջները: Այս տերմինների սահմանումը հիմա հնարավորություն կտա հասկանալ մակրոարդյունքից սոցիալ կարգավորման կոնցեպտուալ բազան և նպատակները:

Ֆինանսական կայունության չափումներ:

Ֆինանսական կայունության պարզագույն սահմանումը ժխտումն է: Այսինքն, դա անկայունության բացակայությունն է: Մեկ այլ ժխտման ոճով սահմանման համաձայն ֆինանսական կայունությանը ճգնաժամային դրվագների, ֆինանսական համակարգում չափից ավելի տատանողականության բացակայությունն է: Բացի շատ կարճ լինելուց, այս սահմանումները պատշաճ կերպով չեն արտացոլում ֆինանսական համակարգի կայունության կարևորությունը ընդհանուր տնտեսության համար: Ինչպես նաև թերագնահատվում է կայունությանը երկարաժամկետ պահպանելու կարևորությունը:¹²

Ֆինանսական կայունության ֆենոմենը ավելի հստակ հասկանալու համար վերջին տարիներին օգտագործվում է ավելի լայն սահմանում: Ֆինանսական կայունությանը բնութագրվում է ամբողջ ֆինանսական համակարգի անխափան և արդյունավետ գործունեությամբ, այդ թվում ֆինանսական հատառությունների, շուկաների և ֆինանսական ենթակառուցվածքների, ռեսուրսների տեղաբաշխման և վերաբաշխման, ռիսկերի ադեկվատ գնահատման և կառավարման, վճարումների կատարման գործառնությունների, ինչպես նաև հանկարծակի ցնցումների և դիմակայելու համակարգի հնարավորության պահպանումով¹³: Ըստ Եվրոպական Կենտրոնական Բանկի (ECB) մոտեցման, որը օգտագործվում է ԵՄ երկրների մեծամասնությանը, ֆինանսական համակարգը, որը բաղկացած է ֆինանսական միջնորդներից, շուկաներից և շուկայական ենթակառուցվածքներից, կայուն է, եթե կարող է դիմակայել ցնցումների և բացահայտել ֆինանսական անհամապատասխանությունները՝ դրանով իսկ մեղմելով ֆինանսական միջնորդության գործընթացում խափանումների հավանականությունը, որոնք բավականաչափ էական են, որ զգալիորեն խոչընդոտեն խնայողականության արդյունավետ

¹² Gadancz, B. and K. Jayaram, "Measures of financial stability: a review", IFC, December, 2015, pp. 14–15.

¹³ Houben, A., J. Kakes and G. Schinasi, 2004. "Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability", IMF Working Paper, 111(738), pp. 1–37.

բաշխու մը առավել արդյունավետությամբ աշխատող ներդրողներին¹⁴:

ԱՄՆ Դաշնային Պահուստների Յամակարգը համարում է ֆինանսական համակարգը կայուն, երբ ֆինանսական ինստիտուտները (բանկերը, խնայողություններ, վարկեր և այլ ֆինանսական պրոդուկտներ առաջարկողները) և ֆինանսական շուկաները ի վիճակի են ապահովել տնային տնտեսություններին, համայնքներին և բիզնեսներին միջոցներով, ծառայություններով և պրոդուկտներով, ինչը նրանց անհրաժեշտ է ներդնելու, աճելու և լավ գործող տնտեսության մեջ մասնակցություն ապահովելու համար:¹⁵

Ֆինանսական համակարգի կողմից շուկերի կլանման և ֆինանսական կայունություն ապահովելու հնարավորությունները բարձրացնելու համար ըստ Չուգիչի և Տարրիսի անհրաժեշտ են 3 հիմնասյուներ՝ *կանխարգելիչ գործողություն, համակարգային կայունության բարձրացում* և *համակարգային ռիսկի դիմակայելու համար և ճգնաժամային կառավարում* համակարգային ռիսկերի նյութականացման դեպքում սոցիալական ծախսերը նվազագույն մակարդակի հասցնելու համար¹⁶:

Ֆինանսական համակարգում ռիսկերի գոյությունը և նյութականացումը բնական է, եթե ռիսկերը կուտակվելով չեն հասել այնպիսի մակարդակի, որ խոչընդոտվի ֆինանսական համակարգի կայուն գործունեությունը: Յամաշխարհային Բանկը, Ռոս Լեվինս ու մյսները համարում են, որ ֆինանսական համակարգը ունի կարևորագույն դեր արտաքին գործոնների ազդեցությամբ իրական և ֆինանսական շուկերի, ներքին անհամապատասխանությունների կլանման և կայունության ապահովման գործում^{17, 18, 19}:

¹⁴ ECB glossary, 2018. <https://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/act4f.en.html>.

¹⁵ FRS FAQs, May 11, 2018. <https://www.federalreserve.gov/faqs/what-is-financial-stability.htm>.

¹⁶ Žugić, Radoje and Fabris, Nikola, 2014. "Framework for Preserving Financial Stability in Montenegro", Journal of Central Banking Theory and Practice, 3, issue 1, pp. 27-41.

¹⁷ Ayyagari, M., Demirgüç-Kunt, A. and Maksimovic, V., 2007a. "Formal versus informal finance: Evidence from China", Washington, DC, World Bank, No. 4465, pp. 1-75.

Ֆինանսական կայունության սահմանումները և մեկնաբանությունները ընդհանրացնելով առանձնացվել են հետևյալ հիմնական բնութագրերը.

- ֆինանսական համակարգը տնտեսության անբաժանելի մասն է և պարտադիր նախապայման տնտեսության բնականոն գործառնության ապահովման համար;
- վերև-ներքև տատանումները յուրաքանչյուր տնտեսության և համապատասխանաբար, ֆինանսական համակարգի անբաժանելի մասն են,
- քանի դեռ միջոցները բավականին երկար ժամանակ արդյունավետ տեղաբաշխվում են տնտեսության խաղացողների և շուկաների միջև, ֆինանսական կայունությունը ապահովված է:

Համակարգային ռիսկ:

Տնտեսագիտության մեջ համակարգային ռիսկ տերմինը ներդրվել է 1980-ականների սկզբին Լատինական Ամերիկայի պարտքի ճգնաժամի սկզբում, տնտեսագետ Ուիլյամ Բլինի կողմից²⁰: Նրա սահմանման համաձայն, համակարգային ռիսկը սպառնալիք է, որ ֆինանսական համակարգի անկայունությունները էական բացասական հետևանքներ կունենան ողջ ֆինանսական շուկայի և իրական տնտեսության վրա: Ֆինանսական համակարգի ներկա կառուցվածքին բնորոշ է ժամանակի ընթացքում համակարգային ռիսկի որոշակի մակարդակի կուտակումը: Այս ռիսկի նյութականացումը սպառնում է ֆինանսական միջնորդության գործընթացի խաթարմամբ: Այսպիսի երևույթը հանդիսանում է ֆինանսական անկայունության սուր դրվագ կամ համակարգային իրադարձության: Համակարգային իրադարձությունների ընդհանրացված և նեղ մեկնաբանությունների հստակ տարանջատումը առաջարկել են Դե Բանդն ու Հարթմանը: Նեղ մեկնաբանության համաձայն, համակարգային իրադարձությունը

¹⁸ Ayyagari, M., Demirgüç-Kunt, A. and Maksimovic, V., 2007b. "Firm Innovation in Emerging Markets: Role of Finance". Washington, DC, World Bank, No. 4157, pp. 1-56.

¹⁹ Levine, R., Loayza, N. and Beck, T., 2000. "Financial intermediation and growth: Causality and causes". Journal of Monetary Economics, 46, pp. 31-77.

²⁰ Ozgöde, O., 2011. "The Emergence of Systemic Financial Risk: From Structural Adjustment (Back) to Vulnerability Reduction", www.limn.it, Issue number one: Systemic Risk.

Ֆինանսական հաստատության մասին «վատ լուրերի» հրապարակումը, այդ հաստատության կամ ինչ-որ ֆինանսական շուկայի ձախողումը կարող է պատճառ հանդիսանալ մի քանի ֆինանսական հաստատություններում կամ շուկաներում զգալի բացասական հետևանքների՝ նրանց ձախողման կամ կորուստների²¹: Չամակարգային իրադարձությունները ընդհանրացված մեկնաբանությամբ ներառում են միաժամանակյա բացասական ազդեցություններ մեծ թվով հաստատությունների կամ շուկաների վրա, որի հետևանքով տեղի են ունենում լայնատարած և հարատև ցնցումներ:

Ֆինանսական սեկտորի համար համակարգային ռիսկը, հետևաբար, կարելի է սահմանել, որպես էական բացասական հետևանքներով համակարգային իրադարձությունների ի հայտ գալու ռիսկ, որը կարող է տարբեր միջոցներով խաթարել ֆինանսական ծառայությունների մատուցման գործընթացը կամ բարձրացնել պրոդուկտների գինը, էականորեն արժեզրկել համակարգի ակտիվների մեծ մասը կամ խափանել արդյունավետ ֆինանսական միջնորդությունը:

Չամակարգային ռիսկի աղբյուրը սովորաբար էնդոգեն է: Ֆինանսական համակարգում առկա ռիսկերի աղբյուրը հաճախ հանդիսանում է ինստիտուցիոնալ կառուցվածքը: Դա սովորաբար արտահայտվում է համակարգում ֆինանսական, գործառնական, շուկայական և ենթակառուցվածքային ռիսկերի կուտակմամբ:

Կուտակված էնդոգեն ռիսկերը կարող են նյութականանալ, եկզոգեն գործոնների ազդեցությամբ, ինչպիսիք են մակրոտնտեսական անկայունությունները, կլիմայական և աշխարհաքաղաքական ցնցումները, որոնք կարող են հանգեցնել գլոբալ անհավասարակշռության:

- **Վարկային ռիսկերը** հանդիսանում են բանկային սեկտորի համակարգային ռիսկի ամենատարածված աղբյուրը: Դրանք սովորաբար արտահայտվում է պարտապանների մեծ մասի ֆինանսական վիճակի վատթարացման և վարկի վերադարձման անկարողության, ակտիվների և պարտավորությունների

²¹ De Bandt, O. and P. Hartmann, 2000. "Systemic Risk: A Survey*". ECB Working Paper No 35, pp. 1-77.

ժամկետայն ու թյան անհամապատասխանության պատճառով բանկային կորուստների հավանականության մեջ: Ակնկալվող կորուստների գումարը կախված է գրավի արժեքից և իրացվելիությունից: Բանկերում և ֆինանսական կազմակերպություններում շուկայական ռիսկը կարող ի հայտ գալ ակտիվների գների, փոխարժեքների և արժեթղթերի գների ցնցումների պատճառով:

- **Իրացվելի հոլթյան ռիսկը** ստացել է ավելի մեծ կարևորություն բանկերի կողմից ֆինանսական շուկաների միջոցով ֆինանսավորումից ավելի մեծ կախվածության պատճառով: Միջբանկային շուկայում իրացվելիության պակասը և անորոշության կուտակումը կարող է հանգեցնել դրամաշրջանառության զգալի անկման, ռիսկից պաշտպանության մեխանիզմների ստեղծման անհնարինություն, իսկ տարատեսակ ֆինանսական ակտիվների գները կարող են զրոյանալ: Ռիսկերի փոխանցման մեխանիզմը ենթադրում է ֆինանսական հաստատությունների, շուկայի սեգմենտների, և նույնիսկ երկրների միջև ցնցումների փոխանցման վտանգ:
- **Գործառնական ռիսկերը** վերաբերում են աշխատանքային գործընթացների պոտենցիալ խափանումներին, անհամաչափ կառավարման և հնարավոր տեխնիկական ու տեղեկատվական խոտանի առաջացմանը:
- **Ենթակառուցվածքային ռիսկը** առանձնահատուկ կարևոր է վճարային և հաշվարկային համակարգերում, որոնք ապահովում են ֆինանսական շուկայում գործարքների տեխնիկական աջակցություն: Այս համակարգերի գործունեության մակարդակից է կախված ֆինանսական համակարգում և տնտեսության մեջ անկայնությունների տարածման աստիճանը²²:

Տնտեսական կարգավորման բացերը՝ մակրոպրոլեկցիալ կարգավորման նպատակները:

²² De Bandt, O. and P. Hartmann, 2000. "Systemic Risk: A Survey*". ECB Working Paper No 35, pp. 1-77.

Տնտեսական քաղաքականության ոլորտում բացերի քննարկումները^{23,24} բացահայտում են 5 հիմնախնդիրներ, որոնց պատճառով ներկա կարգավորման միջավայրը անկարող է ֆինանսական կայունությանն ապահովել:

1. Չկա կառույց, որը պատասխանատու է ամբողջ ֆինանսական սեկտորում համակարգային ռիսկի հետազոտության, մշտադիտարկման և վերլուծության համար:
2. Անհատ կառույցների վերահսկողությունը մեծ ու ժամանակատար գործառնություն է կարգավորողների համար և պահանջում է շատ արդյունավետ ու պրոֆեսիոնալ աուդիտորական աշխատանք: Յետևաբար՝ ամենուրեք խոցելի բացերը և անհավասարակշռությունները հայտնաբերելը ծախսատար է և սովորաբար, ոչ արդյունավետ:
3. Ծուկաների ցիկլային պահվածքը ենթադրում է ժամանակառ ժամանակ ճգնաժամային դրվագների առաջացում, որը հատուկ է բոլոր համակարգերին և կարիք ունի կարգավորման: Դասական դրամավարկային և միկրոպրունդենցիալ գործիքները հնարավորություն չեն տալիս զսպել և հակազդել վերջին տարիներին հաճախացող անկայունությաններին, և, երբեմն, նույնիսկ ուժեղացնում են ճգնաժամային դրվագները²⁵:
4. Գլոբալ ֆինանսական համակարգը այնքան փոխկապակցված է, որ մի ֆինանսական կառույցը կարող է ազդել ամբողջ ֆինանսական համակարգի վրա: Այսպիսով՝ մի ֆինանսական ինստիտուտը կամ նրանց փոքր խումբը կարող է ներկայացնել ամբողջ ֆինանսական համակարգը: Այսինքն՝ միկրո մակարդակում խոցելիությունը կարող է համարժեք լինել մակրո մակարդակում խոցելիությանը:
5. Եվ վերջին, բայց ամենակարևորը՝ ներկայիս կարգավորման համակարգի **պրոցիկլային** բնույթը ավելացնում է ճգնաժամերի մասշտաբները և ինտենսիվությունը: Ֆինանսական համակարգի կարգավորման պրոցիկլիկ

²³ Cheang, N., and I. Choy, 2011. "Aggregate Financial Stability Index for an Early Warning System". Monetary Authority of Macao. Macao Monetary Research Bulletin, No. 21, pp. 27–51.

²⁴ Angelini, P., S. Neri, and F. Panetta, 2011. "Monetary and macroprudential policies". Bank of Italy, Temi di Discussione 801.

²⁵ Galati, G. and R. Moessner, 2011. "Macroprudential policy—a literature review" No. 337, pp. 1-38.

վարքագիծը Էական բացասական ազդեցություն ունեցավ ինչպես 2007թ.-ից մինչև 2009թ.-ը ընկած ժամանակաշրջանի համաշխարհային ճգնաժամի նախաճգնաժամային այնպես էլ հետճգնաժամային շրջանում:

Նախաճգնաժամային ժամանակահատվածում խթանող դրամավարկային և միկրոպրունդենցիալ քաղաքականությունը նպաստեց, եթե չհանդիսացավ պատճառ, ֆինանսական հատվածում ռիսկերի կուտակմանը: Մյուս կողմից, երբ ճգնաժամը հարվածեց շուկաներին, կարգավորման անմիջական պատասխանը եղավ զսպողական գործողությունները, որը սահմանափակեց ֆինանսական ինստիտուտների վերականգնման միջոցներ կուտակելու հնարավորությունը:

Այս բացերը ծածկելու հիմնական գործիքները ձևավորվել են մակրոպրունդենցիալ կարգավորման շրջանակներում: Համաձայն Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամի (ԱՄՀ) տվյալների՝ անցյալ տասնամյակի սկզբում մակրոպրունդենցիալ միջոցներ կիրառող երկրների թիվը Էականորեն աճել է²⁶: Մակրոպրունդենցիալ քաղաքականության ներդրման գործում հիմնականում ակտիվ են եղել զարգացող տնտեսությունները: Մակրոպրունդենցիալ քաղաքականության առավել ինտենսիվ օգտագործումը զարգացած տնտեսություններում սկսել է միայն 2008 թ.-ի համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամից հետո:

Մակրոպրունդենցիալ կարգավորման դերի աճը տեսանելի է նաև միջազգային կազմակերպությունների գործունեությունում, ինչպիսիք են աշխարհի առաջատար երկրների խոշոր 20-ի (G-20) խումբը՝ իր ֆինանսական Կայունության խորհուրդով (Financial Stability Board), ԵՄ ինստիտուտները և Միջազգային Հաշվարկների Բանկը (BIS)՝ իր Բանկերի Վերահսկողության Բազելյան Կոմիտեով (BCBS): Այս նորաստեղծ կազմակերպությունների գործունեության նպատակներն են՝

- ստեղծել մակրոպրունդենցիալ կարգավորման ներդրման համար արդյունավետ միջավայր,
- զարգացնել մակրոպրունդենցիալ վերահսկողությունը,

²⁶ Lim, C., I. Krznar, F. Lipinsky, A. Otani, and X. Wu, 2013. "The Macroprudential Framework: Policy Responsiveness and Institutional Arrangements". IMF Working Paper 13/166, pp. 1-39.

- կազմավորել համակարգային կարևորություն ունեցող \$ֆինանսական կառույցների կարգավորման համար անհրաժեշտ միջոցներ,
- ամրացնել սովորային բանկային համակարգի վերահսկողությունը:

Այս կազմակերպությունները գուճահեռաբար ինտենսիվորեն զբաղվում են մակրոպրոլեկցիալ քաղաքականության հետազոտությամբ և գործիքների մշակմամբ: Մակրոպրոլեկցիալ քաղաքականության արդյունավետ հենք ստեղծելու համար 2010-ին թվականին կազմավորվել է Եվրոպական Յամակարգային Ռիսկի Խորհուրդը-ԵՅՌԽ (The European Systemic Risk Board-ESRB): Այս ինստիտուտի հիմնական նպատակն է հայտնաբերել, կանխարգելել և մեղմացնել համակարգային ռիսկերը ԵՄ-ի շրջանակում: ԵՅՌԽ-ն նաև ինտենսիվ աշխատում է համակարգի՝ \$ֆինանսական շուկերին դիմակայելու ունակությունը բարձրացնելու ուղղությամբ:

ԵՅՌԽ-ն պատասխանատու է համակարգային ռիսկի մշտադիտարկման և գնահատման համար, որպեսզի հնարավոր լինի խուսափել կամ մեղմացնել \$ֆինանսական համակարգում առաջացող անկայությունները, որոնք կարող են բացասական հետևանքներ ունենալ ինչպես \$ֆինանսական սեկտորի, այնպես էլ տնտեսության իրական հատվածի համար: ԵՅՌԽ-ն նաև նպաստում է \$ֆինանսական համակարգի՝ պատահական արտաքին շուկերին դիմակայելու հնարավորությունների ստեղծմանը և գործող տնտեսական քաղաքականության բացերի լրացմանը:

Յամաձայն Անգլիայի Կենտրոնական Բանկի (Bank of England), մակրոպրոլեկցիալ տնտեսական քաղաքականության հիմնական նպատակն է՝ ապահովել \$ֆինանսական համակարգի կայունությունը, որպես ամբողջություն, որպեսզի հնարավոր լինի ապահովել \$ֆինանսական միջնորդության ծառայությունների մատուցումը ամբողջ \$ֆինանսական ցիկլի ընթացքում²⁷: Ընդհանուր առմամբ, մակրոպրոլեկցիալ քաղաքականությունը նպատակաուղղված է համակարգի ռիսկերը բացահայտելու, կանխելու կամ դրանց հետևանքով առաջացած կորուստները նվազեցնելու: Այն նպատակ ունի նվազեցնել

²⁷ Bank of England, 2009. "The role of macroprudential policy". Discussion Paper, November, pp. 1-38.

Ֆինանսական ինստիտուտների, շուկաների, ենթակառուցվածքների և գործիքների միջոցով բացասական ցնցումների առաջացման հավանականությունը:

Մակրոպրոդեկցիալ տնտեսական քաղաքականությունը հիմնականում գործ ունի ֆինանսական համակարգի հետ: Այն ուսումնասիրում է ֆինանսական միջոցների հավաքագրումը և բաշխումը ֆինանսական շուկաների միջոցով: Այդ պատճառով տնտեսության ֆինանսական և իրական սեկտորների փոխհարաբերությունը գտնվում է մակրոպրոդեկցիալ հետազոտությունների կենտրոնում:

Մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականության շրջանակում կարգավորում իրականացնողները առաջին հերթին բացահայտում են ֆինանսական համակարգի թերությունները, հիմնականում ուղղորդվելով ֆինանսական կայունության աստիճանը բնութագրող մի շարք ցուցանիշներով: Համապատասխանաբար, տնտեսական աճի ժամանակ կարգավորման նպատակն է հայտնաբերել այն ռիսկերը, որոնք կարող են սպառնալ ապագա ֆինանսական կայունությանը: Արդեն ռիսկերի ի հայտ գալու պարագայում, երբ ֆինանսական ճնշումը արդեն տեղի է ունեցել, կարգավորողների նպատակն է մշակել և կիրառել մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականության գործիքներ ֆինանսական համակարգի կայունության վերադարձնելու և իրական տնտեսության վրա բացասական ազդեցությունները նվազագույնի հասցնելու համար:

1.2. ՄԱԿՐՈՊՐՈԴԵԿՑԻԱԿԱՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԻՆՍՏԻՏՈՒՑԻՈՆԱԿԱՆ ՎԱՌՈՒՑՎԱԾՔԸ ԵՎ ՄԱՆԴՍԸ

Արդյունավետ մակրոպրոդեկցիալ կարգավորման համակարգի ձևավորման և զարգացման համար ամուրի ինստիտուցիոնալ հիմքեր են անհրաժեշտ: Մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականության առավելություններից մեկն էլ կիրառման համար հասանելի գործիքակազմի բազմազանությունն է: Ինստիտուցիոնալ միջոցառումները և քաղաքականության շրջանակները կարող են հարմարեցվել տվյալ երկրի կարիքներին և տնտեսական զարգացման ժամանակահատվածին, առանց «բոլորի համար մեկ

չ ախս » մ ո տ ե ց մ ան կ ի ր ա ռ մ ան ան հ ր ա ժ ե շ տ ու թ յ ան : Ա յ ն ու ամ ե ն այ ն ի վ , մ ի ջ ա զ գ այ ի ն փ ո Ր ծ ը ց ու յ ց Է տ ալ ի ս , ո Ր մ ակ Ր ո տ ն տ ե ս ակ ան ք աղ ա ք ակ ան ու թ յ ան ար դ յ ու ն ա վ ե տ ի Ր ակ ան ա ց մ ան հ ամ ար ք աղ ա ք ակ ան ու թ յ ու ն վ ար ող մ ար մ ի ն ն ե Ր ը պ ե տ ք Է չ ա փ ե լ ի և հ աս ան ե լ ի պ ատ ա ս խ ան ա տ վ ու թ յ ու ն ն ե Ր կ Ր ե ն , ու ն ե ն ան հ ս տ ակ լ ի ա զ ո Ր ու թ յ ու ն ն ե Ր կ ի ր ա ռ ե լ ու մ ան դ ա տ ՝ ի ն չ պ ե ս կ ար ճ ա ժ ամ կ ե տ , այ ն պ ե ս Է լ ե Ր կ ար ա ժ ամ կ ե տ ն պ ատ ակ ն ե Ր ի ն հ աս ն ե լ ու հ ամ ար ²⁸ : Ա շ խ ար հ ի տ ար ք ե Ր ե Ր կ Ր ն ե Ր ու մ ք աղ ա ք ակ ան ու թ յ ու ն մ շ ակ ող և վ ար ող կ ա ռ ու յ ց ն ե Ր ը փ ո Ր ծ ու մ ե ն հ աս ն ե լ ն Ր ան , ո Ր կ ար ող ան ան ան կ ախ գ ո Ր ծ ե ն հ ամ ակ ար գ այ ի ն ս պ ա ռ ն ալ ի ք ն ե Ր ի պ ար ա գ այ ու մ : Ն Ր ան ք բ ոլ ո Ր ն Է լ ա շ խ ատ ու մ ե ն ա պ ա հ ո վ ե լ այ լ ի ն ս տ ի տ ու տ ն ե Ր ի հ ե տ ռ ի ս կ ե Ր ի բ ա ց ա հ այ տ մ ան և մ ե ղ մ ա ց մ ան գ ո Ր ծ ու մ ար դ յ ու ն ա վ ե տ հ ամ ա գ ո Ր ծ ակ ց ու թ յ ու ն , բ այ ց մ յ ու ս կ ող մ ի ց ա պ ա հ ո վ ե լ ի ն ք ն ու Ր ու յ ն ու թ յ ու ն ը ք աղ ա ք ակ ան ո Ր ո շ ու մ ն ե Ր ի կ այ ա ց մ ան գ ո Ր ծ ը ն թ ա ց ու մ ^{29,30} :

²⁸ Ingves, Stefan, 2011. "Central bank governance and financial stability" A report by a Study Group, May 2011, pp. 1-83.

²⁹ BIS, CGFS, 2012. "Operationalising the selection and application of macroprudential instruments", Committee on the Global Financial System Papers, No 48, pp. 1-68.

³⁰ International Monetary Fund, 2013. "The interaction of monetary and macroprudential policies", International Monetary Fund, Washington, pp. 1-67.

Մակրոպրոլ դեկցիալ քաղաքականության ինստիտուցիոնալ մոդելները:

Միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ ընդհանուր տնտեսական կարգավորման ենթակառուցվածքների նախնական ընտրությունը մեծապես ազդում է նաև ներկա ինստիտուցիոնալ շրջանակների ընտրության վրա: Չնայած մակրոպրոլ դեկցիալ կարգավորման կազմակերպման համընդհանուր ընդունված ձև գոյություն չունի, այնուամենայնիվ, քաղաքականության իրականացման մանդատը առավել հաճախ վստահվում է արդեն իսկ գործող, լավ հեղինակություն վայելող և հայտնի մարմնի կամ այդ մարմինների ենթակառուցվածքում գործող միջգերատեսչական ստորաբաժանումների:

Հիմնականում պարտականությունների ամբողջ փաթեթը ստանձնում են կենտրոնական բանկերը: Անկախ հանձնաժողովները կամ ֆինանսների նախարարությունները նույնպես ամբողջությամբ կամ մասնակիորեն ստանձնում են մակրոպրոլ դեկցիալ կարգավորման պատասխանատվությունը: Մակրոպրոլ դեկցիալ կարգավորման ինստիտուցիոնալ մոդելները առանձնացված են աղյուսակ 1.1-ում:

- **Մոդել 1**, աշխարհի երկրների մեծամասնության դեպքերում Կենտրոնական բանկը՝ ի դեմս նրա խորհրդի կամ նախագահի հանդիսանում է հիմնական մարմինը, որը պատասխանատու է մակրոպրոլ դեկցիալ քաղաքականության շրջանակում որոշումներ կայացնելու համար: Չեխիան, Իռլանդիան, Նոր Զելանդիան, Սինգապուրը և Հայաստանը դասվում են նման մոդել ունեցող երկրների թվին: Կենտրոնական բանկերը այս երկրներում արդեն իսկ ունեն համապատասխան վերահսկողության և կարգավորման լիազորությունները: Որոշ երկրներում, որտեղ վերահսկողություն և կարգավորում իրականացնող մարմինները ստեղծվում են ոչ կենտրոնական բանկի ներսում, համակարգման մեխանիզմների ստեղծման անհրաժեշտություն է առաջանում: Օրինակ՝ Պորտուգալիայում և Էստոնիայում Կենտրոնական Բանկերը նախագահում են կարգավորման արտաքին կոմիտեները:

Կենտրոնական բանկ		Կիրառող երկրներ
Մոդել 1 (խորհուրդ կամ նախագահ)	Կենտրոնական Բանկեր	<i>Ալբանիա, Արգենտինա, Հայաստան, Բելգիա, Կիպրոս, չեխիա, Վրաստան, Հունգարիա, Ինդոնեզիա, Իռլանդիա, Իսրայել, Ղազախստան, Լիբանան, Լիտվա, Լատվիա, Մալազիա, Նոր Զելանդիա, Օման, Ֆիլիպիններ, Պորտուգալիա, Քաթար, Ռումինիա, Ռուսաստան, Սինգապուր, Սլովակիա և Ծվեյցարիա:</i>
	Լրացուցիչ խորհուրդ, ներառյալ այլ վերահսկողներ (ֆինանսական շուկայի իրավասու մարմիններ կամ ապահովագրական վերահսկող մարմիններ)	<i>Բրազիլիա, Էստոնիա, Հունգարիա, Իտալիա, Նիդերլանդներ, Պորտուգալիա:</i>
Մոդել 2 (Ներքին կոմիտե)՝^ա	ԿԲ-ների կողմից նախագահվող խորհուրդ	<i>Ալժիր, Մալազիա, Մարոկկո, Սաուդյան Արաբիա, Թայլանդ և Միացյալ Թագավորություն:</i>
<p>^ա Նորվեգիայում և Ծվեյցարիայում կենտրոնական բանկերը հրապարակում են խորհրդատվություն և հակացիկլիկ կապիտալ բուժքննարկի չափի վերաբերյալ, մինչդեռ այդ բուժքննարկի մակարդակի մասին վերջնական որոշումը կայացնում է ֆինանսների նախարարությունը և Ծվեյցարիայի դաշնային խորհուրդը:</p>		
Առանձին կոմիտե		
Մոդել 3	ԿԲ-ների կողմից նախագահվող խորհուրդ	<i>Ավստրիա, Չիլի, Ֆրանսիա, Գերմանիա, Իսլանդիա, Կորեա, Մեքսիկա, Նորվեգիա, Սլովենիա, Ուրուգվայ և ԱՄՆ:</i>

	Խորհուրդը նախագահվում է ֆինանսների նախարարության կողմից:	<i>Դանիա, Յնդկաստան, Մալթա, Լեհաստան, Ռումինիա և Թուրքիա:</i>
Այլ մոդելներ		
ՍոդեԼ 4	Առանձին պրոդեցիալ մարմին	<i>Ճապոնիա և Ավստրալիա</i>
	Բաշխված մանդատ	<i>Ֆինլանդիա, Ծվեդիա և Կանադա</i>

Ծվեյցարիայում և Նորվեգիայում, Կենտրոնական բանկերը ունեն լիազորությունն առաջարկ կամ խորհրդատվություն տրամադրեն մակրոպրոդեցիալ կարգավորում իրականացնող մարմիններին: Նվազագույնը տեղեկատվությամբ փոխանակվելու համաձայնագիր գոյություն ունի երկու ինստիտուտների միջև:

- **ՍոդեԼ 2**, մակրոպրոդեցիալ քաղաքականության մանդատը պատկանում է կենտրոնական բանկի կառուցվածքի մեջ գտնվող ներքին կոմիտեին: Միացյալ Թագավորությունում և Մալագիայում կիրառված այս մոտեցումը առանձնացրել է դրամավարկային քաղաքականության և մակրոպրոդեցիալ քաղաքականության վարման գործընթացները: Մեկ հարկի տակ լինելը հնարավորություն է տալիս կենտրոնական բանկին համակարգել և զսպել կրկնակի մանդատի կիրառումից առաջացող արտեցիալ ռիսկերը:³¹ Դրամավարկային և մակրոպրոդեցիալ քաղաքականության վարող կոմիտեները կարող են քննարկումների և համակարգված քայլերի միջոցով հասնել ինչպես գների կայունության այնպես էլ ֆինանսական կայունության ապահովման³²:
- **ՍոդեԼ 3**, մակրոպրոդեցիալ կարգավորման մանդատը վերապահված է միջգերատեսչական կոմիտեին: Այս պարագայում և՛ կենտրոնական բանկը, և՛ ֆինանսների նախարարությունը կարող են լինել ներառված որոշումների կայացման գործընթացում: Ֆրանսիայում, Գերմանիայում, Մեքսիկայում և ԱՄՆ-ում այսպիսի կոմիտեները

³¹ International Monetary Fund, 2013. "The interaction of monetary and macroprudential policies", International Monetary Fund, Washington, pp. 1-27.

³² IMF-FSB-BIS, 2016. "Elements of Effective Macroprudential Policies", August, , pp. 1–22.

կարգավորողներին հնարավորություն են տալիս քննարկել քաղաքականությունը և հանգեցնում որոշումների առավել արդյունավետ կայացման: Այս մոդելով, որով ֆինանսների նախարարությանը առավել մեծ դեր է հատկացումով, հնարավորություն են տալիս օրենսդրական տեսանկյունից առավել հեշտությամբ իրականացնել քաղաքականության ընտրությունը և կիրառումը:

- **Մոդել 4**, որոշ երկրներում, ինչպիսիք են Շվեդիան և Կանադան, կենտրոնական բանկերը ունեն շատ ավելի քիչ դեր մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականության իրականացման գործում: Կանադայում մանդատը բաշխված է մի քանի ինստիտուտների միջև: Ավստրալիայում և Ճապոնիայում պրոդեկցիալ կարգավորման մարմինները ունեն միայն մակրոպրոդեկցիալ կարգավորման իրագործման մանդատ և զբաղվում են միայն ֆինանսական կայունության և պրոդեկցիալ գործիքների կիրառմամբ:

Ներկայացված մոդելներից յուրաքանչյուրն ունի իր առավելություններն ու թերությունները, յուրաքանչյուր մոդել կարող է լինել արդյունավետ ամրապնդվելով լրացուցիչ մեխանիզմներով և երաշխիքներով: Այնուամենայնիվ, շատ պարզ է, որ կենտրոնական բանկերը առավել հաճախ են արժանանում ֆինանսական կայունության հիմնական ապահովողի պարտականությանը:

Միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ պետական կառավարման մարմինները առավել հակված են փոխանցել մակրոպրոդեկցիալ մանդատը Կենտրոնական բանկերին: Այնուամենայնիվ, ԿԲ-ների ներսում առանձնացված կոմիտեն հնարավորություն կտան պատակների և պարտականությունների առավել հստակ տարանջատում իրականացնել: Մինչդեռ հստակ է, որ հարկաբյուջե տային մարմինների հետ կոորդինացման մեխանիզմը հնարավորություն կտա փորձի արդյունավետ փոխանակում ապահովել և բացահայտել մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականության տրամադրած հնարավորությունների լայն շրջանակը:

Մակրոպրոլդենցիալ քաղաքականության զարգացման և լիազորությունների կիրառման մանդատի տրամադրման համար գոյություն ունի մի քանի իրավական տարբերակ.

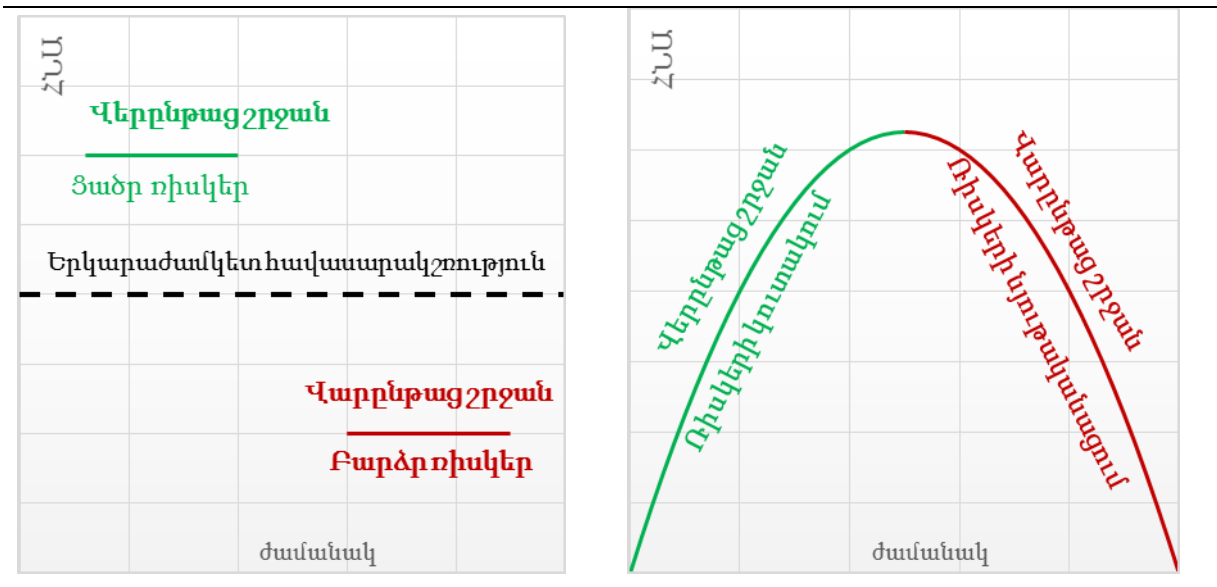
- առանձին օրենք է ընդունվում մակրոպրոլդենցիալ կարգավորման և վերահսկողության մասին,
- գործող օրենքը բանկերի և Կենտրոնական բանկերի գործունեության մասին պետք է լրացվի նոր կարգավորիչ հիմունքներով:

Իրականացման գործնական կողմում սակայն, սովորաբար մեծ դեր ունի մակրոպրոլդենցիալ քաղաքականության իրականացման առանձնահատկությունները տնտեսության զարգացման տարբեր փուլերում:

1.3. ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ, ԲԻԶՆԵՍ ԵՎ ՄԱԿՐՈՊՐՈԻԴԵՆՑԻԱԿԱՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԻԿԼԵՐԸ

Ներկա մակրոպրոլդենցիալ մոտեցման և մինչ ճգնաժամային շրջանում գերակայող մոտեցման հիմնարար տարբերությունը ռիսկի կոնցեպտի ընկալման և մեկնաբանության մեջ է: Նախկինում ընդունված էր համարել, որ ռիսկի մակարդակը ցածր է տնտեսական բումի ժամանակ և բարձր՝ տնտեսության անկման շրջանում, ինչպես պատկերված է գծապատկեր 1.2 ա-ում: Գծապատկեր 1.2 բ-ում պատկերվածը ցուցադրում է, թե ինչպես է մակրոպրոլդենցիալ մոտեցումը գլխի վրա շուռ տվել այդ գաղափարը: Ըստ գծապատկեր 1.2 բ-ում պատկերվածի, ռիսկերը կուտակվում են բումի ժամանակ և հասնում իրենց առավելագույն մակարդակին, նյութական անում և քչանում են տնտեսական հետընթացի ժամանակ: Մակրոպրոլդենցիալ քաղաքականության իրականացման դինամիկ մոտեցումը ենթադրում է զսպողական քաղաքականության իրականացում ռիսկերի կուտակման շրջանում, մինչդեռ առաջարկվում է խթանող տնտեսական քաղաքականության իրազորում ռիսկերի նյութականացման ժամանակ:

Ռիսկի ֆենոմենի նոր ընկալումը:		Գծապատկեր 1.2
ա. Գերակայող մինչ ճգնաժամը	բ.	Մակրոպրոլդենցիալ ընկալումը



Աղբյուրը՝ Կլաուդիո Բորիոյի Բազելյան Կոմիտեի ելույթ³³ .

Բիզնես և ֆինանսական ցիկլերը կարևոր են մակրոարդեցիալ քաղաքականության փուլերի մշակման գործում: Այս ցիկլերին համաձայն գործողությունների համակարգում նվազեցնում է ֆինանսական սեկտորի խոցելիությունը և կորուստները:

Ֆինանսական և բիզնես ցիկլերի տարբերությունները հասկանալը հնարավորություն է տալիս չափել ֆինանսական անկայությունը և կուտակման մակարդակը:

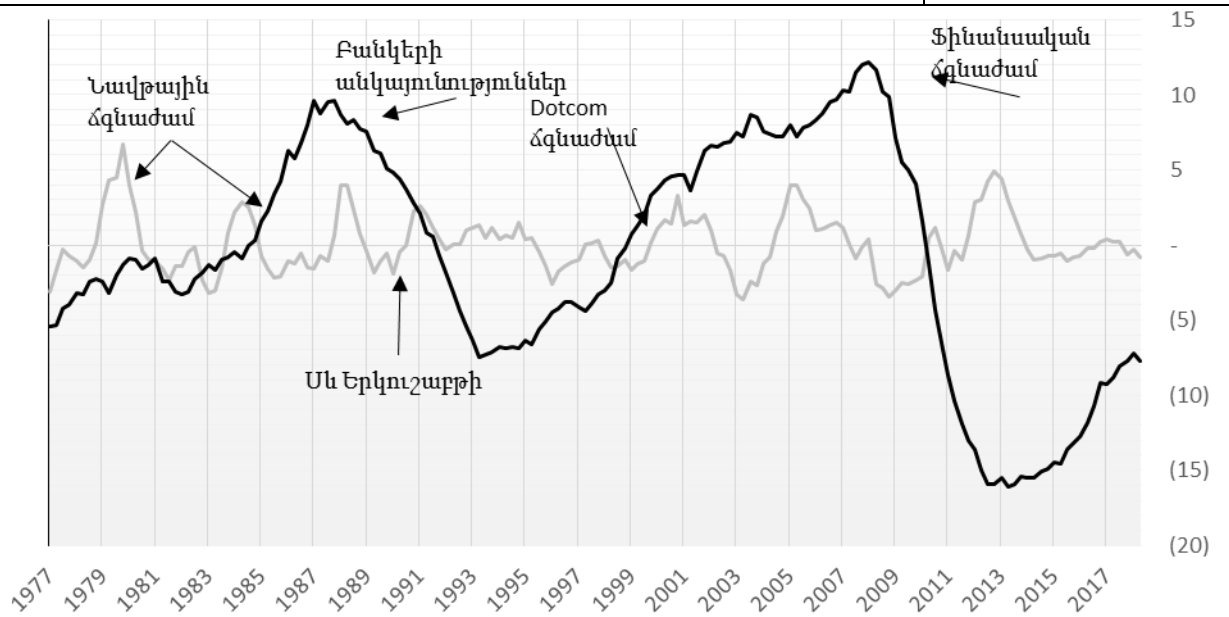
1. Առաջին հերթին, ֆինանսական ցիկլերը շատ ավելի երկար են, քան բիզնես ցիկլերը: Ֆինանսական ցիկլի վերլուծության համար անհրաժեշտ է ավելի երկարաժամկետ հեռանկար:
2. Ֆինանսական ցիկլերի գագաթնակետերը հաճախ համընկնում են համակարգային բանկային ճգնաժամերի կամ ֆինանսական համակարգի էական կորուստների շրջանների հետ: Ֆինանսական բուժմը, որը սովորաբար ուղեկցվում է վարկերի և ակտիվների գների արագ աճով, հաճախ պայմանավորված դրամավարկային և ֆինանսական բարենպաստ պայմաններով, ավելանում է ֆինանսական համակարգի խոցելիության հնարավորությունը: Համակարգի համար վտանգավոր են դառնում նույնիսկ համեմատաբար մեղմ շոկերը, որոնք առաջանում են առանձին ոլորտներում և կարող են

³³ Borio, C., 2018. "Macroprudential frameworks: experience, prospects and a way forward – The intellectual shift", pp. 1–9.

ուժգնանալով վերածվել համակարգային բացասական իրադարձության:

- Ֆինանսական ցիկլերը ներդաշնակ են նույնիսկ տարբեր տնտեսություններում: Եվ առավել մեծ կախվածություն են ունեն գլոբալ ֆինանսական համակարգից, քան բիզնես ցիկլերի կախվածությունն է համաշխարհային տնտեսությունից: Միջազգային կապիտալի շարժումները և իրացվելիության բարձր մակարդակը հակված են բարձրացնել վարկային միջոցների դիսամիկ շարժումները տնտեսության մեջ, բայց նաև բարձրացնում են երկրների միջև լայնածավալ ազդեցությունը:

Ֆինանսական ցիկլերը ավելի երկար են, քան բիզնես ցիկլերը (ԱՄՆ-ի օրինակը) Գծապատկեր 1.3



— Ֆինանսական ցիկլ ¹ — Բիզնես ցիկլ ²

¹ Ֆինանսական ցիկլը չափվում է Զոդրիք Փրեսքոթի ֆիլտրի միջոցով առանձնացնելով վարկեր/ՅՆԱ հարաբերակցության միջնաժամկետ ցիկլը:

² Բիզնես ցիկլը չափվում է Զոդրիք Փրեսքոթի ֆիլտրի միջոցով առանձնացնելով իրական ՅՆԱ-ի տատանումները:

Աղբյուր՝ սեփական հաշվարկներ՝ հիմնված FRED ³⁴ and BIS ³⁵ տվյալների վրա:

³⁴ <https://fred.stlouisfed.org/release?rid=325>

4. Ֆինանսական ցիկլերը տեղեկություն են պարունակում ապագա ֆինանսական դժվարությունների մասին և օգտակար են ռիսկերը հայտնաբերելու գործում: Դրանք ցույց են տալիս ավելի երկարաժամկետ և ապագան բնորոշող պատկեր: Ֆինանսական ցիկլերի ճշգրիտ կանխատեսումը հնարավորություն է տալիս իրական ժամանակում ողջամիտ ճշգրտությամբ չափել համակարգային ֆինանսական ռիսկերի կուտակման չափը^{36,37}:

Մինչդեռ բիզնես ցիկլը գնահատվում է իրական ՅՆԱ-ի մակարդակի տատանումների հիման վրա, ֆինանսական ցիկլը չափվում է վարկեր/ՅՆԱ հարաբերակցության և, երբեմն, անշարժ գույքի գների միջոցով: Յաշվի առնելով, որ ֆինանսական ցիկլերը շատ ավելի երկար են, քան բիզնես ցիկլերը և ֆինանսական ցիկլերի գագաթնակետերը համընկնում են լուրջ կորուստների հետ, ֆինանսական ցիկլերը կարող են կարևորագույն դեր խաղալ մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականության կառուցվածքը և սահմանափակումները որոշելիս:

Յաշվի առնելով ֆինանսական և բիզնես ցիկլերի բնութագրերը առանձնացվում են մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականության վարման հետևյալ փուլերը (տես գծապատկեր 1.4):

1-ին Փուլ – ռիսկերի բացահայտման և գնահատման փուլում քաղաքականությունն վարող ինստիտուտը պետք է հայտնաբերի, թե համակարգի ռիսկերը ինչի հետ են կապված (ֆինանսական գործիք, շուկա, սեկտոր, ինստիտուտներ, ենթակառուցվածքներ): Պետք է գնահատի համակարգային իրադարձության իրականանալու հավանականությունը և դրա հետևանքով կորուստների մակարդակը:

³⁵ https://www.bis.org/statistics/c_gaps.htm

³⁶ Gadancz, B. and K. Jayaram, 2015. "Measures of financial stability: a review", IFC, December, pp. 14–15.

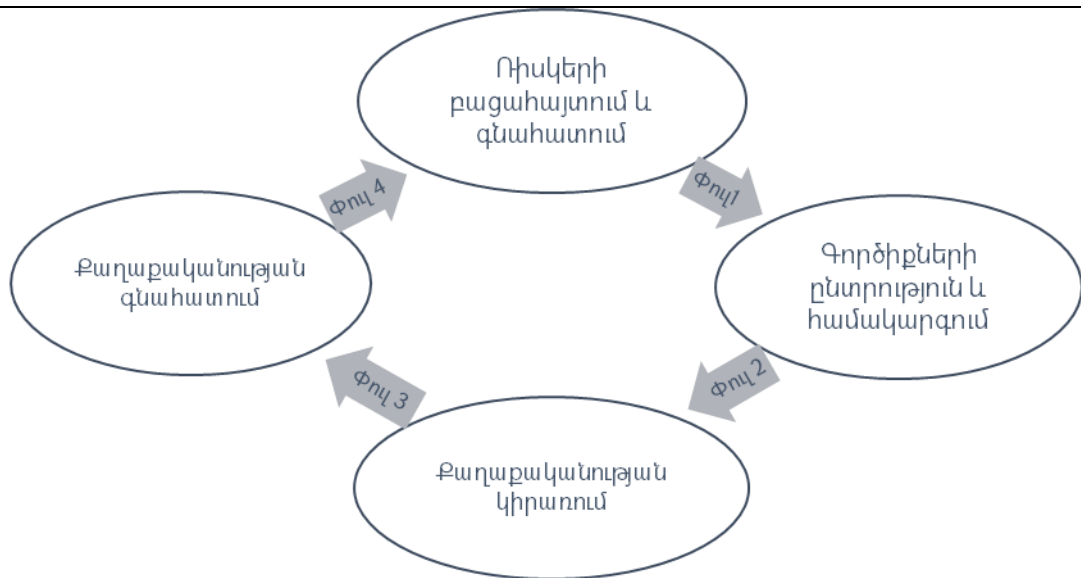
³⁷ Jorda, O., Moritz Schularick, and Alan M. Taylor, 2011. "Financial Crises, Credit Booms, and External Imbalances: 140 Years of Lessons*". NBER WORKING PAPER SERIES, Working Paper 16567, pp. 1–39.

2-րդ Փուլ – ընտրվում են քաղաքականության գործիքները վաղահազանգաման մոդելների կիրառությանը: Սթրես թեստավորման կիրառությունը նույնպես կարող է օժանդակել գործիքների կիրառության և արդյունքների կանխատեսման մեջ: Մակրոպրոլդենցիալ կարգավորման նպատակով սթրես թեստավորման մոտեցման մշակումը այս աշխատանքի հիմնական նպատակներից է, բայց կարիք կա նշելու, որ ներկայումս կիրառվող սթրես թեստերի կիրառության ուղղության փոփոխության կարիք կա: Առանձին ֆինանսական ինստիտուտների կայունությունը մակրոտնտեսական շոկերի հանդեպ գնահատելու փոխարեն, արդյունավետ մակրոպրոլդենցիալ սթրես թեստերը պետք է գնահատեն առանձին ֆինանսական ինստիտուտներից և նրանց փոխկապակցվածության բխող ռիսկերի տատանողականության ազդեցությունը ընդհանուր համակարգի կայունության վրա³⁸: Մակրոպրոլդենցիալ կարգավորումների կիրառության ազդեցությունը գնահատելու մյուս տարբերակը դրանց ներառումն է դինամիկ դրամավարկային քաղաքականության մոդելների մեջ³⁹: Ընդհանուր հավասարակշռության մոդելներում ներառելով մակրոպրոլդենցիալ գործիքներ, կարելի է համեմատել այս գործիքների կիրառման և բացակայության պարագայում կայունության ցուցանիշների կամ համակարգի հավասարակշռության վերադարձման ունակությունը և տևողությունը: Գլուխ 4.1. մշակված մոդելը հնարավորություն է տալիս գնահատել ֆինանսական կայունության կարևորագույն ցուցանիշներից, դոլարայնացման մակարդակի վրա գործիքների կիրառության արդյունավետությունը:

Մակրոպրոլդենցիալ փուլերը	քաղաքականության	4	Գծապատկեր 1.4
--------------------------	-----------------	---	---------------

³⁸ IMF, 2018. "Macroprudential Stress Tests and Policies: Searching for Robust and Implementable Frameworks". IMF Working Paper, Monetary and Capital Markets Department, September, pp. 1-79.

³⁹ BIS, 2012. "Models and tools for macroprudential analysis" Basel Committee on Banking Supervision, Working Paper No. 21, pp. 1-26.



Աղբյուր՝ Եվրոպական Համակարգային Ռիսկի Խորհուրդ (2014) ⁴⁰ :

3-րդ Փուլ – քաղաքականությանը ունը փաստացի իրականացվում է, երբ արդեն հայտնաբերվել են ռիսկերը, որոնք սպառնում են ամբողջ ֆինանսական համակարգի կայուն գործունեությանը: ԱՄՆ-ն խորհուրդ է տալիս կառուցել լրացուցիչ բուժքննարկումներ՝ համակարգի կայունության մակարդակը բարելավելու համար, համապատասխանաբար նվազեցնելով ֆինանսական սուբյեկտների պրոցիկլիկ վարքագիծը ⁴¹:

4-րդ Փուլ – մակրոպրոդեսցիալ քաղաքականության վերջին փուլում գնահատվում է կիրառված քաղաքականության և գործիքների արդյունավետությունը նպատակներին հասնելու փուլում:

ԳԼՈՒԽ 2. ԱԿՐՈՊՐՈԻԴԵՆՏԻԱԿԱՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՓՈՒԱԶԴԵՑՈՒԹՅՈՒՆԸ ԴՐԱՄԱԿԱՐԿԱՅԻՆ, ՄԻԿՐՈՊՐՈԻԴԵՆՏԻԱԿԱՆ ՀԱՐԿԱՔՅՈՒՋԵՏԱՅԻՆ ԵՎ ԿԱՌՈՒՑՎԱՃՔԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՀԵՏ

Տնտեսական քաղաքականությանը ունենների մշակման և կիրառման գործընթացում կարևորագույն խնդիրներից մեկը այն է, որ, երբեմն, տարբեր տնտեսական քաղաքականությանը ունենների նպատակները և գործիքները միաձուլվում են կամ հակադրում միմյանց: Հետևաբար, կարևոր դեր ունի ազգային և միջազգային

⁴⁰ European Systemic Risk Board, 2014. "Flagship Report on Macro-Prudential Policy in the Banking Sector". March, 2014, pp. 1-26.

⁴¹ Financial Stability Board, IMF, BIS, 2011. "Macroprudential policy tools and frameworks". Update to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, February, 2011, pp. 1-13.

մակարդակներում մակրոպրոլեդենցիալ և այլ տնտեսական քաղաքականությունների արդյունավետ կոորդինացումը: Դրա շնորհիվ հնարավոր է կարգավորել բազմաշերտ գիտական բանավեճեր⁴²: Այս գլխում վերլուծվել են մակրոպրոլեդենցիալ քաղաքականության և կարևորագույն մակրոտնտեսական այլ քաղաքականությունների փոխհարաբերությունը և առաջարկվել քաղաքականությունների կոորդինացման մեխանիզմները:

- Առանցքային կարևորություն և ներկայացնում մակրոպրոլեդենցիալ քաղաքականության և դրամավարկային քաղաքականության կոորդինացումը:

Միջազգային փորձի և գրականության ուսումնասիրության արդյունքում կառուցվել է երկու քաղաքականությունների փոխազդեցության մեխանիզմը: Գլուխ 4.1.-ում տնտեսական մոդելի և հակափաստային վերլուծության միջոցով հիմնավորվել է մակրոպրոլեդենցիալ գործիքների՝ մասնավորապես ավանդների պարտադիր պահուստների մակարդակի բարձրացման դրական ազդեցությունը դրամավարկային քաղաքականության նպատակներին հասնելու գործում:

- Վերլուծվել է հարկաբյուջետային և մակրոպրոլեդենցիալ քաղաքականությունների փոխազդեցությունը, և առաջարկվել մակրոպրոլեդենցիալ գործիքների մշակման մեջ օգտագործել հարկաբյուջետային քաղաքականության առաջարկները և նպատակների հակազդեցությունից խուսափելու նպատակով կոորդինացնել կարգավորումների կիրառումը:

- Եվ վերջապես, մակրոպրոլեդենցիալ քաղաքականության հիմքերը ընկալելու և առավելությունները գնահատելու համար կարևոր է միկրոպրոլեդենցիալ քաղաքականության հետ համեմատությունը և միավորումը: Միկրոպրոլեդենցիալ քաղաքականության հետ հակադրության մեթոդով առանձնացվել են մակրոպրոլեդենցիալ քաղաքականության առանցքային առավելությունները: Առաջարկվել է երկու քաղաքականությունների նպատակների և գործիքակազմի

⁴² Nier, E., J. Osiński, L. Jácome, and P. Madrid, 2011. "Institutional Models for Macroprudential Policy". IMF Staff Discussion Note 11/18 and Working Paper 11/250, pp. 1-24.

միաձուլում, ինչը նաև պատմական տվյալների վերլուծության միջոցով հիմնավորվել է գլոբալ 3.3-ում:

2.1 ՄԱԿՐՈՊՐՈԴԵՆՏԻԱԼ ԵՎ ԴՐԱՄԱԿԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԿՈՈՐԴԻՆԱՑՈՒՄԸ. ՓՈԽԱԶԴԵՑՈՒԹՅԱՆ ՄԵԽԱՆԻԶՄԸ

Երկրների մեծամասնությունում սպառողական գների կայունությունը հանդիսանում է դրամավարկային քաղաքականության գլխավոր նպատակը: Գների կայունությունը համարվում է նախապայման՝ գործազրկության աճը, տնտեսական անկումը, տոկոսադրոյքների և փոխարժեքի անկայունությունը զսպելու համար⁴³: Դրամավարկային քաղաքականությունն իրականացնող ինստիտուտները, որ հաճախ հանդիսանում են կենտրոնական բանկերը, պատասխանատու են կայուն մակրոտնտեսական միջավայրի ապահովման համար: Ըստ Բերնանկեի, Գուդֆրենդի և Քինգի, Թայլորի և այլ հիմնական հոսքի տնտեսագետների գների կայունության պարագայում հնարավոր էր ունենալ կայուն տնտեսական աճ^{44,45}: Ֆինանսական կայունության կարևորությունը նույնպես գնահատվել է: Կենտրոնական բանկերը ֆինանսական կայունությունն ապահովելու նպատակով հիմնականում ապահովում են ֆինանսական ենթակառուցվածքների զարգացում, ֆինանսական կազմակերպությունների վերահսկողություն և ծառայում են որպես վերջին ատյանի փոխառություն տվող: Լինելով դրամավարկային քաղաքականության կցորդը, ֆինանսական կայունության քաղաքականության նպատակները միշտ ենթադասվել են գների կայունության նպատակին: Ըստ Ջեյմի Կառուանայի, ֆինանսական կայունության և դրամավարկային քաղաքականության փոխարաբերությունը չափից ավելի պարզ է ընկալվել նախկինում: Ենթադրվում էր, որ եթե պետական կառավարման ինստիտուտները, ներառյալ կենտրոնական բանկն ու այլ

⁴³ Ben S Bernanke, 2006. "The benefits of price stability". BIS. February 2006, pp. 1–6.
⁴⁴ Goodfriend, M. and R. King. 2001. "The Case for price parity". NBER Working Papers August 2001, No. 8423. p. 19.
⁴⁵ Taylor, John B., 1980. "Output and Price Stability: An International Comparison." Journal of Economic Dynamics and Control, Vol. 2, pp. 109-132.

կարգավորողները, կարողանան ապահովել ֆինանսական շուկաների և ինստիտուտների արդյունավետ զարգացումը, գների կայունությունը բավարար կլինի ֆինանսական սեկտորում կայունություն ապահովելու համար⁴⁶: Բայց վերջին ֆինանսական ճգնաժամը ցույց տվեց, որ այս մոտեցումները չափազանց նեղ էին: Ներկայում, կայուն և գործուն ֆինանսական համակարգը դիտարկվում է որպես արդյունավետ դրամավարկային քաղաքականության նախապայման: Միևնույն ժամանակ արդյունավետ դրամավարկային քաղաքականությունը համարվում է նախապայման ֆինանսական կայունություն պահպանելու համար⁴⁷:

Այդ պատճառով ինչպես երկրի, այնպես էլ գլոբալ մակարդակով ֆինանսական համակարգի կարգավորման շրջանակներում կենտրոնական բանկերը և այլ պետական կառավարման մարմիններ երբեմն օգտագործում են միկրոպրոդեկցիալ և մակրոպրոդեկցիալ վերլուծություն և գործիքակազմի հավելում դրամավարկային քաղաքականության դասական գործիքների: Չնայած դեպքերի մեծամասնությունում այդպիսի գործառնությունն օրենսդրական հենքը զարգացած է:

Մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականության համակարգումը նպատակ ունի ուժեղացնել ամբողջ ֆինանսական համակարգի կայունությունը՝ համակարգային ռիսկերը բացառելու և դրանց բացասական ազդեցությունը զսպելու ու կորուստները նվազագույն մակարդակի հասցնելու համար: Այժմ արդեն գրեթե բոլորն են համաձայնվում, որ ֆինանսական համակարգում անկայունությունը հաճախ վերածվում է մակրոտնտեսական կորուստների⁴⁸: ՀՀ ԿԲ-ն մինչև 2018թ.-ի ապրիլի 9-ը ուներ ընդամենը մեկ գլխավոր նպատակ՝ գների կայունության

⁴⁶ Caruana, J., 2011. "Why Central bank balance sheets matter" Keynote address at the Bank of Thailand–BIS conference on "Central bank balance sheets in Asia and the Pacific: the policy challenges ahead" Chiang Mai, Thailand, 12 December 2011.

⁴⁷ Borio, C. E. V. and I. Shim, 2008. "What Can (Macro-)Prudential Policy do to Support Monetary Policy?", BIS Working Papers, No 242, pp. 1-38.

⁴⁸ Monnin, P. and Jokipii, T., 2010. "The Impact of Banking Sector Stability on the Real Economy" Swiss National Bank Working Papers, Empirica, Issue 5, pp. 295–337.

ապահովումը⁴⁹: Հիմա արդեն գների կայունության ապահովմանը, որպես երկրորդ գլխավոր նպատակ ավելացել է ֆինանսական կայունության ապահովումը, որը նախկինում դասվում էր ԿԲ-ի այլ նպատակների շարքին: Ինչպես ՀՀ ԿԲ-ի օրինակում, բացի դասական և ոչ ավանդական դրամավարկային քաղաքականություններից կենտրոնական բանկերը և այլ կարգավորողները հաճախ հետազոտում են, բացահայտում են, մշտադիտարկում են անցկացնում և վերլուծում են ֆինանսական համակարգի ռիսկերը: Փորձարկում են առանձին կազմակերպությունների (հաճախ բանկերի) կայունությունը սթրեսների նկատմամբ, գնահատում են տնտեսության տարբեր ճյուղերի ռիսկերը ու մշակում գործիքներ առանձին խնդիրները լուծելու համար:

Կարգավորման ենթակառուցվածքներում վերջին զարգացումների հետևանքով կենտրոնական բանկերը որոշ երկրներում դարձել են ուղղակիորեն պատասխանատու ֆինանսական կայունության հասնելու և ապահովելու համար: Կենտրոնական բանկերին, այդ թվում նաև ՀՀ-ում, օրենքով շնորհվել է մանդատ մակրոարուդեցնցիալ քաղաքականության իրականացման համար: Հաճախ գների կայունությունը համարվում է ընդհանուր ֆինանսական կայունության մասը, բայց որոշ դեպքերում ֆինանսական կայունությունը ամբողջությամբ առանձնացվում է գների կայունության գաղափարից: Այդ պատճառով մակրոարուդեցնցիալ քաղաքականության մանդատը, հատկապես առավել զարգացած տնտեսություններում, շնորհվել է ոչ թե կենտրոնական բանկերին, այլ առանձին կարգավորող ինստիտուտների: Համաձայն Բրոկմեյերի հավաքագրած տվյալների ԵՄ 89% երկրներում և մյուս երկրների 93%-ի դեպքում կենտրոնական բանկերն են ուղղակիորեն պատասխանատու մակրոարուդեցնցիալ քաղաքականության իրականացման համար⁵⁰:

⁴⁹ ՀՀ օրենք «ՀՀ կենտրոնական բանկի մասին», Հոդված 4. Կենտրոնական բանկի հիմնական խնդիրները:

⁵⁰ Jan Brockmeijer, 2014. "The institutional setting of macroprudential policy". Occasional Studies Vol. 12 – 7 Aerdts Houben, Rob Nijsskens and Mark Teunissen, "Putting Macroprudential Policy to Work", pp. 165-177.

**Դրամավարկային – մակրոպրոլեկտիվ ազդեցություն
մեխանիզմը:**

Դժվար է ակնկալել, որ դրամավարկային քաղաքականությունը միայնակ կարող հասնել ֆինանսական կայունության ապահովման: Յատկապես, որ կայուն տոկոսադրույքների և ամբողջ համակարգում իրացվելիություն և կայունության ձեռքբերումը սովորաբար դրամավարկային քաղաքականության նպատակը չէ: Դրամավարկային քաղաքականությունը նույնիսկ զինված չէ այնպիսի գործիքազմով, որոնք կարող են զսպել տարատեսակ անկայունության դրսևորումներ կամ մեղմել տատանողականությունը տնտեսության առանձին ճյուղերում: Օրինակ՝ փոքր բաց տնտեսություններում տոկոսադրույքների աճը, որը կարող է անհրաժեշտ լինել գնաճային ճնշումները մեղմելու համար, կարող է ներգրավել կապիտալի ներհոսք, ավելացնել ֆինանսական համակարգում կուտակված ռիսկերի մակարդակը և հեշտացնել արտաքին շուկերի փոխանցման հնարավորությունը երկրի ներքին ֆինանսական համակարգին:⁵¹ Այս աշխատանքի 4.1. գլխում ներկայացված է տնտեսական մոդել, որի միջոցով հիմնավորվում է մակրոպրոլեկտիվ գործիքների կիրառության արդյունավետությունը ֆինանսական կայունության ապահովման գործում: Մասնավորապես, հիմնավորվում է ավանդների պահուստավորման մեխանիզմի կիրառությամբ, վարկավորման աճը զսպելու և դոլարայնացման մակարդակը նվազեցնելու քաղաքականության արդյունավետությունը:

Բայց մյուս կողմից մակրոպրոլեկտիվ քաղաքականությունը կարող է ունենալ կողմնակի ազդեցություն ազրեգացված մակրոտնտեսական ցուցանիշների վրա, որոնք ի սկզբանե գտնվում են դրամավարկային քաղաքականության հետաքրքրությունների շրջանակում: Օրինակ՝ կայունություն և ապահովելու նպատակով վարկային միջոցների աճի

⁵¹ International Monetary Fund, 2013. "The interaction of monetary and macroprudential policies", International Monetary Fund, Washington, pp. 1-67.

սահմանափակումը կարող է բացասական ազդեցություն ունենալ տնտեսական ակտիվության մակարդակի վրա⁵²:

Այս երկու քաղաքականությունները հետազոտող ժամանակակից գիտական աշխատանքների մեծ մասը գալիս է մեկ ընդհանուր եզրակացության, որ գոյություն ունեն կողմնակի ոչ էական բացասական փոխազդեցության դեպքեր մակրոարդենցիալ և դրամավարկային քաղաքականությունների մեջ: Այդ բացասական ազդեցությունները հասնում են նվազագույն մակարդակի, երբ քաղաքականությունները գործում են արդյունավետ: Մասնավորապես, Dynamic Stochastic General Equilibrium (DSGE) մոդելների արդյունքների վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ տնտեսության վրա շոկային բացասական ազդեցությունը, գրեթե ոչ մի տեսակի արտաքին շոկի ազդեցության պարագայում չի մեծանում, երբ օգտագործվում են մակրոարդենցիալ քաղաքականություն գործիքներ: Այդպիսի լավ օրինակ է հանդիսանում ծվեդիայի դրամավարկային և մակրոարդենցիալ քաղաքականությունների փոխարարությունը վերլուծող մոդելը⁵³: Առավել ևս, Թեյլորի և Չիլբերմանի հետազոտությունները ցույց է տվել, որ մակրոարդենցիալ գործիքի կիրառման պարագայում հնարավորություն է ստեղծվում տնտեսության և դրամավարկային քաղաքականության համար նպատակային գնաճի տեմպերի վրա բացասական շոկային ազդեցությունից առավել արագ վերականգնում^{54,55}: Բայց պատկերը կարող է փոխվել, երբ կամ դրամավարկային կամ հատկապես մակրոարդենցիալ քաղաքականությունը ենթարկվում է քաղաքական և այլ ճնշումների:

Այսպիսով, կարելի է ընդհանրացնել, որ դրամավարկային քաղաքականության գլխավոր նպատակը գների կայունության

⁵² Taylor, William J., and Roy Zilberman, 2016. "Macroprudential regulation, credit spreads and the role of monetary policy". Journal of Financial Stability, 26(c), pp. 144-158.

⁵³ Chen J. and F. Columba, 2016. "Macroprudential and Monetary Policy Interactions in a DSGE Model for Sweden". IMF Working Paper European Department, March 2016, pp. 39-71.

⁵⁴ Taylor, William J., and Roy Zilberman, 2016. "Macroprudential regulation, credit spreads and the role of monetary policy". Journal of Financial Stability, 26(c), pp. 144-158.

⁵⁵ Taylor, William J., and Roy Zilberman, 2019. "Macroprudential Interventions in Liquidity Traps". Lancaster University Management School. Economic Working Paper Series 2019/005, pp. 1-35.

ապահովումն է, իսկ մակրոպրոլեդենցիալ քաղաքականության նպատակ ունի ապահովել ֆինանսական կայունությունը: Ազդեցության մեխանիզմը, որը բնութագրում է դրամավարկային և մակրոպրոլեդենցիալ քաղաքականությունների փոխազդեցությունը՝ համապատասխանաբար գների կայունության և ֆինանսական կայունության նպատակներին հասնելու գործընթացում ներկայացված է գծապատկեր 2.1-ում: Գների կայունությունը հանդիսանում է **պարտադիր, բայց ոչ բավարար պայման** ֆինանսական կայունությունն ապահովելու համար: Վերջին ֆինանսական ճգնաժամը նույնպես ցույց տվեց, որ հնարավոր է ֆինանսական կայունության խախտում, գների կայունության բավականին հարատև ժամանակահատվածի ընթացքում պահպանման պարագայում:

Դրամավարկային քաղաքականությունն վարողները կարող են փոփոխել վերաֆինանսավորման դրույքը, այդպիսով ազդելով շուկայական տոկոսադրույքների, պարտատոմսերի, բաժնետոմսերի և այլ ֆինանսական ակտիվների գների վրա: Բայց մյուս կողմից այսպիսի փոփոխությունները ազդում են սպառողների և շուկայի խաղացողների վստահության մակարդակի և սպասումների վրա: Սա իր հերթին կարող է էապես ազդել գների վրա: Մասնավորապես Յայաստանի պայմաններում ակնհայտ է, որ արտարժույթի անվանական և իրական փոխարժեքը այն կարևորագույն գործոններից է, որը էականորեն է ազդում ներմուծման և արտահանման գների և դրանց տատանումների մակարդակի վրա:

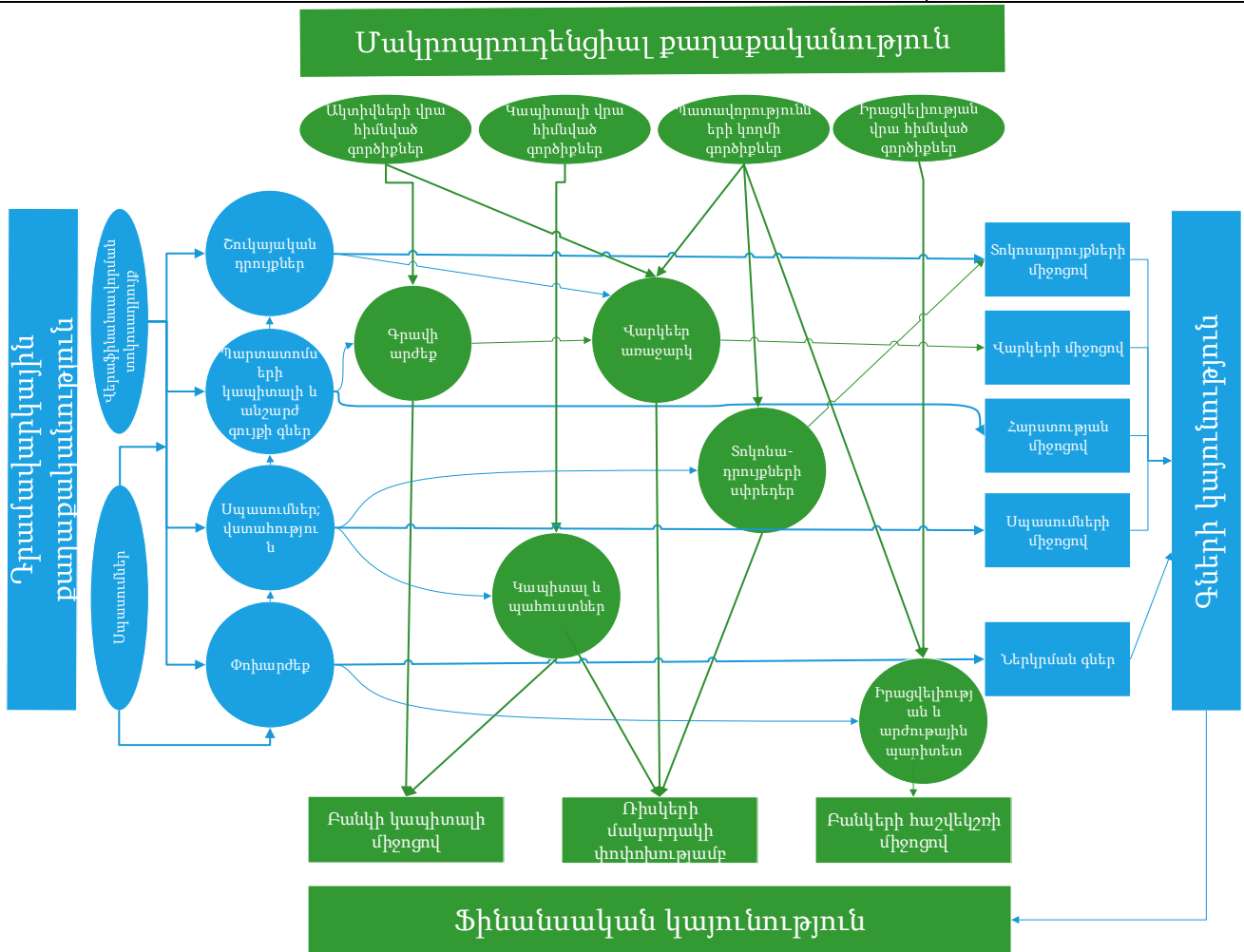
Այս պարագայում մակրոպրոլեդենցիալ քաղաքականությունը առաջարկում է տարատեսակ կարգավորման գործիքներ, որոնք ներառում են՝

- ակտիվների վրահիմնված գործիքներ,
- կապիտալի վրահիմնված գործիքներ,
- պարտավորությունների կողմի և
- իրացվելիության վրահիմնված գործիքներ:

Այս գործիքները կիրառելով, կարելի անմիջականորեն ներգործություն ունենալ դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության մեխանիզմի վրա՝ ուժեղացնել կամ մեղմացնել դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության աստիճանը:

Սակայն, ամենակարևոր առավել ությունը այն է, որ մակրոարուդենցիալ գործիքները հնարավորություն են տալիս ուղղակիորեն ազդել ֆինանսական կայունության վրա: Գործիքները կարող են անուղղակիորեն ազդել ֆինանսական կայունության մակարդակի վրա, ուղղորդելով դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը դեպի ֆինանսական կայունությունը, որը այլ հավասար պայմաններում չէր հաշվի առնվի և դուրս կմնար ազդեցության շրջանակից:

Դրամավարկային և մակրոարուդենցիալ քաղաքականության ուղեցույցի փոխանցման մեխանիզմներ Գծապատկեր 2.1



Աղբյուր՝ մշակվել է հեղինակի կողմից՝ հիմնվելով Կուտտների և Մոզերի⁵⁶, Բայերի և

⁵⁶ Kuttner, K. and P. Mosser, 2002. "The monetary transmission mechanism in the United States: some answers and further questions", BIS Papers, (12), pp. 433–444.

Օրինակ՝ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքների բարձրացումը կարող է մեծացնել խնայողությունների մակարդակը և տնտեսության ներարկել հավելյալ իրացվելիություն և վարկային միջոցների ավելցուկ առաջացնել, որի հետևանքն է համակարգային ռիսկերի մակարդակի բարձրացումը: Հասանելի վարկային միջոցների աճի պարագայում հնարավոր է նույնիսկ գնաճային ռիսկերի բարձրացում: Ավելին՝ բաց տնտեսության մեջ տոկոսադրույքները ազդանշան են արտաքին ներդրողների համար և կապիտալի ներհոսքը կարճաժամկետ հատվածում կավելանա, ինչը իր հերթին ավելացնում է համակարգային ռիսկերի մակարդակը: Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի բարձրացմամբ զսպողական քաղաքականությունը կապահովի գների կայունություն և կսահմանափակի վարկային միջոցների աճը այն պարագայում, երբ զուգահեռ կիրառվի նաև կապիտալի ներհոսքը զսպող մակրոարողենցիալ քաղաքականության գործիքներ՝ ինչպիսիք են արտաքին աղբյուրներից փոխառում միջոցների պարտադիր պահուստի պահանջի բարձրացումը, և բարձրացվեն բանկային հատվածի վարկերի տրամադրման ծախսերը: Այս գործողությունները կազդեն ֆինանսական կայունության վրա՝ ռիսկի դիմելու հակվածության կամ կապիտալի միջոցով:

Ակտիվների, մասնավորապես անշարժ գույքի գները և գրավի արժեքը ինչպես դրամավարկային այնպես էլ մակրոարողենցիալ քաղաքականության ուղղորդության կենտրոնում են: Ակտիվների գերազնահատումը և առանց ապահովության ու բավարար երաշխիքների վարկավորումը կարող են առաջացնել պրոցիկլիկ երևույթներ, մեծացնել կուտակված ռիսկերը՝ զրկելով համակարգին վարկառուների անվճարունակության պատճառով առաջացած կորուստները ծածկելու հնարավորությունից:

Մակրոարողենցիալ գործիքները, ինչպիսիք են վարկ/գրավ հարաբերության նվազագույն սահմանի պահանջը, դեֆոլտի

⁵⁷ ECB, European Central Bank, 2017. "The transmission channels of monetary, macro- and microprudential policies and their interrelations." Occasional Paper Series – No 191 / May 2017, pp. 1-60.

Ենթարկված վարկերի կորուստի գնահատման մեթոդները կամ ակտիվների գների տատանողականության աճի պարագայում առավել խիստ պահուստավորումը կարող է ապահովել ֆինանսական հաստատության ներքին համար անվտանգության բուժքննարկներ:

Մյուս կողմից, ճգնաժամային դրվագներում պրոնդենցիալ կարգավորման ինտենսիվությունը մեղմացնելով կարգավորող մարմինները կուսենան ավելի մեծ հնարավորություն խթանելով վարկերի ստեղծման գործընթացը՝ ապահովելով տնտեսությանը համապատասխան իրացվելիություն և վերականգնման հնարավորություն, առանց տոկոսադրույքների և փոխարժեքների փոփոխության: Ըստ այդմ՝ կսահմանափակվի նաև հասարակության և նրա սպասումների վրա ազդեցությունը ու առավել մեծ անորոշության մակարդակի առաջացումը:

Դրամավարկային քաղաքականությունը, այնուամենայնիվ, Էական ազդեցություն է ունենում ֆինանսական կայունության վրա՝

1. ձևավորելով առանձին սուբյեկտների ex-ante ռիսկերի գնալու դրդապատճառները, ազդելով լևերիջի և կարճաժամկետ կամ արտարժույթային փոխառությունների մակարդակի վրա⁵⁸,
2. ազդելով ex-post փոխառության սահմանափակումների խստության վրա, ինչը կարող է բերել ակտիվների գնի աճի և դրա հետ կապված արտաքին ազդեցությունների և լևերիջի ցիկլի փոփոխության:

Նմանապես, մակրոտնտեսական քաղաքականությունը կարող է ազդել ընդհանուր արտադրանքի վրա, խթանելով փոխառությունների մակարդակը, հետևաբար նաև ծախսերը մեկ կամ մի քանի ոլորտներում:

Քանզի երկու քաղաքականությունների նպատակները և այդ նպատակներին հասնելու ընթացքը տարբեր են, այդ իսկ պատճառով կարևորվում է քաղաքականությունը վարողների ֆունկցիոնալ տարանջատումը: Բայց, այս երկու քաղաքականությունների կորրոկցիոնացումը նույնպես անհրաժեշտ է, որպեսզի

⁵⁸ Dell’Ariccia, G., Luc L., and R. Marquez, 2013. "Monetary Policy, Leverage, and Bank Risk-Taking". Journal of Economic Theory, pp. 1-38.

հնարավորություն ստեղծվի ժամանակի և գործիքների կիրառման
տեսանկյունից գերծ մնալ միմյանց հակազդող
գործողությունների իրականացումից:

**2.2 ՄԱԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՏԻԱԼ ԵՎ ՀԱՐԿԱԲՅՈՒ ՁԵՏԱՅԻՆ ՈՒ
ԿԱՌՈՒ ՑՎԱՃՔԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ
ՓՈԽԱՐԱԲԵՐՈՒԹՅՈՒՆԸ**

Ի հավելում դրամավարկային և միկրոպրոդեկցիալ քաղաքականությանն են ներգրավվում մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականությանը նաև սերտորեն կապված է այլ քաղաքականությանն են ներգրավված՝ հարկաբյուջետային, մրցակցության, կառուցվածքային և ճգնաժամերի կառավարման քաղաքականությանն են ներգրավված⁵⁹:

Բայց առաջին հերթին, ակնհայտ է, որ հստակ և առողջ հարկաբյուջետային և կառուցվածքային քաղաքականության ինստիտուտների և կարգավորման ենթակառուցվածքի առկայությունը անհրաժեշտ է մակրոտնտեսական ցնցումների հավանականությանը նվազեցնելու համար: Ֆինանսական ճգնաժամը նաև պարզ դարձրեց, որ արդյունավետ հարկաբյուջետային քաղաքականություն է հարկավոր պետական պարտքի կայուն մակարդակ ապահովելու, սուվերեն ռիսկի և ֆինանսական համակարգի միջև բացասական շոկերից խուսափելու համար:

Մրցակցային և կառուցվածքային քաղաքականությանն են ներգրավված:

Ֆինանսական ծառայությունների ոլորտում մրցակցությունը, շուկայի ինստիտուցիոնալ կառուցվածքը հանդիսանում է ռիսկի մեկ այլ աղբյուր: Ակնհայտ է, որ մենաշնորհային կառուցվածք ունեցող շուկան ծանրաբեռնված է տարատեսակ ռիսկերով, որոնք նույնիսկ հնարավոր չէ խմբավորել կամ սահմանել: Բայց ֆինանսական ծառայությունների սեկտորում մրցակցությունն ունի իր բացասական կողմերը և կարող է հանդիսանալ տնտեսությանը համակարգային ռիսկերի առաջացման և կուտակման պատճառ: Մրցակցության բարձր մակարդակը կարող է ստիպել ֆինանսական ինստիտուտներին գնալ առավել շատ, առավել մեծ և չարդարացված ռիսկերի, սրանով ավելացնելով հավանական ցնցումների նկատմամբ համակարգի կայունությանը: Փորձելով շուկայում ավելի մեծ մասնաբաժին

⁵⁹ Viñals, J., 2013. "Key aspects of macroprudential supervision", IMF Report, 2013(140), pp. 5–8.

գրավել, ֆինանսական ինստիտուտները կարող են նպատակադրված կիրառել նվազ խփստկամ ընդհանրապես ոչ ադեկվատ վարկավորման չափանիշներ: Նման վարքագիծը բնորոշ է վերընթաց ցիկլին: Բացի այս, գնային մրցակցությունը կարող է հանգեցնել վարկավորման տոկոսների նվազման, հետևաբար նաև շահույթաբերության ու ֆինանսական կազմակերպությունների ֆինանսական վիճակի վատթարացման: Ֆինանսական ցիկլի վերընթաց շրջանում ձեռքբերումները և միաձուլումները կարող են դառնալ հաճախակի հանդիպող ֆենոմեն: Որպես արդյունք առաջանում են ֆինանսական ինստիտուտներ, որոնք ձախողվելու համար չափից առավել մեծ են (too big to fail): Այն պարագայում, երբ ճգնաժամը վրա է հասնում, հասարակության կրած կորուստները այսպիսի ֆինանսական ինստիտուտների ձախողման պարագայում շատ բարձր են: Այս հանգամանքը իր հերթին հիմնավորում է շուկայի կառուցվածքի, հարկաբյուջետային և մրցակցային միջավայրի փոփոխության գործընթացներում մակրոպրոդեկցիալ կարգավորողների հաճախակի ներգրավման անհրաժեշտությունը⁶⁰:

Մրցակցության պահպանումը հիմնավորում է մակրոպրոդեկցիալ մարմինների ներգրավումը այն ձեռքբերումների և միաձուլումների որոշման կայացման գործում, որոնք կարող են առաջացնել այնպիսի ֆինանսական ինստիտուտներ, որոնց չափսը կարող է վտանգ հանդիսանալ ամբողջ ֆինանսական համակարգի համար⁶¹: Այն անհանգստությունը, որ ֆինանսական ինստիտուտները կարող են վտանգել ամբողջ համակարգը իրենց չափսերի, կարևորության կամ ֆինանսական համակարգի մյուս սուբյեկտների հետ փոխկապակցվածության պատճառով էական է ինչպես ազգային այնպես էլ միջազգային հարթակներում: Այսպիսի կարևորության ֆինանսական կազմակերպությունների համար արդարացված է հավելյալ կապիտալի պահանջի կամ հավելյալ հարկերի ներդրումը, ու որտեղ մրցակցությունը խթանելու և մենաշնորհային գործունեությունը ավելի ծախսատար դարձնելու համար:

⁶⁰ Viñals, J., 2013. "Key aspects of macroprudential supervision", IMF Report, 2013(140), pp. 5–8.

⁶¹ Lim, C., I. Krznar, F. Lipinsky, A. Otani, and X. Wu, 2013. "The Macroprudential Framework: Policy Responsiveness and Institutional Arrangements". IMF Working Paper 13/166, pp. 1-39.

Խուսափելով հարկաբյուջետային և մակրոարդենցիալ քաղաքականության ներքին հակազդեցությանը:

Տնտեսական բուժի ընթացքում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը հնարավոր է խրախուսի սպառման բարձրացում, ակտիվների՝ ներառյալ անշարժ գույքի ձեռքբերում տնտեսական ցիկլի վերընթաց շրջանում: Այս, համակցված տաքացած տնտեսական միջավայրով, կարող է ուժեղացնել անշարժ գույքի գների աճը: Վերընթաց բիզնես ցիկլը սովորաբար ուղեկցվում է կապիտալի ներհոսքի առատությամբ: Այդ պատճառով խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը հաճախ պրոցիկլիկ է և բարձրացնում է վարընթաց բիզնես ցիկլի ժամանակ համակարգային ռիսկի նյութականանալու հավանականությունը: Ի հավելում դրա, քաղաքական կառույցների ժամանակային հորիզոնը, ընդհանուր առմամբ, կարճ է, և հիմնականում կախված է ընտրական ցիկլից, ինչը այս երկու քաղաքականությունների միջև փոխհարաբերությունը ավելի է դժվարացնում: Ակնհայտորեն, դրամավարկային և մակրոարդենցիալ մարմինները կարող են վերլուծել մակրոտնտեսական ռիսկերը և անկայունությունները, գրավել հարկաբյուջետային և կառուցվածքային քաղաքականությունն վարողների ուշադրությունը, երբ համակարգային ռիսկերը կարող են նյութականանալ բացասական ազդեցությամբ հատուկ սեկտորների համար և մատնանշել իրենց անհանգստությունը համապատասխան քայլեր ձեռնարկելու համար:

Այնուամենայնիվ, երբեմն հարկաբյուջետային և կառուցվածքային քաղաքականությունների նպատակները հակասում են դրամավարկային քաղաքականության նպատակներին: Այսպիսի հակազդեցությունն գոյություն ունի նաև մակրոարդենցիալ և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների նպատակների միջև: Քաղաքականությունների հավասարակշռված փոխազդեցությունը անհրաժեշտ է տնտեսական աճ և կայունությունն ապահովելու համար:

Այն դեպքում, երբ հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների հակազդող փոխհարաբերությունները հասկանալի են և հստակ հայտնի քաղաքականության վարման երկընտրանքներ են առաջարկվում, մակրոարողենցիալ և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների հակազդեցությունը ամբողջովին ակնհայտ է: Այս \$ենոմենի գլխավոր պատճառը այն է, որ ի տարբերություն դրամավարկային քաղաքականության գործիքակազմի օգտագործման, մակրոարողենցիալ քաղաքականության գործիքներ կիրառելու դեպքում պարտադիր է ընդհանուր առաջարկի և պահանջարկի վրա ազդեցությունը: Եվ սա մակրոարողենցիալ քաղաքականության գլխավոր առավելություններից մեկն է: Նպատակակետում կայունությունն է \$ինանսական հատվածում և ուղղված է սահմանափակ քանակությամբ ինստիտուտների գործունեության կարգավորման և նվազագույնի հասցնելու բացասական արտաքին էֆեկտների ազդեցությունը պահանջարկի և առաջարկի, տնտեսական աճի և տնտեսության իրական հատվածի այլ գործակիցների վրա:

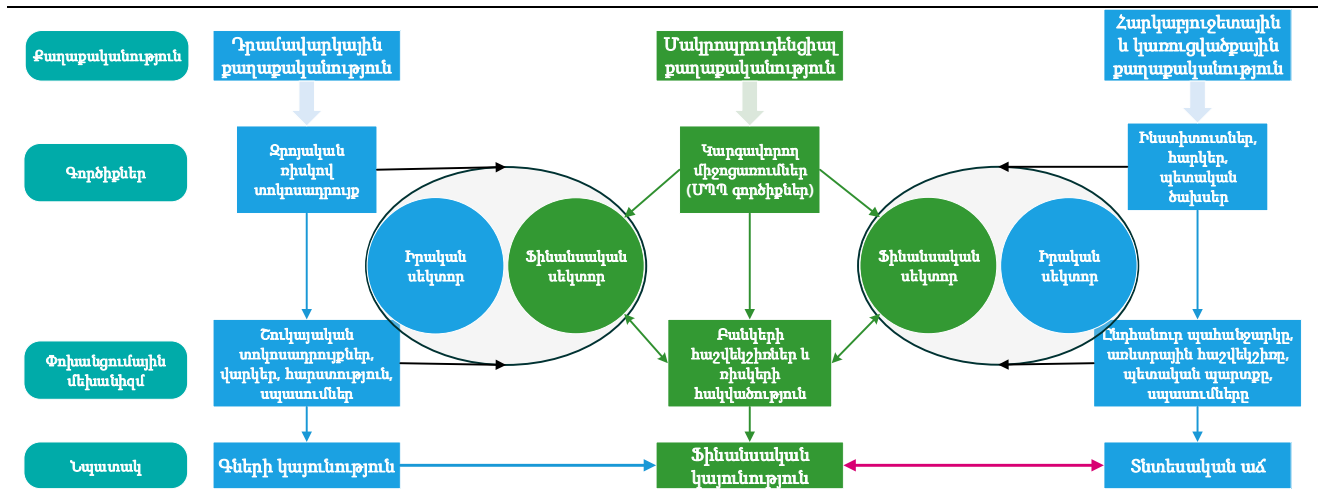
Բայց հարկային քաղաքականությանը հատուկ է մի \$ենոմեն, ինչը պետք է հաշվի առնվի մակրոարողենցիալ կարգավորողների կողմից: Շահույթի հարկման համակարգը խթանում է համակարգային ռիսկի կուտակումը, քանզի պարտքի միջոցով \$ինանսավորումը առավել նախընտրելի է քան կապիտալի միջոցով \$ինանսավորումը: Վճարված տոկոսագումարները կարելի է նվազեցնել շահույթահարկի հաշվարկից: Սա նվազեցնում է \$ինանսական համակարգի լներիջի մակարդակը, և ստիպում բանկերին պահել առավել ցածր մակարդակի կապիտալ: Երկրորդ, անշարժ գույքի վարձույթից եկամուտի գրոյական կամ շատ քիչ հարկումը կարող է ավելացնել ակտիվների շուկայում ռիսկերը, և բացասաբար ազդել \$ինանսական կայունության վրա: Բայց սալավ օրինակ է, թե ինչպես կարող է մակրոարողենցիալ և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների համագործակցությունը օգնել զսպել համակարգային ռիսկերը տնտեսության մեջ:

Ժամանակակից ակադեմիկ գրականության մեջ մեծ հետաքրքրություն կա «Պիգուական» հարկերի և տուրքերի մեխանիզմի նկատմամբ, որոնք կարող են ուղղակիորեն ազդել համակարգային արտաքին էֆեկտների վրա⁶²: Ֆինանսական ինստիտուտները կարող են հարկվել, որպեսզի հնարավոր լինի այդ հարկումից առաջացած միջոցների հաշվին փոխատուցել իրենց իսկ գործունեության արդյունքում առաջացած արտաքին կորուստները⁶³:

Այս տեսակի հարկը կարող է ներդրվել կամ համահարթեցված տեսքով, կամ փոփոխվող տեսքով կախված առանձին ինստիտուտների համակարգային ռիսկի մեջ ունեցած մասնաբաժնից: Բայց, հաշվի առնելով, որ հնարավոր ապագա համակարգային ռիսկերը, դեռ հաշվի չառած հասարակության կորուստների չափումը սուբյեկտիվ հաշվարկի վրա է հիմնված և ակնհայտ է, հարկերի հավաքագրումը կարող է առաջացնել անիմաստ բյուրոկրատական ծախսեր: Բայց և այնպես, կան նաև նպատակաուղղված հարկման օգտագործման նաև դրական օրինակներ: Օրինակ Կորեայում հաջողությամբ ներդրվել է գների վրա հիմնված «Պիգուական» հարկ բանկերի ոչ հիմնական արտարժույթով պարտավորությունների համար⁶⁴:

<p>Մակրոարողունգիալ, հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների փոխազդեցության մեխանիզմները:</p>	<p>Գծապատկեր 2.2</p>
---	----------------------

⁶² Viñals, J., 2013. "Key aspects of macroprudential supervision", IMF Report, 2013(140), pp. 5–8.
⁶³ IMF Staff, 2010. "A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector", Financial Sector Taxation: The IMF's Report to the G-20 and Background Material, (September), pp. 2–73.
⁶⁴ Viñals, J., 2013. "Key aspects of macroprudential supervision", IMF Report, 2013(140), pp. 5–8.



Աղբյուրը՝ մշակված է հեղինակի կողմից՝ հիմնվելով Smets, F. (2013)⁶⁵ and Hellwig, (2015)⁶⁶ .

Այսպիսի հարկման մեխանիզմը կոշտ գործիք է, որը դրական ազդեցություն է ունենում կարճաժամկետ արտադրության վրա և կանխում է բանկերի ներգրավումը արտադրության սպեկուլյատիվ առավել առաջի մեջ: Յետևաբար, Պիգուական հարկերը կարող են ազդել ակտիվների գների, ինչպես նաև փոխարժեքի վրա հնարավոր սպեկուլյատիվ ճնշումների վրա: ճգնաժամի պարագայում փոխարժեքի տատանումը կսահմանափակվի:

⁶⁵ Smets Frank, "Financial Stability and Monetary Policy: How Closely Interlinked?" European Central Bank, Financial Stability and Monetary Policy, Vol. 10 No. 2, June 2014, pp. 263-298.
⁶⁶ Hellwig, Martin F., 2015. "Financial Stability and Monetary Policy" (August). MPI Collective Goods Preprint, No. 2015/10, pp. 121-160.

2.3 ՄԻԿՐՈ ԵՎ ՄԱԿՐՈ-ՊՐՈԴԵՆՏԻԱԼ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՄԻԱԿՈՐՈՒՄԸ

Մակրոպրոլդենցիալ և միկրոպրոլդենցիալ քաղաքականության ներքին առաջին հերթին տարբերվում են իրենց նպատակներով և ռիսկի ընկալմամբ: Հաճախ մակրոպրոլդենցիալ քաղաքականության հենքը հստակ հասկանալու համար շատ օգտակար է նրան միկրոպրոլդենցիալ քաղաքականության հետ հակադրության տեսանկյունից ներկայացնելը: Սրանով չի ենթադրում, որ միկրոպրոլդենցիալ և մակրոպրոլդենցիալ քաղաքականության ներքին իրար հակասող նպատակներ կամ տնտեսության վրա ազդեցության տարբեր ուղղության ներքին (տես աղյուսակ 2.1-ը): Ընդհակառակը՝ հաճախ միկրոպրոլդենցիալ քաղաքականության արդյունքները բերում են մակրոպրոլդենցիալ քաղաքականության նպատակների բավարարմանը: Էական տարբերությունը այս երկու քաղաքականության ներքին միջև նրանց միտումներն են, բիզնես ու ֆինանսական ցիկլերին համապատասխան կոորդինացումը:

Միկրոպրոլդենցիալ կարգավորման կենտրոնում է անհատ ֆինանսական կազմակերպության ներքին վիճակի, ռիսկի ու կառավարման և ավանդատուների, վարկառուների ու ներդրողների պաշտպանությանը: Միկրոպրոլդենցիալ կարգավորման հիմնական գաղափարը այն է, որ եթե ամեն առանձին վերցված ֆինանսական ինստիտուտը անվտանգ է և կայուն, ապա ամբողջ համակարգը դիմացկուն է ռիսկերի նկատմամբ: Տեսության ընդհանուր իմաստը կարելի է ներկայացնել այսպես՝ եթե առողջ է համակարգի ամեն մի մասնիկը, ապա առողջ է ամբողջ համակարգը:

Չարմանալիորեն, առանձին ինստիտուտների վրա ամբողջ ու շարժողության կենտրոնացումը հաճախ տեսահորիզոնից դուրս է թողնում ամբողջ ֆինանսական համակարգում անկայունության ու ներքին կուտակումը: Ի տարբերություն միկրոպրոլդենցիալ կարգավորման, մակրոպրոլդենցիալ կարգավորումը կենտրոնանում է ամբողջ համակարգի անվտանգությանը, ներդաշնակ աշխատանքը (տես աղյուսակ 2.1): Առանձին վերցված ինստիտուտների կայունությանը այնքանով է գտնվում մակրոպրոլդենցիալ կարգավորման նպատակակետում,

որքանով այդ մեկ ինստիտուտի կորուստները կարող են բացասական ազդեցություն ունենալ ամբողջ համակարգի և այդ մեկ առանձին ինստիտուտի հետ կապչուն եցող այլ կառույցների ֆինանսական վիճակի վրա:

Մակրոարուդենցիալ և միկրոարուդենցիալ կարգավորման համեմատությունը: Աղյուսակ 2.1

	Մակրոարուդենցիալ	Միկրոարուդենցիալ
Նպատակը	Նվազեցնել ամբողջ ֆինանսական համակարգի վտանգի հավանականությունը և խուսափել իրական արտադրանքի զգալի կորուստներից	Նվազեցնել առանձին ֆինանսական ինստիտուտների ծախսողման հավանականությունը և պաշտպանել սպառողներին:
Ազդեցության օբյեկտը	Ամբողջ ֆինանսական համակարգը	Առանձին ինստիտուտները
Ռիսկերի ընկալումը	Էնդոգեն (ռիսկերը կապված են ընդհանուր գործողություններից)	Էկզոգեն (ռիսկը դիտվում է որպես անհատական գործողությունների անկախ)
Ինստիտուտների միջև փոխկապվածությունը	Կարևոր	Ոչ էական
Պրոդենցիալ գործիքների կիրառումը	Վերևից ներքև (Top-down) - կիրառվում է ճյուղային և ժամանակային չափումների ռիսկերին համաձայն)	Ներքևից վերև (Bottom-up) - կիրառվում է առանձին ինստիտուտների կրած ռիսկերին համաձայն):

Աղբյուրը՝ Schou-Zibell, L., J. Albert, and L. Song (2010)⁶⁷ և Borio, (2003)⁶⁸ .

Այդ պատճառով, ֆինանսական կազմակերպությունների փոխկապվածությունը, նրանց մոտ ընդհանուր և միատեսակ ռիսկից կախվածությունը գտնվում է մակրոարուդենցիալ հետազոտությունների հետաքրքրությունների շարքում: Մյուս էական տարբերությունը այս երկու քաղաքականությունների միջև դա ռիսկի ընկալումն է: Մինչդեռ միկրոարուդենցիալ կարգավորողները համարում են, որ ռիսկերը Էկզոգեն են և առաջանում են անկախ առանձին ֆինանսական

⁶⁷ Schou-Zibell, L., J. Albert, and L. Song, 2010. "A Macroprudential Framework for Monitoring and Examining Financial Soundness". ADB Working Paper Series on Regional Economic Integration, No. 43, March, .

⁶⁸ Borio, C., 2003. "Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation? ". BIS Working Papers, no 128, February.

կազմակերպությունների գործողություններից, մակրոարողենցիալ կարգավորողները համարում են, որ ռիսկը \$ինանսական համակարգի ներսում գոյացող էնդոգեն երևույթ է: Ռիսկերի գոյությունը համակարգի անբաժանելի մասն է: Կախված \$ինանսական համակարգի խաղացողների պահվածքից, ռիսկերի մակարդակը, որին ենթարկվում են ինչպես առանձին \$ինանսական կազմակերպությունները, այնպես էլ ամբողջ համակարգը, կարող է եականորեն փոփոխվել: Այսպիսով՝ \$ինանսական ինստիտուտները կարող են համընդհանուր կերպով, նույնիսկ առանց նախորոք պայմանավորվածության պարագայում, ազդել տնտեսական փոխարաբերությունների վրա այնպես, որ ամբողջ համակարգի ռիսկի մակարդակը լինի ավելի մեծ, քան բոլոր առանձին վերցված ինստիտուտների գումարային ռիսկի մակարդակն է⁶⁹:

Մակրոարողենցիալ և միկրոարողենցիալ քաղաքականությունները՝ միավորման ուղղությունը:

Մակրոարողենցիալ և միկրոարողենցիալ քաղաքականությունների առաջարկած գործողությունների պլանը եականորեն տարբերվում է բիզնես ցիկլի տարբեր փուլերում: Ամենակարևոր տարբերությունը տնտեսական բումի պարագայում կարգավորման գործողությունների հաջորդականության մեջ է: Ցիկլի այս փուլին հատուկ են վարկերի աճ և գնաճային տեմպերի մեծացում, որ զուգորդվում է բանկերի բարձր ռիսկայնությամբ և բարձր շահույթաբերությամբ: Միկրոարողենցիալ կարգավորումը չի ենթադրում որևէ քայլի ձեռնարկում այս փուլում, քանզի բանկերի շահույթաբերությունը չի նվազում, կապիտալի համարժեքության և իրացվելիության ցուցանիշները ունեն դրական դինամիկա: Այս մոտեցմանը հակառակ, մակրոարողենցիալ կարգավորումը ենթադրում է, որ տնտեսությունը դինամիկան կփոխվի բիզնես ցիկլի վերջում: Հետևաբար, այն առաջարկում է ձեռնարկել քայլեր՝ համահարթեցնել տնտեսության «տաքացումը» և

⁶⁹ Schou-Zibell, L., J. Albert, and L. Song, 2010. "A Macroprudential Framework for Monitoring and Examining Financial Soundness". ADB Working Paper Series on Regional Economic Integration, No. 43, March, 2010 pp 1-47.

պահուստներ կուտակել (տարբեր տեսակների), ինչը թույլ կտա դիմակայել ճգնաժամային դրսևորումներին տնտեսության մեջ:

Երբ տնտեսությունում առկա է ավելի մեղմ՝ **1-ին տեսակի հետընթաց**, ինչը Օսինսկին և մյուսները⁷⁰ բնութագրում են վարկերի աճի տեմպերի նվազումով, ակտիվների գների սառեցումով կամ նվազումով, բանկերի ցածր եկամտաբերությամբ՝ առանց վստահության մակարդակի առեւտելի նվազման, միկրոպրոդեկցիալ քաղաքականությունը կրկին ենթադրում է սահմանափակ գործողություններ. կապիտալի և իրացվելիության պահանջների խստացում և շահույթի տեղաբաշխման սահմանափակումներ: Մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականությունը այս դեպքում միկրոպրոդեկցիալ կարգավորումը ենթադրում է ավելի խիստ կապիտալի և իրացվելիության պահանջների կիրառություն: Մակրոպրոդեկցիալ կարգավորումը առաջարկում է կուտակված բուժերների և պահուստների օգտագործում:

2-րդ տեսակի հետընթացը, որը հատուկ է արդեն իրականացած ճգնաժամին, բնութագրվում է ակտիվների գեղջված վաճառքի հետևանքով ակտիվների գների էական նվազումով: Յետևանքը էական ֆինանսական կորուստներն են և վստահության ընդհանուր կորուստը: Այս դեպքում միկրոպրոդեկցիալ կարգավորումը ենթադրում է ավելի խիստ կապիտալի և իրացվելիության պահանջների կիրառություն: Մակրոպրոդեկցիալ կարգավորումը առաջարկում է պրոդեկցիալ սահմանափակումների, պահուստների կուտակման մակարդակի նվազեցում, ֆինանսական միջոցների ազատում, անհատ ֆինանսական կազմակերպություններին հնարավորություն ընձեռելու հետընթացը զսպել:

Վերականգման փուլում միկրոպրոդեկցիալ քաղաքականությունը պահանջում է կապիտալի և իրացվելիության նոր օպտիմալ մակարդակի որոշում և կիրառություն: Սրան հակառակ, մակրոպրոդեկցիալ կարգավորումը չի ենթադրում շուկայի վրա ազդեցության փոփոխություն, քանզի բոլորի ընթացքում կուտակված պահուստները արդեն թույլ կտան փոփոխել:

⁷⁰ Osi, J., Seal, K. and Hoogduin, L., 2013. "Macroprudential and Microprudential Policies: Toward Cohabitation". International Monetary Fund, pp. 1-27.

կապիտալի և իրացվելի իրություն մակարդակները և վերադարձնել տնտեսական ակտիվությունը նախկին մակարդակի:

Ֆինանսական ցիկլեր և համապատասխան քաղաքականություններ		Աղյուսակ 2.2
Ցիկլի փուլ	Միկրոարուդեցիա . Նպատակները և գործողությունները	Մակրոարուդեցիա . Նպատակները և գործողությունները
<p>Բուժ</p> <p>Վարկերի և ակտիվների գների եական աճ, ռիսկերի ավելի բարձր (բայց զսպվող) մակարդակ, բարձր եկամուտներ, չափից ավելի ավատեսություն և սահմանափակումների թուլացում: Լներիջի ընդլայնում:</p>	<p><i>Միջամտելու անհրաժեշտություն չկա, քանի որ բանկերի շահույթները թուլանում և իրացվելի իրություն բարձր մակարդակի վրա և կարող է համալրվել, անհրաժեշտության դեպքում:</i></p> <p>Հիմնական շեշտադրումը արվում է գործարքների օրինականության վրա՝ խոշոր և կասկածելի գործարքների ստուգումը:</p>	<p><i>Անդրադարձ համակարգային ռիսկերին, շտկելու ավելի որդ անհավասարակշռություն և/կամ ուժեղացնելու Ֆինանսական համակարգի կայունությունը:</i></p> <p>Կուտակել կապիտալի հակացիկլային բուժերներ և իրացվելի իրություն բուժերներ:</p>
<p>1-ին տեսակի հետընթաց (չի ենթադրվում ճգնաժամի առաջացում)</p> <p>Վարկավորման աճի տեմպերի նվազում, կայուն կամ նվազող ակտիվների գներ, ցածր եկամտաբերություն և առանց վստահության կորուստի:</p>	<p><i>Պահպանել ֆինանսական հաստատությունների կայունությունը:</i></p> <p>Կապիտալի և իրացվելի իրություն մակարդակների կայունացում (կամ ընտրանքային բարձրացում):</p> <p>Ծախաբաժինների վճարման սահմանափակումներ, առավել ուժեղացված վերահսկողություն:</p>	<p><i>Լներիջի մակարդակի նվազում միջխուսափում:</i></p> <p>Կուտակված հակացիկլային կապիտալ և իրացվելի իրություն բուժերների օգտագործում:</p>
<p>2-րդ տեսակի</p>	<p><i>Ֆինանսական</i></p>	<p><i>Ֆինանսական համակարգի</i></p>

<p>հետդնթաց (առաջանում է ճգնաժամ)</p> <p>Լևերիջի կորուստ, ակտիվների գեղչված վաճառքի հետևանքով ակտիվների գների զգալի անկում, զգալի ֆինանսական կորուստներ, վստահության կորուստ:</p>	<p><i>ինստիտուտների նկատմամբ վստահության վերականգնում:</i></p> <p>Կապիտալի և իրացվելիության պահանջների բարձրացում, քանի որ նվազագույն մակարդակը ավելի ցածր էր ռիսկի մակարդակի համեմատությամբ, հավելյալ վերահսկողություն և հանդուրժողականության բարձրացում:</p>	<p><i>նկատմամբ վստահության բարձրացում և լևերիջի կորուստից խուսափում:</i></p> <p>Նվազեցնել կապիտալի և իրացվելիության բուժերները, եթե դրանք բավարար են համարվում, կամ ավելացնել դրանք եթե հանդիսանում են պատճառ վստահության կորուստի համար:</p>
<p>Վերականգնում:</p> <p>Լևերիջի զգուշավոր վերականգնում: Վարկավորման և ակտիվների գների կայուն աճ:</p>	<p>Կապիտալի և իրացվելիության վերականգնում ճգնաժամային իրավիճակում:</p>	<p>Միջամտելու կարիք չկա:</p>

Աղբյուրը՝ Jacek Osinski, Katharine Seal, and Lex Hoogduin (IMF, 2013)⁷¹

Մակրոարուդենցիալ քաղաքականության գործիքակազմի մեջ նաև ներառված են որոշ միկրոարուդենցիալ գործիքներ, որոնց կիրառությունը նույնպես կարող է նվազեցնել համակարգային ռիսկերը և ուժեղացնել ֆինանսական կայունությունը: Գլուխ 3.3.-ում ներկայացված է մակրոարուդենցիալ և միկրոարուդենցիալ գործիքների միավորված դասակարգումը: Այնուամենայնիվ, չնայած փոխընդհանուր էությունն միկրոարուդենցիալ գործիքները չեն կարող փոխարինել մակրոարուդենցիալ կարգավորումները: Բայց հակառակը հնարավոր է, եթե կարգավորման նպատակները ընդգրկեն ընդհանուր մակրոտնտեսական կայունությունը առանձին ինստիտուտների կայունությունը և անվտանգությունը ապահովելու փոխարեն:

⁷¹ Osi, J., Seal, K. and Hoogduin, L., 2013. "Macroprudential and Microprudential Policies: Toward Cohabitation". International Monetary Fund, pp. 1-27.

**ԳԼՈՒԽ 3. ՀՀ ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅՈՒՆԸ ԵՎ
ՄԱԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՑԻԱԼ ԲՆՈՒՅԹԻ ԿԱՐԳԱԿՈՐՈՒՄՆԵՐԻ
ԳՈՐԾԻՔԱԿԱԶՄԸ**

Հայաստանի ֆինանսական հատվածը հանդիսանում է առաջատար և կարևորագույն ճյուղերից մեկը, որի կայուն և անխափան աշխատանքից է մեծապես կախված Հայաստանի տնտեսության բնականոն գործունեությունը և առաջընթացը: Ֆինանսական համակարգի վարկերի մեջ բանկերին բաժին է ընկնում ընդհանուրի 85%-ը⁷²: Հետևաբար, բանկերի ֆինանսական կայունությունն ապահովումը մակրոպրոլեկցիալ քաղաքականության առաջնային խնդիրն է: ՀՀ բանկային համակարգին սպառնացող կարևորագույն խնդիրները, համակարգային ռիսկերը բացահայտելու նպատակով այս գլխում կատարվել է հետևյալ վերլուծությունը:

- Գնահատվել է վարկավորման տեմպերի աճը՝ դրանից բխող ռիսկերը և ցիկլերը:
- Կոռելյացիոն մատրիցայի կառուցման միջոցով վերլուծվել է ՀՀ ֆինանսական կայունության ցուցանիշների և մակրոտնտեսական ցուցանիշների միջև կապը,
- Գնահատվել է ՀՀ բանկային համակարգում առկա համակարգային կարևորության բանկերի մակրոպրոլեկցիալ կարգավորման անհրաժեշտությունը:
- Ուսումնասիրվել է բանկային համակարգում մակրոպրոլեկցիալ կարգավորման գործիքների կիրառության միջազգային փորձը:
- Հարցումների, օրենսդրական և կանոնակարգային ակտերի վերլուծության միջոցով առաջին անգամ հավաքագրվել և համակարգվել է 2003-2018թթ.ը ՀՀ բանկային համակարգում կիրառված մակրոպրոլեկցիալ բնույթի գործիքների տվյալների պատմական բազան:

⁷² ՀՀ ԿԲ, 2018 «ՏԱՐԵԿԱՆ ՀԱԾՎԵՏՎՈՒԹՅՈՒՆ»,
https://www.cba.am/AM/ppperiodicals/tari_2019.pdf

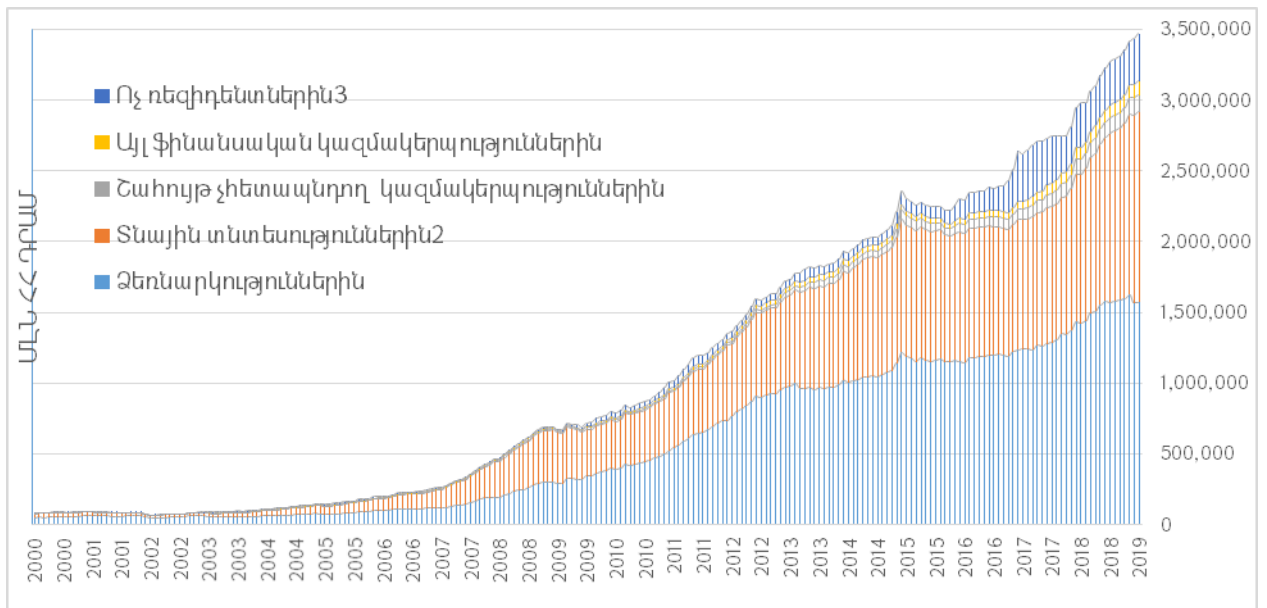
- Տվյալների բազայի օգնությամբ վերլուծվել է մակրոարուդեցնցիալ բնույթի գործիքների կիրառության արդյունավետությունը և առաջարկվել է մակրոարուդեցնցիալ գործիքների դասակարգում:

3.1 ՀՀ ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԻ ԴԻՆԱՄԻԿԱՆ

ՀՀ ֆինանսական սեկտորը շարունակում է կապիտալի համալրման, արտաքին հոսքերի, բանկային միաձուլումների և շուկայի սեգմենտավարման միջոցով վերականգնվել 2014թ.-ի ճգնաժամից: Չնայած դրան, ՀՀ բոլոր բանկերը, առանց բացառության, դեռևս խոցելի են արտաքին և ներքին ցնցումների հանդեպ: Մասնավորապես, տնտեսության **դուրսայնացման բարձր մակարդակը** (տես գծապատկեր 4.2) հնարավորություն է տալիս արտաքին շուկերին հեշտությամբ տրանսֆորմացվել երկրի բանկային համակարգ, ինչպես նաև զրկում է ՀՀ ԿԲ-ին ֆինանսական և գների կայունության վրա դասական դրամավարկային քաղաքականության գործիքների միջոցով ազդելու հնարավորությունից:

Ռիսկերի հնարավոր առաջացման մյուս պատճառը տնտեսության վարկերով հագեցվածությունն է: Հայաստանի ֆինանսական համակարգի ակտիվները էականորեն աճել են վերջին 18 տարիների ընթացքում: 2006թ.-ի դեկտեմբեր ամսվա վարկային կազմակերպությունների կողմից տրված վարկերի ընդհանուր գումարի համեմատ 2019թ.-ի հունվարի դրությամբ վարկերն աճել են ավելի քան 12 անգամ (տես՝ գծապատկեր 3.1):

ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր վարկեր	Գծապատկեր 3.1
---	---------------



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ՝ ՎԱՐԿԱՅԻՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՎԱՐԿԵՐԸ, Ըստ Տնտեսության հատվածների՝ թարմացված՝ փետրվար 2019:

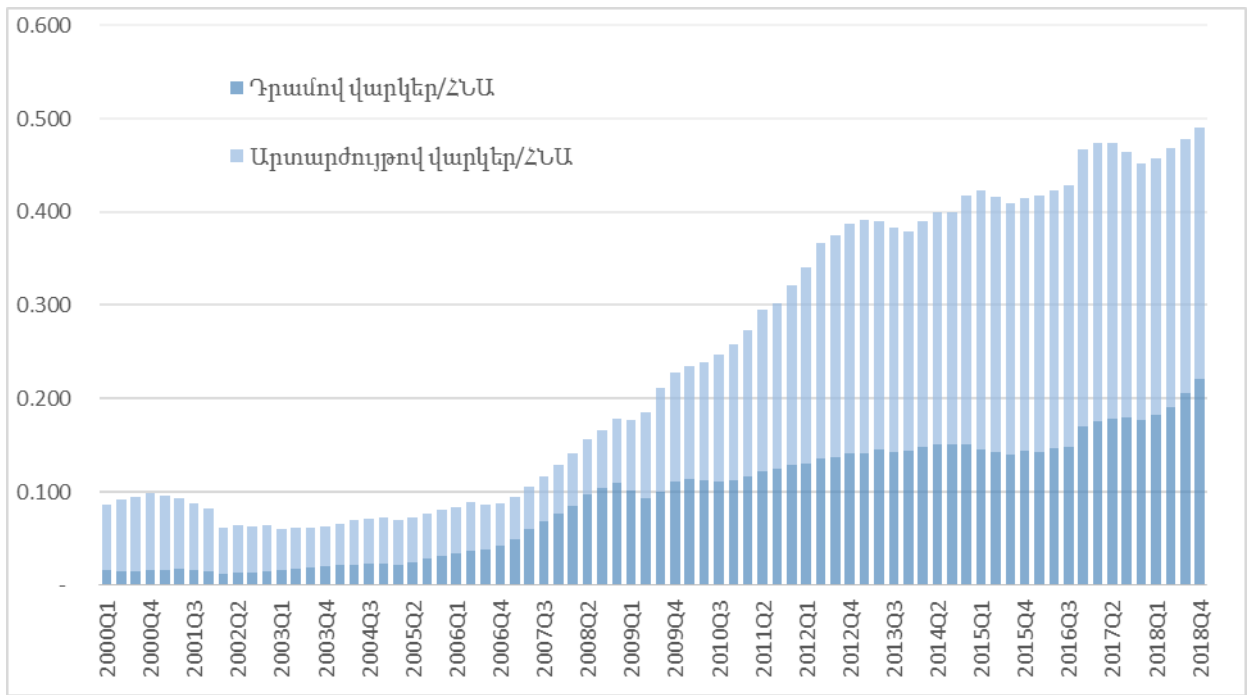
ՀՀ բանկային համակարգի **ակտիվների աճի** պատմական դինամիկան և դրանց հաջորդող ճգնաժամային դրվագները հաստատում են Մորից Օբստֆելդի և Պիեռ-Օլիվեր Գուրինչասի⁷³, ինչպես նաև Կլաուդիո Բորիոյի և Ֆիլիպ Լոուի⁷⁴ եզրակացությունները, որ վարկավորման անկայուն աճը (credit boom) կարող է կանխատեսել ապագա ֆինանսական ճգնաժամերը: Ժամանակակից գիտական գրականության մեջ դժվար է գտնել հիմնավորում, ըստ որի ճգնաժամերը ի հայտ կգային առանց վարկավորման այսպիսի անկայուն աճի:

Հայաստանի պարագայում վիճակագրությունը ցույց է տալիս, որ, երկրի տնտեսությունը աճել է ավելի ցածր տեմպերով, քան վարկերի աճի տեմպն է: Բանկային համակարգի վարկեր/ՀՆԱ հարաբերակցությունը 2007թ.-ի 10% մակարդակից բարձրացել է մինչև 50% մակարդակի 2018 թ.-ի վերջի դրությամբ: 2018թ.-ի վերջին բանկերի դրամով վարկերը կազմել են ՀՆԱ-ի 23.2%-ը այն պարագայում, երբ արտարժույթով վարկերը կազմել են 26.7%-ը (գծապատկեր 3.2):

ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր վարկեր	Գծապատկեր 3.2
---	---------------

⁷³ Gourinchas, Pierre-Olivier and Maurice Obstfeld, 2015. "Understanding past and future financial crises" VOX, CEPR Policy Portal (<https://voxeu.org>); July 2015.

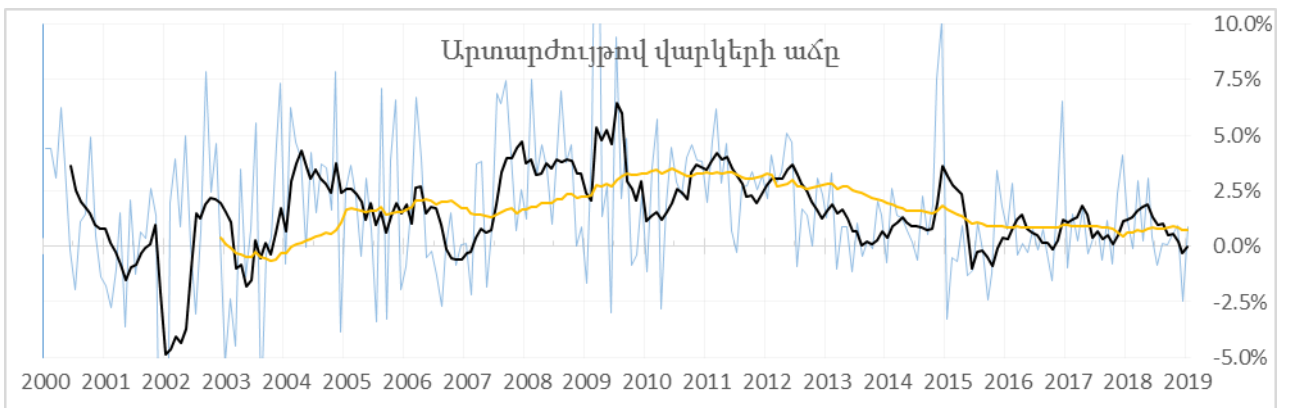
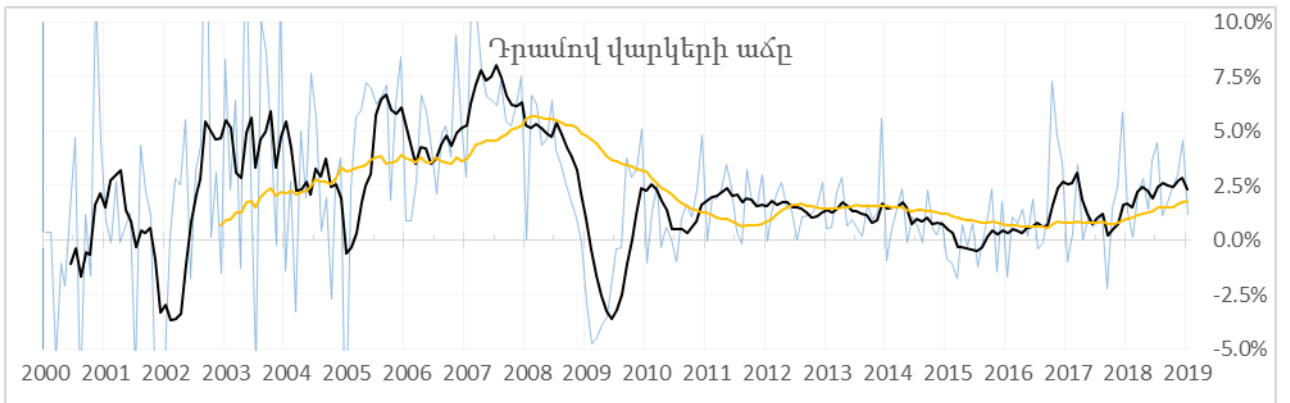
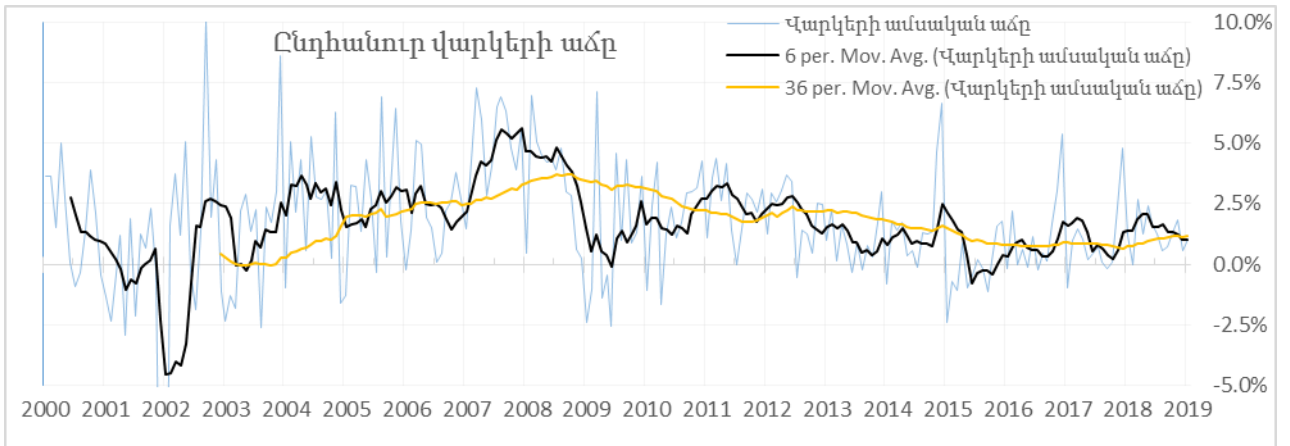
⁷⁴ Borio, C. and P. Lowe, 2002. "Assessing the risk of banking crises", BIS Quarterly Review, December 2002, pp. 43-57.



Աղբյուր՝ Հեղինակի հաշվարկը՝ հիմնված ՀՀ ԿԲ և ՀՀ ԱԿԾ տվյալների վրա:

Հայաստանի բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի ամսական աճի տեմպը եղել է 1.7%: Ընդ որում՝ դրամով վարկերը աճել են ամսական միջինը 2.1%-ով, իսկ արտարժույթով վարկերն աճել են ամսական միջինը 1.5%-ով: Առավելագույն աճը գրանցվել է մինչև 2008թ.-ը ընկած ժամանակահատվածում (տես՝ գծապատկեր 3.3):

ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր վարկերի ամսական աճի տեմպերը:	Գծապատկեր 3.3
---	---------------



Աղբյուր՝ Հեղինակի հաշվարկները հիմնված ԶՀ ԿԲ տվյալների վրա:

Վիճակագրությունը նաև պարզ նկատելի է վարկերի աճի տեմպերի սեզոնայնությունը: Հիմնական վարկերի աճը գրանցում է տարեվերջին:

Բանկային համակարգի ցիկլային տատանումները և վարկերով հագեցվածության դինամիկան բնորոշող հիմնական ցուցանիշը **վարկեր/ԶՆԱ հարաբերակցության ճեղքն** է⁷⁵ (տես հավելված 1, գծապատկեր Զ1.): Վարկեր/ԶՆԱ հարաբերակցության ճեղքը

⁷⁵ Drehmann, M. and K. Tsatsaronis, 2014. "The Credit-to-GDP Gap and Countercyclical Capital Buffers: Questions and Answers". BIS Quarterly Review, March 2014, pp. 55-73

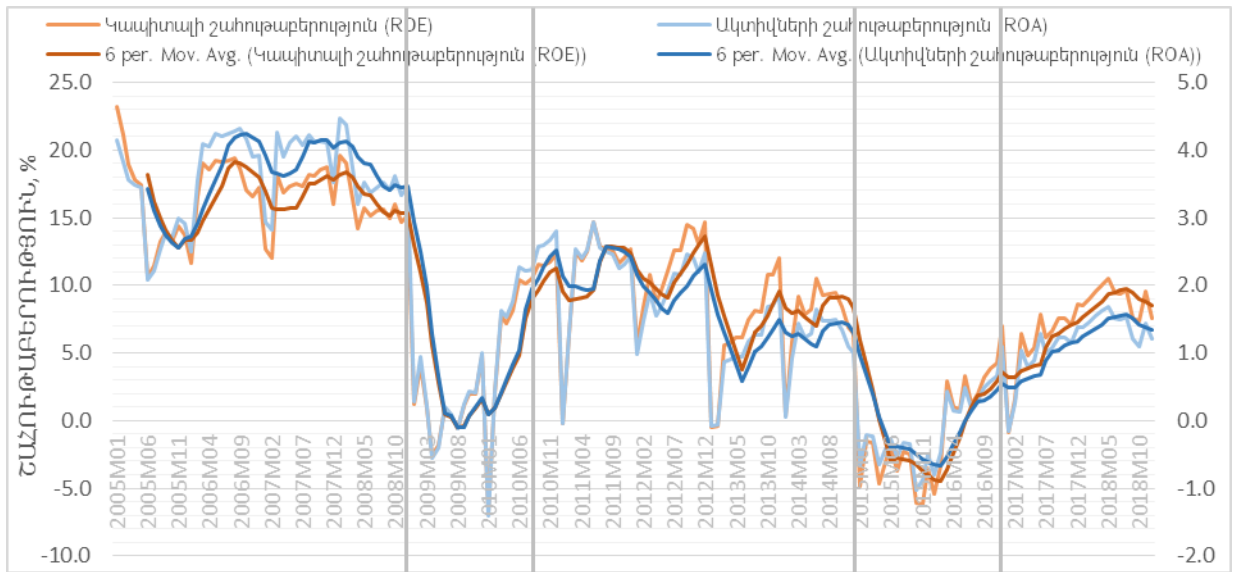
հաշվարկվել է եռամսյակային տվյալների հիման վրա Յոգիթ Փրեսքոթի ֆիլտրի միջոցով: Ըստ Յոգիթի և Փրեսքոթի⁷⁶ առաջարկի եռամսյակային տվյալների ապաթենդավորման համար օգտագործված լամբդա (λ) գործակիցը հավասար է 1600: Ինչպես երևում է վարկեր/ՅՆԱ հարաբերակցությունից, ճգնաժամային շրջանները ուղղորդվում են վարկերի առավել ինտենսիվ տրամադրմամբ, երբ երկրում սպառման մակարդակը չի կարողանում բավարարել տաքացող ֆինանսական համակարգի պահանջները: Օրինակ 2008թ.-ին դրամով վարկերն են ունեցել երկարաժամկետ տրենդից դրական տարբերություն, մինչդեռ 2014թ.-ի արժույթային ճգնաժամը ուղղորդվել է արտարժույթով վարկեր/ՅՆԱ դրական ճեղքի գոյացմամբ և մեծացմամբ: Այսպիսի զարգացումները հաստատում են Բազել III-ի առաջարկներում առանցքային դեր ունեցող, վարկեր/ՅՆԱ ճեղքի հիման վրա հաշվարկվող հակացիկլային կապիտալի բուժքերի օգտագործման անհրաժեշտությունը⁷⁷: Վերջին տարիների ընթացքում վարկեր-ՅՆԱ ճեղքի դրական աճի միտումները, ինչպես նաև բանկերի եկամտաբերության նվազումը (տես գծապատկեր 3.4) ստեղծում են խթաններ բանկերի կողմից ռիսկային վարքագծի դրսևորումների աճի համար:

Բանկերի ակտիվների և կապիտալի **շահույթաբերությունը** տնտեսության վարկային միջոցներով հագեցնելու և ֆինանսական կայունությունը բնորոշող կարևորագույն ցուցանիշներն են: Իհարկե, բանկերի շահույթի դինամիկան բացատրվում է շատ մեծ քանակությամբ գործոններով՝ սկսած մակրոտնտեսական և վերջացրած բանկերի կառավարիչների մասնագիտական կարողություններով: Բայց ակտիվների որակը, ամենակարևոր գործոններից մեկն է, որը ազդում է, բանկերի շահույթաբերության վրա: Տոկոսային եկամուտները, առաջին հերթին կախված են, վարկառուների՝ վարկերը ժամանակին և ամբողջությամբ վերադարձնելու կարողությունն ու ցանկությունն է:

⁷⁶ Hodrick, R. J. and E. C. Prescott, 1997. "Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation". Journal of Money, Credit and Banking, Feb. 1997, Vol. 29, No. 1, pp. 1-16

⁷⁷ BIS, 2017. "Basel III: Finalising post-crisis reforms". Basel Committee on Banking Supervision, December 2017, pp. 1-158.

ՀՀ բանկերի սկսիվների և կապիտալի գծապատկեր 3.4
շահութաբերությունը:

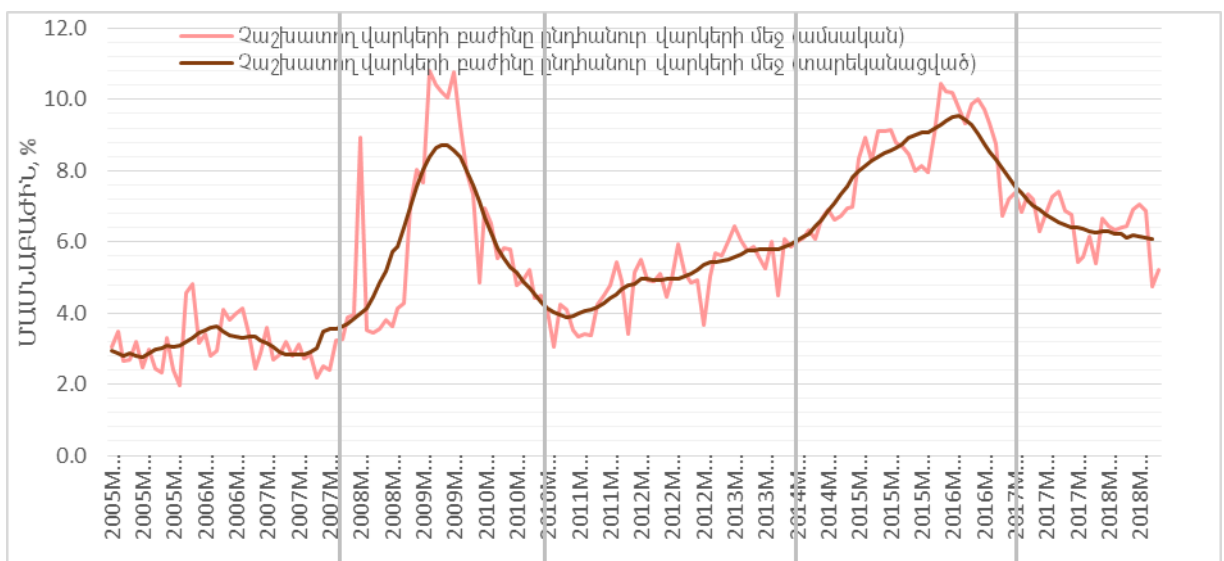


Աղբյուր՝ ԱՄՔ ֆինանսական կայունության ցուցանիշներ (Financial Soundness Indicators (FSI)):

Ակտիվների շահութաբերություն (%) (աջ առանցք): Կապիտալի շահութաբերություն (%) (ձախ առանցք):

Ինչպես երևում է գծապատկեր 3.4-ից շահութաբերությունը բանկերում վերջին տարաների ընթացքում նվազել է: Շահութաբերության ընդհանուր նվազումը բացատրվում է վարկերի շուկայական տոկոսադրույքների նվազումով (հավելված 3):

Չաշխատող վարկերի դինամիկան **գծապատկեր 3.5**



Աղբյուր՝ ԱՄՔ ֆինանսական կայունության ցուցանիշներ (Financial Soundness Indicators (FSI)):

Բանկերի երկարաժամկետ շահութաբերության նվազումը կախված է մակրոտնտեսական գործոններից. ակտիվների և կապիտալի եկամտաբերության աճը, ի հարկե, կարելի է բացատրել ընդհանուր տոկոսադրույքների նվազումով: Սակայն հավելված 2-ում **զուտ տոկոսային մարժայի** կայունության պարագայում ակնհայտ է, որ ակտիվների և կապիտալի նվազման պատճառները ակտիվների և կապիտալի աճն է և, հնարավոր է, դրա պատճառով ակտիվների որակի վատթարացումը: Ակնհայտ է, որ շահութաբերության կտրուկ նվազումները համընկնում են չաշխատող վարկերի կտրուկ աճի շրջանների հետ (տես գծապատկեր 3.5), ինչը մակրոարուդեսցիալ քաղաքականության հետաքրքրության կենտրոնում է գտնվում:

Այսպիսով՝ բանկերի շահութաբերության մակարդակը կայունացնելու համար, անհրաժեշտ է, **վարկերի որակի** կառավարման համար համակարգված ստանդարտների ներդրումը: Շահութաբերության կտրուկ անկումներից և ֆինանսական անկայունության ունեններից խուսափելու համար անհրաժեշտ է, ինչպես նշվել է գլուխ 1.3.-ում, տնտեսական վերընթաց շրջանում ռեսուրսներ կուտակել և տնտեսական ճգնաժամերին դիմակայելու համար այս ռեսուրսների օգտագործման մեխանիզմ կառուցել: Նման եզրակացության է հանգել նաև Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամը, ըստ որի ՀՀ համակարգի կայունության համար առավել կարևոր է ներկայումս ռիսկի վրա հիմնված վերահսկողությանը (RBS) համակարգի, խոշոր վարկառուների գծով վարկային սահմանի ներդրումը: Հատկապես կարևոր է համարվում չաշխատող վարկերի և ֆինանսական ակտիվների դասակարգման սահմանումների հստակեցման և միջազգային ստանդարտներին համապատասխանեցումը⁷⁸: Գլուխ 4-ում առաջարկված է ակտիվների հնարավոր կորուստների պահուստավորման դինամիկ մոդելը:

⁷⁸ IMF, "REPUBLIC OF ARMENIA - FINANCIAL SYSTEM STABILITY ASSESSMENT—PRESS RELEASE"; STAFF REPORT AND STATEMENT BY THE EXECUTIVE DIRECTOR FOR THE REPUBLIC OF ARMENIA, December 2018, IMF Country Report No. 18/361.

Ֆինանսական կայունության և մակրոտնտեսական ցուցանիշների կոռելյացիայի մատրիցայի (տես աղյուսակ 3.1 և հավելված 8^{79,80}) վերլուծությանը հիմնավորվում է վերը նշված գործոնների առանձնացումը, որպես ֆինանսական կայունությանը սպառնացող գլխավոր ռիսկեր: Օրինակ, ակտիվների շահույթաբերության և ֆինանսական համակարգի ակտիվների չափի բացասական (-0.45) կոռելյացիան ցույց է տալիս, որ ակտիվների աճի հետ միաժամանակ նաև նվազում է դրանց շահույթաբերությունը: Իսկ ակտիվների աճը իր հերթին դրական կոռելյացված է չաշխատող վարկերի մասնաբաժնի մեծացման հետ (0.61) և ևերիջի գործակցի նվազման հետ (-0.72). Ակտիվների աճի և ընթացիկ իրացվելիության գործակցի բարձր կոռելյացվածությունը (0.62) ինչպես նաև ընթացիկ ակտիվների մասնաբաժնի աճի հետկապը (0.4) վկայում են ֆինանսական հատվածի հագեցվածության և իրացվելիության կուտակման մասին:

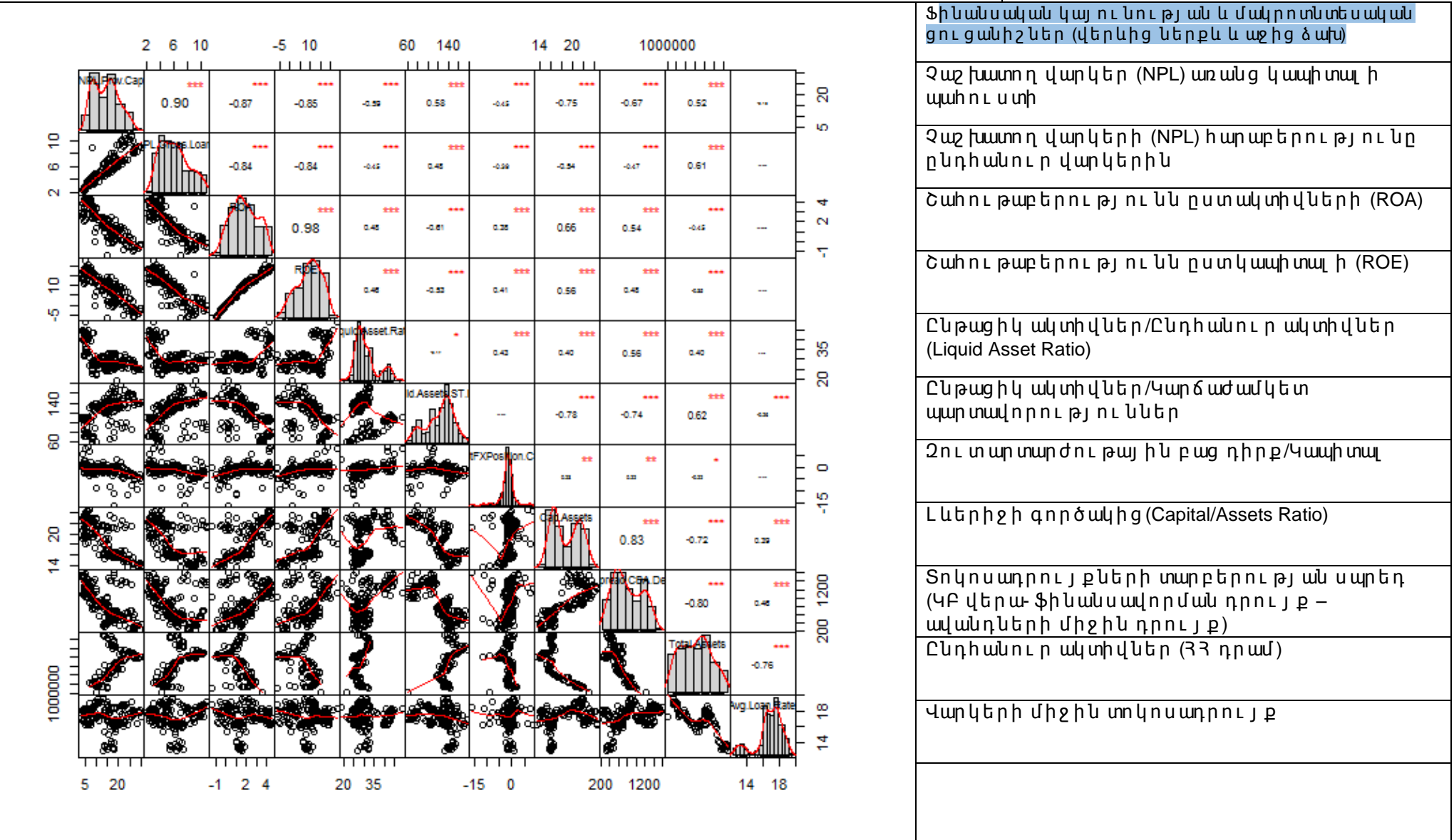
Չաշխատող վարկերի մասնաբաժնի և տոկոսադրույքների տարբերության սարգի (ՀՀ դրամով – ԱՄՆ դրամով ավանդներ) հետ էապես դրական կոռելյացված են ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը (0.49, 0.62), համախառն արտահանումը (0.51, 0.61) և աշխատավարձերի մակարդակը (0.65, 0.84):

⁷⁹ Հավելված 8-ում ներկայացված է ֆինանսական կայունության և մակրոտնտեսական ցուցանիշների լայն շրջանակի վերլուծություն: այս գլխում ներկայացված աղյուսակ 3.4-ում ներառված գործակիցները ընտրվել են կոռելյացիայի բարձր մակարդակը և հետագոտության համար ցուցանիշների փոխկապակցվածություն վերլուծության կարևորության նկատառումներով:

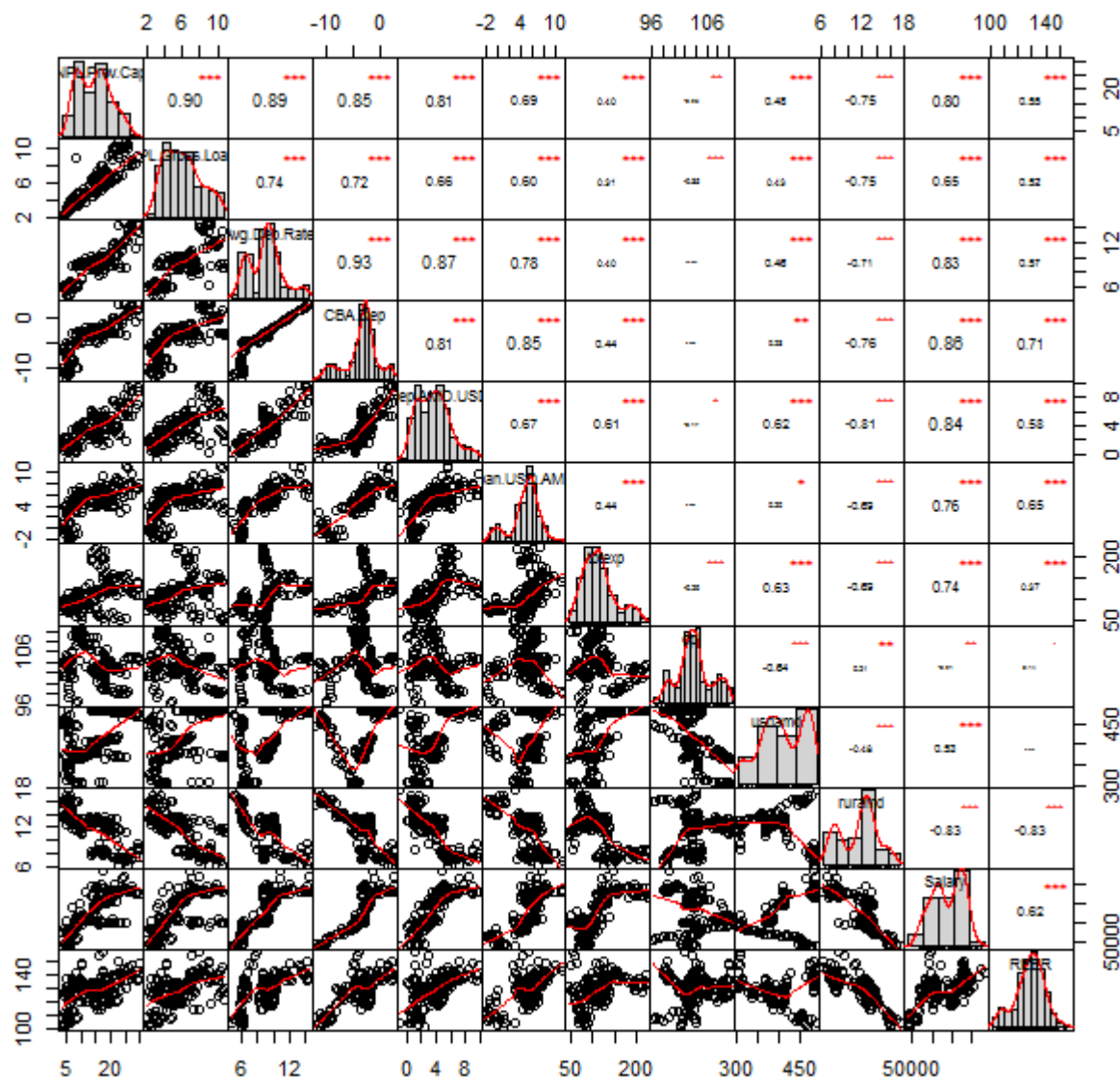
⁸⁰ Մատրիցայի անկյունագծի վրա վերևի ձախանկյունից ներքևի աջ անկյունը նշված են ֆինանսական կայունության և մակրոտնտեսական ցուցանիշները և այդ ցուցանիշների հավանականային բաշխումը արտահայտող հիստոգրամները և հավանականային բաշխման գրաֆիկը:

Մատրիցայի անկյունագծի աջ կողմի վանդակը արտահայտում է մատրիցայի տողը և սյունակը արտահայտող ցուցանիշների կոռելյացիայի գործակիցը: Իսկ աստղանիշների քանակը արտահայտում է կոռելյացիայի էականության մակարդակը՝ հավարկված ըստ Փեարսենի մեթոդի: 1, 2 և 3 աստղանիշները արտահայտում են համապատասխանաբար 90%, 95% և 99% էականության մակարդակ:

Մատրիցայի անկյունագծից ձախ տախվածի վանդակներում պատկերված են մատրիցայի տողը և սյունակը արտահայտող ցուցանիշների կետային համապատասխանեցումը ըստ ժամանակի կետի և երկու ցուցանիշների ֆունկցիոնալ կապը արտահայտող շաժվող միջինի ոչ գծային ֆունկցիան:



Ֆինանսական կայունության և մակրոտնտեսական ցուցանիշներ (վերևից ներքև և աջից ձախ)
Չափաորոշվարկեր (NPL) առանց կապիտալի պահուստի
Չափաորոշվարկերի (NPL) հարաբերությունը ընդհանուր վարկերին
Շահութաբերությունն ըստ ակտիվների (ROA)
Շահութաբերությունն ըստ կապիտալի (ROE)
Ընթացիկ ակտիվներ/Ընդհանուր ակտիվներ (Liquid Asset Ratio)
Ընթացիկ ակտիվներ/Կարճաժամկետ պարտավորություններ
Չուտարտարժույթային բաց դիրք/Կապիտալ
Լներիցի գործակից (Capital/Assets Ratio)
Տոկոսադրույքների տարբերության սարեդ (ԿՎՎերա-Ֆինանսավորման դրույք – ավանդների միջին դրույք)
Ընդհանուր ակտիվներ (ՀՀ դրամ)
Վարկերի միջին տոկոսադրույք



Ֆինանսական կայունության և մակրոտնտեսական ցուցանիշներ (վերևից ներքև և աջից ձախ)
Չափաորոշվարկեր (NPL) առանց կապիտալի պահուստի
Չափաորոշվարկերի (NPL) հարաբերության և ընդհանուր վարկերին
Ավանդների միջին տոկոսադրույք
Տոկոսադրույքների տարբերության սարք (ԿԲ վերաֆինանսավորման դրույք-ավանդների միջին տոկոսադրույք)
Տոկոսադրույքների տարբերության սարք (ՀՀ դրամով – ԱՄՆ դրամով ավանդներ)
Տոկոսադրույքների տարբերության սարք (ՀՀ դրամով – ԱՄՆ դրամով վարկեր)
Համախառն արտահանում
Սպառողական գների ինդեքս
ԱՄՆ դոլար – ՀՀ դրամ անվանական փոխարժեք
ՌԴ ռուբլի – ՀՀ դրամ անվանական փոխարժեք
Միջին աշխատավարձ
Իրական արդյունավետ փոխարժեք (REER)

Աղբյուր՝ Հեղինակի հաշվարկը՝ հիմնված ՀՀ ԿԲ և ԱՄՆ տվյալների վրա:

Հատկանշական է, որ սպառողական գների ինդեքսը կոռեկացված չէ ֆինանսական կայունության ցուցանիշների՝ չափատու վարկերի մասնաբաժնի, իրացվելիության, ֆինանսական ակտիվների ծավալի, բանկերի շահութաբերության մակարդակների հետ: Ինչը նույնպես հիմնավորում է գլոբալ 2-ում ոլորտի գրականության ուսումնասիրությունն իր ցուցանիշները, որ ֆինանսական կայունությունը և գների կայունությունը համարժեք չեն: Հետևաբար՝ ֆինանսական կայունությունն ապահովելու համար բավական չէ միայն գների կայունության ապահովումը:

Այսպիսով, ՀՀ ֆինանսական համակարգի ընդհանուր կայունության հիմնական ցուցանիշներն են՝

- Դուրսայնացման բարձր և անկայուն մակարդակը, ինչը բնորոշվում է ինստիտուտների նկատմամբ անվստահության և արտաքին աշխարհից կախվածությունը:
- Ակտիվների արագ տեմպերով աճը և վարկեր/ՅԱ մեծացող ճեղքվածքը ինչը ազդում է բանկերի իրացվելիության մակարդակի բարձրացման և ակտիվների որակի նվազման վրա:
- Ակտիվների որակի անկումը, ինչը ուղղակի ազդում է բանկերի շահութաբերության, կապիտալի ադեկվատության և լիներիջի վրա:

Մակրոարդյունքի քաղաքականության արդյունավետության չափման օբյեկտիվ դրական գնահատականը կարող է ապահովվել այս ցուցանիշների ցածր և կայուն մակարդակով և/կամ այդ ռիսկերը գսարդ հակաշիռների ու պահուստների ծավալով:

3.2 ՀՀ ԲԱՆԿԵՐԻ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅՈՒՆԸ

ՀՀ բանկային համակարգի կայունության մակարդակը կախված է ինչպես գլոբալ 3.1.-ում վերլուծված, ոլորտում ակտիվների պահանջարկի և առաջարկի յուրահատկությունների և մակրոտնտեսական գործոններից, այնպես էլ բանկային համակարգի կառուցվածքից, առանձին բանկերի որակից, մրցակցության և սեգմենտավորման առանձնահատկություններից:

Հայաստանում ներկայում գործում են 17 բանկեր, որոնց բաժնետերերի մեծ մասը հանդիսանում են ոչ ռեզիդենտները, ում բաժին է ընկնում բանկային ակտիվների համամասնությամբ կշռված մասնաբաժինների 58%-ը, իսկ իրավաբանական անձանց է պատկանում մասնաբաժինների 77%-ը: Բանկային ակտիվների 42.3%-ը բաժին է ընկնում խոշորագույն 3 բանկերին (տես՝ աղյուսակ 3.2), որոնց վարկային պորտֆելները ունեն տեսակային և տնտեսության ճյուղերի դիվերսիֆիկացված ֆինանսավորում:

ՀՀ բանկեր՝ բաժնետերերը և ակտիվները

Աղյուսակ
3.2

Բանկ	Ակտիվների բաժինը	Իրավ. անձիք	Ֆիզ. անձիք	Ռեզիդենտներ	Ոչ ռեզիդենտներ
Ամերիաբանկ	15.7%	100.0%	0.0%	56.6%	43.4%
Արդշինբանկ	13.7%	7.5%	2.5%	70.5%	29.5%
Հայ բիզնեսբանկ	13.0%	0.0%	100.0%	0.0%	100.0%
Ակբա-Կրեդիտ Ագրիկոլ բանկ	7.1%	100.0%	0.0%	93.5%	6.5%
Ինելյոբանկ	5.9%	32.7%	67.3%	67.3%	32.7%
VTB-Հայաստան բանկ	5.8%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%
Կոնվերս բանկ	5.7%	100.0%	0.0%	19.1%	80.9%
Արմսվիսբանկ	4.7%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%
Արարատբանկ	4.5%	81.5%	18.5%	91.4%	8.6%
Հայ Էկոնոմբանկ	4.5%	8.2%	91.8%	99.3%	0.7%
Յուրեյրբանկ	4.2%	87.8%	12.2%	0.0%	100.0%
HSBC Հայաստան բանկ	3.9%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%
Արցախբանկ	3.1%	95.6%	4.4%	98.6%	1.4%
Էվոկաբանկ	2.7%	94.8%	5.2%	4.4%	95.7%
Այ Դի բանկ	2.5%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%
Բիբլոս բանկ Արմենիա	1.9%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%
Մեյլլաթ բանկ	1.1%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%
Միջին կշռված կառուցվածք	100%	77%	23%	42%	58%

Աղբյուր՝ Բանկերի ֆինանսական հաշվետվություններ:

Ըստ Բանկերի Վերահսկողության Բազելյալ Կոմիտեի մեթոդաբանության բանկերի համակարգային կարևորությունը բնութագրվում է բանկերի համակարգային կարևորությունը բնութագրվում է 5 չափանիշներով՝ միջօրենսդրական

գործառույթներ, ակտիվների ծավալ, փոխկապակցվածություն, ֆինանսական ինստիտուտների ենթակառուցվածքների և գործառույթների բարդություն⁸¹: Չայտնի է, որ ՀՀ բանկերը չունեն մասնաճյուղեր այլ երկրներում և առայժմ չեն վարում գործառույթներ օտարերկրյա օրենսդրական դաշտերում: Չափաանելով նաև ՀՀ բանկերի գործառույթների պարզությունը՝ ոչ բորսայական աճանցյալ գործիքների ոչ էական մակարդակը և ՀՀ բանկերի համակարգային նշանակության վերլուծությունը, ըստ ակտիվների ծավալի, ռիսկով կշռված ակտիվների ծավալի և ֆինանսական կայունությունը բնորոշող կարևորագույն գործակցի՝ դեֆոլտի հավանականություն:

Բանկային համակարգի կայունությունը գնահատելու համար կարևորագույն չափորոշիչներից մեկը առանձին բանկերի ֆինանսական անվճարունակություն՝ դեֆոլտի հավանականություն գնահատումն է: Կարևոր է փաստել, որ ոչ մի առանձին վերցրած բանկի անվճարունակությունը չէր լինի հասարակության համար վտանգավոր և կարգավորման խնդիր, եթե այդ դեպքում չառաջանար վստահության կորուստն ճնշում նաև մյուս բանկերի նկատմամբ:

Երկարաժամկետ պլանում բանկերի վճարունակությունը գնահատելու ամենակարևոր չափանիշը **ակտիվների որակն** է: Ակտիվների դասական սահմանման համաձայն, դա բանկերին պատկանող իրավունքն է, որը ապագայում ենթադրում է դրամական հոսքերի կամ տնտեսական օգուտների ստացում: Վարկերը, որոնց է վերագրվում բանկային ակտիվների գերակշռող մասը, ապագայում դրամական հոսքերի չվերածվելու ռիսկեր են պարունակում: Այսինքն՝ վարկային պորտֆելների որակը կարևոր պարամետր է: Ակտիվների պայմանագրային դրամական հոսքերին համապատասխան չիրականանալու ռիսկն է հենց հաճախ համարվում վարկային ռիսկ: Այս ռիսկը չափվում է չաշխատող վարկերի մասնաբաժնով ընդհանուր պորտֆելի մեջ: Մյուս կողմից, ակտիվի

⁸¹ BIS, Basel Committee on Banking Supervision, 2013. ‘ ‘ Global systemically important banks: updated assessment methodology and the higher loss absorbency requirement’ ’. July 2013, pp. 2-20.

Բանկերի գործառույթների բարդությունը սահմանված է Բանկերի Վերահսկողության բազելյալ Կոմիտեի մեթոդաբանության մեջ ինչը բնորոշվում է բորսայում չգրանցված աճանցյալ գործիքների ծավալներով, վաճառքի համար պահվող և 3-րդ մակարդակի ակտիվներով:

յ ու ր ա ք ա ն չ յ ու ր տ ե ս ա կ ի ր մ ե ջ պ ար ու ն ա կ ու մ է ն ա ն ա յ լ ռ ի ս կ եր
ի ն չ ա ի ս ի ք ե ն, ա ր ժ ու թ ա յ ի ն ռ ի ս կ կ ամ ա պ ա հ ո վ ա ծ ու թ յ ու ն ը :
Օր ի ն ա կ՝ ա ր տ ա ր ժ ու յ թ ո վ վ ար կ եր ը Յ Յ - ու մ ա վ ե լ ի ռ ի ս կ ա յ ի ն ե ն,
ք ա ն ի ո ր հ ն ար ա վ ո ր դ ո լ ա թ ի փ ո խ ա ր ժ ե ք ի ք ա ր ձ ր ա ց մ ա ն ա ք ա ր ա գ ա յ ու մ
կ ար ո ղ ե ն ա վ ե լ ի մ ե ծ ք ե ռ հ ա ն դ ի ս ա ն ա կ վ ար կ ա ռ ու ի հ ամ ար, ո վ ի ր
ե կ ամ ու տ ն եր ը ս տ ա ն ու մ է Յ Յ դ ր ամ ո վ : Յ ա շ վ ի ա ռ ն ե լ ո վ Յ Յ
ք ա ն կ ա յ ի ն հ ամ ա կ ար գ ու մ վ ար կ եր ի դ ո լ ա ր ա յ ն ա ց մ ա ն ք ա ր ձ ր
մ ա կ ար դ ա կ ը ս ա հ ա ն դ ի ս ա ն ու մ է է ա կ ա ն ռ ի ս կ ի ա ղ ք յ ու ր : Ա յ դ
պ ա ս ճ ա ռ ո վ ա կ տ ի վ ն եր ի ո ր ա կ ը գ ն ա հ ա տ ե լ ու հ ամ ար օ գ տ ա գ ո ր ծ վ ու մ
է Բ ա գ ե լ յ ա ն Կ ո մ ի տ ե ի մ ե թ ո դ ա ք ա ն ու թ յ ամ ք ռ ի ս կ եր ո վ կ շ ռ վ ա ծ
ա կ տ ի վ ն եր ի հ ար ա ք եր ու թ յ ու ն ը ը ն դ հ ա ն ու ր ա կ տ ի վ ն եր ի ն :

Եր կրորդ կարևորագույն չափանիշը բանկերի
իրացվելիությունն է, քանի որ համակարգային ռիսկերը
հիմնականում ազդում են բանկերի կարճաժամկետ
պարտավորությունները մարելու հնարավորությունից
գրկվելու վրա: Ընդհանուր և ընթացիկ իրացվելիությունը ցույց
է տալիս, ինչքան են կազմում համապատասխանաբար ընդհանուր
ակտիվները, որոնց միջոցով հնարավոր կլինի ծածկել
կարճաժամկետ պարտավորությունները և ինչքան են բանկին
հասանելի իրացվելի ակտիվները, կարճաժամկետ
պարտավորությունները վճարելու համար:

Երրորդ կարևորագույն չափանիշը բանկերի
շահութաբերությունն է: Միավոր կապիտալի և ակտիվների
գեներացրած եկամուտը ցույց է տալիս, թե ինչքան ակտիվ
ապագայում կարող է գեներացնել բանկը: Չնայած բանկերի՝ չափից
ավելի շահութաբերությունը նույնպես կարող է լինել
համակարգային ռիսկի բնորոշիչ, ստորև ներկայացված
նորմավորման միջոցով հնարավորություն է ստեղծվում բանկերի
վճարունակությամբ հաշվարկից դուրս թողնել
շահութաբերության չափից մեծ մակարդակի ազդեցությունը:
Մինչև դեֆոլտի հավանականության գործակիցը ստանալը,
հաշվարկվում է ինդեքսը, որը բնորոշում է ֆինանսական
կազմակերպության կայունությունը: Նորմավորման
միջոցով վերը նշված ցուցանիշները ստանում են արժեք 0-ից 1

միջակայքում և միջինացվում են ըստ ցուցանիշի կարևորության կշիռների: Նորմավորման վերին և ներքին սահմանները ընտրվում են սուբյեկտիվ դատողության հիման վրա, ելնելով ցուցանիշների առավելագույն և նվազագույն արժեքներից ինչը կարող է ազդել բանկերի վճարունակության վրա (տես հավելված 5): Ընդհանուր կապիտալի համարժեքության, լսերիջի, ընդհանուր իրացվելիության, ընթացիկ իրացվելիության, զուտ տոկոսային մարժայի և գործառնական այլ եկամուտ/ակտիվներ ցուցանիշները նորմավորվում են համաձայն հետևյալ բանաձևի.

$$P_N = \frac{\max(\min(P_{NN}, P_{max}), P_{min}) - P_{min}}{P_{max} - P_{min}} \quad (3.1)$$

որտեղ՝

P_N – դիտարկվող ցուցանիշի նորմավորված մեծությունն է,

P_{NN} – դիտարկվող ցուցանիշի չնորմավորված մեծությունը,

P_{max} – դիտարկվող ցուցանիշի նորմավորման առավելագույն մեծությունը,

P_{min} – դիտարկվող ցուցանիշի նորմավորման նվազագույն մեծությունը:

Չափաստող վարկեր/համախառն վարկեր և համախառն ծախս/համախառն եկամուտ ցուցանիշները նորմավորվում են համաձայն հետևյալ բանաձևի.

$$P_N = \frac{P_{max} - \max(\min(P_{NN}, P_{max}), P_{min})}{P_{max} - P_{min}} \quad (3.2)$$

Առանձին բանկերի դեֆոլտի հավանականության գնահատման համար հաջորդ քայլը ստացված նորմավորված ինդեքսի և Moody’s-ի պատմական տվյալների վրա հաշվարկված դեֆոլտի հավանականության համադրումն է: Այսինքն՝ 2018թ.-ի վերջին ՅՅ բանկերը ամենաշատ քանակությամբ վարկային վարկանիշներ են ունեցել: Իսկ վարկանշված բանկերի դեֆոլտի հավանականությունները գնահատվում են Moody’s վարկանշային գործակալության կողմից հրապարակվող 1 տարի ժամկետային հորիզոնի համար վարկանիշների անցումային մատրիցի տվյալների (տես հավելված 9) հիման վրա՝ դեֆոլտի հավանականությունները

ճշգրտելով վարկանիշերի դադարեցման (rating withdrawal) դեպքերի համար (տես հավելված 9.1): Այդ բանկերի դեֆոլտի հավանականությունները ընտրվում են տրված վերջնական վարկանիշերին համապատասխան: Ռեգրեսիայի վերլուծության արդյունքում գտնվում է փոքր քառակուսիների մեթոդով հաշվարկված (OLS) լոգիստիկ ռեգրեսիայի կիրառությամբ գնահատված ֆինանսական կայունության ցուցանիշի և դեֆոլտի հավանականության մոդելային կապը: Այս մոդելի օգնությամբ հաշվարկվում է 2013թ-ից մինչև 2018թ.-ը յուրաքանչյուր քառորդի դրությամբ գնահատվում է բանկերի դեֆոլտի ենթարկվելու հավանականությունը: Վարկանշված բանկերի ֆինանսական կայունության ինդեքսի (FSI) և դեֆոլտի հավանականության (PD) ռեգրեսիայի նպատակով վարկանշված բանկերի դեֆոլտի հավանականության ցուցանիշները ձևափոխվում են համաձայն հետևյալ բանաձևի.

$$Log_{odd,i} = -Ln(PD_i/(1 - PD_i)) \quad i = 1,2,\dots,n \quad (3.3)$$

որտեղ`

$Log_{odd,i}$ –ը i –րդ վարկային վարկանիշ ունեցող բանկերի դեֆոլտի հավանականության ձևափոխված մեծությունն է,

PD_i –ը` i –րդ վարկային վարկանիշ ունեցող բանկերի դեֆոլտի հավանականությունը,

n –ը` ընտրանքում ներկայացված վարկային վարկանիշերի քանակը:

Այսպիսով, բանկերի դեֆոլտի հավանականության ձևափոխված մեծության և այդ բանկերի ֆինանսական կայունության ինդեքսի կապը գնահատվում է հետևյալ գծային ռեգրեսիոն հավասարման միջոցով.

$$Log_{odd} = \alpha + \beta * FSI + \varepsilon \quad (3.4)$$

որտեղ`

Log_{odd} –ը բանկերի դեֆոլտի հավանականության ձևափոխված մեծությունն է,

FSI –ը` ֆինանսական կայունության ինդեքսի միջին մեծությունը:

Վարկանշված բանկերի դեֆոլտի հավանականությունը գնահատվում է ռեգրեսիոն հավասարման գործակիցների հիման վրա՝ համաձայն հետևյալ բանաձևի.

$$PD_j = \frac{e^{-(\hat{\beta} \times FSI_j + \hat{\alpha})}}{1 + e^{-(\hat{\beta} \times FSI_j + \hat{\alpha})}} \quad (3.5)$$

որտեղ՝

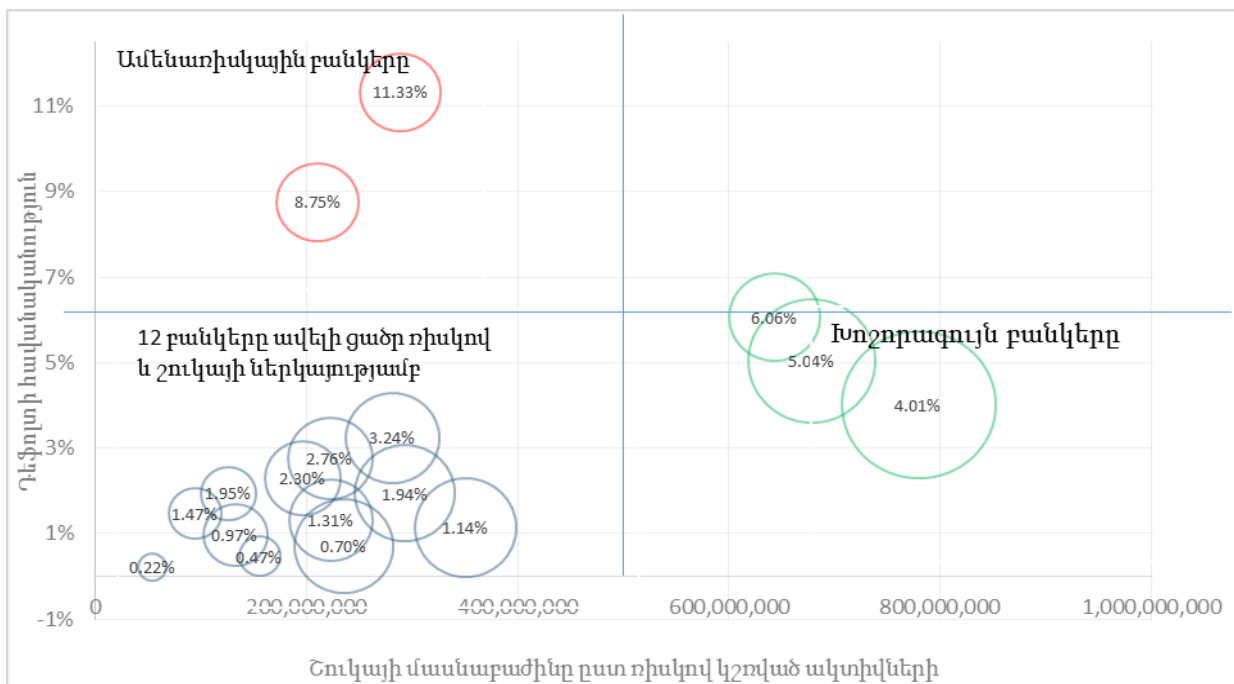
PD_j -ը j -րդ բանկի դեֆոլտի հավանականությունն է,

$\hat{\alpha}$ և $\hat{\beta}$ -ն՝ ռեգրեսիոն հավասարման 2018թ.-ի համար գնահատված գործակիցները,

FSI_j -ը j -րդ բանկի ֆինանսական կայունության ինդեքսը:

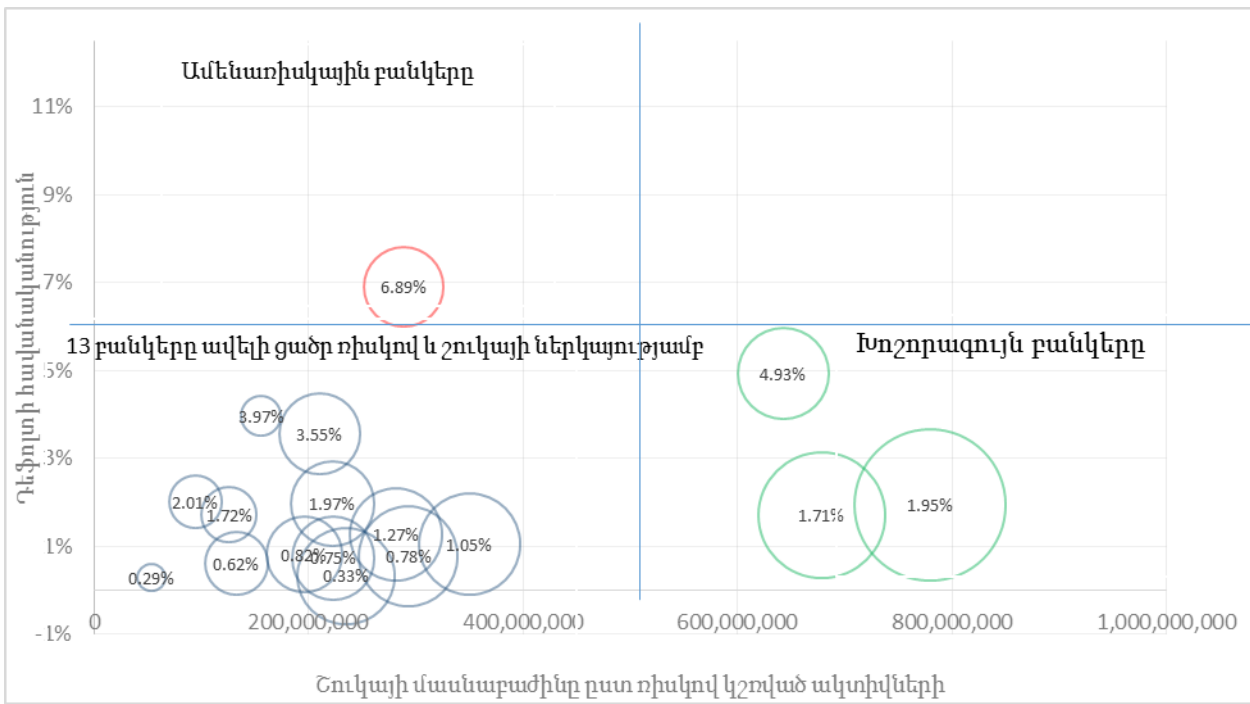
ՀՀ բանկերի դեֆոլտի հավանականությունների պատմական դինամիկան ներկայացված է հավելված 7-ի գծապատկերներ Յ7.1-7.4-ում:

ՀՀ բանկերը, ըստ ակտիվների մասնաբաժնի և դեֆոլտի հավանականության 2018թ.-ի վերջին (PD_{PIT}): **Գծապատկեր 3.6**



Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկները՝ հիմնված բանկերի եռամսյակային ֆինանսական հաշվետվություններ տվյալների վրա: Ծրջանակի չափսը բնորոշում է բանկի ռիսկով կշռված ակտիվների ծավալը:

ՀՀ բանկերը, ըստ ակտիվների մասնաբաժնի և դեֆոլտի հավանականության 2010-2018թթ.-ների (PD_{TTC}): **Գծապատկեր 3.7**



Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկները հիմնված բանկերի եռամսյակային ֆինանսական հաշվետվությունները և տվյալների վրա: Ծրջանակի չափսը բնորոշում է բանկի ռիսկով կշռված ակտիվների ծավալը:

Յուրաքանչյուր պահի դրույթամբ դեֆոլտի հավանականությունը (*point in time default probability*) նշանակվում է

PD_{PIT} : Այսպիսով՝ 33 բանկերի 2018թ.-ի վերջի դրույթամբ 33 բանկերի PD_{PIT} դեֆոլտի հավանականությունը ներկայացված է գծապատկեր 3.6-ում: Ինչպես երևում է գծապատկերից, ամենաբարձր դեֆոլտի հավանականությունը ունեն ՎՏԲ-Յայաստան բանկը և Յուրաքանչյուր, որոնց դեֆոլտի հավանականությունը համապատասխանաբար 11.33% և 8.75%:

Բանկերի ֆինանսական կայունության ցուցանիշների վրա 2018թ.-ի դրույթամբ (PD_{PIT}) դեֆոլտի հավանականության առավել բարձր մակարդակը 2010- PD_{TTC} 2018թթ.-ների դեֆոլտի միջին հավանականության () համեմատ: Այս երևույթը փաստում է 33 բանկային համակարգում ակտիվների որակի նվազման մասին: Այս վերլուծությունից կարելի է անել մի քանի հետևություններ կարգավորման ոլորտի զարգացման համար:

- ՀՀ ֆինանսական համակարգը ներկայումս մենաշնորհային կառուցվածք չունի, և չկան բանկեր, որոնք զգալի շուկայական իշխանություն ունեն:
- ՀՀ բանկերում փոխկապակցվաբերությունը պատմականորեն եղել է ցածր մակարդակի վրա և անցել է 60 մլրդ դրամի սահմանը 2017թ.-ին (հավելված 6):
- Համակարգում բանկերի գործառույթները բարդ չեն և խոշոր բանկերի դեֆոլտի հավանականությունը ցածր է: Ոլորտում բացակայում են համակարգային կարևորություն բանկերը:
- Սա փաստում է առանձին բանկերի ներկայիս միկրոարուդենցիալ վերահսկողության արդյունավետության մասին:
- Բայց ռիսկայնության մակարդակի բարձրացումը՝ մասնավորապես 3 խոշորագույն բանկերի դեֆոլտի հավանականության աճը, ազդանշան են այս բանկերից բխող համակարգային ռիսկերը զսարդ գործիքներ մշակելու համար: Հաջորդ գլխում, ի թիվս մյուս բոլոր մակրոարուդենցիալ բնույթի գործիքների, գնահատվել է նաև համակարգային կարևորության բանկերից բխող ռիսկերը զսպելու մակրոարուդենցիալ գործիքների կիրառությունը:

3.3 ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՏՎԱԾՈՒ ՄԱԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՑԻԱԿԱՆ ԲՆՈՒՅԹԻ ԿԱՐԳԱՎՈՐՈՒ ՄԵՐԻ ԳՈՐԾԻՔԱԿԱՉՍԸ

Մակրոարուդենցիալ քաղաքականությունը, անշուշտ, կարող է փոխել տնտեսական քաղաքականության ամբողջ կառուցվածքը: Տնտեսական քաղաքականության այս ճյուղի գլխավոր առավելությունը մյուսներից իր գործիքակազմի բազմազանությունն է: Միջազգային փորձը ցույց է տվել, որ գրեթե բոլոր երկրներում օգտագործվել են արուդենցիալ կարգավորման գործիքներ՝ հիմնականում ներառված չլինելով որևէ տնտեսական քաղաքականության շրջանակի մեջ: Հայաստանը նույնպես բացառություն չէ: Բայց դեռևս չկա վերլուծություն՝ որը կբացահայտի արուդենցիալ գործիքների կիրառության

արդյունքները ընդհանուր ֆինանսական համակարգի կայունության և մակրոտնտեսական զարգացման ենթատեքստում:

- Ստորև վերլուծվել է միջազգային արակտիկայում կիրառված մակրոարուդենցիալ և մակրոարուդենցիալ բնույթի գործիքների կիրառությունը, գնահատվել է արդյունավետությունը:
- Առաջին անգամ ընդհանուր բազայում հավաքագրվել են ՀՀ բանկային սեկտորում կիրառված մակրոարուդենցիալ բնույթի կարգավորման գործիքների կիրառությունները:
- Կարգավորումների կիրառության բազայի հավաքագրման և վիճակագրության վերլուծության միջոցով տեսակավորվել են մինչ օրս ՀՀ ԿԲ-ի կողմից կիրառած արուդենցիալ գործիքները և դրանց նպատակները: Վերլուծվել է դրանց ազդեցությունը տնտեսության և ֆինանսական կայունության վրա:

Ինչպես մակրոարուդենցիալ այնպես էլ միկրոարուդենցիալ կարգավորման գործիքները մեծապես ազդում են ընդհանուր համակարգի կայունության վրա: Հատկապես կարևոր է մեղմացնող արուդենցիալ քաղաքականության կիրառությունը, քանզի բարձրանում է ընդհանուր համակարգում կուտակված ռիսկերը նյութական անալու հավանականությունը:

Կենտրոնական բանկի դերը ֆինանսական կարգավորման ոլորտում:

ՀՀ Կենտրոնական Բանկը այլևս ունի երկու հիմնական նպատակ: Գների կայունության ապահովմանն ավելացել է նաև ֆինանսական կայունության ապահովումը: Այս կառուցվածքային փոփոխությունը ամրագրվել է «Հայաստանի Հանրապետության Կենտրոնական բանկի» մասին ՀՀ օրենքով⁸²:

Բանկային համակարգի կարգավորման ոլորտում սա կարևորագույն փոփոխություններից մեկն է: Ֆինանսական

⁸² ՀՀ օրենք «Հայաստանի Հանրապետության Կենտրոնական բանկի» մասին. Հոդված 4. Կենտրոնական բանկի հիմնական նպատակներն ու գործառնությունները:

կայ ունույթ ունը ապահովել ու համար ԿԲ-ն հնարավորություն կստանա կիրառել մակրոարողենցիալ քաղաքականության ամբողջ գործիքակազմը: Դա թույլ կտա ԿԲ-ին կազմակերպել երկու նպատակների համադրումը, մեզա-կարգավորողի գործառույթների կազմակերպված և նպատակադրված իրացումը:

Փորձը ցույց է տվել, որ գրեթե բոլոր երկրներում օգտագործվել են պրողենցիալ կարգավորման գործիքներ՝ հիմնականում ներառված չլինելով որևէ տնտեսական քաղաքականության շրջանակի մեջ: Յաճախ այս գործիքները ներառվել են *միկրոարողենցիալ* կարգավորման կառուցվածքի մեջ, լինելով դրամավարկային քաղաքականության կցորդը: Բացի դա, տվյալ գործիքների կիրառումը յուրաքանչյուր պարագայում ուղղված է եղել հստակ, արդեն իսկ նկատելի և նյութականացված խնդրի լուծմանը: Յայաստանը այս ենթատեքստում էլ բացառություն է: Նպատակ ունենալով բարձրացնել ՀՀ ֆինանսական ինստիտուտների կայունությունը ՀՀ Կենտրոնական բանկը 2006թ.-ից ներդրել է ֆինանսական կարգավորման և վերահսկողության ռիսկերի վրահիմնված միասնական համակարգ, ինչը հիմնվել է և փոփոխվել է նաև հաշվի առնելով Բազելյան առաջարկությունները: Ներկայումս ՀՀ ԿԲ-ն ունի մեզա-կարգավորողի կարգավիճակ, և գործնականում չի եղել գների կայունության և ֆինանսական կայունության ապահովման մշակված գործառույթների և նպատակների տարանջատում: ԿԲ-ն ստանձնել է ֆինանսական համակարգի կայունությունը ապահովել ու պատասխանատվությունը: Այս գործառույթի սահմանները, գործիքակազմը և նպատակները հիմա և ապագայում անընդհատ կմշակվեն, կհստակեցվեն և հղկվեն, հաշվի առնելով մակրոարողենցիալ կարգավորման բազմակողմանիությունը և կարևորությունը:

Մակրոարողենցիալ քաղաքականության միջազգային փորձը

Ուսումնասիրելով միջազգային լավագույն փորձը՝ առանձնացում են պրողենցիալ կարգավորման հնարավոր գործիքները, որոնք կարող են ազդել մակրոտնտեսական

կայ ունույթյան վրա որևէ ձևով: Ենթադրվում է, որ թեկուզ և առանձին գործիքի կիրառման առաջնային նպատակը չի հանդիսանում համընդհանուր ֆինանսական կայունության ապահովումը, այդ գործիքը կարող է նաև անուղղակի կամ ավելի քիչ արդյունավետությամբ ազդել ֆինանսական համակարգի կայունության վրա⁸³: Ինչպես նաև գործիքի ձևափոխված կիրառումը նույնպես կարող է դրական ազդեցություն ունենալ ֆինանսական կայունության ապահովման գործում:

Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամը, Եվրոպական Կենտրոնական Բանկը, առանձին հետազոտողներ և քաղաքականության վարող ինստիտուտներ հավաքագրում են մակրոարևելանցիալ կարգավորման և գործիքակազմի կիրառման տվյալների բազաներ^{84, 85, 86}:

ԱՄՆ-ի մակրոարևելանցիալ քաղաքականության հարցման միջոցով հավաքագրած տվյալների բազան պարունակում է տեղեկատվություն 141 երկրում կիրառված մակրոարևելանցիալ բնույթի կարգավորման գործիքների և միջոցառումների վերաբերյալ, որոնք համապատասխանում են մակրոարևելանցիալ քաղաքականության սահմանմանը ըստ ԱՄՆ-ի, Բազելյան կոմիտեի, Ֆինանսական կայունության հորիզոնի^{87, 88}:

Մակրոարևելանցիալ կարգավորման ինստիտուցիոնալ կառուցվածքը	Գծապատկեր 3.8
---	---------------

⁸³ Cerutti, E., C. Stijn and M. Patrick, "Systemic Risk in Global Banking: What Available Data Can Tell Us and What More Data are Needed?". IMF Working Paper 11/222, 2011.

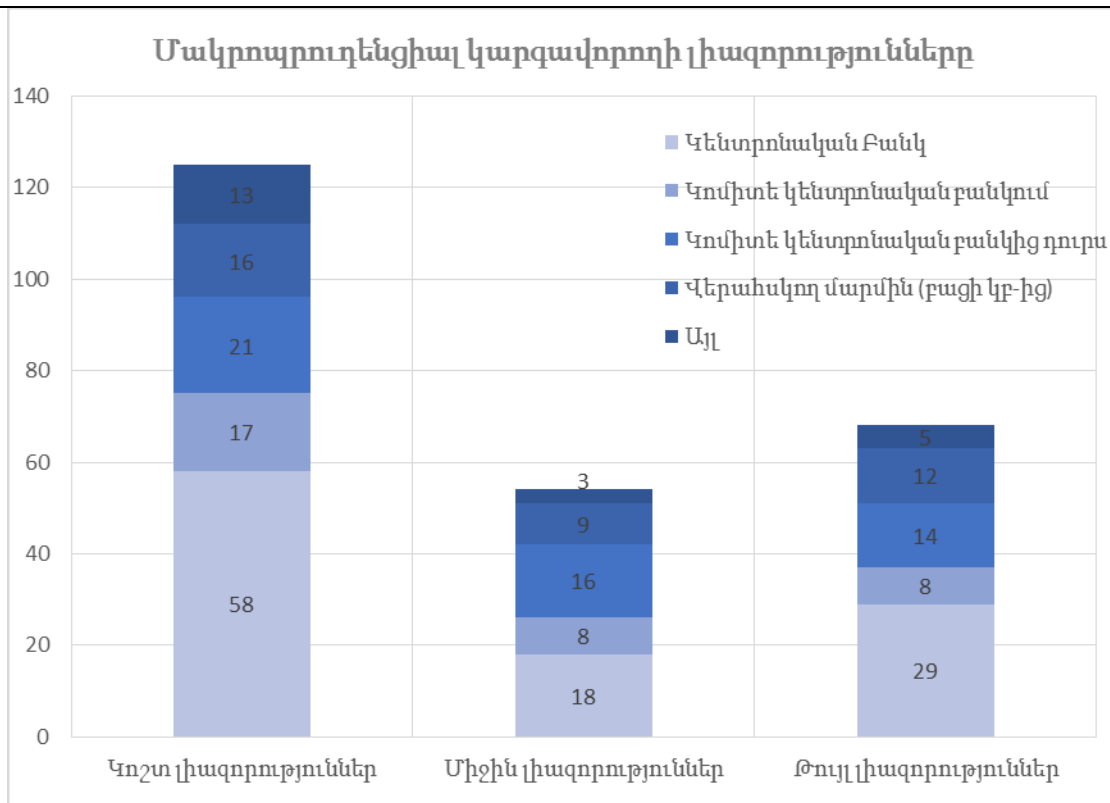
⁸⁴ Budnik, Katarzyna and Johannes Kleibl. "Macroprudential regulation in the European Union in 1995-2014: introducing a new data set on policyactions of a macroprudential nature". ECB Working Paper No 2123 / January 2018

⁸⁵ Nier, E. et al. "The IMF's Annual Macroprudential Policy Survey: Objectives, Design, and Country Responses", April 2018, pp. 1–19.

⁸⁶ Cerutti, Eugenio. "The Use and Effectiveness of Macroprudential Policies: New Evidence," Journal of Financial Stability, vol. 28, pp. 203-224, 2017 (with Stijn Claessens and Luc Laeven) [DATASET] [2018 UPDATED DATASET] [VoxEU Blog covering 2018 data update]

⁸⁷ IMF-FSB-BIS, 2016. "Elements of Effective Macroprudential Policies", August, 2016, pp. 1–22.

⁸⁸ Viñals, J., 2013. "Key aspects of macroprudential supervision", IMF Report, 2013(140), pp. 5–8.



Աղբյուր՝ Ինդիանակի հաշվարկները, հիմնված ԱՄՆ Մակրոպրունցիալ քաղաքականության հարցման տվյալների բազայի վրա⁸⁹ :

Վերլուծելով տվյալների բազան, կարելի է եզրակացնել, որ ինստիտուցիոնալ տեսանկյունից քաղաքականության պատասխանատուները կրկնելի մեծամասնությունում հանդիսանում են կենտրոնական բանկերը ու նենալով կոշտ լիազորություններ քաղաքականության մշակման և իրացման գործում: Հարցմանը մասնակցած երկրներից 80-ի մոտ մակրոպրունցիալ կարգավորման լիազորություններով օժտված են կենտրոնական բանկերը: Եվս 25 երկրում կենտրոնական բանկում անկախ կոմիտեներն են վարում մակրոպրունցիալ քաղաքականություն (տես՝ գծապատկեր 3.8):

Մակրոպրունցիալ քաղաքականության գործիքազմը ԱՄՆ-ն խմբավորվել է ըստ հետևյալ կատեգորիաների՝

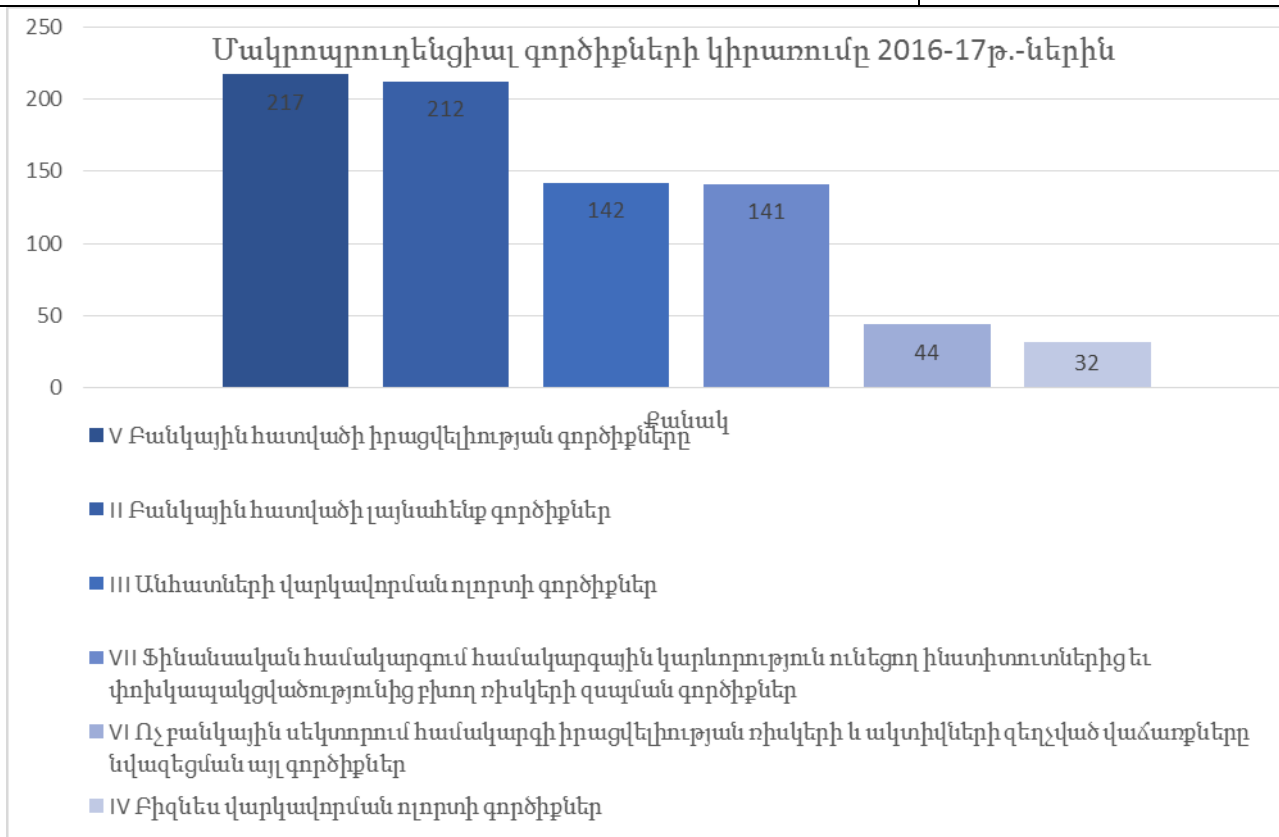
⁸⁹ IMF, 2017. "Macroprudential Policy Survey"
<https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2018/04/30/pp043018-imf-annual-macroprudential-policy-survey>

Բանկային հատվածի լայնահեռք գործիքներ, որոնք ներառում են կապիտալի բուժերներ, ինչպիսիք են՝ կապիտալի պահպանման բուժերը (capital conservation buffer - CCoB), սահման լեներիջի գործակցի համար, Բազել 3-ում նախատեսված կապիտալի հակացիկլիկ բուժեր (countercyclical capital buffer - CCyB), վարկավորման աճի սահման, վարկերի հնարավոր կորուստների պահուստավորման պահանջ և այլ ընդհանուր միջոցառումներ:

Բանկային հատվածի իրացվելի ության գործիքներ: Ինչպես ցույց է տալիս վիճակագրությունը, տվյալ կատեգորիան ներառում է բազմազան և լայնաշերտ գործիքակազմ և առավել հաճախ է օգտագործվում: Այս կատեգորիային են պատկանում իրացվելի ության բուժերներ, կայուն ֆինանսավորման պահանջներ, ոչ հիմնական ֆինանսական գործունեության հարկեր, արտարժույթային դիրքերի սահմաններ և այլ գործիքներ:

Անհատների վարկավորման ոլորտի գործիքների կատեգորիային են դասվում ֆիզիկական անձանց վարկավորման սահմանափակումները, հիփոթեքային վարկերի համար վարկ-գրավ հարաբերակցության վերին սահմանները և այլ գործիքներ:

Բիզնես վարկավորման ոլորտի գործիքների մեջ են մտնում վարկավորման սահմանափակումները, ըստ վարկառուի լեներիջի, վարկ-կոմերցիոն անշարժ գույքի գրավով վարկի սպասարկում հարաբերակցության վերին սահմանը և այլ գործիքներ: Բանկային համակարգում կիրառվող մակրոպրոդեկցիալ կարգավորման գործիքների ամբողջական ցանկը ըստ ԱՄՆ-ի դասակարգման ներկայացված են հավելված 4-ում:



Աղբյուր՝ Ինդիանակի հաշվարկները՝ հիմնված ԱՄՆ մակրոարուղենցիալ քաղաքականության հարցման տվյալների բազայի վրա:⁹⁰

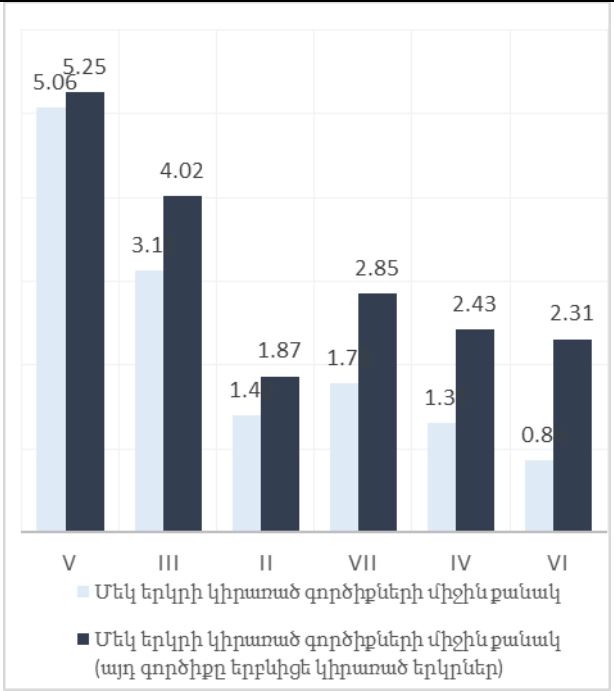
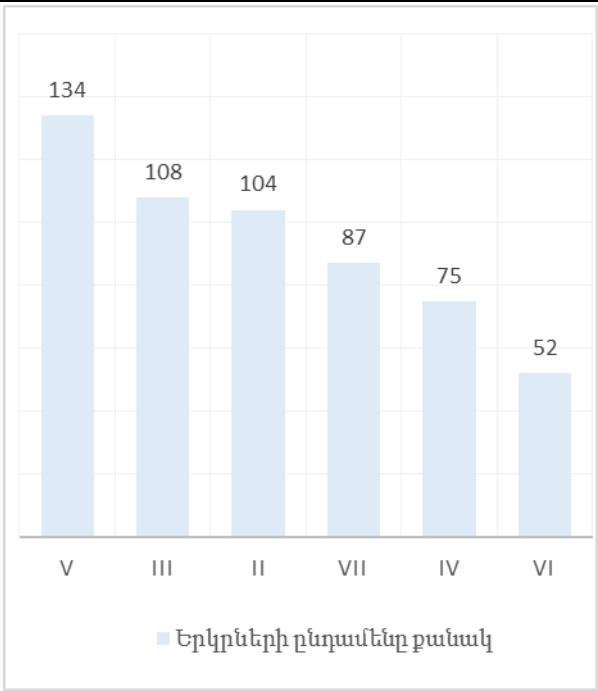
Միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ առավել հաճախ կիրառվում են իրացվելիության և կապիտալի վրա հիմնված գործիքներ: 2016 և 2017 թվականների ընթացքում այս գործիքները կիրառվել են 217 և 212 անգամ համապատասխանաբար (տես գծապատկեր 3.9): 142 և 141 անգամ կիրառվել են անհատներ վարկավորումը կարգավորող գործիքներ և սորմատիվներ ու գործիքներ, որոնց նպատակն է բարձրացնել խոշոր ֆինանսական ինստիտուտների կայունությունը, քանզի մեկ ընկերության ռիսկայնության բարձրանալու պարագայում մեծանում է նաև ընդհանուր համակարգի ռիսկը:

Իրացվելիության և անհատների ոլորտի վարկավորման ռիսկայնությունը նվազեցնելու նուղղված կարգավորումները

⁹⁰ IMF, 2017. "Macroprudential Policy Survey"
<https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2018/04/30/pp043018-imf-annual-macroprudential-policy-survey>

շատ են, քանզի մեծ է նաև հասանելի գործիքների բազմազանությունը և դրանց կիրառությունը, մասնավորապես միկրո-արուդենցիալ նպատակով բավականին հեշտ է: 2016 և 2017թ.-ների ընթացքում մեկ երկրում միջինը կիրառվել են 5.25 իրացվելիության գործիքներ, 4.02 անհատների վարկավորման ոլորտի գործիքներ և 1.87 կապիտալի և ընդհանուր լայնաչափ կարգավորումներ: Մինչդեռ 134, 108 և 104 է, այն երկրների քանակը, որոնք երբևիցե կիրառել են այս գործիքները:

Մակրոարուդենցիալ կարգավորման գործիքակազմը	Գծապատկեր 3.10
3.10.ա	3.10.բ



Աղբյուր՝ Հեղինակի հաշվարկները, հիմնված ԱՄՆ Մակրոարուդենցիալ քաղաքականության հարցման տվյալների բազայի վրա⁹¹: Գործիքակազմի տեսակի նշանակման համար տես հավելված 4:

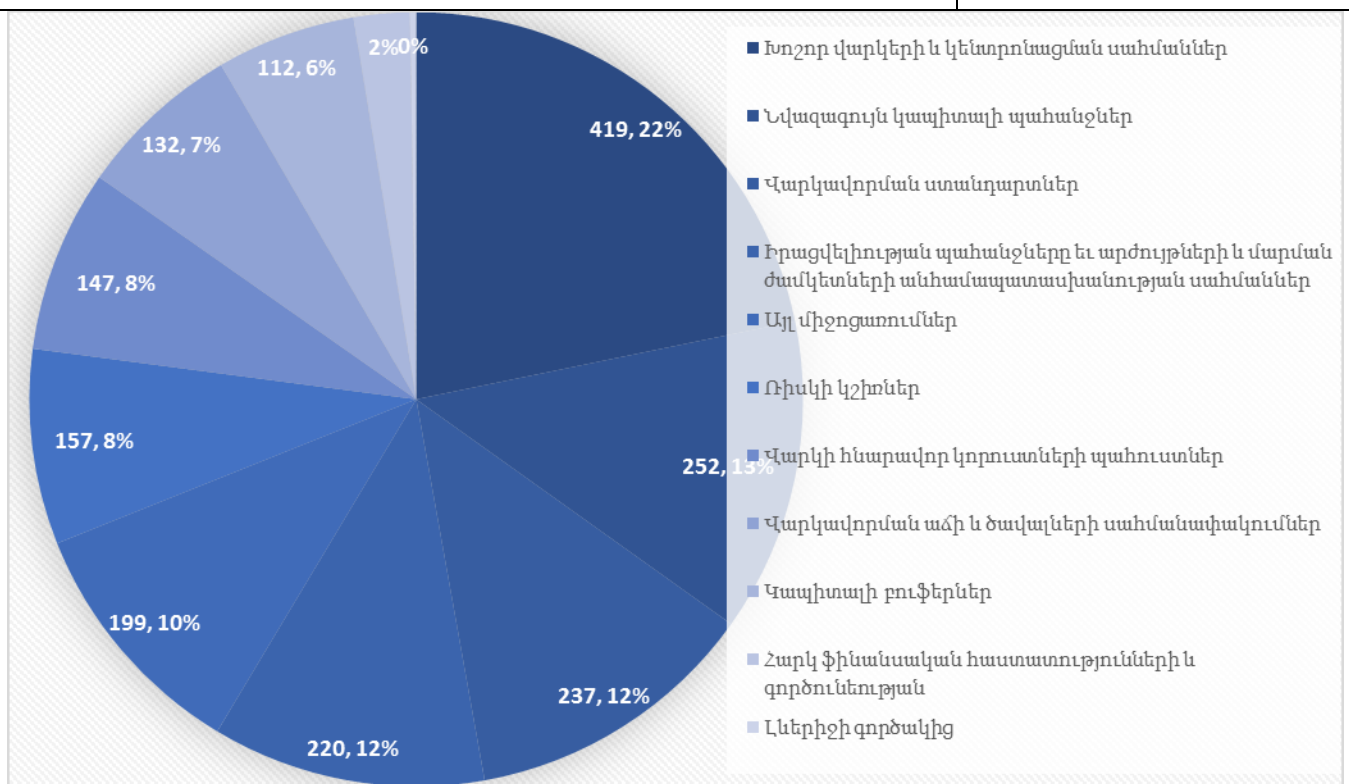
Կարելի է ենթադրել, որ կապիտալի նորմատիվները և այլ լայնաչափ գործիքներ կիրառվում են ավելի քիչ հաճախ, բայց ունենում են ավելի լայն ու երկարաժամկետ ազդեցություն, այն դեպքում, երբ օրինակ վարկ-գրավ հարաբերակցությունը կարող է նորմավորվել վերին սահմանով և այդ սահմանը կփոփոխվի ըստ արժույթի կամ առանձին վարկատեսակի, հնարավորություն տալով

⁹¹ IMF, 2017. "Macroprudential Policy Survey"
<https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2018/04/30/pp043018-imf-annual-macroprudential-policy-survey>

լ ու ծ ե լ մակրոպրոլ դե ն ց հ ա լ կարգավորման ավելի կարճաժամկետ և տեղայնացված խնդիրներ:

Եվրոպական Կենտրոնական Բանկի մակրոպրոլ դե ն ց հ ա լ քաղաքականության գնահատման բազան (The Macroprudential Policies Evaluation Database - MaPPED)⁹² հնարավորություն է տալիս ավելի լայնաշերտ և պատմական/ժամանակային առումով ավելի մանրամասն գնահատել մակրոպրոլ դե ն ց հ ա լ կարգավորման կիրառության ազդեցությունը ֆինանսական կայունության, ընդհանուր տնտեսության և տնտեսության առանձին ճյուղերի վրա:

Մակրոպրոլ դե ն ց հ ա լ գործիքազմը ԵՄ երկրներում: Գծապատկեր 3.11



Աղբյուր՝ Եվրոպական Կենտրոնական Բանկի մակրոպրոլ դե ն ց հ ա լ քաղաքականության գնահատման բազա⁹²

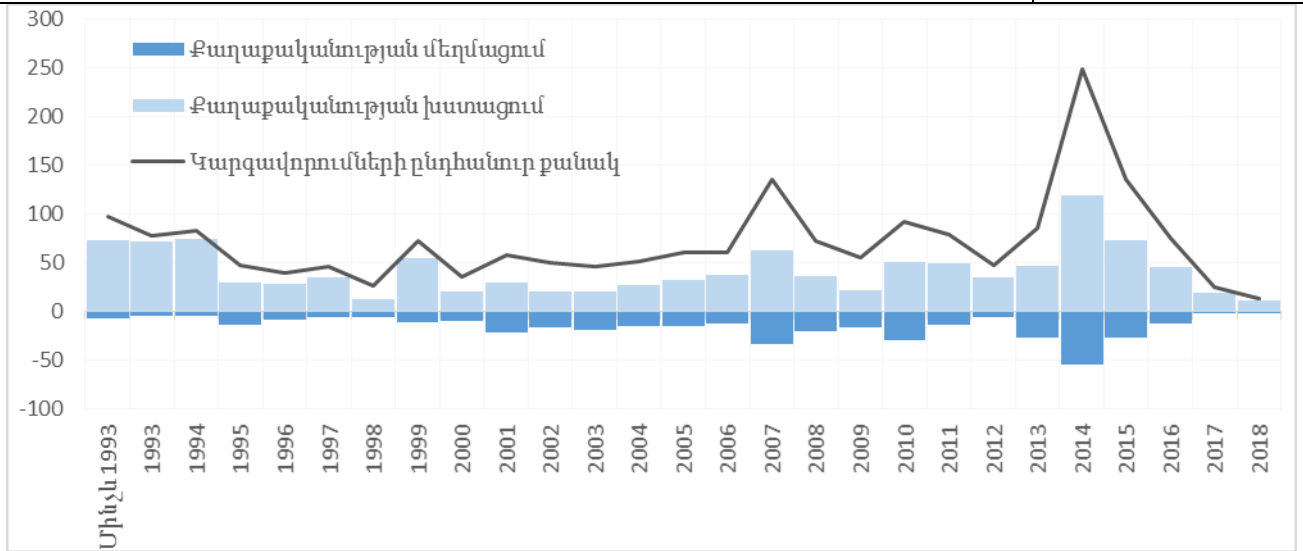
Ըստ Եվրոպական Կենտրոնական բանկի մակրոպրոլ դե ն ց հ ա լ քաղաքականության գնահատման բազայի մեթոդաբանության գործիքների 53 ենթակատեգորիաներ խմբավորված են 11 ընդհանրացված կատեգորիաների մեջ: Այս գործիքների կազմը ներառում է կապիտալի նվազագույն շեմեր և բուֆերներ, ռիսկերի

⁹² <https://www.ecb.europa.eu/pub/research/working-papers/html/mapped.en.html>
Current version: 2017 - Updated: 22 February 2018

կշիռներ, լևերիջի գործակիցներ, պահուստավորման համակարգեր, վարկավորման ստանդարտներ, վարկավորման աճի սահմանաչափեր, ֆինանսական գործառույթների հարկեր, խոշոր վարկառուների գծով սահմանաչափեր, իրացվելիության պահանջներ, սահմանափակումներ արժույթային և ժամկետային անհամապատասխանության: ԵԿԲ-ի տվյալների բազան առանձնացնում է ռիսկերի կշիռների կիրառումը, որը կարող է եական ազդեցություն ունենալ ինչպես կապիտալի գործիքների կիրառության վրա, այնպես էլ պահուստավորման և իրացվելիության փաստացի հաշվարկներում:

Մակրոպրունդենցիալ քաղաքականության մեղմացում և խստացում ԵՄ երկրներում:

Գծապատկեր 3.12



Աղբյուր՝ Եվրոպական Կենտրոնական Բանկի մակրոպրունդենցիալ քաղաքականության գնահատման բազա⁹³

ԵՄ երկրների փորձը ցույց է տալիս, որ 1951-2018թթ.-ների ընթացքում ընդհանուր առմամբ 1919 անգամ կիրառվել են գործիքներ, որոնք եղել են կամ իսկապես մակրոպրունդենցիալ կամ ըստ էության միկրո-պրունդենցիալ են, բայց ունեն հնարավորություն ազդել ու ընդհանուր բանկային համակարգի վրա: Գծապատկեր 3.12-ից կարելի է տեսնել, որ մակրոպրունդենցիալ քաղաքականությունը հիմնականում ենթադրել է քաղաքականության խստացում և գործունեություն

⁹³ <https://www.ecb.europa.eu/pub/research/working-papers/html/mapped.en.html>
MaPPED, Current version: 2017 - Updated: 22 February 2018

սահմանափակում: Առավել հաճախ մակրոպրոլեդենցիալ գործիքների կիրառվել են 1990-ական թվականների սկզբին, 2007 և 2014 թվականներին: Այս հաճախականացումները հիմնականում կապված են եղել 1988, 2005 և 2013-2015 թվականներին Բազելյան սկորդների (Բազել I, II, III) հրապարակման, այնուհետև կիրառման հետ:

ՀՀ բանկային հատվածում մակրոպրոլեդենցիալ բնույթի կարգավորումները:

Հայաստանի ֆինանսական համակարգում ամենամեծ տեսակարար կշիռը բաժին է ընկնում բանկային համակարգին, որի ֆինանսական ակտիվները կազմում են ընդհանուր ֆինանսական համակարգի ավելի քան 90%-ը⁹⁴: Այս պատճառով ֆինանսական համակարգի կայունությանը ուժեղացնելու և ուղղված գործողությունների համար առավելապես կարևոր է բանկային համակարգում ռիսկերի կուտակումը, դրանց գնահատումը և դրանք զսպելու նպատակով իրականացվող քաղաքականությունը:

Հայաստանի համար մակրոպրոլեդենցիալ կարգավորման գործիքների կիրառման և քաղաքականության վարման բազա հավաքագրելու նպատակով որպես մեթոդաբանական հիմք է օգտագործվել Եվրոպական Կենտրոնական Բանկի մակրոտեսակական քաղաքականության գնահատման բազայի (The Macropprudential Policies Evaluation Database - MaPPED) մեթոդաբանությունը⁹⁵: Տվյալների բազայում հավաքագրվել է 2003թ.-ից մինչև 2017թ. գործիքների կիրառության պատմությունը: ՀՀ մակրոպրոլեդենցիալ կարգավորման գնահատման տվյալների բազայի օգնությամբ կարելի է գնահատել այն կարգավորման գործիքների կյանքի ցիկլը, որոնք կամ իսկապես մակրոպրոլեդենցիալ են, կամ ըստ էության միկրոպրոլեդենցիալ են, բայց ունեն հնարավորություն ազդելու ընդհանուր բանկային համակարգի վրա:

Նպատակ ունենալով ընդգրկել գործիքների առավել և այն շրջանակ և հարմարեցնել դասակարգումը Հայաստանյան բանկային

⁹⁴ ֆինանսական Կայունության հաշվետվություն, ՀՀ ԿԲ, 2018, առաջին կիսամյակ, https://www.cba.am/AM/periodicals/fin_stab_1_18.pdf

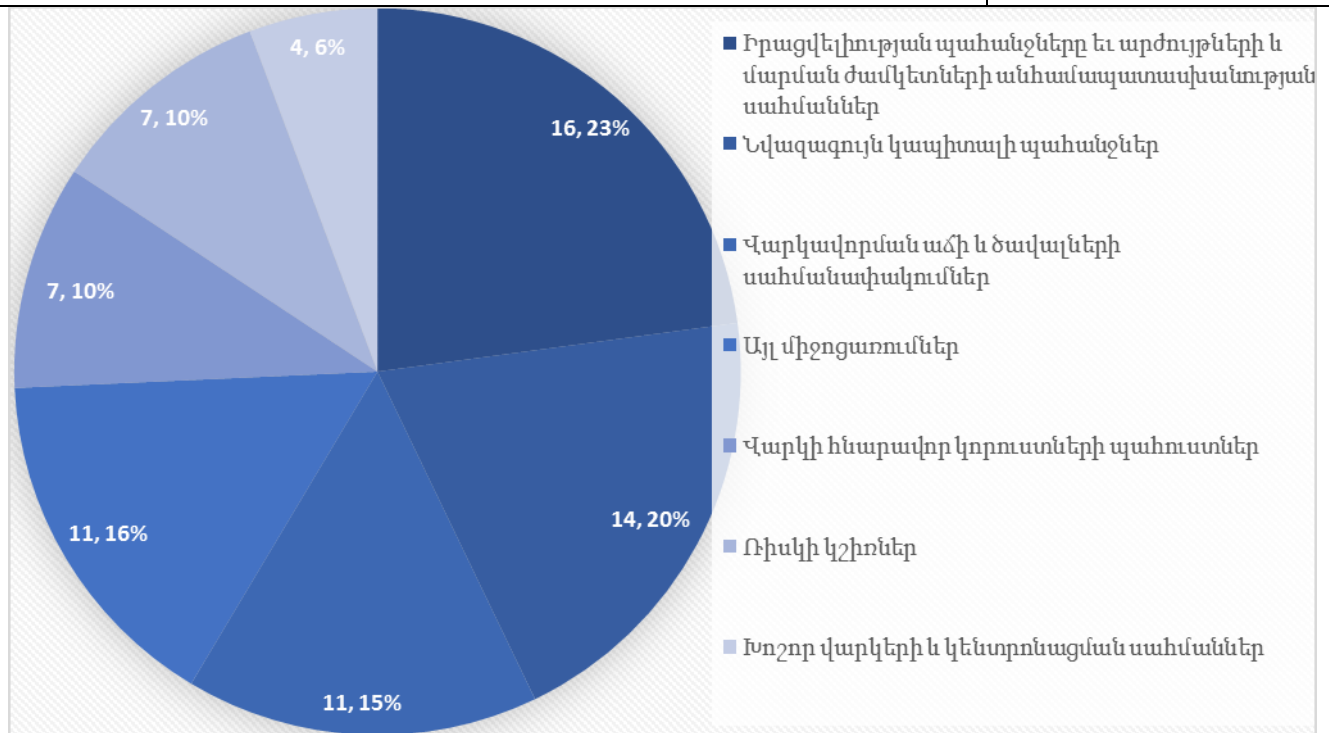
⁹⁵ <https://www.ecb.europa.eu/pub/research/working-papers/html/mapped.en.html> MaPPED, Current version: 2017 - Updated: 22 February 2018

համակարգում կիրառված գործիքակազմին, գործիքների ընդհանուր ցանկին ավելացվել է կապիտալի նվազագույն մակարդակի սահմանափակումը, որպես կապիտալի գործիք: Ի հավելում դրա, ռիսկերի կշիռները բնակելի անշարժ գույքի գրավով և կոմերցիոն անշարժ գույքով ապահովված վարկերի համար միավորվել են մեկ ընդհանուր կատեգորիայի մեջ՝ ռիսկի կշիռներ անշարժ գույքով ապահովված վարկերի համար:

Գործիքների նկարագրության, հաշվարկների և հաշվարկային մեթոդների կիրառման և դասակարգման համար հիմք է վերցվել ԵԿԲ տվյալների բազայի հավաքագրման մեթոդաբանությունը:

ՀՀ մակրոարտուդենցիալ կարգավորման գործիքակազմը 2003-2018թթ.:

Գծապատկեր 3.13



Աղբյուր՝ Ինդիկալի հաշվարկներ հիմնված ՀՀ մակրոարտուդենցիալ քաղաքականության տվյալների բազայի վրա:

Տվյալների բազան հիմնականում հավաքագրվել է ՀՀ Կենտրոնական Բանկի կողմից հրապարակված «Հայաստանի ֆինանսական համակարգը. զարգացումը, վերահսկողությունը»,

կարգավորումը»⁹⁶ պարբերականի տարեկան հաշվետվություններում և «Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն»⁹⁷ պարբերականի տարեկան հաշվետվություններում փաստագրված 2003-2017 թվականներին ներդրած կամ կիրառություն ստացած կարգավորման գործողությունները:⁹⁸

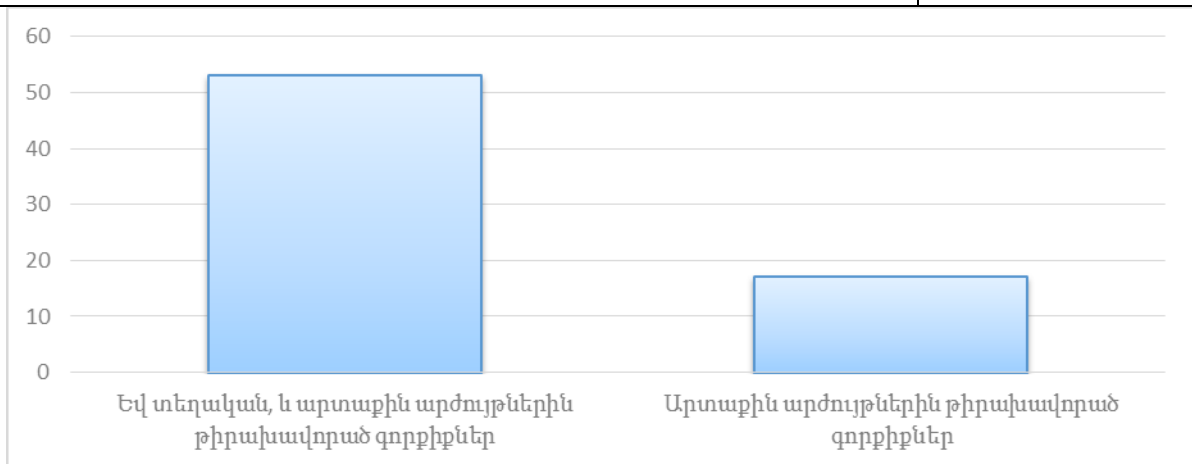
ՀՀ մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականության տվյալների բազան ընդհանուր առմամբ մակրոպրոդեկցիալ բնույթի գործիքների 70 կիրառություն է փաստագրել 2003-2017 թվականների ընթացքում:

Առավել հաճախ՝ 16 անգամ օգտագործվել են իրացվելիության պահանջներ և արժույթային և մարման ժամկետների անհամապատասխանության սահմաններ: Նվազագույն կապիտալի պահանջներ և վարկավորման աճի տեմպը զսպելու նպատակով կիրառված սահմանափակումները կիրառվել են համապատասխանաբար 14 և 11 անգամ (գծապատկեր 3.13 և 3.14): Ռիսկերի կշիռների կիրառումը, դրանց փոփոխությունը հիմնականում պայմանավորված է եղել բանկային սեկտորում իրացվելիության կամ նվազագույն կապիտալի նորմատիվների հաշվարկում ճշգրտումներ և փոփոխություններ մտցնելու համար:

⁹⁶ ՀՀ ԿԲ, 2003-2017, «Հայաստանի ֆինանսական համակարգը. զարգացումը, վերահսկողությունը, կարգավորումը»: <https://www.cba.am/am/SitePages/ppperiodicals.aspx>

⁹⁷ ՀՀ ԿԲ 2007-2017, «Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն», <https://www.cba.am/am/SitePages/ppperiodicals.aspx>

⁹⁸ Քանզի տվյալ հաշվետվությունները և դրանցում փաստագրված կարգավորումների կիրառումը չի փաստագրվել մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականության կատեգորիաների պաշտոնական դասակարգմամբ, կիրառված կարգավորումները դասակարգվել են բացառապես հեղինակի մասնագիտական դատողությունների և մեկնաբանությունների հիման վրա և արտահայտում է հեղինակի կարծիքը:



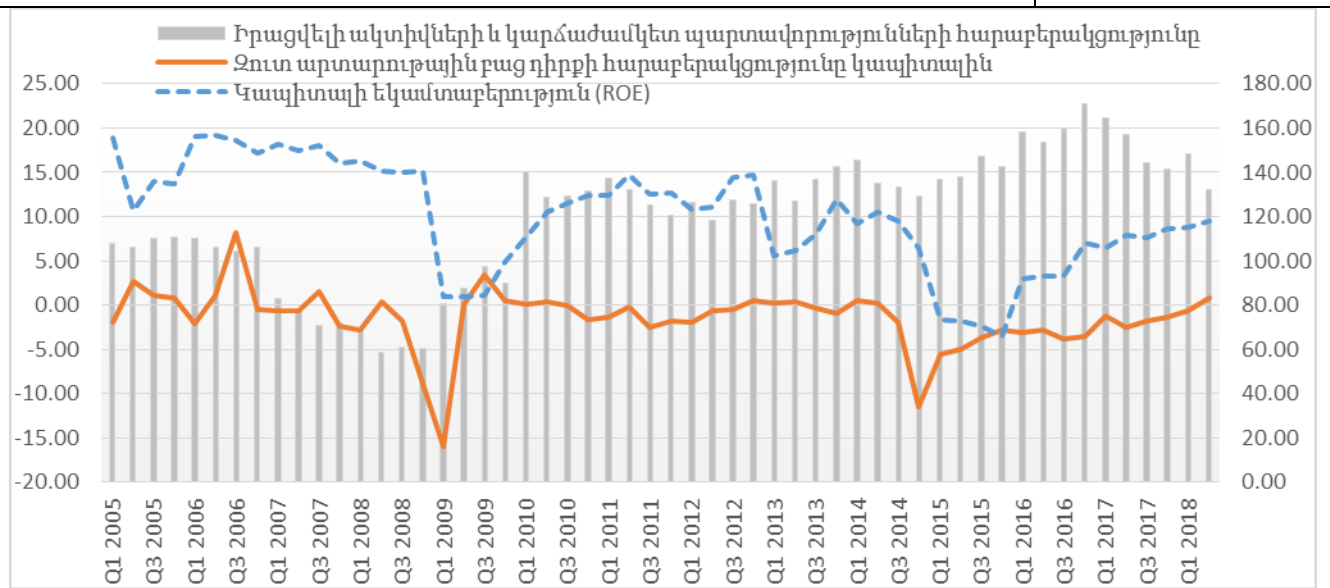
Աղբյուր՝ Ինդիկալի հաշվարկներ՝ հիմնված ՀՀ մակրոարուդեսցիալ քաղաքականության տվյալների բազայի վրա:

Հատկանշական է և հեշտ բացատրելի, որ պրուդեսցիալ կարգավորման գործիքների կիրառմամբ Հայաստանի բանկային համակարգում հաճախ թիրախավորվում են արտաքին արժույթով գործիքները կամ գործառնությունները: Այս երևույթը բացատրվում է բանկային համակարգի բարձր դոլարայնացման մակարդակով: Միայն արտաքին արժույթներին թիրախավորած գործիքները կիրառվել են 17 անգամ, որը ընդհանուր կիրառված գործիքների 24.3% է կազմում: Մնացած գործիքները ընդհանուր են, և ուղղված են եղել կարգավորելու բոլոր արժույթներով արտահայտված գործառնությունները (տես գծապատկեր 3.14):

Հայաստանում կիրառված մեղմացնող քաղաքականության դեպքերը շատ չեն և հիմնականում կիրառվել են 2007-2008 և 2013-2014 թվականներին (տես գծապատկեր 3.15): Հատկանշական է, որ այս երկու դեպքերում էլ ֆինանսական համակարգի ճգնաժամը երկար սպասել չի տվել (տես գծապատկեր 3.16): Օրինակ 2007թ.-ին բանկերի ընթացիկ իրացվելիության (Ն22) նորմատիվային նվազագույն պահանջը 80%-ից դարձել է 60%, իսկ ընդհանուր իրացվելիության նորմատիվի (Ն21) սահմանաչափը 20%-ից իջեցվել է և սահմանվել է 15%:

ՀՀ ֆինանսական կայունության ցուցանիշներ 2005 – 2018թթ.:

Գծապատկեր 3.15



Աղբյուր՝ ԱՄՆ Ֆինանսական կայունության ցուցանիշներ (IMF Financial Soundness Indicators):

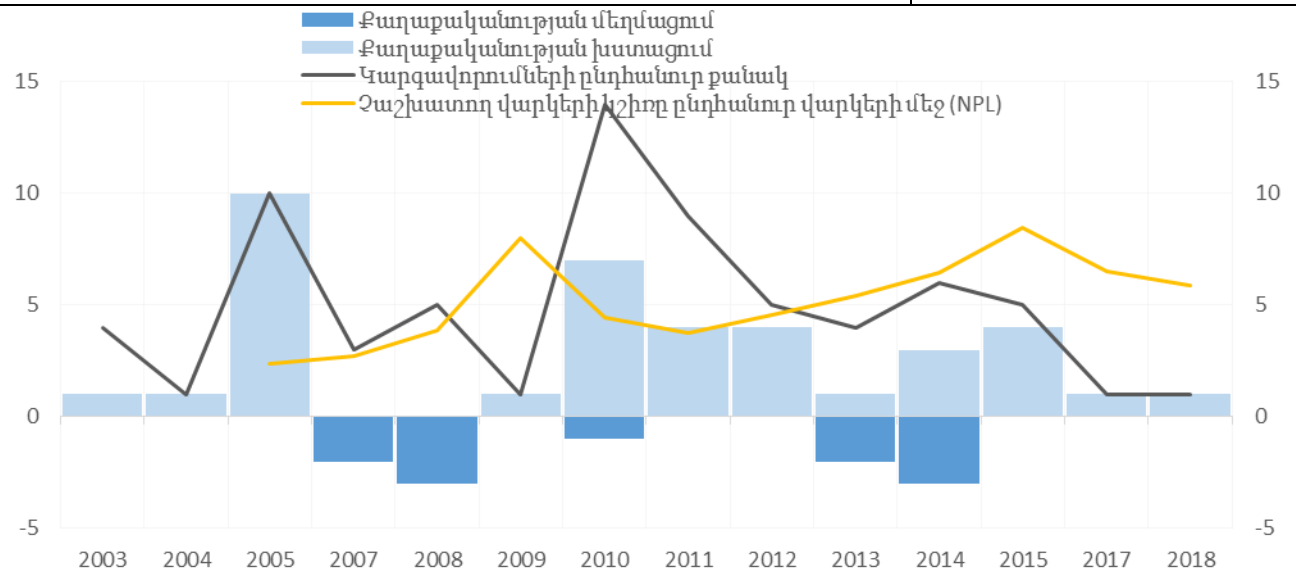
2008թ.-ի ընթացքում ՀՀ պետական գանձապետական պարտատուների համար սահմանվել է 0% ռիսկի կշիռ: Սահմանվել են 50% ռիսկի կշիռ հիփոթեքային վարկերի համար, որոնք բավարարում են հիփոթեքային վարկերի տրամադրման նվազագույն պայմաններին, որոնք սահմանվել են ՀՀ ԿԲ-ի կողմից: Սահմանվել է 75% ռիսկի կշիռ մանրածախ պահանջների համար և ձևակերպվել են պահանջը մանրածախ համարելու պայմանները: Սահմանվել են նաև այլ պահանջներ՝ մասնավորապես Հայաստանի Հանրապետության տարածքում գործող բանկերի, վարկային կազմակերպությունների և օտարերկրյա բանկերի Հայաստանի Հանրապետության տարածքում գործող մասնաճյուղերի նկատմամբ և դրանց գծով հաշվարկված տոկոսների հոդվածի համար սահմանվել է 50% ռիսկի կշիռ:

2013թ.-ին Ն3 և Ն4 նորմատիվների հաշվարկման ընթացքում անձինք չեն համարվում փոխկապակցված (կապված), եթե պետությունը, Միջազգային ֆինանսական Կորպորացիան, Եվրոպական Վերականգնում և Չարգացման Բանկը և (կամ) Ասիական Չարգացման Բանկը տիրապետում են այդ անձանց ձայնի իրավունք տվող բաժնետոմսերի (բաժնեմասերի, փայամասնակցությունների)

20 տոկոսից ավելի ին կամ իրավունք ունեն օրենքով չարգելված այլ ձևով կանխորոշելու նրանց որոշումները: Միջազգային ֆինանսական կազմակերպությանն են և այլ ֆինանսական կազմակերպություններից Կանոնակարգ 2-ով սահմանված պահանջներին բավարարող պարտատմսերով ներգրավված միջոցն ազատվել են պարտադիր պահուստավորումից: Այսպիսի կարգավորումները մեծացնում են կապիտալի ներհոսքի ավելացման և տոկոսադրույքների նույնիսկ նվազեցման պարագայում կապիտալի ներհոսքը զսպելու կարողության սահմանափակում:

Համաձայն Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամի (ԱՄՀ-ի) առաջարկի արտարժույթային և իրացվելիության ռիսկերը կարող են մեղմվել եկամուտների նկատմամբ պարտքի սպասարկման ծախսերի ներքևի սահմանի աստիճանական ներդրման, իրացվելիության ծածկույթի հարաբերակցության, գուտկայուն ֆինանսավորման հարաբերակցության պահանջների ներդրման միջոցով:

ՀՀ մակրոարուդեսցիալ քաղաքականության մեղմացում և խստացում 2003-2018թթ. և ֆինանսական ակտիվների որակը: Գծապատկեր 3.16



Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկներ՝ հիմնված ՀՀ մակրոարուդեսցիալ քաղաքականության տվյալների բազայի վրա:

ՀՀ բանկային համակարգում այլ կարևոր կարգավորման գործողություններին է հանդիսանում բանկերի խոչորացմանը ուղղված ԿԲ-ի քաղաքականության նպատակով նվազագույն կապիտալի սահմանի կապիտալի պահանջի աստիճանաբար բարձրացումը: Իսկ 2014թ.-ին ընթացում դեպրզիտների պարտադիր պահուստավորման պահանջների փոփոխությունը կարողացել է զսպել Հայաստանի բանկային համակարգում դուրայնացման մակարդակի աճը և բարձրացնել դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետությունը:

Այսպիսով՝ առաջին անգամ հավաքագրվել է Հայաստանի բանկային կիրառված մակրոպրոլեկտիվ կարգավորման գործիքների տվյալների բազան 2003-2018 թվականների համար: Փորձելով ծածկել հնարավորինս բազմազան գործիքներ մենք վերցնում ենք 53 ենթակատեգորիայի գործիքներ, որոնք խմբավորված են 11 ընդհանրացված կատեգորիաների մեջ: Այս գործիքների կազմը ներառում է կապիտալի նվազագույն շեմեր և բուժերներ, ռիսկերի կշիռներ, լևերիջ գործակիցներ, պահուստավորման համակարգեր, վարկավորման ստանդարտներ, վարկավորման աճի սահմանաչափեր, \$ինանսական գործառնայթերի հարկեր, մեծ վարկային ազդեցություն սահմանաչափեր, իրացվելիություն պահանջներ, սահմանափակումներ արժույթային և ժամկետային անհամապատասխանության: ՀՀ Բանկային համակարգում առավել հաճախ կիրառվել են իրացվելիության և կապիտալի նվազագույն պահանջների գործիքները, իսկ առավել մեծ ազդեցություն են \$ինանսական համակարգի և կայունության վրա ունեցել կապիտալի նվազագույն պահանջները և ավանդների ու փոխառությունների պարտադիր պահուստի նվազագույն պահանջների փոփոխությունները: Ակտիվների հնարավոր կորուստների պահուստավորման պահանջների և լևերիջի գործակցի կիրառությունը այն բազմակողմանի մակրոպրոլեկտիվ գործիքն է, որը առանցքային է կազմավորվող մակրոպրոլեկտիվ կարգավորման համար, որը դրական ազդեցություն ունի ընդհանուր մակրոպրոլեկտիվ

կարգավորումը համակարգելու և արդյունավետություները բարձրացնելու գործում:

Այսպիսով, հաշվի առնելով գլուխ 2-ում առաջարկված մակրոարուդեսցիալ և դրամավարկային քաղաքականություների փոխադեցությունների մեխանիզմները, կարգավորումների ադեցության ուղիները, մակրոարուդեսցիալ քաղաքականության միջազգային փորձը և ՀՀ-ում կիրառված միկրոարուդեսցիալ քաղաքականություները և դրանց արդյունավետություները, ինչպես նաև ՀՀ-ում ֆինանսական կայունության ինչպես այս հետազոտության, այնպես էլ վերազգային ֆինանսական կազմակերպությունների հետազոտական և խորհրդատվական վերլուծություների վրա առաջարկները առանձնացվել են ՀՀ բանկային համակարգում կիրառության համար մակրոարուդեսցիալ գործիքների ընդհանրացված աղյուսակ 3.3-ը:

Ելնելով ադեցության ուղիների առանձնահատկություներից, առանձնացվում է մակրոարուդեսցիալ գործիքների 4 հիմնական խումբ՝ ակտիվների, կապիտալի, պարտավորություների և իրացվելիության վրա հիմնված գործիքներ ու փոխկապակցվածություներից բխող ռիսկերի գսպման գործիքներ: Ադեցության ուղին, ինչպես քննարկվել է գլուխ 2.1-ում, մատնանշում է կարգավորման ադեցության օբյեկտը, որի վրա առաջնային ադեցությունն է գործում մակրոարուդեսցիալ կարգավորումը, նպատակ ունենալով

ՀՀ մակրոարուդեսցիալ գործիքների դասակարգումը, ըստ ադեցության միջոցի և նպատակների:	Աղյուսակ 3.3
--	--------------

ապահովել ֆինանսական կայունություն:

1. Ակտիվների վրա հիմնված գործիքներ

- 1.1 Վարկավորման աճի սահման
- 1.2 Վարկերի հնարավոր կորուստների պահուստավորման պահանջ
- 1.3 Վարկավորման սահմանափակումներ կամ Վարկառուի ընտրության չափանիշներ`
 - 1.3.1 Գրավի նվազագույն պահանջներ
 - 1.3.2 Վարկ-եկամուտ հարաբերակցության վերի սահման
 - 1.3.3 Ամորտիզացիայի ժամկետի սահման
- 1.4 Ակտիվների տեսակների համար ռիսկերի կշիռներ
- 1.5 Ակտիվների վրա հիմնված այլ գործիքներ

2 Կապիտալի վրա հիմնված գործիքներ

- 2.1. Լներիջի գործակցիցներ`
 - 2.1.1 Կապիտալի ադեկվատության պահանջներ
 - 2.1.2 Կապիտալի պահպանման բուժքեր
 - 2.1.3 Կապիտալի հակացիկլիկ բուժքեր
- 2.4 Անհատների կապիտալի պահանջներ
- 2.5 Կապիտալի հավելյալ պահանջներ համակարգային կարևորություն ունեցող ինստիտուտների համար
- 2.6 Կապիտալի տեսակների համար ռիսկերի կշիռներ
- 2.7 Վարկերի հնարավոր կորուստների պահուստավորման պահանջ
- 2.8 Կապիտալի վրա հիմնված այլ գործիքներ

3 Պարտավորությունների կողմի և իրացվելիության վրա հիմնված գործիքներ

- 3.1 Մակրոպրոդեքստի նպատակներով ավանդների պարտադիր պահուստավորում
- 3.2 Արտարժույթով ֆինանսավորման սահմանափակումներ
- 3.3 Իրացվելիության պահանջներ
 - 3.3.1 Իրացվելիության գործակից
 - 3.3.2 Իրացվելի ակտիվների գործակից
 - 3.3.3 Կայուն և հիմանական ֆինանսավորման գործակիցներ
 - 3.3.4 Վարկ-ավանդ գործակից
 - 3.3.5 Մարման ժամկետների անհամապատասխանության սահմաններ
- 3.4 Ոչ հիմնական ֆինանսավորման հարկեր կամ տույժեր
- 3.5 Արտարժույթի(զուտ, համախառն) փոխարկման դիրքեր
- 3.6 Ապահովագրության/արժեթղթավորման ինստիտուտներ
- 3.7 Համակարգի իրացվելիության և ավանդատուների ռիսկերի նվազեցման այլ գործիքներ

4 Փոխկապակցվածությունից բխող ռիսկերի զսպման գործիքներ

- 4.1 Ֆինանսական ինստիտուտների միջև պարտքի սահման
- 4.2 Հավելյալ ռիսկի կշիռներ ֆինանսական ինստիտուտների միջև պարտքերի համար
- 4.3 Խոշոր վարկառուների ռիսկի կշիռներ
- 4.4 Համակարգային կառուցվածքային ռիսկերը զսպելու այլ գործիքներ

Աղբյուր` հեղինակի դասակարգումը:

Դինամիկ պահուստավորման գործիքի կիրառությամբ, կարգավորողը նպատակ ունի ազդեցություն ունենալ մի կողմից ակտիվների վրա, առաջարկելով բանկերին ճշգրիտ գնահատել իրենց ակտիվների արժեքը` հաշվի առնելով վարկային ռիսկից բխող ակտիվների արժեքի կորուստը: Մյուս կողմից, կարգավորողը ազդում է, կապիտալի արժեքի վրա, եկամուտ/ծախսերի

փոփոխության միջոցով փոփոխելով բանկերի ադեկվատությանը և
լեւերիչի մակարդակները: Ըստ այդմ՝ ազդելով բանկերի կողմից
ռիսկային գործողությունները և ակտիվների անկայուն աճը:

Ավանդների պարտադիր պահուստավորման գործիքը, իր հերթին,
ազդում է և բանկերի տոկոսային ծախսերի (վարկերի ինքնարժեքի)
վրա և, հետևաբար, ազդում է բանկերի պարտավորությունների և
ակտիվների ինչպես արժույթային այնպես էլ ժամանակային
կառուցվածքի ընտրության վրա: Յետևաբար՝ հնարավորություն է
ստեղծվում կարգավորել, բանկային համակարգի
անվճարունակության դեպքում պարտավորությունների
չվերադարձման ռիսկի չափը:

Բանկերի փոխկապակցվածության մակարդակի վրա ազդելով՝
ֆինանսական ինստիտուտների միջև պարտքերը սահմանափակելով
կամ հավելյալ ռիսկով կշռելով, կարգավորողը կարող է
նվազեցնել ֆինանսական անկայունությունների արդյունքում
դոմինոյի էֆեկտից կորուստների ծավալը:

Մակրոպրոդեկցիալ գործիքների բազմազանությունը
անսահմանափակ է: Դրանց կիրառությունը զինում է
կարգավորողներին ինչպես տեղային, այնպես էլ ընդհանուր
կայունության խնդիրների լուծման համար: Մյուս գլխում
տնտեսական մոդելների մշակման, ստուգման միջոցով գնահատվել
են ակտիվների դինամիկ պահուստավորման և բանկերի
պարտավորությունների պարտադիր պահուստավորման
քաղաքականությունների արդյունավետությունը, քանի որ այս
գործիքները առավել հաճախ են կիրառվում և ենթադրում են
կարգավորման նվազ ներգործություն: Բայց միևնույն ժամանակ
այս գործիքների կիրառության առաջնային նպատակն է ՀՀ-ում
(գլուխ 3.1 և 3.2) ֆինանսական կայունությանը սպառնացող առավել
կարևոր ռիսկերի զսպումը՝ դոլարայնացման բարձր և անկայուն
մակարդակը, արժույթային անհամապատասխանությունը, ակտիվների
անկայուն աճը, կորուստների մակարդակի աճը և ակտիվների ոչ
հստակ և միջազգային ստանդարտներին ոչ համապատասխան
դասակարգումը:

**ԳԼՈՒԽ 4. ՄԱԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՑԻԱԿԱՆ ԿԱՐԳԱԿՈՐՈՒՄՆԵՐԻ
ԱՐԴՅՈՒՆԱԿԵՏՈՒԹՅՈՒՆԸ ԶՅ ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳՈՒՄ**

**4.1 ՊԱՐՏԱԿՈՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԿՈՂՄԻ ՄԱԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՑԻԱԿԱՆ ԳՈՐԾԻՔՆԵՐ.
ՊԱՐՏԱԴԻՐ ՊԱՅՈՒՍՏԱԿՈՐՄԱՆ ՊԱՅԱՆՁԸ ԵՎ ԱՊԱԴՈՒՆ ԱՐԱՅՆԱՑՄԱՆ
ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԱՐԴՅՈՒՆԱԿԵՏՈՒԹՅՈՒՆԸ ԶԱՅԱՏԱՆՈՒՄ**

Վերջին 10 տարիների ընթացքում Հայաստանի բանկային ոլորտը ենթարկվել է ուժեղ ցնցումների և համակարգային ռիսկի կուտակման՝ հանգեցնելով դոլարայնացման ավելի բարձր մակարդակի, այդպիսով սահմանափակելով Կենտրոնական Բանկի՝ դրամավարկային քաղաքականության ավանդական գործիքների միջոցով տնտեսական միջավայրի վրա ազդելու կարողությունը: Մշակված տնտեսաչափական (Էկոնոմետրիկ) մոդելի օգնությամբ փաստագրվում և էմպիրիկ գնահատական է տրվում վարկերի և ավանդների դոլարայնացումը նվազեցնելու և Հայաստանում \$ինանսական կայունության ապահովելու նպատակով կարգավորման մակրոպրոլդենցիալ գործիքների կիրառմանը: Կառուցված մոդելը հիմնված է Փեսարանի և Սմիթի⁹⁹ կողմից առաջարկած հակափաստային թեսթի վրա և ցույց է տալիս, որ մակրոպրոլդենցիալ կարգավորման շրջանակներում¹⁰⁰ սկսած 2014թ.-ի դեկտեմբերից կիրառված ավելի բարձր պարտադիր պահուստավորման պահանջները, ինչպես և ավանդների երաշխավորման ինստիտուտը սկսած 2015թ.-ի դեկտեմբերից ունեցել են վիճակագրորեն էական ազդեցություն Հայաստանում ինչպես վարկային այնպես էլ ավանդային դոլարայնացման կրճատման վրա: Մոդելը նաև հաշվի է առնում, որ արտարժույթով ավանդները պահուստավորվում են ՀՀ դրամով: Արդյունքները ցույց են տալիս, որ այս քաղաքականությունը, ընդհանուր առմամբ, վիճակագրորեն էական ազդեցություն է ունեցել

⁹⁹ Pesaran, M. H. and Smith R. P., 2012. "Counterfactual analysis in macroeconometrics: An empirical investigation into the effects of quantitative easing", Discussion Paper series, Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit. Institute for the Study of Labor (IZA), Bonn. No. 6618, pp. 1-18.

¹⁰⁰ Claessens S., 2014. "An Overview of Macroprudential Policy Tools". IMF WP 14/214, pp. 1-38.

Հայաստանում և սահմանափակել վարկային և ավանդային դոլարայնացման աճը: Այնուամենայնիվ, հիմնավորվում է այն ենթադրությունը, որ արտարժույթով պարտավորությունների պահուստավորումը ՀՀ դրամով ավելացնում է դոլարայնացման մակարդակը:

ՀՀ բանկերում ավանդների պահուստավորումը կարգավորող գործիքները:

Որպեսզի կարողանանք հստակ գնահատել, արդյո՞ք արդյունավետ են Հայաստանի Կենտրոնական Բանկի կողմից օգտագործվող մակրոպրոլեկցիա գործիքների վարկերի և ավանդների դոլարայնացման նվազեցման և ֆինանսական շուկաներում կայունության ապահովման համար, հարկավոր է իրականացված ընդհանուր քաղաքականությունը բաժանել փուլերի: Այսպիսով, գնահատվում է երեք տեսակի գործիքների կիրառման արդյունավետությունը, առաջին քայլում բաժանելով այդ գործիքները, ըստ կիրառման փուլերի.

1. արտարժույթային միջոցների համար դրամով պահուստավորում 2010-ից;
2. արտարժույթով պարտադիր պահուստավորման ավելացում՝ համեմատած դրամով պահուստավորման սկսած 2014թ-ից;
3. ավանդների երաշխավորության չափի ավելացում՝ դրամային ավանդների համար սկսած 2015թ-ից:

Շատ երկրներում արտարժույթային միջոցների գծով պահուստավորումը իրականացվում է արտարժույթով¹⁰¹, սակայն որոշ երկրներում բանկերը արտարժույթային ավանդների համար պահուստավորումը իրականացնում են ազգային արժույթով: Խորվաթիայի ազգային բանկը պահանջում է, որ բանկերը արտարժույթային ավանդների դիմաց պահուստավորման մի մասը իրականացնեն ազգային արժույթով: Ինչ վերաբերում է արտարժույթային միջոցների համար բարձր պահուստավորման պահանջի սահմանմանը, ապա Պերույի ազգային բանկի կողմից իրականացված կարգավորման գործընթացը ամենահաջողված

¹⁰¹ Claessens S., 2014. "An Overview of Macroprudential Policy Tools". IMF WP 14/214, pp. 1-38.

օրինակներից է¹⁰²: Ուրուգվայի կենտրոնական բանկի կողմից կիրառվել է արտարժույթով և ազգային արժույթով ավանդների տարբերակման ծայրահեղ տարբերակ, որտեղ արտարժույթով ավանդների համար ապահովագրություն և ընդհանրապես չէր սահմանվում¹⁰³:

Օգտագործվող մեթոդաբանության հիմքում ընկած է Փեսարանի և Սմիթի¹⁰⁴ 2012-ի հակափաստային տնտեսաչափական մոդելը, որի օգնությամբ գնահատվել է Մեծ Բրիտանիայում իրականացված Quantitative easing-ի քաղաքականության արդյունավետությունը: Քաղաքականության արդյունավետությունը ստուգելու համար քաղաքականության միջամտության բացակայության պայմաններում կախյալ փոփոխականի համար կառուցվում է հակափաստարկ: Որոշվում է, արդյոք փաստացի արդյունքի և մոդելի վրա հիմնված հակառակ արդյունքների (քաղաքականության միջամտության բացակայության պայմաններում) միջև տարբերությունները մեծ են: Այդ աշխատանքում այս մեթոդը օգտագործվել է տարբեր ոչ ավանդական դրամավարկային գործիքների արդյունավետության գնահատման համար: Պերույի վարկային դուլարայնացման կրճատման երկու երրորդը բացատրվում է հակա-դուլարայնացման ծրագրի հիմնական բաղադրիչներից մեկի՝ պարտադիր պահուստավորման գործիքով: Հակափաստային մոտեցման կիրառմամբ մակրոարդյունքի ալ գործիքների կիրառման վերլուծություն է կատարվել նաև Պերույի պարտադիր պահուստավորման պահանջների փոփոխության ազդեցությունը գնահատելու համար: Կաստիլիոյի և մյուսների հետազոտությունը ցույց է տվել, որ Պերույի վարկային դուլարայնացման կրճատումը ավելի քան 80%-ի մակարդակից մինչև

¹⁰² Castillo P., Hugo V., Serrano E., Burga C., 2016. "De-dollarization of credit in Peru: the role of unconventional monetary policy tools". Banco Central de Reserva del Perú, Working Papers 2016-002, pp. 1-34.

¹⁰³ Demirgüç-Kunt, A. and Kane, E., 2002. Deposit insurance around the globe: Where does it work?, Journal of Economic Perspectives, 16(2), pp. 175-196.

¹⁰⁴ Pesaran, M. H. and Smith R. P., 2012. "Counterfactual analysis in macroeconometrics: An empirical investigation into the effects of quantitative easing", Discussion Paper series, Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit. Institute for the Study of Labor (IZA), Bonn. No. 6618, pp. 1-18.

45%-ի հնարավոր է եղել երկրում ապահովարայնացման քաղաքականության շնորհիվ: Այդ նվազման երկու երրորդը բացատրվում է ապահովարայնացման ծրագրի հիմնական բաղադրիչներից մեկի՝ պարտադիր պահուստավորման գործիքի մեծացմամբ¹⁰⁵:

Հայաստանի դեպքում քաղաքականության գործիքները ունեն տարբեր ազդեցություններ: Մոդելի արդյունքների վերլուծությանը թույլ է տալիս ենթադրել, որ արտարժույթային ավանդների համար պահուստավորման պահանջի առավել բարձր մակարդակը և ավանդների համար ապահովագրության ավելի բարձր ապահովումը դրական ազդեցություն ունեն դոլարայնացման նվազման վրա:

Միաժամանակ, արտարժույթով ավանդների համար ՀՀ դրամով պահուստավորումը հակառակ ազդեցություն է ունեցել, ինչպես ավանդների, այնպես էլ վարկերի դոլարայնացման մակարդակի վրա:

Տեսական մոդելը և դրակիրառությունները:

Ստորև նկարագրված է դոլարայնացման մակարդակի նվազեցմանն ուղղված քաղաքականության գործիքների ազդեցության գնահատման համար օգտագործված մեթոդաբանությունը: Վերլուծության համար Լուկա և Պոտրովայի¹⁰⁶ ու Կատաո և Թերրոնեսի¹⁰⁷ առաջարկությունների հիման վրա մշակվել է ավանդների և վարկերի դոլարայնացման մակարդակի վրա քաղաքականության կիրառության ազդեցության գնահատման մոդելը:

Մոդելն ունի հետևյալ ենթադրությունները՝

- ձեռնարկությունները բանկերից վերցնում են վարկեր և անմիջապես ֆինանսավորում են իրենց արտադրանքը;
- սկզբնական փոխարժեքը հավասար 1-ի;

¹⁰⁵ Castillo P., Hugo V., Serrano E., Burga C., 2016. "De-dollarization of credit in Peru: the role of unconventional monetary policy tools". Banco Central de Reserva del Perú, Working Papers 2016-002, pp. 1-34.

¹⁰⁶ Luca, A. Petrova, I. "What drives credit dollarization in transition economies?" Journal of Banking & Finance. North-Holland, 2008. 32(5) P. 858–869.

¹⁰⁷ Catão, L., Terrones "M. Determinants of Dollarization: The Banking Side." IMF. 2000. Working Paper 00/146.

- բանկերը ներգրավում են միջոցներ ավանդներից և արտաքին փոխառություններից, որոնց միջոցով էլ վարկավորում են ձեռնարկություններին:

- Որոշ ժամանակ անց տեղի է ունենում փոխարժեքի արժեզրկում: Նոր փոխարժեքը նշանակված է s և անվանական

$e = S - 1$ արժեզրկման չափը հավասար է :

- Ձեռնարկությունները ժամանակաշրջանի վերջում ստացած շահույթով մարում են բանկերից ստացված վարկերը:

- Բանկերը վճարում են իրենց ավանդատուներին և արտաքին պարտատերերին:

Մոդելը կազմված է պահանջարկի կողմից, որը հիմնված է Լուկան Պետրովայի, 2008թ.-ի մոդելի¹⁰⁸ վրա, և առաջարկի կողմից:

Պահանջարկի կողմ՝ ձեռնարկություններ:

Գոյություն ունեն M միաման ձեռնարկություններ, որոնք վերցնում են արտարժույթով և ազգային արժույթով վարկեր արտադրական մեկ միավոր ծախսը ֆինանսավորելու համար, որը ստեղծում է y միավոր արդյունք: Ենթադրվում է, որ ձեռնարկությունները ֆինանսավորման ուրիշ աղբյուրներ չունեն: Ձեռնարկությունների շահույթն է՝

$$\Pi_f = py - r_L l_f - r_L^*(1 + e)l_f^* \tag{4.1}$$

Որտեղ $r_L - p$ ազգային արժույթով վարկերի տոկոսն է, $r_L^* - p$ արտարժույթով վարկերի տոկոսն է: l_f և l_f^* դրամով և արտարժույթով վարկերի ծավալներն են, $p - \xi$ ապրանքների գինն է, որը կոռելացված է փոխարժեքի հետ: Ձեռնարկությունները ընտրում են դրամով և արտարժույթով վարկերի օպտիմալ կառուցվածքը, գտնելով հետևյալ նպատակային ֆունկցիայի առավելագույն արժեքը՝

¹⁰⁸ Luca, A. Petrova, I. "What drives credit dollarization in transition economies?" Journal of Banking & Finance. North-Holland, 2008. 32(5) P. 858–869.

$$E[\Pi_f] - \frac{1}{2}\gamma VAR(\Pi_f) \quad (4.2)$$

Ունենալով ռեսուրսների հետևյալ սահմանափակումը՝

$$w = l_f + l_f^* \quad (4.3)$$

Որտեղ $E[e] = \epsilon_e$, $var[e] = \sigma_e^2$, և $cov(p, e) = \sigma_{ep}$:

Չափարկելով առաջին կարգի պայմանները և ագրեգացնելով բոլոր M ձեռնարկությունների համար ($L_f^* = Ml_f^*$, $L_f = Ml_f$, $Y = My$)՝ ստանում ենք դրամով և արտարժույթով վարկերի պահանջարկը՝ և բյուջետային սահմանափակումը

$$L_f^* = \frac{\gamma\sigma_{ep}yr_L^* - M[r_L^*(1 + \epsilon_e) - r_L]}{\gamma\sigma_e^2r_L^*} \quad (4.4)$$

$$L_f = M - L_f^* \quad (4.5)$$

4.4-րդ հավասարումը ցույց է տալիս, որ արտարժույթով վարկերի պահանջարկը բարձր է, երբ ձեռնարկությունները ունեն մեծ չափերի արտարժույթով եկամուտներ, փոխարժեքի և գնաճի միջև կապը բավականին բարձր է, արտարժույթով վարկերի միավորի սպասվող ծախսը փոքր է, արտարժույթով վարկերի գծով վճարների տատանումը փոքր է և ձեռնարկությունների կողմից ռիսկերից խուսափման մակարդակը ցածր է:

Առաջարկի կողմ՝ բանկեր:

Գոյություն ունեն N միանման, ռիսկից խուսափող բանկեր, ովքեր \$ֆինանսավորում են իրենց վարկերը արտարժույթային և ազգային արժույթով ավանդներով - d և d^* , և արտերկրից ներգրաված փոխառություններով - b^* : Բանկերը արտարժույթով ներգրաված ավանդների դիմաց իրականացնում են պահուստավորում (պահուստավորման պահանջի դրույթը՝ i): Բանկերը ունեն հետևյալ հաշվեկշռային սահմանափակումը՝

$$l_b + l_b^* + R_b = d + d^* + b^* \quad (4.6)$$

$$id^* \leq R_b \quad (4.7)$$

Բանկերի շահույթը ներկայացվում է հետևյալ կերպ՝

$$\Pi_b = r_l l_b + r_l^*(1+e)l_b^* - r_b d - r_b^*(1+e)d^* - r^*(1+e)b^* \quad (4.8)$$

Բանկերը ընտրում են իրենց պրոֆիտը կառուցվածքը (l_b, l_b^*, d, d^*, b^*) հետևյալ նպատակային ֆունկցիան մաքսիմալացնելու (առավելագույն արժեքը գտնելու) համար՝

$$E[\Pi_b] - \frac{1}{2} \delta VAR(\Pi_b) \quad (4.9)$$

Հավասարակշռության վիճակում ավանդների, վարկերի և արտաքին տոկոսադրույքները հավասարվում են միմյանց: Տեղադրելով երկրորդ սահմանափակումը առաջինի մեջ և ագրեգացնելով բոլոր բանկերի համար ստանում ենք, որ՝

$$L_b^* = B^* + D^* + \frac{3N[r_L^*(1+\epsilon_\epsilon) - r_L] - ir_L N}{\delta \sigma_\epsilon^2 r_L^*} \quad (4.10)$$

Ստացված արդյունքից երևում է, որ արտարժույթով վարկերի առաջարկը բարձր է, երբ արտարժույթով ավանդները և դրսից փոխառությունները շատ են, սպասվող հարաբերական հասույթը մեծ է, փոխարժեքի տատանումները և պարտադիր պահուստավորման գործակիցը փոքր են: Հաշվելով տոկոսադրույքների տարբերությունները՝ մենք կարող ենք տեսնել, որ պարտադիր պահուստավորման նորմատիվը մեծացնում է այն՝ դարձնելով արտարժույթային վարկերը ավելի թանկ: Պարտադիր պահուստավորման նորմատիվն ենթարկելով որոշ կառուցվածքային փոփոխությունների և լուծելով նույն խնդիրը կստանանք՝

$$L_b^* = B^* + D^* + \frac{3N[r_L^*(1+\epsilon_\epsilon) - r_L] - i(1+\epsilon_\epsilon)r_L N}{\delta \sigma_\epsilon^2 r_L^*} \quad (4.11)$$

Այս արդյունքը շատ նման է 4.10-ի արդյունքին: Միակ տարբերությունն այն է, որ արտարժույթային շուկը հավասարման մեջ ընդգրկվում է պահուստավորման նորմատիվի հետ: Եթե

հաշվենք այս երկու հավասարումների տարբերությունը, ապա կստանանք՝

$$\Delta = ir_L N \epsilon_\theta \quad (4.12)$$

Սա ցույց է տալիս, որ պարտադիր պահուստավորման նորմատիվում իրականացված կառուցվածքային փոփոխությունները նվազեցնում են դոլարայնացման մակարդակը:

Ընդհանուր հավասարակշռություն

Եթե համակարգ ենք 4.4-րդ և 4.10-րդ հավասարումները, ապա կստանանք տնտեսության մեջ դոլարայնացման հավասարակշիռ մակարդակը՝

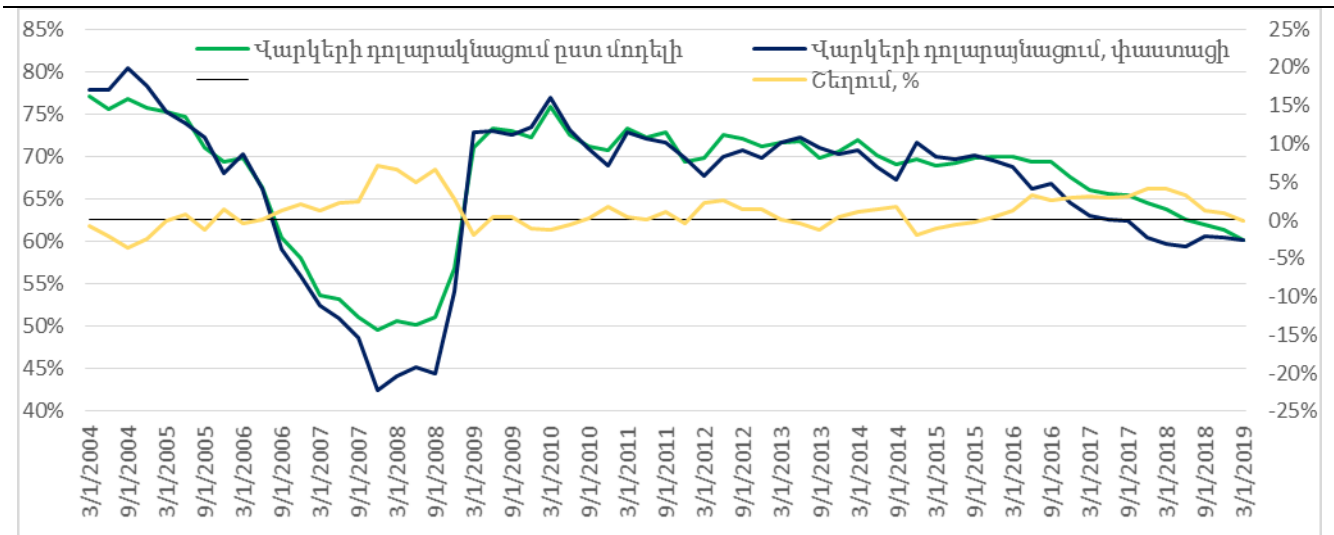
$$L^* = B^* + D^* + \frac{\sigma_{\epsilon p} Y}{\sigma_\epsilon^2 r^*} - \frac{M[r_L^*(1 + \epsilon_\theta) - r] + 2irN}{\gamma r^{*2} \sigma_\epsilon^2} \quad (4.13)$$

Երկրորդ դեպքում կստանանք՝

$$L^* = B^* + D^* + \frac{\sigma_{\epsilon p} Y}{\sigma_\epsilon^2 r^*} - \frac{M[r^*(1 + \epsilon_\theta) - r] + 2i(1 + \epsilon_\theta)rN}{\gamma r^{*2} \sigma_\epsilon^2} \quad (4.14)$$

Այս դեպքում ստանում ենք մասնակի հավասարակշռության հավասարումը բազմապատկած 2-ով: Բանաձև 4.14-ի միջոցով ամեն եռամսյակի համար հաշվարկված հավասարակշիռ դոլարայնացման մակարդակը ներկայացված է 4.1 գծապատկերում:

Վարկերի փաստացի և հավասարակշիռ դոլարայնացման մակարդակը ՀՀ-ում և մոդելի շեղումը:	Գծապատկեր 4.1
---	---------------



Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկներ հիմնված ՀՀ ԿԲ, ՀՀ ԱՎԾ և բանկերի \$ինանսական տվյալների վրա: Վարկերի դոլարայնացումը – ձախառանցք, շողում – աջ առանցք:

Մոդելով հաշվարկված դոլարայնացման մակարդակի և փաստացի դոլարայնացման մակարդակի տարբերությունն միջինում 1.12%-ը: Այս հավասարումները մեզ թույլ են տալիս ընտրել նաև կարգավորող փոփոխականները, որոնք ազդում են դոլարայնացման մակարդակի վրա: Հավասարումից երևում է, որ արտաքին տոկոսները ունեն բացասական ազդեցություն դոլարայնացման մակարդակի վրա: Հաշվարկում ներառված են ԱՄՆ Ֆեդ-ի¹⁰⁹ տոկոսադրույքը և 10 տարվա պարտատմսերի եկամտաբերությունը, որպես արտաքին տոկոսներ: Փոխարժեքը նույնպես բացասական է կոռելացված դոլարայնացման հետ: Ավանդների տոկոսի համար որպես մոտարկում հաշվարկներում օգտագործվել է ՀՀ Կենտրոնական բանկի տոկոսադրույքը:

Մակրոարդյունքի գործիքների կիրառումը և արդյունավետության գնահատումը:

Ապադոլարայնացումը գործնականում \$ինանսական կայունության ապահովման համար հիմնական ռազմավարությունն է: \$ինանսական դոլարայնացման բարձր մակարդակը առաջացնում է համակարգային ռիսկեր կուտակում և չափորոշիչներով: Առաջին հերթին այն նվազեցնում է կենտրոնական բանկերի կարողությունները,

¹⁰⁹ Ֆեդ նշանակում է Դաշնային Պահուստների Համակարգ (Federal Reserve System (FRS; FED)):

արդյունավետ կատարելու իր վերջին ատյանի վարկ տրամադրողի ֆունկցիան և դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը: Երկրորդ, երբ բանկերը վարկեր են տրամադրում արտարժույթով, ֆինանսական դոլարայնացման մակարդակի փոփոխությունը առաջացնում է ակտիվների և պարտավորությունների միջև արժույթային անհամապատասխանություններ, ինչը մեծացնում է վարկային ռիսկը:

Վարկային դոլարայնացման մակարդակի դինամիկան ներկայացված է գծապատկեր 4.2-ում. Յստակ երևում է, որ մինչև 2004թ.-ի վերջը դոլարայնացման մակարդակը եղել է բավականին բարձր և 2008թ.-ին իջել է, հասնելով մինչև իսկ 40%-ի մակարդակի: Բայց այնուհետև ներից վերադարձել է 62%-ի սահմանի: Դինամիկայից նաև երևում է, որ գնաճի նպատակադրման ռեժիմին անցնելուց հետո դոլարայնացման մակարդակը նվազել է և նորից աճել 2008թ.-ի ֆինանսական ճգնաժամի արդյունքում: 2010թ.-ի մարտին, երբ դրամով ավանդների համար արտարժույթով պահուստավորման քաղաքականությունը կիրառվեց, դոլարայնացման մակարդակը սկսեց աճել: Դա հնարավոր է այս քաղաքականության արդյունք էր: Նկարում նաև կարելի է տեսնել քաղաքականության ներդրման ժամանակահատվածները: Նմանատիպ պատկեր է նկատվում նաև ավանդների դոլարայնացման մակարդակի դինամիկայում: Տվյալները հասանելի են 2004թ.-ի հունվարից մինչև 2017թ.-ի Յունիս ամիսը: Գործարկված քաղաքականությունների նպատակն է եղել հետևյալը ապահովել:

- 1) օգնել բանկերին յուրացնել դոլարայնացման ռիսկերը,
- 2) ավելացնել ֆինանսական համակարգի շոկերը կլանելու

հնարավորությունը:

Այս նպատակներին հասնելու համար կատարվեցին հետևյալ կարգավորումները:

1. ՀՀ ԿԲ-ն բարձրացրեց արտարժույթով դեպոզիտների պահուստավորման պահանջի մակարդակը:
2. Բարձրացվեց դրամով ավանդների երաշխավորության մակարդակը հասցնելով, արտարժույթով ավանդների

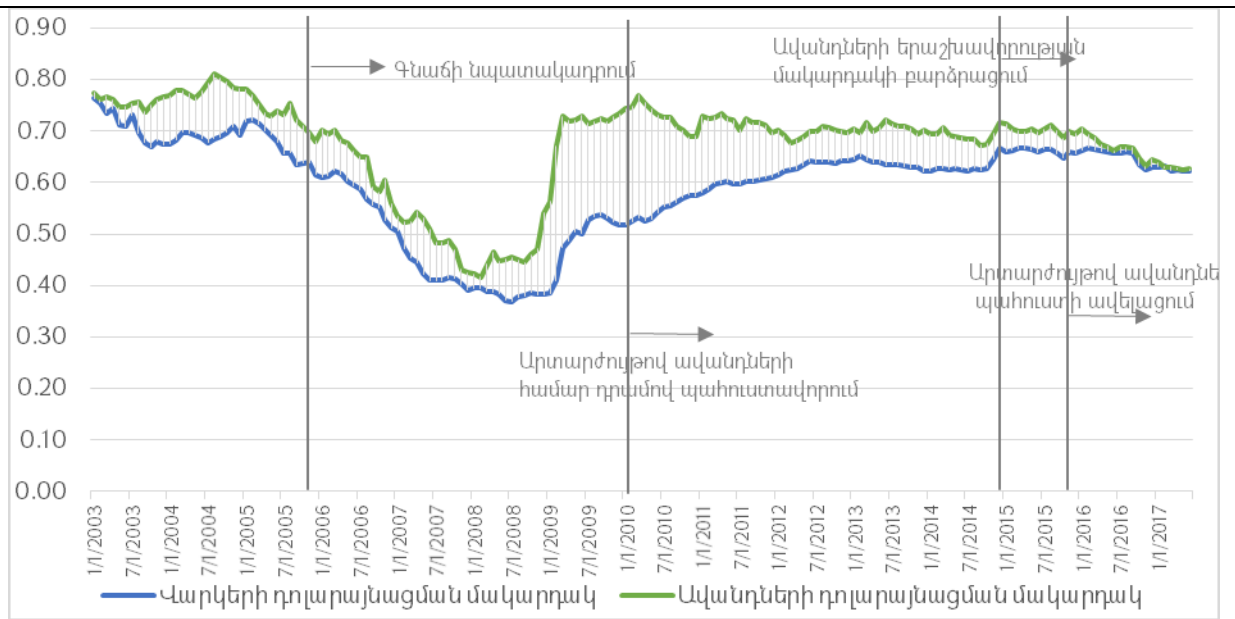
երաշխավորության մակարդակից 2.5 անգամ ավելի բարձր մակարդակի:

3. ՀՀ ԿԲ-ն սկսեց պահանջել, որ բանկերը արտարժույթով ավանդների համար պահուստավորեն ՀՀ դրամով:

Ա) Պահուստավորման պահանջներ – դուլարով պահուստավորման ներդրման նպատակն է բարձրացնել վարկավորման ծախսերը և նվազեցնել վարկերի աճի տեմպերը: 2014թ.-ի արժույթային ճգնաժամի ժամանակ դրամի փոխարժեքը էական անկում ապրեց: Արժույթի արժեզրկման հետևանքով համակարգային ռիսկերի մակարդակի բարձրացումը զսպելու նպատակով Կենտրոնական Բանկը 2014թ.-ի դեկտեմբերի 22-ին բարձրացրեց արտարժույթով ավանդների պահուստավորման պահանջի մակարդակը բարձրացրեց, հասցնելով 24%-ի: Մեկ շաբաթ հետո այն իջեցվեց մինչև 20%, ապա 2016թ.-ի սեպտեմբերի 20-ին հաստատեց 18%-ի մակարդակի վրա: Պահուստավորման պահանջների այս փոփոխությունները ներկայացված են գծապատկեր 4.1-ում:

Բ) Ավանդների երաշխավորման ինստիտուտ 2005թ.-ից սկսած Հայաստանում գործում է Ավանդները երաշխավորող Հիմնադրամը: Մինչև 2015թ.-ի դեկտեմբեր ամիսը, դրամով ավանդները երաշխավորվում էին 4մլն դրամի չափով, իսկ արտարժույթով ավանդների աստիճանանշես երաշխավորվել է 2մլն դրամի չափով: Ինչպես երևում է դրամով ավանդների երաշխավորությունը երկու անգամ ավելի բարձր է, քան արտարժույթով ավանդների երաշխավորումը: Այսպիսի տարբերությունը կարող է խթանել ազգային արժույթով խնայողությունների ավելացումը: 2015թ.-ի դեկտեմբեր ամսից սկսած 2.5 անգամ ավելացվեցին երաշխավորության գումարները՝ 10 մլն դրամ ազգային արժույթով ավանդների համար և 5մլն դրամ արտարժույթով ավանդների համար:

Վարկերի և ավանդների դուլարայնացման մակարդակը ՀՀ-ում:	Գծապատկեր 4.2
--	---------------



Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկներ հիմնված ՀՀ ԿՔ տվյալների վրա:

Գ) Արտարժույթով ավանդների դիմաց դրամով պահուստավորումը: Նպատակ ունենալով նվազեցնել դոլարայինացման մակարդակը ֆինանսական համակարգում 2008-ին արտարժույթով ավանդների պարտադիր պահուստավորման պահանջը բարձրացվեց 8%-ից 12%-ի: Սկսած 2010թ.-ից պահուստավորման կառուցվածքը փոխվեց և բանկերը սկսեցին արտարժույթով ավանդների համար պահուստավորել դրամով: Այս պահանջը աստիճանաբար ներդրվեց: Սկզբում արտարժույթով ավանդների 3%-ը, հետո 6%-ը, հետո 9%-ը, և, վերջապես, ամբողջ 12%-ը պահուստավորվեց դրամով:

Մակրոարդյունքի գործիքների արդյունավետությանը:

Վերը գործիքների կիրառության արդյունավետությանը գնահատվում է Աճային բաշխումով ավտոռեգրեսյայի (ARDL) հակափաստային տնտեսաչափական մոդելով, որը հիմնված է Փեսարանի և Սմիթի¹¹⁰ կողմից առաջարկված ընդհանուր մոտեցման վրա: Գնահատվում է արժույթի դիմաց առավել բարձր պահուստի պահանջների, ավանդները երաշխավորող ինստիտուտի ստեղծման և արտարժույթով ավանդների դիմաց դրամով պահուստավորման պահանջների ադեկվատությանը և արդյունավետությանը դրվարայնացման նվազեցման համար:

Հակափաստային ռեգրեսիոն վերլուծության անելու համար առաջին հերթին պետք է հստակեցնել այս գործիքների կիրառման ժամանակահատվածը: Արտարժույթային միջոցների համար դրամով պահուստավորում սկսած 2010-ից: Արտարժույթով պարտադիր պահուստավորման պահանջը բարձրացվել է սկսած 2014թ-ից: Ավանդների երաշխավորության չափի ավելացում` դրամային ավանդների համար կիրառվել է 2015թ-ից:

Իրական արժեքների համապատասխանող հակափաստային արժեքները կարելի է ստանալ հետևյալ հավասարման կրճատ տեսքով ներկայացված հավասարման օգնությամբ գնեցրացված պայմանական կանխատեսմամբ`

$$y_t = a_1x_t + a_2w_t + e_{y_t} \tag{4.15}$$

որտեղ y կախյալ փոփոխականն է, որը կախված է քաղաքականությանը բնութագրող փոփոխականներից x , և հսկվող փոփոխականներից w . Այստեղ w -ները կարող են ազդել միմիայն y -ի վրա, և չեն փոփոխվում քաղաքականության փոփոխության ազդեցությամբ: Առաջնորդվելով այս ենթադրությանը քաղաքականության ազդեցությունը կարելի է հաշվարկել որպես`

¹¹⁰ Pesaran, M. H., Smith R. P. Counterfactual analysis in macroeconometrics: An empirical investigation into the effects of quantitative easing. Research in Economics 70. 2016. P. 262-280.

(4.16)

$$d_{t+h} = a_1(X_{t+h}^1 - X_{t+h}^0)$$

որտեղ $(X_{t+h}^1 - X_{t+h}^0)$ արտահայտությունը ցույց է տալիս կիրառված գործիքի ազդեցության միջին մակարդակը: Արդյունքում հաշվարկվում է քաղաքականության կիրառման ազդեցության միջին մակարդակը, գումարելով գործիքի ներդրման պահից հետո մինչև դիտարկված ժամանակաշրջանի ավարտը ազդեցության մակարդակները: Այնուհետև ստուգվում է արդյունքների վիճակագրորեն էական լինելը: Եվ վիճակագրության արժեքը հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով՝

(4.17)

$$\tau = d_h / \sigma_y \sim N(0,1)$$

Քաղաքականության արդյունավետության գնահատման համար որպես կախյալ փոփոխական է օգտագործվում դուրսայնացման մակարդակը: Որպես քաղաքականությունները բնութագրող փոփոխականներ են օգտագործվում արտարժույթով ավանդների համար պահուստավորման դրույքը, ավանդների երաշխավորման համար մենք կիրառվում է արհեստական փոփոխական (dummy variable), որը հավասար է 1-ի 2015 թ.-ի դեկտեմբերից հետո և 0-ի մինչև 2015 թ.-ի դեկտեմբեր: Արտարժույթի դիմաց դրամով պահուստավորումը արտացոլելու համար փոփոխականին վերագրվում է

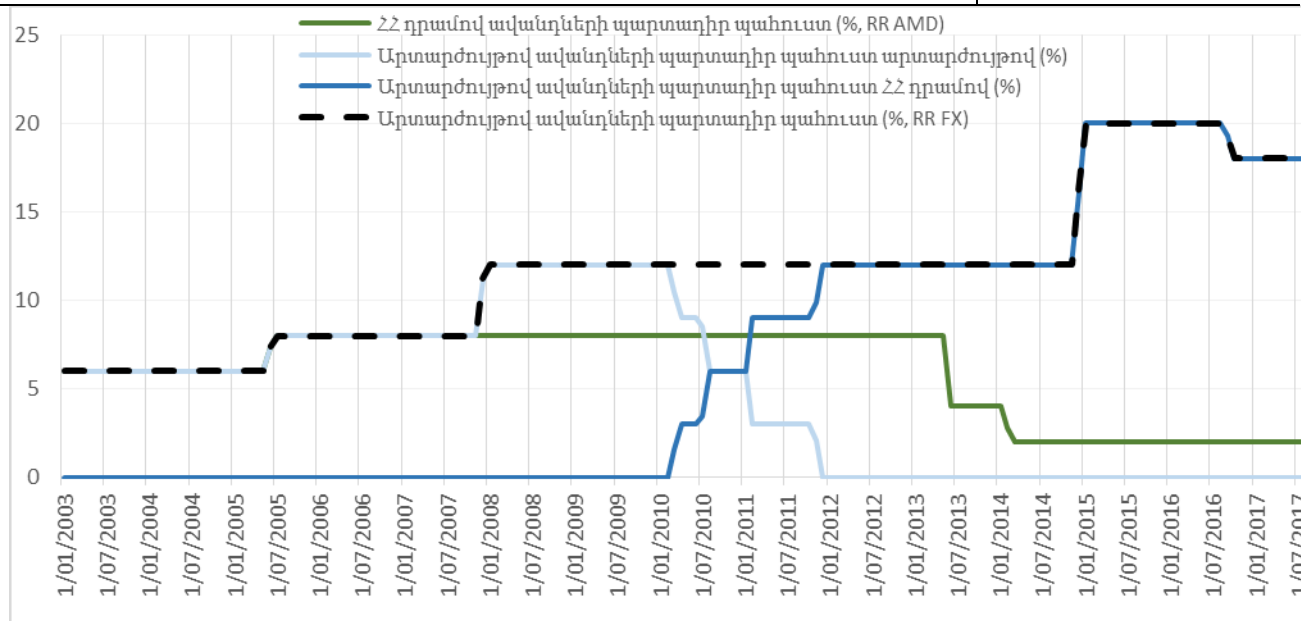
Փոփոխականի արժեք	Ժամանակային շրջան
0%	մինչև 2010թ.-ի մարտը
3%	2010թ.-ի ապրիլ - 2010թ.-ի հունիս
6%	2010թ.-ի օգոստոսից - 2011թ.-ի հունվար
9%	2011թ.-ի փետրվարից - 2011թ.-ի հոկտեմբեր
12%	2011թ.-ի նոյեմբերից հետո: Յետագայում փոփոխվել է պահուստավորման հետագա պահանջներին համապատասխան:

Որպես վերահսկող պարամետրեր են օգտագործվել այնպիսի փոփոխականներ, որոնք չեն փոփոխվում քաղաքականության ազդեցությունից: Յաշվարկների մեջ օգտագործվել են հետևյալ փոփոխականները՝ ռեպոյի դրույքը, ԱՄՆ Տեղ-ի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը, ԱՄՆ 10-տարվա պետական

պարտադրման եկամտաբերությունը, հիմնական առևտրային գործընկերների փոխարժեքների ինդեքսները:

Մոդելը ունի ավտոռեգրեսիվ կառուցվածք և պարամետրերը գնահատվում են Նվազագույն քառակուսիների մեթոդով (OLS regression).

Ավանդների դինամիկան **պահուստավորման** **պահանջների** **Գծապատկեր 4.3**



Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկներ հիմնված ՀՀ ԿԲ տվյալների վրա:

Արտարժույթի դիմաց դրամով պահուստավորման համար հաշվարկվում է 2 ռեգրեսիամիսնչ և 2014 թ.-ի դեկտեմբերի և դրանից հետո ժամանակային շարքի առանձնացմամբ: Սա արվում է, որովհետև ենթադրվում է, որ 2014թ.-ի պահուստի դրույքը բարձրացվեց արժույթային ճգնաժամին դիմակայելու համար: Եվս մեկ հավելյալ dummy փոփոխական է ներդրվել 2008 թ.-ի ճգնաժամի ազդեցությունը առանձնացնելու համար: Յուրաքանչյուր քաղաքականության համար արդյունքները ներկայացված են հետևյալ աղյուսակներում:

Պարտադիր պահուստավորման դրույքի բարձրացման ազդեցությունը վարկերի և ավանդների դոլարայնացման վրա: **Աղյուսակ 4.1**

Անկախ փոփոխականներ	Վարկերի դոլարայնացում	t-statistics	p-value
constant	-28.577	-1.37	0.174

RR	-.4789	-4.41	0.000
Repo	1.307	10.43	0.000
Fed rate	-.925	-7.54	0.000
GS10	-1.096	-4.71	0.000
ExRate	8.968	2.38	0.019
Dummy	-2.609	-4.43	0.000
Lag12	.678	21.3	0.000

Անկախ փոփոխականներ	Ավանդների դոլարայնացում	t-statistics	p-value
constant	83.443	3.34	0.001
RR	-.558	-5.44	0.000
Repo	1.413	11.56	0.000
Fed rate	-0.907	-7.46	0.000
GS10	-0.902	-3.91	0.000
ExRate	-9.025	-2.07	0.041
Dummy	-2.226	-3.60	0.000
Lag12	.493	10.55	0.000

Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկները:

Ավանդները երաշխավորման մակարդակի բարձրացան ազդեցությունը վարկերի և ավանդների դոլարայնացման վրա: Աղյուսակ 4.2

Անկախ փոփոխականներ	Վարկերի դոլարայնացում	t-statistics	p-value
Constant	-36.056	-1.74	0.083
DGI	-4.878	-4.73	0.000
Repo	0.495	3.41	0.001
Fed rate	-.825	-8.93	0.000
GS10	-1.523	-7.01	0.000
ExRate	10.605	2.86	0.005
Dummy	-3.017	-7.05	0.000
Lag12	0.678	24.81	0.000

Անկախ փոփոխականներ	Ավանդների դոլարայնացում	t-statistics	p-value
Constant	80.59	3.25	0.001
DGI	-5.456	-5.34	0.000
Repo	0.485	3.17	0.002
Fed rate	-.788	-8.84	0.000
GS10	-1.410	-6.39	0.000
ExRate	-8.093	-1.87	0.063
Dummy	-2.747	-6.76	0.000
Lag12	0.483	3.25	0.000

Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկները:

Արտարժույթով ավանդների դիմաց դրամով պահուստավորման ազդեցությունը վարկերի և ավանդների դոլարայնացման վրա: Աղյուսակ 4.3

Անկախ փոփոխականներ	Վարկերի դոլարայնացում	t-statistics	p-value
constant	182.667	14.21	0.000
RFX	0.730771	11.73	0.000
Repo	-0.266	-2.55	0.012
Fed rate	-.991	-9.08	0.000
GS10	0.203	1.69	0.088
ExRate	-27.51	-12.63	0.000
Lag12	0.358	11.53	0.000

Անկախ փոփոխականներ	Ավանդների դոլարայնացում	t-statistics	p-value
constant	310.403	11.72	0.000
RFX	0.508	5.52	0.000
Repo	0.274	1.66	0.099
Fed rate	-1.069	-11.96	0.000
Dummy	-1.148	-1.82	0.071
ExRate	-47.367	-11.33	0.000
Lag12	0.124	1.87	0.063

Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկները:

Պահուստավորման դրույթի բարձրացման և ավանդների երաշխավորման մակարդակի բարձրացման ազդեցության գնահատված պարամետրերը ունեն սպասված բացասական նշանը և վիճակագրորեն էական են, ինչպես վարկերի դոլարայնացման, այնպես էլ ավանդների դոլարայնացման մակարդակի բնութագրման համար: Պարամետրի 0 արժեքի հիպոթեզը ժխտող և ակնկալիքներից շեղվող արդյունք է ստացվել արտարժույթի համար դրամով պահուստների պահանջի գործիքի համար: Պարամետրի արժեքը բացասական է, և վիճակագրորեն էական է:

Հաջորդը, օգտագործվում է կրճատված տեսքի հավասարումը, որպեսզի կատարվի հակա-փաստային վերլուծություն և գնահատվի և գնահատվի պարամետրերի էականությունը:

Գնահատվում է, թե ինչպիսին կլինեն վարկերի և ավանդների դոլարայնացման մակարդակները, եթե ԿԲ-ն այս երեք գործիքները կիրառած չլիներ: Սրա համար հաշվարկվում է քաղաքականության արդյունավետության գործակիցը համաձայն 16 բանաձևի: Հակա-

փաստային հաշվարկը կատարվում է հաշվի առնելով երկու տարբեր ժամանակահատված՝ մինչև քաղաքականության կիրառումը և կիրառումից հետո:

Արտարժույթով դեպոզիտների դիմաց դրամով պահուստավորման ազդեցությունը վարկերի և ավանդների դոլարայնացման վրա:					Աղյուսակ 4.4	
Կախյալ փոփոխական	Գործիք	Միջին ազդեցություն	Արդյունավետություն	p-value	Պարամետրի սպասվող նշան	
Վարկերի դոլարայնացում	RR	-3.481	-2.443	0.046	Այն	
	DGI	-4.878	-3.647	0.008	Այն	
	RinAMDforFX	3.196	51.33	0.000	Ոչ	
Կախյալ փոփոխական	Գործիք	Միջին ազդեցություն	Արդյունավետություն	p-value	Պարամետրի սպասվող նշան	
Ավանդների դոլարայնացում	RR	-4.060	-2.8033	0.026	Այն	
	DGI	-5.456	-4.055	0.005	Այն	
	RinAMDforFX	2.223	24.16	0.000	Ոչ	

Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկները:

Ինչպես երևում է աղյուսակներ 4.4.ա-ից և 4.4.բ-ից պահուստավորման դրույթի բարձրացումը ունենում է էական բացասական ազդեցություն ինչպես վարկերի այնպես էլ ավանդների դոլարայնացման մակարդակի վրա: Հակափաստային հաշվարկը ներառում է մինչև 2014թ.-ի դեկտեմբերը ընկած ժամանակահատվածը՝ 31 ամիս: Նմանատիպ բացասական ազդեցություն ունենում նաև ավանդների երաշխավորման մակարդակի բարձրացումը: Արտարժույթով ավանդների համար դրամով պահուստավորումը փոխանցում է ֆինանսավորման ծախսը դրամի վրա և նվազեցնում հասանելի դրամով միջոցները օգտագործելու հնարավորությունը: Սրանով է բացատրվում արտարժույթով ավանդների դրամով պահուստավորման գործիքի էական բացասական ազդեցությունը և ավանդների, և վարկերի դոլարայնացման մակարդակի վրա:

Կարգավորման արդյունավետության և մի տեսակի պարտավորություններից ներգրավումից մեկ այլ տեսակի ացնումը կանխելու նպատակով հետագայում կարևոր է նաև բանկերի կողմից պարտավորություններով ներգրավված

միջոցների համար սահմանել ավանդների հետ համընդհանուր պահուստավորման պահանջներ:

4.2 ԱԿՏԻՎՆԵՐԻ ԵՎ ԿԱՊԻՏԱԼ Ի ԿՈՂՄԻ ՄԱԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՑԻԱԼ

ԳՈՐԾԻՔՆԵՐԸ. 33 ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳՈՒՄ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ

ԱԿՏԻՎՆԵՐԻ ՀՆԱՐԱՎՈՐ ԿՈՐՈՒՍՏՆԵՐԻ ԴԻՆԱՄԻԿ ՊԱՅՈՒՍՏԱԿՈՐՈՒՄ

Պրոցիկլայնոթյան նվազեցումը համարվում է ֆինանսական համակարգի ճարտարապետության բարեփոխման օրակարգի հիմնական մարտահրավերներից մեկը: Ֆինանսական ակտիվների հնարավոր կորուստների դինամիկ պահուստավորումը մակրոարոևդենցիալ կարգավորման ակտիվների և կապիտալի կողմի կարևորագույն գործիքներից է: Այն ընձեռում է հնարավորություն նվազեցնել ֆինանսական համակարգում առկա պրոցիկլայնոթյան ռիսկը կամ նույնիսկ հնարավորություն տալ հակացիկլիկ բնույթի կարգավորում իրականացնել: Իսպանիայում 2000-ականներին կիրառված դինամիկ պահուստավորման քաղաքականությունը եկամուտները համահարթեցնելու, կորուստների մասին ազդանշան ստանալու և տնտեսության վերընթաց ու վարընթաց շրջանների ռիսկերը վերաբաշխելու առաջին փորձերից է¹¹¹:

Ներկայում ֆինանսական Հաշվետվությունների Միջազգային Ստանդարտների (ՖՀՄՍ 9) ներդրմամբ¹¹², հնարավոր կորուստների պահուստի հաշվարկի պահանջը փոփոխում է գլոբալ արոևդենցիալ կարգավորման ենթակառուցվածքը, չնայած կան նախազգուշացումներ այս պահաջների պրոցիկլայնոթյան մասին: Ֆինանսական ակտիվների հնարավոր կորուստների գնահատումը հիմնված է կանխատեսվող ինֆորմացիայի վրա, որը հնարավորություն է տալիս ֆինանսական ինստիտուտներին կանխատեսել ապագա մակրոտնտեսական զարգացումները և պատրաստվել հնարավոր կորուստների:

¹¹¹ Saurina, J. and C. Trucharte, 2017. "The countercyclical provisions of the Banco de España (2000-2016)". Bank of Spain, pp. 1-144.

¹¹² IFRS.org. IFRS 9 Financial Instruments 24 Jul 2014.

Available at: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-9-financial-instruments/> [Accessed 21 Jan. 2019].

Այս հետազոտության արդյունքները ցույց են տալիս, որ դինամիկ պահուստավորման ստանդարտները հավանական է՝ կնվազեցնեն ֆինանսական կարգավորման պրոցիկլայնությունը որոշակի մակարդակի: Այնուամենայնիվ, Յնարավոր կորուստների համար կանխատեսումներ կառուցելու ոչ ստանդարտացված և մեղմ մոտեցումը, բանկերին ընձեռնված ստանդարտի կիրառումը աղավաղելու (մանիպուլացելու) հնարավորությունը և տերմինների տարբերակված մեկնաբանումը նոր համակարգի թերություններից են: Դրական արդյունքներ ստանալու համար անհրաժեշտ է ստանդարտի մոտեցումների և շրջանակների հստակեցում ՅՅ բանկային համակարգում:

ՅՅ բանկային համակարգում ակնկալվող կորուստների պահուստի կիրառությունը:

2018թ.-ի հունվարից սկսած Յայաստանի բանկերը ներդրել են \$ՅՄՍ 9 ֆինանսական ակտիվների դասակարգման և հնարավոր կորուստների պահուստավորման, նոր ստանդարտը: Յամաձայն նոր ստանդարտի, նույնիսկ ամենաքիչ ռիսկային ակտիվներն ունեն դեֆոլտի հավանականություն և կորուստներ կարող են լինել յուրաքանչյուր պարագայում: Նոր ստանդարտով առաջարկված բացահայտումները և վարկերի, ըստ արժեզրկման կարգավիճակի ավելի հստակեցված դասակարգումը, անշուշտ կբարելավի ֆինանսական հաշվետվությունների որակը: Այս մոտեցումը կապահովի վարկային ռիսկերի, կորուստների և մնացորդների առավել հստակեցված ներկայացում:

Այնուամենայնիվ, ՅՅՄՍ 39-ի կրած կորուստների հաշվարկից \$ՅՄՍ-ի 9-ի դինամիկ կանխատեսվող կորուստների հաշվարկին անցումը սպասվում է, որ կուենեաբազմակողմանի ազդեցություն, ինչպես առանձին ֆինանսական ինստիտուտների այնպես էլ ամբողջ ֆինանսական համակարգի կայունության վրա:

Յակացիկլիկ մակրոարոդենցիալ կարգավորման տեսանկյունից բավականին ընդհանուր գաղափարական հենքը օգտակար արդյունքներ է կանխատեսում: Այս ստանդարտի կիրառությունը, հաշվարկի պահանջների հստակեցման և

համընդհանուր մոտեցման կիրառման պարագայում, կնվազեցնի \$ինանսական համակարգում առկա ռիսկերը:

\$ՀՄՍ 9-ը դասակարգում է \$ինանսական ակտիվները ըստ վարկային ռիսկի փոփոխության (տես աղյուսակ 4.5):

\$ինանսական ակտիվների դասակարգումը, ըստ վարկային ռիսկի փոփոխության:		Աղյուսակ 4.5
Փոփոխություն 1	ընդգրկում է այն \$ինանսական գործիքները, որոնց վարկային որակը չի վատացել սկզբնական ճանաչման պահից կամ որոնք ունեն ցածր վարկային ռիսկ:	
Փոփոխություն 2	ընդգրկում է այն \$ինանսական գործիքները, որոնց վարկային որակը էականորեն կամ զգալիորեն վատացել է սկզբնական ճանաչման պահից, սակայն բացակայում է վարկի արժեզրկման օբյեկտիվ վկայություն:	
Փոփոխություն 3	Փոփոխություն 3-ը ընդգրկում է այն \$ինանսական ակտիվները, որոնք հաշվետու ամսաթվի դրությամբ ունեն արժեզրկման օբյեկտիվ վկայություններ:	
<p>Աղբյուր՝ հեղինակի մեկնաբանությունները՝ հիմնված \$ինանսական Ռազմավարական ռիսկերի Միջազգային Ստանդարտների (\$ՀՄՍ 9) վրա:</p>		

Ինչպես Բազելյան կոմիտեի կողմից առաջարկված Ներքին վարկանիշների վրա (IRB) հիմնված հաշվարկները, այնպես էլ ակնկալվող վարկային կորուստների (ECL) գնահատված ցուցանիշները բաղկացած են հետևյալ հիմնական պարամետրերից.

Դեֆոլտի հավանականություն (PD) – արտահայտում է կոնկրետ վարկանիշ կամ որոշ քանակությամբ ժամկետանց օրեր կուտակված վարկառուների միջին տոկոսը, ովքեր դառնում են անվճարունակ/հայտնվում են դեֆոլտում մեկ տարվա կամ ամբողջ վարկային պատմության ընթացքում:

Դեֆոլտի ժամանակ ակտիվի մնացորդ (EAD) – արտահայտում է ակտիվի, դեֆոլտում հայտնվելու պահին, հաշվեկշռային մնացորդի չափը: Այս ցուցանիշը չափազանց կարևոր է վարկային գծերի դեֆոլտի պահին մնացորդը գնահատելու համար:

Դեֆոլտի դեպքում կորուստ (LGD) – արտահայտում է ակտիվի մնացորդի այն մասնաբաժինը, որը չի ակնկալվում, որ կվերադարձվի դեֆոլտի պարագայում:

Սպասվող վարկային կորուստների (ECL) գործակիցը գնահատվում է հետևյալ ընդհանրացված բանաձևով՝

$$ECL_{g,s} = EAD Coef_{g,s} * PD_{g,s} * LGD_{g,s} \quad (4.18)$$

Որտեղ՝

g – ֆինանսական ակտիվի խումբ/տեսակ; s – դասակարգման փուլը¹¹³;

$ECL_{g,s}$ – վարկերի հնարավոր կորուստների դրույքը s – փուլի և g վարկային խմբի վարկերի համար;

$EAD Coef_{g,s}$ – դեֆոլտի ժամանակ ակտիվի մնացորդի դրույքը s –փուլի և g վարկային խմբի վարկերի համար:

$PD_{g,s}$ – դեֆոլտի հավանականությունն է s – փուլի և g վարկային խմբի վարկերի համար:

$LGD_{g,s}$ – դեֆոլտի դեպքում կորուստն է s – փուլի և g վարկային խմբի վարկերի համար:

Այս ընդհանրացված բանաձևը առաջարկում է դինամիկ պահուստավորման ընդհանուր գաղափարական հենքը: Ստանդարտի չհստակեցված պահանջները հնարավորություն են տալիս բանկերին օգտագործել առավել ռիսկային մեթոդաբանություն պահուստավորման համար: Այստեղ հաշվառման և հաշվարկների ներկայացման և ընդհանուր մակրոպրոդեկցիա կարգավորման մեխանիզմները հայտնվում են հակադեցուղյան մեջ: Ոլորտի կարգավորողների կողմից կանխորոշված շտապ դեպքերի օգտվել նոր մոտեցումների առավելություններից, բայց կիրառել պահուստավորման դինամիկ մոտեցումը՝ միայն պահանջները և շրջանակները հստակեցնելուց հետո:

ՀՀ բանկային համակարգի համար առաջարկվում է դինամիկ պահուստավորման մոդել, որը կհամապատասխանի ֆինանսական հաշվետվությունների միջազգային ստանդարտներին և

¹¹³ Ըստ ՖՅՄՍ 9-ի ֆինանսական ակտիվները դասակարգվում են ըստ փուլերի, որը հիմնված է վարկային ռիսկի չափի վրա: ifrs.org. IFRS 9 Financial Instruments 24 Jul 2014. Available at: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-9-financial-instruments/> [Accessed 21 Jan. 2019].

միաժամանակ կու նենա պարզ կիրառություն, ինչի շնորհիվ բոլոր բանկերը կկարողանան առանց ավելորդ գործառնական ծախսերի հաշվել իրենց հնարավոր կորուստների պահուստները: Կարգավորող մարմինների համար կհեշտանա ֆինանսական ինստիտուտների արդյունավետ վերահսկողության իրականացումը և համակարգի կարգավորումը:

ՀՀ ԿԲ-ի կողմից ամբողջ համակարգի համար ակնկալվող կորուստների պահուստի հաշվառումը:

ՀՀ բանկերի վարկային պորտֆելները հիմնականում խմբավորված են հետևյալ տեսակներով՝ բիզնես, հիփոթեքային, գյուղատնտեսական, սպառողական և կրթության վարկեր: Վարկային ռիսկը տարբերվում է խմբերի միջև: Օրինակ, սպառողական վարկերը նշվածներից ամենացածր դեֆոլտի հավանականությունը ունեն, բայց ունեն համեմատաբար բարձր կորուստների մակարդակ դեֆոլտի պարագայում: Ի հավելում սրա, յուրաքանչյուր խմբի մեջ գոյություն ունի վարկային ռիսկի տարբերակում: Հայաստանում գործում է երկու վարկային ռեգիստր, որոնք հավաքագրում են վարկային պատմություն և կորուստի վիճակագրություն՝ ՀՀ ԿԲ-ի վարկային ռեգիստրը և ԱԲՌԱ Վարկային ռեգիստրը: Երկու ինստիտուտներն էլ հավաքագրում են անհատական վարկերի և վարկառուների ժամկետանց օրերի վերաբերյալ պատմական տվյալներ: Ի շնորհիվ իրենց ինստիտուցիոնալ կառուցվածքի վարկային ռեգիստրը ունի միջոցներ և տեխնիկական հնարավորություն հաշվելու պատմական դեֆոլտի մեջ հայտված վարկերի բաժինը և, իհարկե, պատմական վերադարձումները դեֆոլտի պահից հետո: Բայց ոչ ԱԲՌԱ Վարկային ռեգիստրը, ոչ ՀՀ ԿԲ վարկային ռեգիստրը չունի օրենսդրական թույլ տվող իրապարակելու այս տվյալները, որոնք կարող են օգտագործվել Հայաստանի բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից: Վարկային ռեգիստրների կողմից համախմբված ամբողջ համակարգի միջին քանակային տվյալների իրապարակումը չի կարող հանդիսանալ բանկային գաղտնիքի կամ անհատական տվյալների իրապարակում: Այնուամենայնիվ այս տվյալների հասանելի չեն ոչ

քաղաքականությունն վարողների, ոչ շուկայի խաղացողների, առավել ևս այս ոլորտում գործող հետազոտողների համար: Այս տեղեկատվության ստորև նշված հրապարակումը և օգտագործումը հնարավորությունն կտա օբյեկտիվորեն և ամբողջությամբ գնահատել հնարավոր կորուստների պատմական մակարդակը, գնահատել մակրոտնտեսական գործոնների ազդեցությունը կորուստների վրա և ճշգրտորեն հաշվարկել հնարավոր կորուստների մակարդակը ՀՀ բանկերում:

Տվյալների բացակայության պարագայում որպես դեֆոլտի հավանականության մոտարկված տվյալ օգտագործվել է չափաորոշվարկերի պատմական վիճակագրությունը: Ստորև ներկայացված է հնարավոր կորուստների հաշվարկի պարզ՝ շուկայում հեշտությամբ կիրառելի և առավել օբյեկտիվ գնահատականների վրա հիմնված մոդելը, իր դինամիկ պարամետրերով:

Չնայած պատմական տվյալներ այս մոդելների միջոցով հնարավոր չի եղել հավաքագրել, մոտարկվել են վերլուծության համար հասանելի այնպիսի տվյալներ, որոնք թույլ են տալիս գնահատել այս մոդելի ընդհանուր կիրառությունը բանկային համակարգում և համապատասխանաբար ֆինանսական համակարգի վրա ազդեցությունը:

Մոդելի պարամետրեր

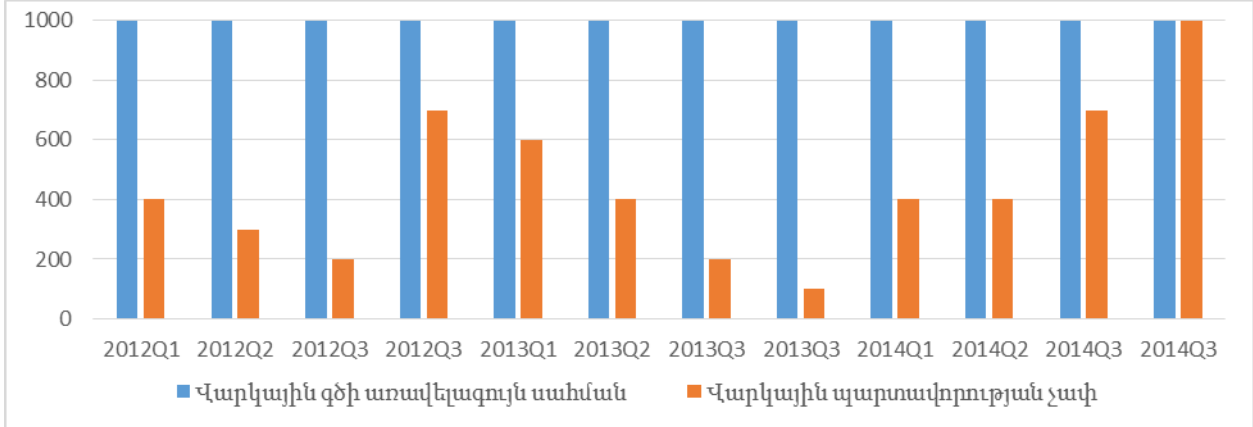
**Վարկային գծերի վարկային փոխարկման գործակից
(CCF – Credit Conversion Factor)**

Ակնկալվում է, որ վարկերը ապագայում դեֆոլտում են հայտնվելու ավելի փոքր գումարով, քան գնահատման պահին նրանց հաշվեկշռային արժեքն է: Այսպիսի սպասումը հիմնավորված է, քանի որ վարկերի գումարից և կուտակված տոկոսներից վճարումներ արվում են մինչև դեֆոլտում հայտնվելը: Բայց պատկերը լրիվ ուրիշ է վարկային գծերի պարագայում, որոնք կարող են հայտնվել դեֆոլտում ավելի մեծ հաշվեկշռային արժեքով, քան հնարավոր կորուստների հաշվարկի պահին հաշվեկշիռն է: Այդ իսկ պատճառով հնարավոր կորուստների պահուստը պետք է հաշվել այն հաշվեկշռի վրա, որով հնարավոր է, որ վարկառուներն դեֆոլտում կհայտնվի: Գծապատկեր 4.4-ում

Ներկայացված է վարկային գծի օգտագործման դինամիկայի օրինակը: Ներկայացված է, վարկային սահմանից օգտագործման դինամիկան մինչև դեֆոլտում հայտնվելը: Տվյալները հիմնված են անհատական վարկային գծերի պատմական վիճակագրության վրա, որի ստուգումը՝ տվյալների հասանելիության պարագայում դժվարություն է չի ներկայացնում: Քանի, որ այսպիսի եզրակացություն է արվել նաև ոլորտի այլ վերլուծություններում ևս, և տվյալների գաղտնիությունը չխախտելու համար այսպիսի դինամիկայի առկայությունը ներկայացվում է, որպես մշակված մոդելի հիմքում ընկած ենթադրություն:

Վարկային գծի օգտագործման դինամիկայի օրինակ

Գծապատկեր 4.4



Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկները:

Վարկային փոխարկման գործակիցը (CCF – credit conversion factor) թույլ կտա հաշվարկել վարկային գծի այն մասնաբաժինը, որքանով հնարավոր է հայտնվել դեֆոլտում: Նախկինում դեֆոլտում հայտնված առանձին վարկային գծի համար փոխարկման գործակիցը հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով՝

$$CCF_i = \frac{EAD_i}{CL_i} \quad (4.19)$$

որտեղ,

CCF_i – i -րդ վարկային գծի փոխարկման գործակիցն է;

EAD_i – i -րդ վարկային գծի այն հաշվեկշռային արժեքն է, որով վարկային գիծը հայտնվել է դեֆոլտում;

CL_i – i -րդ վարկային գծի առավելագույն սահմանն է:

Վարկերի միջին օգտագործման մակարդակը հաշվարկելու համար միջինացվում են փոխարկման գործակիցները ըստ վարկային գծերի տեսակների:

$$CCF_g = \sum_{i=1}^n \frac{CCF_i * CL_i}{\sum_{i=1}^n CL_i} \quad (4.20)$$

որտեղ g -ն վարկային գծի խումբն է, n -ը g խմբի մեջ ներառված և արդեն իսկ դեֆոլտում հայտնված վարկերի ընդհանուր քանակն է:

Արդեն իսկ ժամկետանց օրեր կուտակած վարկային պարտավորությունները ունեն առավել մեծ օգտագործման մակարդակ: Այն վարկային գծերի համար, որոնք արդեն իսկ ավելի մեծ չափով են օգտագործել վարկային գիծը, քան տվյալ խմբի համար փոխարկման միջին չափն է, գործակիցը հավասար է փաստացի օգտագործման գործակցին`

$$UR_i = \frac{AC_i}{CL_i} \quad (4.21)$$

որտեղ,

UR_i – i -րդ վարկային գծի փաստացի օգտագործման գործակիցն է իսկ

AC_i – i -րդ վարկային գծի փաստացի հաշվեկշռային արժեքն է:

Բոլոր այն վարկային գծերի համար, որոնց փաստացի օգտագործման գործակիցը ավելի փոքր է քան այդ վարկային գծի խմբի միջին փոխարկման գործակիցը, հաշվարկվում է հավելյալ հնարավոր կորուստների պահուստի տեսլալ քանաձևով`

$$ECL_{\text{հնարավորություն},i} = (CCF_g - UR_i) * PD_{g,s} * LGD_{g,s} \quad (4.22)$$

Այսպիսի հաշվարկի մոտեցումը կիրառելի է նաև բանկերի կողմից տրված երաշխավորությունների, ակրեդիտիվների և այլ հնարավոր հաշվեկշռային ակտիվների վերաձվող հետհաշվեկշռային ակտիվների համար հնարավոր կորուստների պահուստի հաշվարկի համար:

Չնայած վարկային գծերի չօգտագործված մասը չի հաշվառվում հաշվեկշռում և բանկը փաստացի չունի այդպիսի ակտիվ, կորուստներ այս հետհաշվեկշռային մնացորդների գծով կարող է կրել: Բայց հաշվապահական հաշվառման տեսանկյունից, հնարավոր կորուստների այս պահուստը չի կարող հաշվառվել ակտիվների մեջ և ճշգրտել գոյություն չունեցող ակտիվների արժեքը: Այնուամենայնիվ, այս պահուստի արժեքի փոփոխությունը ամբողջությամբ արտացոլվում է կապիտալի հաշվառման մեջ և նվազեցնում կապիտալի արժեքը պահուստի աճի դեպքում: Յետևաբար՝ այս գործիքը համարվում է կապիտալի կողմի մակրոարողենցիալ գործիք և ճշգրտում բանկի լներիջի գործակիցը՝ կորուստները կապիտալից պարտավորությունների մեջ վերաբաշխման միջոցով:

Դեֆոլտի պարագայում կորուստները – (LGD – Loss Given Default)

Ակնհայտ է, որ եթե վարկը դեֆոլտում է, դադեռ չի նշանակում, որ ամբողջ ֆինանսական ակտիվը կորցված է: Կահնարավորություն վերադարձնել ժամկետանց կատեգորիայում հայտնված ակտիվի որոշ մասը: Այս վերադարձումները, առավել բարձր են այն վարկերի պարագայում, որոնք գրավով ապահովված են, ի համեմատ նրանց, որոնք գրավի կամ երաշխավորության տեսքով ապահովություն չունեն: Բայց այս վերադարձումների մակարդակը նույնպես կարող է եականորեն տատանվել, կախված մակրոտնտեսական իրավիճակից և ֆինանսական ցիկլի տարբեր փուլերից: Այսպիսով, դեֆոլտից վերադարձումների միջինացված դրույքը կարելի է հաշվարկել առավել մեծ կշիռ տալով ավելի մոտ վերադարձումներին: Բայց հենց ամեն ժամանակաշրջանի վերադարձումների և կորուստների դրույքի հաշվարկը հեշտ գործընթաց է:

Ստորև ներկայացված է կորուստների հաշվարկման մոտեցումը, որը թույլ կտա դեֆոլտների պարագայում կորուստները գնահատել առավել ճշգրիտ և խուսափել հաշվապահական հաշվառման սխալներից և պատմական տատանողականությունից:

1. Առաջին քայլը պատմական վիճակագրության վրասահմանային վերադարձումների դրույքի հաշվարկն է g տեսակի վարկերի համար: Օգտվելով արդեն դեֆոլտի ենթարկված (90օր ժամկետանց ունեցած) վարկերի պատմական վիճակագրությունից, հաշվարկվում է դեֆոլտից հետո $t - p\eta$ ժամանակաշրջանի ընթացքում սահմանային վերադարձումների չափը բանաձև 4.23-ի միջոցով:

$$MRR_{g,t} = \frac{\sum_{m=1}^{M-t} RR_{g,m,m+t}}{M-t} \quad (4.23)$$

Որտեղ՝

g – վարկի տեսակը/խումբն է;

$RR_{g,m,m+t}$ – g տեսակի/խմբի m -րդ ամսին դեֆոլտի ենթարկված վարկի հետ վերադարձման դրույքն է, դեֆոլտի ամսվանից t ամիս հետո և հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով՝

$$RR_{g,m,m+t} = \frac{MR_{g,m,m+t}}{EAD_{g,m}} = \frac{\sum_{i=1}^N MR_{i,g,m,m+t}}{\sum_{i=1}^N EAD_{i,g,m}} \quad (4.24)$$

Որտեղ՝

$MR_{i,g,m,m+t}$ – m -րդ ամսվա ընթացքում դեֆոլտում հայտնված i -րդ վարկի գծով վերադարձումների գումարն է դեֆոլտի ամսվան հաջորդող t -րդ ամսվա ընթացքում:

$EAD_{i,g,m}$ – m -րդ ամսվա ընթացքում դեֆոլտ եղած i վարկի հաշվեկշռային արժեքն է դեֆոլտի պահին:

N – m -րդ ամսվա ընթացքում դեֆոլտ եղած վարկերի ընդհանուր քանակն է:

2. Հիմնվելով պատմական տվյալների վրա, կարելի գնահատել m -րդ ամսվա ընթացքում դեֆոլտի ենթարկված $EAD_{g,m}$ գումարով վարկերի գծով դեֆոլտի ամսվան հաջորդող $t - p\eta$ ամսվա կանխատեսվող վերադարձումների չափը հետևյալ բանաձևով:

$$FMR_{g,m,M+ft} = EAD_{g,m} * MRR_{g,M-m+ft+1} \quad (4.25)$$

որտեղ, $ft = 1, \dots, m - 1$, երբ $m > 1$, և նշանակում է ֆինանսական հաշվետվության ամսաթվին հաջորդող կանխատեսվող ամիսը:

3. Այսպիսով՝ հաշվարկվում է դեռևս դեֆոլտի չենթարկված վարկերի համար վերադարձումների դրույքը դեֆոլտի պարագայում:

$$RR_{g,non-default} = \frac{R_g + FR_g}{EAD_g} = \frac{\sum_{m=1}^M (\sum_{t=0}^{M-m} MR_{g,m,m+t}) + \sum_{m=1}^M (\sum_{ft=1}^{m-1} FMR_{g,m,M+ft})}{\sum_{m=1}^M EAD_{g,m}} \quad (4.26)$$

Չամապատասխանաբար, հաշվարկվում է նաև դեֆոլտի պարագայում կորուստների դրույքը, որը դեֆոլտի ենթարկված վարկային մնացորդի չվերականգնող մասն է և կարող է գնահատվում է հետևյալ բանաձևով:

$$LGD_{g,non-default} = 1 - RR_{g,non-default} \quad (4.27)$$

4. Հաշվարկվում է նաև արդեն դեֆոլտում հայտնված վարկերի վերադարձումների դրույքը ըստդեֆոլտում գտնվելու ժամանակի տևողության: Դեֆոլտի ենթարկված վարկերի համար այս ժամանակային տարբերակումը կարևոր է, քանի որ արդեն վաղուց դեֆոլտում գտնվող վարկերի գծով այլևս քիչ վերադարձումներ կարելի է ակնկալել: Այսպիսով՝ վերադարձումների դրույքը այն վարկերի համար, որոնք հայտնվել են դեֆոլտում k -ից $k + 1$ ամիս մինչև հաշվետու ժամկետը, կարող են հաշվարկվել հետևյալ բանաձևով:

$$RR_{g,k,default} = \frac{\sum_{t=k}^M MRR_{g,t}}{1 - \sum_{t=0}^k MRR_{g,t}} \quad (4.28)$$

Եվ դեֆոլտի պարագայում կորուստի դրույքը հաշվետու ժամկետը k -ից $k + 1$ ամիսներ առաջ դեֆոլտի ենթարկված վարկերի համար կլինի՝

$$LGD_{g,k,default} = 1 - RR_{g,k,default} \quad (3.29)$$

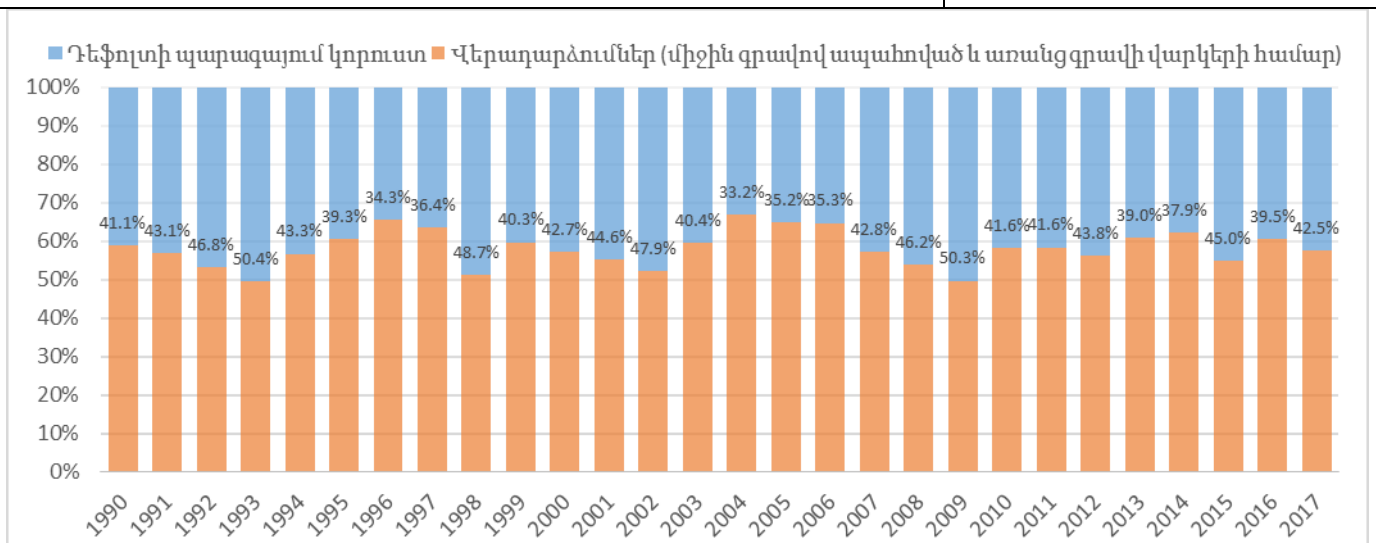
Եվ վերջում պետք է հաշվի առնել, որ վերադարձումների պատմական վիճակագրությանից նպատակահարմար է դուրս թողնել տույժերի և տուգանքների գծով հետ վերադարձումները: Չնայած առաջին հայացքից թվում է, որ տույժերի և տուգանքների գծով վերադարձումները հանդիսանում են փաստացի և անվիճելի

կանխիկ մուտքեր տվյալ վարկերի գծով և ռիսկերի կառավարման տեսանկյունից հանդիսանում են ապագա կանխիկ մուտքեր, այս վերադարձումները արդեն իսկ հաշվապահորեն եկամուտ են ճանաչվել նախկին ժամանակաշրջաններում և ներկայում LGD գործակցի միջոցով հաշվարկելու դեպքում կրկնակի եկամուտ փաստացի կհաշվեգրվի: Այդ իսկ պատճառով նաև նպատակահարմար է EAD գումարի հաշվարկի միջից նույնպես վարկերի հաշվեկշռում հաշվարկված տույժերը ու տուգանքները բացառել հաշվարկից:

ՀՀ օրենսդրության համաձայն վարկային ոչ մի ռեզիստոր չի կարող տրամադրել իր ունեցած տվյալների բազան, բացառությամբ բանկերին տրամադրվող անհատական վարկային պատմությունների տվյալների: Օրենքում չկա նույնիսկ բացառությու ն ազրեգացված տվյալների ներկայացման համար: Մինևնույն ժամանակ անհնարին է ՀՀ բոլոր բանկերի դեֆոլտի պարագայում պատմական կորուստների մակարդակի գնահատման հնարավորությունը: Այդ իսկ պատճառով այս հետազոտության շրջանակներում օգտագործվել է Մուդիս ընկերության հավաքագրած պատմական դեֆոլտի պարագայում վերադարձումների և կորուստների տարեկան կտրվածքով վիճակագրությունը (տես գծապատկեր 4.5):

Դեֆոլտի պարագայում կորուստի դինամիկան ըստ Moody's-ի

Գծապատկեր 4.5



Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկները հիմնված Moody's ընկերության տվյալների վրա:

Ինչպես երևում է կորուստների դիսամիկայից, LGD գործակիցը արտացոլում է ճգնաժամային բոլոր դրվագները, մասնավորապես կորուստների ավելացում է նկատվում 1998թ.-ի ճգնաժամի ժամանակ, 2002թ.-ի և 2008թ.-ի տնտեսական ճգնաժամերի ընթացքում, ինչպես նաև 2015թ.-ի նավթային ճգնաժամի արդյունքում:

Դեֆոլտի հավանականություն (PD – Probability of Default)

Դեֆոլտի հավանականության գնահատումը բավականին բարդ խնդիր է: Գոյություն ունեն անհատ կազմակերպությունների դեֆոլտի հավանականության գնահատման բազմակողմանի մեթոդներ: Օրինակ՝ Ալթմանի Z-սքորը¹¹⁴ (Altman, 2000), Մերթոնի¹¹⁵ և ԲՄՎ (KMV Moody's)¹¹⁶ սպասվող դեֆոլտի հաճախականություն (Expected Default Frequency) մոդելները և այլ հաշվապահական տվյալների վրա հիմնված կառուցվածքային մոդելներ օգտագործվում են անհատական դեֆոլտի հավանականության գնահատման համար: Բայց այս մոդելների կիրառությամբ սպառողական, հիփոթեքային և փոքր բիզնես վարկերի դեֆոլտի հավանականությունը գնահատելը ժամանակատար է և անարդյունավետ: Որպեսզի հնարավոր լինի ամբողջ համակարգի համար դեֆոլտի հավանականության գնահատումը, խմբային գնահատում է անհրաժեշտ:

Տլորեսը և մյուսները¹¹⁷ Մեքսիկայի օրինակի վրա բացահայտել են, որ ապագա դեֆոլտների ամենակարևոր ինդիկատորները ներկա պահին և նախկինում կուտակված ժամկետանցների մասին ինֆորմացիան է, չնայած դեֆոլտները կանխատեսող այլ սուբյեկտիվ չափորոշիչներ էլ գոյություն ունեն, ինչպիսիք են՝ փոխկապակցված անձանց ժամկետանց օրերի կուտակումը, վարկերի վերակառուցումը և այլ ներքին տեղեկատվություն, որը կարող է ազդել վարկային ռիսկի աճի վրա:

¹¹⁴ Altman, E., 1968. "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy," *Journal of Finance*, September 1968, pp. 589-609.

¹¹⁵ Merton, R. C., 1973. "An Intertemporal Capital Asset Pricing Model", *Journal of the Econometric Society*, 41(5), pp. 867–887.

¹¹⁶ Crosbie, Peter, and Jeff Bohn, 2003. "Modeling Default Risk", Moody's KMV White Paper, (San Francisco: Moody's Investor Service) December 18, pp. 1-31.

¹¹⁷ Flores, J. A. E., Basualdo, T. L., and Sordo, A. R. Q., 2010. "Regulatory use of system-wide estimations of pd, lgd and ead". BIS, Financial Stability Institute, pp. 1-68.

Եվ Բազելյան կոմիտեն և ՏՀՄՍ Խորհուրդը սահմանում են \$ինանսական գործիքների դեֆոլտը նույն կերպ¹¹⁸: Դեֆոլտը սահմանվում է, որպես 90 օր և ավել ժամկետանց օրերի կուտակում: Դեֆոլտի օր է համարվում 91 օր ժամկետանց դառնալու օրը: Համաձայն \$ինանսական ակտիվների ՏՀՄՍ-ի, 30 օր ժամկետանց կետը համարվում է ազդանշան վարկային ռիսկը էական աճի համար: Դրա համար այն ակտիվները, որոնք ունեն վարկային ռիսկի էական աճ ունեն նաև դեֆոլտի առավել բարձր հավանականություն:

1. Կանխատեսվող դեֆոլտի հաշվարկի համար **առաջին քայլը** վարկերի ժամկետանցների քանակային տարեկան մատրիցաների կառուցումն է ամեն ամսվա վերջի դրությամբ: Տարեկան ժամկետանցների մատրիցան ամեն ամսվա համար ցույց է տալիս թե ամսվա վերջի դրությամբ կոնկրետ խմբում առկա վարկերից քանակային ինչ տեղափոխություն է եղել ժամկետանց խմբերի (մարվել է; 0; 1-30; 31-90; 90+ ժամկետանց) միջև մինչև մյուս տարվա նույն ամսվա վերջը:

Քանի որ մեկ տարին բավականին երկար ժամանակահատված է, հնարավոր է, որ վարկեր ենթարկվեն դեֆոլտի (կուտակեն 90 և ավել ժամկետանց օրեր) և հետո վերադառնան նորից ոչ ժամկետանցի կատեգորիա: Որպեսզի այսպիսի դեֆոլտները նույնպես ներգրավվեն հաշվարկի մեջ մեկ անգամ դեֆոլտի ենթարկված վարկերը կմնան դեֆոլտի կատեգորիայում և միաժամանակյա կուտակված առավելագույն ժամկետանց օրերի վիճակագրությունը կարող է օգտագործվել: Այսպիսի մոտեցումը կհստակեցնի նաև դեֆոլտի պարագայում կորուստների հաշվարկի մեթոդաբանությունը:

Ժամկետանցների միգրացիայի մատրիցան 4x6 մատրիցա է, որտեղ տողերը արտահայտում են ժամկետանց կատեգորիան վիճակագրական տարվա սկզբի պահին, իսկ սյունակները՝ նրանց փոխադրումը ուրիշ կատեգորիա տարվա վերջին (տես՝ աղյուսակ 4.6):

\$ինանսական ակտիվների դասակարգումը ըստ վարկային Աղյուսակ

¹¹⁸ BIS, Basel Committee on Banking Supervision, 2016. "Guidelines Prudential treatment of problem assets – definitions of non-performing exposures and forbearance" Consultative Document, Issued for comment by 15 July 2016, pp. 1-38.

Քանակների տարեկան անցումային մատրիցա

ից դեպի	մարված	0	1-30	31-90	90+	Ընդամենը
0	$Q_{0,R}$	$Q_{0,0}$	$Q_{0,1}$	$Q_{0,2}$	$Q_{0,D}$	$Q_{0,T}$
1-30	$Q_{1,R}$	$Q_{1,0}$	$Q_{1,1}$	$Q_{1,2}$	$Q_{1,D}$	$Q_{1,T}$
31-90	$Q_{2,R}$	$Q_{2,0}$	$Q_{2,1}$	$Q_{2,2}$	$Q_{2,D}$	$Q_{2,T}$
90+	$Q_{D,R}$	$Q_{D,0}$	$Q_{D,1}$	$Q_{D,2}$	$Q_{D,D}$	$Q_{D,T}$
Ընդամենը	$Q_{T,R}$	$Q_{T,0}$	$Q_{T,1}$	$Q_{T,2}$	$Q_{T,R}$	Q_T

Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկները:

որտեղ՝

- $Q_{i,T}$ ն ցույց է տալիս, i -րդ տեսակի վարկերի մեջ քանի վարկ կար տարվա սկզբում, որտեղ i –ն ժամկետանց կատեգորիան է՝ 0, 1-30, 31-90 կամ 90+:
- $Q_{i,j}$ – ցույց է տալիս, թե քանի հատ վարկ է տեղափոխվել i -րդ ժամկետանց կատեգորիայից տարվա սկզբին դեպի j -րդ ժամկետանց կատեգորիա մեկ տարի հետո նույն ամսվա վերջում:
- $\frac{Q_{i,j}}{Q_{i,T}}$ ցույց է տալիս վարկերի տեղաշարժը i -րդ ժամկետանց կատեգորիայից տարվա սկզբին դեպի j -րդ տարվա նույն ամսվա վերջը:

2. **Երկրորդ քայլը** հավանականությունների տարեկան անցումային մատրիցայի կառուցումն է (տես՝ աղյուսակ 4.6.1):

Ֆինանսական ակտիվների դասակարգումը ըստ Աղյուսակ 4.6.1 վարկային ռիսկի փուլերի:

Հավանականությունների տարեկան անցումային մատրիցա

ից դեպի	մարված	0	1-30	31-90	90+	Ընդամենը
0	$\frac{Q_{0,R}}{Q_{0,T}}$	$\frac{Q_{0,0}}{Q_{0,T}}$	$\frac{Q_{0,1}}{Q_{0,T}}$	$\frac{Q_{0,2}}{Q_{0,T}}$	$\frac{Q_{0,D}}{Q_{0,T}}$	100%
1-30	$\frac{Q_{1,R}}{Q_{1,T}}$	$\frac{Q_{1,0}}{Q_{1,T}}$	$\frac{Q_{1,1}}{Q_{1,T}}$	$\frac{Q_{1,2}}{Q_{1,T}}$	$\frac{Q_{1,D}}{Q_{1,T}}$	100%

31-90	$\frac{Q_{2,R}}{Q_{2,T}}$	$\frac{Q_{2,0}}{Q_{2,T}}$	$\frac{Q_{2,1}}{Q_{2,T}}$	$\frac{Q_{2,2}}{Q_{2,T}}$	$\frac{Q_{2,D}}{Q_{2,T}}$	100%
90+	$\frac{Q_{D,R}}{Q_{D,T}}$	0%	0%	0%	$\frac{Q_{D,D}}{Q_{D,T}}$	100%

Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկները:

Համաձայն վերը նշված դեֆոլտի և ռիսկերի էական աճի սահմանումների, աղյուսակ 4.6.1-ի 5րդ սյունակի տոկոսային արտահայտությունները ցույց են տալիս, թե նշված ամսվա վերջի դրությամբ յուրաքանչյուր կատեգորիայում եղած վարկերի որմասն է մեկ տարվա ընթացքում ենթարկվել դեֆոլտի:

$\frac{Q_{0,D}}{Q_{2,T}}$ – դեֆոլտի դրույք 0 օր ժամկետանց վարկերի համար

$\frac{Q_{1,D}}{Q_{2,T}}$ – դեֆոլտի դրույք 1-30 օր ժամկետանց վարկերի համար

$\frac{Q_{2,D}}{Q_{2,T}}$ – դեֆոլտի դրույք 30-90 օր ժամկետանց վարկերի համար

Դեֆոլտի դրույքը այս մեթոդաբանությամբ հաշվարկելով կստանանք կոնկրետ պահի դրությամբ (point in time PD) 12 ամսվա համար դեֆոլտի հավանականությունն յուրաքանչյուր ժամկետանց կատեգորիայի համար: Ամբողջ ցիկլի համար միջին դեֆոլտի հավանականությունն հաշվելու համար օգտագործվում է պարզ թվաբանական միջինը:

$$PD_{TTC}^{historic} - \text{միջին } PD_{FIT}; \quad (4.28)$$

Այնուամենայնիվ, դեֆոլտի պատմական դրույքը չի ապահովում ամբողջական տեղեկատվությունը, թե ինչ է սպասվում ֆինանսական կազմակերպությունների բալանսում առկա ակտիվների հետ ապագայում: Արտաքին ազդակները, որոնք հնարավոր ազդեցություն կարող են ունենալ ապագա դեֆոլտների հաճախականության վրա պետք է հաշվի առնվեն առաջընթաց դեֆոլտի հավանականության դրույքների հաշվարկի մեջ:

ՀՀ ԿԲ մեթոդաբանության համաձայն հնարավոր կորուստների պահուստները ձևավորվում են ըստ Հավելված 10-ում ներկայացված ակտիվների դասակարգման և աղյուսակ 4.7-ում համապատասխան պահուստավորման դրույքի կիրառման: Այս

մոտեցման կիրառությունը, թեև պարզ է, բայց ստեղծում է հաշվառման հավելյալ բարդություններ բանկերի համար: Հաշվի առնելով այն փաստը, որ պահուստների գնահատումը էական ազդեցություն է ունենում բանկերի շահույթի վրա ինչպես քննարկվել էր գլուխ 3.2-ում, այս տարբերակված հաշվառումը դժվարություններ է ստեղծում բանկերի ռիսկերը գնահատելու գործընթացում:

Ակտիվների դասակարգումը և հնարավոր կորուստների պահուստի հաշվարկը, ըստ ՀՀ ԿԲ-ի **Աղյուսակ 4.7**

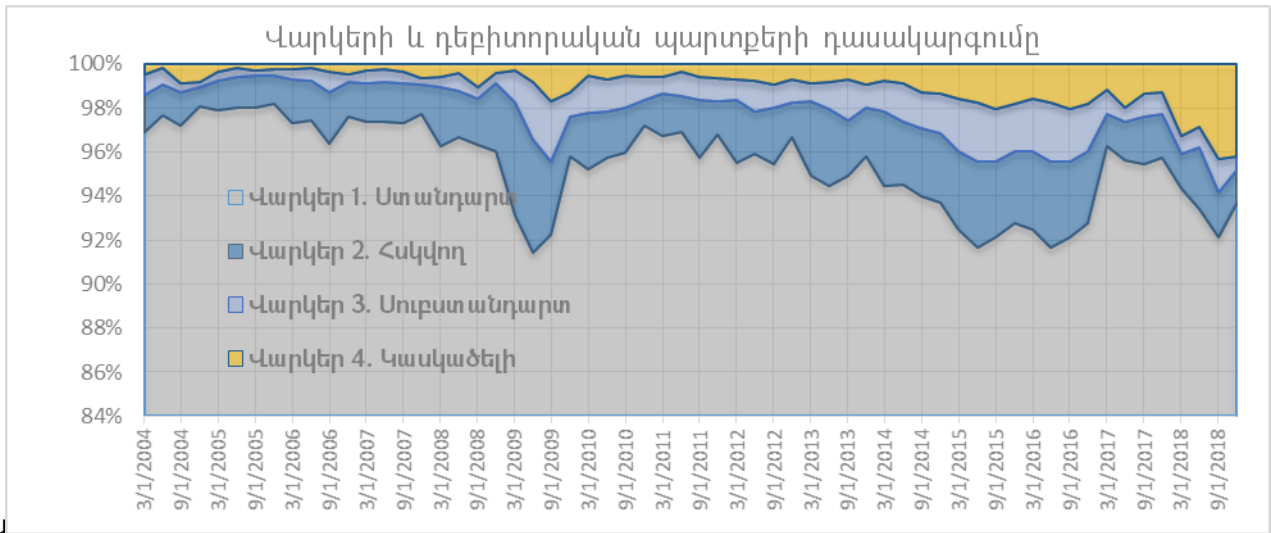
Ակտիվի դասը	Դասակարգման օբյեկտիվ չափանիշ՝ ժամկետանց օրեր	Դրույթ, ՀՀ դրամով ակտիվներ	Դրույթ, Արտարժույթով ակտիվներ
Ստանդարտ	0 ժամկետանց	1% (առավելագույնը - 2%)	1% (առավելագույնը - 2%)
Հսկվող	[1,90)	10% (առավելագույնը - 15%)	12% (առավելագույնը - 18%)
Ոչ ստանդարտ	[90, 180)	20% (առավելագույնը - 25%)	24% (առավելագույնը - 30%)
Կասկածելի	[180, 270)	50% (առավելագույնը - 70%)	60% (առավելագույնը - 85%)
Անհուսալի	270-ից ավել	100%	100%

Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ պահուստների ձևավորման կարգ:¹¹⁹

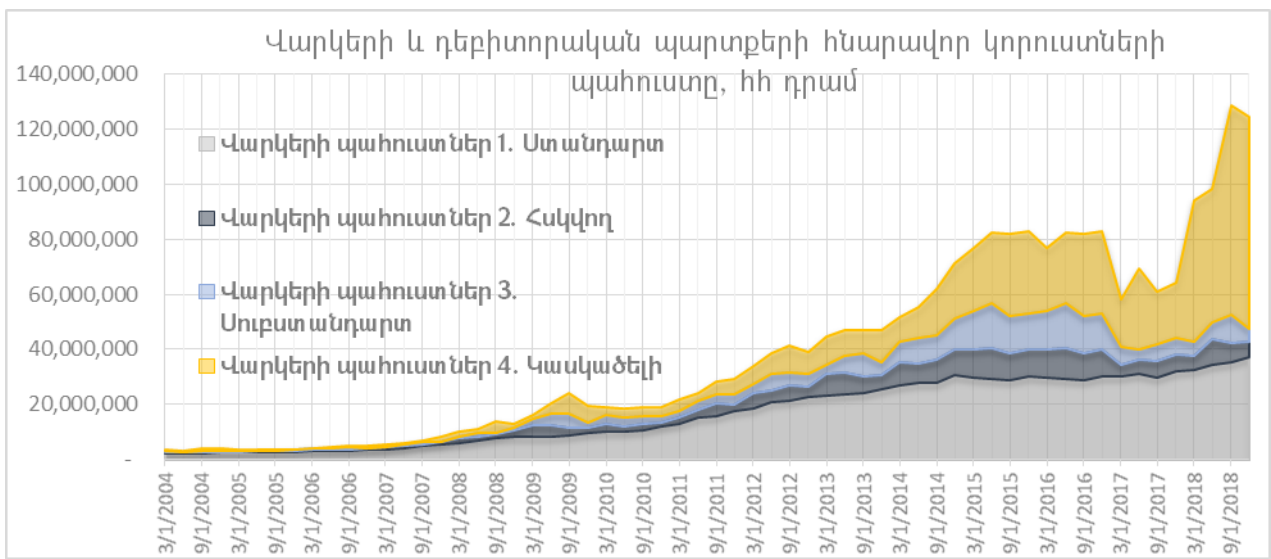
Այս մեթոդաբանությամբ հաշվարկվելու դեպքում կստացվի պահուստների հետևյալ դինամիկան (տես գծապատկեր 4.7):

ՀՀ վարկերի դասակարգումը, ըստ ԿԲ-ի **Գծապատկեր 4.6**
մեթոդաբանության

¹¹⁹ ՀՀ ԿԲ ԽՈՐՀՈՒՐԴ: ‘՝ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՏԱՐԱԾՔՈՒՄ ԳՈՐԾՈՂ ԲԱՆԿԵՐԻ ՎԱՐԿԵՐԻ ՈՒ ԴԵԲԻՏՈՐԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԵՐԻ ԴԱՍԱԿԱՐԳՄԱՆ ԵՎ ՀՆԱՐԱԿՈՐ ԿՈՐՈՒՍՏՆԵՐԻ ՊԱՐՈՒՍՏՆԵՐԻ ՁԵՎԱՎՈՐՄԱՆ ԿԱՐԳ’



ա



բ

Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ, Պարբերականներ, «ՀՀ ԿԲ տարեկան վիճակագրական տեղեկագիր», 2004-2015 և ՀՀ բանկերի ֆինանսական հաշվետվություններ:

3. **Հաջորդ քայլը** դեֆոլտի հավանականության հաշվարկն է՝ հիմնված չափաորոշ վարկերի պատմական վիճակագրության և ՀՀ բանկերում հաշվարկված դեֆոլտի հավանականության պատմական տվյալների հիման վրա:

Մասնավորապես՝ գծային ռեգրեսիոն վերլուծության արդյունքում ստացվել է, ՀՀ ում գործող կոմերցիոն բանկի և դեֆոլտի հավանականության մոդելը ԱՄՆ ֆինանսական կայունության ցուցանիշների չափաորոշ վարկերի մակարդակի հետ փոխկապակցվածությունը և մակարդակը: Գծապատկեր 4.9-ում և գծապատկեր 4.10-ում ներկայացված են պարզագույն գծային

նեգրեսիոն մոդելի միջոցով հաշվարկված մոդելը, որտեղ անկախ փոփոխական է հանդիսանում բանկի համապատասխանաբար 0 և 1-90 ժամկետանց կատեգորիաների վարկերի դեֆոլտի հավանականությունը, իսկ կախյալ փոփոխականը չաշխատող վարկերի և դեբիտորական պարտքերի 3-րդ և 7-րդ բացասական լագերով արժեքն է: Հաշվարկների համար օգտագործվել է 2008թ.-ի հունվարից մինչև 2018թ.-ի հունիսը ընկած ժամանակահատվածի ամսական տվյալներ:

Դեֆոլտի հավանականության և չաշխատող վարկերի կապը՝ Աղյուսակ 4.8
 0 ժամկետանց օրեր ունեցող վարկերի համար:

Time series regression with "ts" data:
 Start = 2008(5), End = 2019(1)
 Call:
 dynlm(formula = L(PDGEN) ~ L(NPL, 4), data = tsd)

Residuals:
 Min 1Q Median 3Q Max
 -1.60866 -0.36231 -0.04832 0.37318 1.77311

Coefficients:
 Estimate Std. Error t value Pr(>|t|)
 (Intercept) -0.39833 0.15724 -2.533 0.0125 *
 L(NPL, 4) 0.29667 0.02346 12.646 <2e-16 ***

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 0.5354 on 127 degrees of freedom
 Multiple R-squared: 0.5574, Adjusted R-squared: 0.5539
 F-statistic: 159.9 on 1 and 127 DF, p-value: < 2.2e-16

Աղյուսակը՝ Հեղինակի հաշվարկները: ԱՄՆ ֆինանսական Կայունության գործակիցների և ՀՀ բանկում հաշվարկված դեֆոլտի հավանականության միջև կապը¹²⁰:

Այսպիսով՝ 1 տարվա ընթացքում դեֆոլտի հավանականությունը 0 ժամկետանց և 1-90 օր ժամկետանց վարկերի համար հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևերով՝

$$PD_{0,t,1Y} = -0.39833 + 0.29667 * NPL_t \quad (4.29)$$

¹²⁰ Հեղինակին հասանելի է ՀՀ բանկերի կողմից առաջարկված մեթոդաբանության հաշվարկված պատմական դեֆոլտի հավանականության տվյալներ, բայց գաղտնիության նկատառումներ դրանց հրապարակումը հնարավոր չէ: Այնուամենայնիվ, հնարավոր է հրապարակել դեֆոլտի հավանականության պատմական տվյալների և այլ տնտեսական ցուցանիշների հետևյալ:

Որտեղ՝ $PD_{0,t,1Y}$ – 0 ժամկետանց կատեգորիայի վարկերի t – եռամսյակից սկսած 1 տարվա ընթացքում դեֆոլտում հայտնվելու հավանականությունն է:

NPL_t - t – եռամսյակին չաջխատող վարկերի կշիռն է ընդհանուր վարկերի մեջ:

Դեֆոլտի հավանականության և չաջխատող վարկերի կապը՝ 1-90 ժամկետանց օրեր ունեցող վարկերի համար:	Աղյուսակ 4.9
--	--------------

Time series regression with "ts" data:
Start = 2008(8), End = 2019(1)

Call:
dynam(formula = L(PDOVERDUE) ~ L(NPL, 7), data = tsd)

Residuals:
Min 1Q Median 3Q Max
-1.19651 -0.39167 -0.01042 0.43073 1.33756

Coefficients:
Estimate Std. Error t value Pr(>|t|)
(Intercept) 24.99927 0.17060 146.5 <2e-16 ***
L(NPL, 7) 0.30769 0.02544 12.1 <2e-16 ***

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 0.5805 on 124 degrees of freedom
Multiple R-squared: 0.5412, Adjusted R-squared: 0.5375
F-statistic: 146.3 on 1 and 124 DF, p-value: < 2.2e-16

Աղբյուր՝ Զեդինսկիի հաշվարկները: ԱՄՆ ֆինանսական Կայունություն գործակիցների և ԶՅ բանկում հաշվարկված դեֆոլտի հավանականության միջև կապը:

Այսպիսով՝ 1 տարվա ընթացքում դեֆոլտի հավանականությունը 0 ժամկետանց և 1-90 օր ժամկետանց վարկերի համար հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևերով՝

$$PD_{1-90,t,1Y} = 24.99927 + 0.30769 * NPL_t \quad (4.30)$$

որտեղ $PD_{0,t,1Y}$ – 1-90 օր ժամկետանց կատեգորիայի վարկերի t – եռամսյակից սկսած 1 տարվա ընթացքում դեֆոլտում հայտնվելու հավանականությունն է:

NPL_t - t – եռամսյակին չաջխատող վարկերի կշիռն է ընդհանուր վարկերի մեջ:

Համաձայն մեթոդաբանական հենքի հնարավոր է հաշվարկել 1 տարվա ընթացքում դեֆոլտի հավանականությունը: Հաջորդ քայլը

ամբողջ վարկերի ամբողջ կյանքի ընթացքում դեֆոլտի հավանականության հաշվարկն է, որը կատարվում է հետևյալ բանաձևի օգնությամբ:

$$PD_{t,LT} = 1 - (1 - PD_{t,1Y})^T \quad (4.31)$$

Որտեղ, $PD_{t,1Y}$ – վարկերի t -եռամսյակից սկսած 1 տարվա ընթացքում դեֆոլտում հայտնվելու հավանականությունն է: $PD_{t,LT}$ – վարկերի t -եռամսյակից սկսած մինչև մարվելը դեֆոլտում հայտնվելու հավանականությունն է: Իսկ T – տարիների քանակն է (1,3,8), որը հաշվարկվում է ելնելով ՀՀ բանկային համակարգի վարկերի ժամկետայնությունից (տես հավելված 11):

4. Հնարավոր կորուստների պահուստի կառուցման **չորրորդ քայլը** դեֆոլտի հավանականության պատմական տվյալների հիման վրա ապագայի սպասումներով դեֆոլտի հավանականության գնահատումն է: Բանկերի ակտիվների որակը և դեֆոլտի հավանականությունը մեծապես կախված է ինչպես ներքին այնպես էլ արտաքին մակրոտնտեսական գործոններից: Այդ պատճառով ընտրվել է երեք հիմնական գործոն, որոնց միջոցով ճշգրտվում է դեֆոլտի հավանականությունը: ՀՆԱ-ի աճը, ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի փոփոխությունը, որպես արտաքին գլխավոր գործոն և վարկեր/ՀՆԱ հարաբերակցության ճեղքը, որը հաշվարկվել էր գլոբալ 3.1-ում: Որպես դեֆոլտի հավանականության մոտարկված ցուցանիշ օգտագործվել է ԱՄՆ հրապարակած ՀՀ-ում Չափաորոշ վարկերի հարաբերակցությունը ընդհանուր վարկերին:

Չափաորոշ վարկերի գործակցի և մակրոտնտեսական պարամետրերին մոդելային կապը (logistic regression model) | Աղյուսակ 4.10

Time series regression with "ts" data:					
Start = 2007(1), End = 2017(3)					
Call: dynlm(formula = LOGODDSNPL ~ L(DCRGDPGAP, -5) + L(DYEARLYGDPCHANGE, 0) + L(LNUSDAMDCHANGE, -1), data = dat)					
Residuals:					
Min	1Q	Median	3Q	Max	
-0.56884	-0.15387	0.01041	0.13955	0.45525	
Coefficients:					
	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)	
(Intercept)	-14.583	1.624	-8.978	4.94e-11	***
L(DCRGDPGAP, -5)	-2.695	1.241	-2.172	0.036	*

L(DYEARLYGDPCHANGE, 0)	-7.213	1.568	-4.600	4.38e-05	***
L(LNUSDAMDCHANGE, -1)	1.978	0.270	7.325	7.71e-09	***

 Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1
 Residual standard error: 0.2202 on 39 degrees of freedom
 Multiple R-squared: 0.7507, Adjusted R-squared: 0.7315
 F-statistic: 39.14 on 3 and 39 DF, p-value: 7.644e-12

> summary(LNUSDAMDCHANGE)

Min.	1st Qu.	Median	Mean	3rd Qu.	Max.
5.711	5.908	6.010	6.003	6.171	6.192

> summary(DCRGDPGAP)

Min.	1st Qu.	Median	Mean	3rd Qu.	Max.
-0.0796773	-0.0221358	0.0038864	-0.0009891	0.0217247	0.0604967

> summary(DYEARLYGDPCHANGE)

Min.	1st Qu.	Median	Mean	3rd Qu.	Max.
-0.078519	0.009128	0.017775	0.017363	0.026186	0.066063

Աղբյուր՝ Յեղիևակի հաշվարկները՝ հիմնված ԱՄՆ ֆինանսական Կայունության գործակիցների և ՀՀ բանկում հաշվարկված դեֆոլտի հավանականության միջև:

Մոդելի արդյունքները համապատասխանում են սպասելիքներին: ՀՆԱ-ի աճի հետ մեկտեղ նաև լավանում է վարկային պրոտֆելների որակը, իսկ ԱՄՆ դոլարի աճի հետ վարկերի որակը նվազում է: Վարկեր/ՀՆԱ ճեղքի գործակիցը նույնպես համապատասխանում է սպասելիքներին, քանի որ, ճեղքի խորացումը կապվում է վարկերի որակի վատացման հետ, ինչպես նշված է Բազելյան կոմիտեի վերլուծության նկատմամբ^{121,122}: Հաշվարկված մոդելով գնահատված չափաորոշ վարկերի գործակցի (NPL_t) և փաստացի չափաորոշ վարկերի գործակցի (NPL_t) հարաբերակցության արդյունքում ստացվում է մակրոտնտեսական գործոնների ճշգրտման գործակիցը ամեն եռամսյակի համար:

$$Macro\ Adj\ Factor_t = \frac{\widehat{NPL}_t}{NPL_t} \quad (4.32):$$

Ստացված գործակցով ճշգրտվում է յուրաքանչյուր փուլի և վարկերի խմբի դեֆոլտի հավանականության գործակիցը: Վերջնական ստացված գործակիցը կիրառվում է բանաձև 4.18-ում մակրոտնտեսական գործոններով ճշգրտված հնարավոր կորուստների պահուստը հաշվարկելու համար: Ստացված տվյալներով գնահատվել է 2004-2018թթ.-երի հնարավոր

¹²¹ BIS, 2017. "Basel III: Finalising post-crisis reforms". Basel Committee on Banking Supervision, December 2017, pp. 1-158.

¹²² 56. IFRS.org. IFRS 9 Financial Instruments 24 Jul 2014. Available at: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-9-financial-instruments/> [Accessed 21 Jan. 2019].

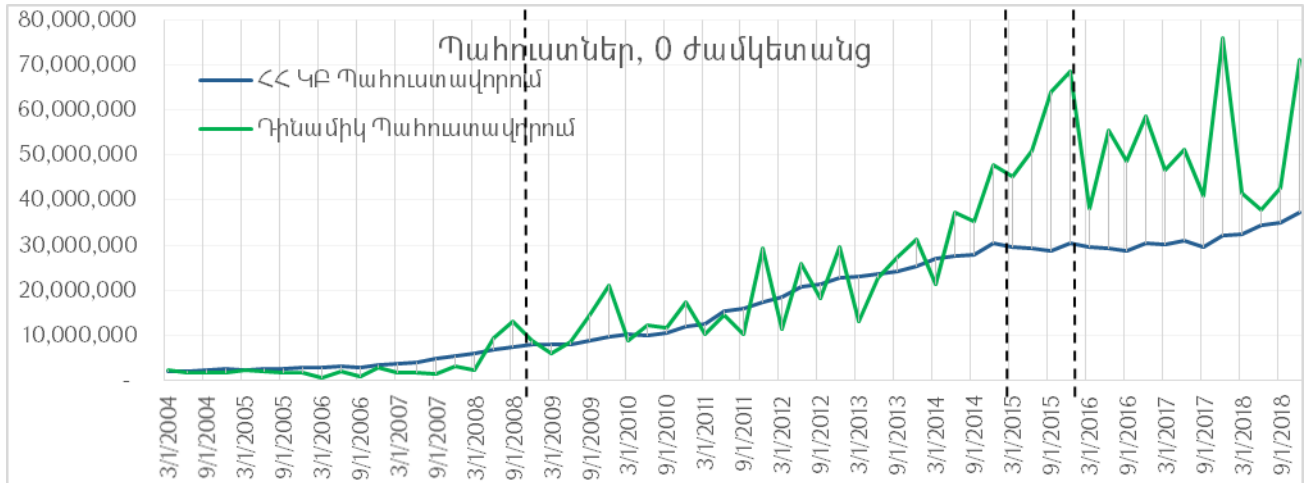
կորուստների պահուստը երեք փուլերի համար և համամատվել ԿԲ-ի մեթոդաբանությամբ հաշվարկված պահուստների հետ:

Այսպիսով՝ հաշվի առնելով տվյալների հասանելիության սահմանափակումները և մոտարկումները, այնուամենայնիվ հնարավոր է էական կարևոր եզրակացություն անել: Դիտարկելով պահուստավորման մոտեցման կիրառման պարագայում բանկային համակարգում հնարավոր կլինի կուտակել առավել մեծ ծավալով պահուստներ մինչ ճգնաժամային ժամանակահատվածում: Այս մոտեցման միջոցով հնարավոր է ավելի հստակ և հիմնավորված տարրալուծել հնարավոր կորուստները, վերլուծել կորուստների փոփոխությունն ու ազդել դրանց վրա, ինչը իր հերթին համապատասխանում է ՏՀՄՍ 9 ստանդարտի նպատակներին:

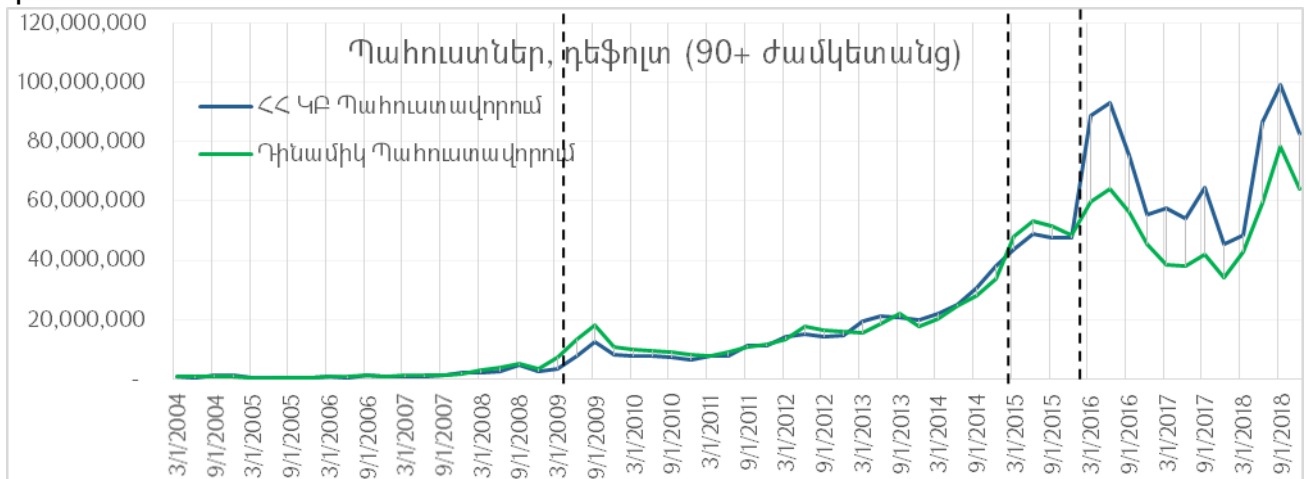
Դինամիկ պահուստավորման և ՀՀ ԿԲ-ի պահուստների համեմատությունը:

ՀՀ բանկային համակարգում դինամիկ պահուստավորման և ՀՀ ԿԲ պահուստավորման համեմատությունը: Գծապատկեր 4.7

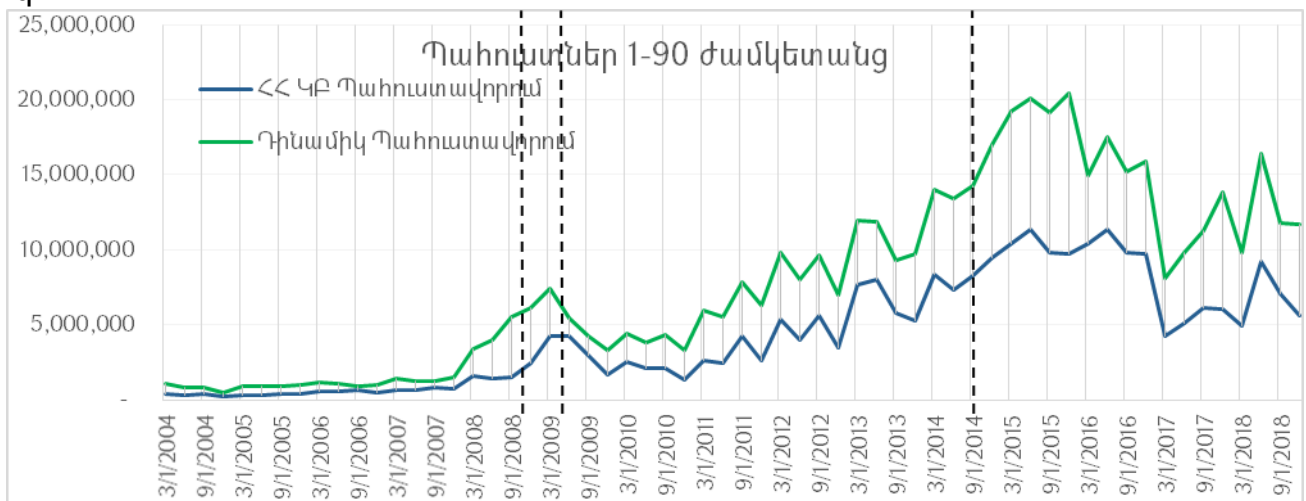
ա.



բ.



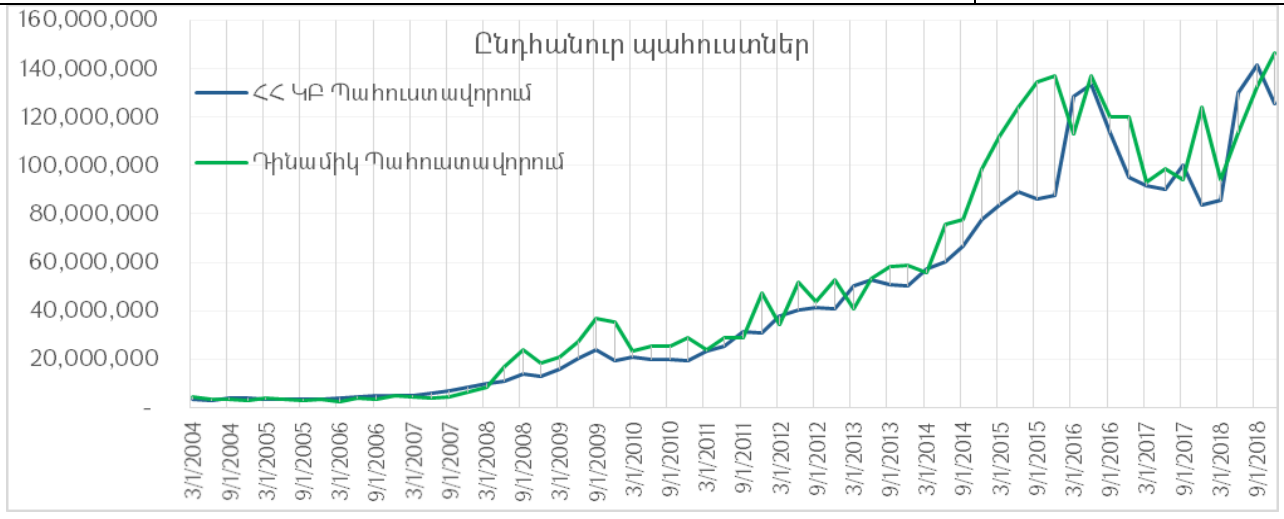
գ.



Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկներ:

Դինամիկ պահուստավորման մոդելը նաև հաստատում է ՀՀ բանկային համակարգում ակտիվների որակի էական նվազման մասին: Գծապատկեր 4.12ա հստակ երևում է, որ դինամիկ պահուստավորման մոդելը օգնում է բանկային համակարգում կուտակել պահուստներ մինչև ճգնաժամային դրվագների ի հայտ գալը: Ըստ դինամիկ պահուստավորման մոդելի ՀՀ բանկային համակարգում 2008թ.-ի 2-րդ և 3-րդ եռամսյակների դրույթամբ կուտակարկուտակած 33.5% և 75.5% ավել պահուստ ՀՀ ԿԲ պահուստավորման համեմատ: Հատկանշական է, որ 2015թ.-ի ֆինանսական ճգնաժամի արդյունքում վարկերը հայտնվել են դեֆոլտում 2016թ.-ին (տես գծապատկեր 4.12բ): Դինամիկ պահուստավորման, հնարավոր կորուստների պահուստները հնարավորություն կստեղծեր կուտակել պահուստներ մինչև 2014 թ.-ի վերջը և կուտակել պահուստներ ժամկետանցներ չունեցող առաջին փուլի վարկերի համար, որոնք արդյունքում հայտնվել են դեֆոլտում հաջորդ տարվա ընթացքում:

ՀՀ բանկային համակարգում դինամիկ պահուստի հաշվարկ **Գծապատկեր 4.8**



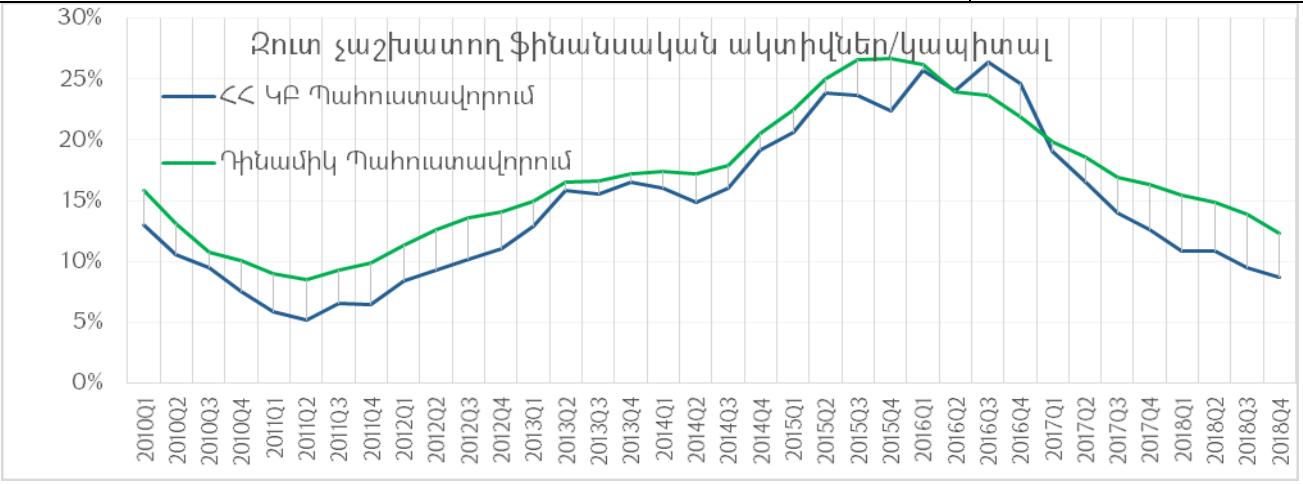
Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկներ

Ինչպես երևում է գծապատկեր 4.13-ից դինամիկ պահուստավորման կիրառումը ընդհանուր բանկային համակարգի համար թույլ կտա հնարավոր կորուստների բացասական ազդեցությունը նվազեցնելու համար ստեղծել պահուստներ առավել բարենպաստ պայմաններում, երբ տնտեսությունը բուժի

մեջ է, և օգտագործել կուտակված պահուստներ ճգնաժամային իրավիճակներից դուրս գալու համար:

Չուտ չաշխատող վարկերի հարաբերակցությունը կապիտալին ցույց է տալիս, թե բանկերը կապիտալի ինչ մասնաբաժինը կկորցնեն չաշխատող վարկերի չվերադառնալու պայմանում: Համեմատելով դինամիկ պահուստավորման պարագայում տարեկան միջինացված գործակիցները միջինը 2.1%-ով նվազում են ՀՀ ԿԲ պահուստավորման մեթոդաբանությամբ հաշվարկի համեմատ: Այսինքն՝ չաշխատող վարկերի ավելի քիչ մաս ծածկված չիլինի պահուստներով և կնվազի արտաքին շուկերի պատճառով ֆինանսական կորուստների մակարդակը:

Չուտ չաշխատող ֆինանսական ակտիվներ/կապիտալ (ճշգրտված հնարավոր կորուստների տարբերությունով) **Գծապատկեր 4.9**



Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկներ և ԱՄՅ ֆինանսական կայունության ցուցանիշներ:

Հնարավոր կորուստների պահուստը արդյունավետ միջոց կարող է հանդիսանալ ակտիվների հաշվեկշռային արժեքի աճը կանխելու համար: Երբ ֆինանսական աճի՝ վարկային պորտֆելների ընդլայնման ցիկլի ընթացքում ակտիվները ավելանում են առանց համապատասխան տնտեսական զարգացման, պահուստների գնահատման այս մեթոդը հնարավորություն է ստեղծում ճշգրիտ գնահատել ակտիվների իրական արժեքը, թույլ չտալով ապագա շահույթների անիրատեսական չափերի կանխատեսում և ընթացիկ ժամանակաշրջանի շահույթի հաշվարկ հաշվի առնելով ապագա հնարավոր կորուստները: Մոդելի առավելությունը այն է, որ առաջարկվող պահուստների կիրառությունը, չի սահմանափակում

դրամաշրջանառությունը և ճշգրտում է պահուստները, կապիտալի, շահուսթի և ակտիվների մակարդակը միայն հաշվապահական և ռիսկերի գնահատման համար:

ԵԶՐԱԿԱՏՈՒ ԹՅՈՒՆՆԵՐ ԵՎ ԱՊԱՋԱՐԿՈՒ ԹՅՈՒՆՆԵՐ

ՀՀ բանկային համակարգի զարգացման դինամիկան դրական է և արտահայտվում է վարկերի աճի տեմպի կայունացմամբ: Գլխավոր դրական առանձնահատկություններից մեկը այն է, որ բանկային համակարգին հատուկ \$ինանսական ցիկլերի և բիզնես ցիկլերի անհամապատասխանությունը ակնառու չէ և հնարավորություն է ստեղծում \$ինանսական կայունությունն ապահովել:

Բայց 2008-2009թթ., ինչպես նաև 2014-2015թթ. ճգնաժամերը ցույց տվեցին, որ ինչպես ՀՀ ամբողջ բանկային համակարգը, այնպես էլ առանձին \$ինանսական կազմակերպությունները խոցելի են հատկապես արտաքին շուկերի կողմից: Հիմնական պատճառներն են՝

- դուրարայնացման բարձր մակարդակը,
- \$ինանսական ակտիվների և դրանց գների անկայուն աճը,
- բանկային համակարգի ակտիվների որակի անկումը և հավելյալ իրացվելիություն առկայությունը,
- դեպի Հայաստան արտաքին դրամական փոխանցումների կայունությունից ՀՀ տնտեսության և երկրի \$ինանսական համակարգի կայունության կախվածությունը:

Փորձը ցույց տվեց, որ ավանդական դրամավարկային քաղաքականության գործիքները և գների կայունության ապահովումը բավարար չեն ՀՀ-ում \$ինանսական կայունության ապահովման համար և կարող են հակառակ ազդեցություն ունենալ: Իսկ \$ինանսական կայունությունը Հայաստանի նման զարգացող երկրներում գների կայունության հետ հավասար կարևոր գործոն է տնտեսության կայուն զարգացման համար:

Մակրոարդյունքից կարգավորման և վերահսկողության գաղափարը առաջացել է 1970-ականների վերջին և, մնալով դրամավարկային քաղաքականության շողքի տակ, նորից ուղարկության կենտրոնում է հայտվել 2000-ականների սկզբին: Վերջապես, միայն 2008թ.-ի \$ինանսատնտեսական ճգնաժամից հետո

պարզ դարձավ, որ մակրոպրոլեդենցիալ քաղաքականության արդյունավետ միջավայր ստեղծելով, ռիսկերի և ֆինանսական ցիկլերի ընկալունակները փոփոխելով, և մակրոպրոլեդենցիալ գործիքակազմի կիրառության մեջ կարելի է ծածկել մակրոտնտեսական քաղաքականության բացերը, հակազդել տնտեսության ֆինանսական հատվածում համակարգային ռիսկերի կուտակմանը և ապահովել ֆինանսական կայունություն:

Հատկանշական է, որ մակրոպրոլեդենցիալ քաղաքականության կարևորությունը բարձրանում է ճգնաժամային իրավիճակներում՝ այն ժամանակ, երբ արդեն բոլոր փորձված մեթոդները արդյունավետ չեն ճգնաժամերին դիմակայելու կամ ճգնաժամերից արագ վերականգնվելու համար: Մակրոպրոլեդենցիալ կարգավորումները հատկապես կարևորվում են զարգացող երկրներում, որտեղ ֆինանսական համակարգը ձևավորման և ինստիտուցիոնալ ամրապնդման փուլում է, և հաճախակի անկայունությունները գլխավոր սպառնալիքներն են արագ և կայուն տեմպերով տնտեսական աճի համար:

Մակրոպրոլեդենցիալ կարգավորման հիմնական առավելությունների թվում են՝

- քաղաքականության իրականացման դինամիկ մոտեցումը, ինչը ենթադրում է գույքական քաղաքականության իրականացում ռիսկերի կուտակման շրջանում, մինչդեռ առաջարկվում է խթանող տնտեսական քաղաքականության իրագործում ռիսկերի նյութականացման ժամանակ,
- գործիքների բազմազանությունը և բազամակողմանիությունը, ինչը հնարավորություն է տալիս տեղային և արագ գույքի ֆինանսական համակարգում կենտրոնացող ռիսկերը,
- առանձին ինստիտուտների կայունության փոխարեն նպատակադրվում է ընդհանուր համակարգի կայունությունը, ինչը քաղաքականության վարման տեսակետից առավել կարևոր է:

Ինչպես գիտական հանրության, այնպես էլ քաղաքականության վարողների մոտ մակրոպրոլեդենցիալ

քաղաքականության կիրառման անհրաժեշտության մասին համաձայնությանը հաստատվում է նոր կարգավորման շրջանակների ստեղծմամբ՝ Բազելյան սկզբունքներ (Basel III), Ֆինանսական կայունության խորհուրդ (FSB), Ֆինանսական հաշվետվությունների միջազգային նոր ստանդարտներ (IFRS 9), ԱՄՆ Ֆինանսական կայունության վերահսկողության խորհուրդ (FSOC), Եվրոպական համակարգային ռիսկերի խորհուրդ (ESRB), ինչպես նաև կենտրոնական բանկերի և կարգավորող մարմինների հիմնական նպատակների վերանայմամբ: Այդ թվում ՀՀ ԿԲ-ն իր միակ հիմնական խնդրին՝ գների կայունության ապահովմանը, 2018թ.-ի ապրիլի 9-ից ավելացրել է նաև Ֆինանսական կայունության ապահովումը: Ինչպես ամբողջ աշխարհում, այնպես էլ ՀՀ-ում ներկայում ոլորտի գիտական հանրության բնավեճի հիմնական առարկաներն են.

- մակրոպրոդեցիալ կարգավորման գործիքների հստակեցումը, կիրառությանը և արդյունավետությանը,
- քաղաքականության արդյունավետ ինստիտուցիոնալ հիմքերն ու ենթակառուցվածքները,
- մակրոպրոդեցիալ և այլ մակրոտնտեսական քաղաքականությունների՝ առաջին հերթին դրամավարկային քաղաքականության հետփոխազդեցությունը:

Դրամավարկային քաղաքականության գլխավոր նպատակը գների կայունության ապահովումն է, իսկ մակրոպրոդեցիալ քաղաքականության նպատակ ունի պահպանել ֆինանսական կայունությունը: Մշակված դրամավարկային և մակրոպրոդեցիալ քաղաքականությունների փոխազդեցության մեխանիզմը հիմնավորում է գների և ֆինանսական կայունության նպատակների տարանջատումը և քաղաքականությունների փոխազդեցությունը:

Մակրոպրոդեցիալ քաղաքականության գործիքակազմի մեջ նաև ներառված են որոշ միկրոպրոդեցիալ գործիքներ, որոնց կիրառությանը նույնպես կարող է նվազեցնել համակարգային ռիսկերը և ուժեղացնել ֆինանսական կայունությունը: Միկրոպրոդեցիալ գործիքները չեն կարող փոխարինել

մակրոարուդենցիալ կարգավորումներին: Միկրոարուդենցիալ կարգավորման գործիքները կարող են արդյունավետ օժանդակել ընդհանուր մակրոտնտեսական կայունության ապահովմանը, եթե առանձին ինստիտուտների կայունության նպատակը փոխարինվի ընդհանուր կայունության նպատակով, և համապատասխան փոփոխությունների ենթարկվի միկրոարուդենցիալ գործիքների կիրառությունը:

Այն դեպքում, երբ հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների հակազդող փոխհարաբերությունները հասկանալի են, և հստակ հայտնի քաղաքականության վարման երկընտրանքներ են առաջարկվում, մակրո-արուդենցիալ և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների հակազդեցությունը ամբողջովին ակնհայտ է: Այս \$ենոմենի գլխավոր պատճառը այն է, որ ի տարբերություն դրամավարկային քաղաքականության գործիքակազմի օգտագործման, մակրոարուդենցիալ քաղաքականության գործիքներ կիրառելու դեպքում պարտադիր է ընդհանուր առաջարկի և պահանջարկի վրա ազդեցությունը: Մակրոարուդենցիալ գործիքների մշակման մեջ հարկավոր է օգտագործել հարկաբյուջետային քաղաքականության առաջարկները և, նպատակների հակազդեցությունից խուսափելու նպատակով, կոորդինացնել կարգավորումների կիրառումը:

Առաջին անգամ հավաքագրվել է Հայաստանի բանկային կիրառված մակրոարուդենցիալ կարգավորման գործիքների տվյալների բազան 2003-2018 թվականների համար: Այս գործիքների կազմը ներառում է կապիտալի նվազագույն շեմեր և բուժերներ, ռիսկերի կշիռներ, լներիջի գործակիցներ, պահուստավորման համակարգեր, վարկավորման ստանդարտներ, վարկավորման աճի սահմանաչափեր, ֆինանսական գործառնությունների հարկեր, մեծ վարկային ազդեցության սահմանաչափեր, իրացվելիության պահանջներ, սահմանափակումներ արժույթային և ժամկետային անհամապատասխանության:

ՀՀ երեք խոշորագույն բանկերին բաժին է ընկնում բանկային համակարգի ակտիվների մեծ մասը, բայց բանկերի դեֆոլտի հավանականության գնահատումը ֆինանսական կայունության

ցուցանիշների հիման վրա թույլ է տալիս եզրակացնել, որ Յայաստանում չկան բարձր դեֆոլտի հավանականություն և միևնույն ժամանակ համակարգային նշանակություն ունեցող բանկեր: Բայց բանկերի միջև փոխհարաբերությունները և միջբանկային գործարքները բարդանում և զարգանում են, ինչը պետք է գրավի մակրոպրոդեսցիալ քաղաքականություն վարողների ուշադրությունը:

Ինչպես նախկինում, բանկային սեկտորը բնութագրվում է դուլարայնացման բարձր և անկայուն մակարդակով, որը հնարավորություն է տալիս արտաքին շուկերին հեշտությամբ տրանսֆորմացվել ՅՅ բանկային համակարգ: Ֆինանսական դուլարայնացման բարձր մակարդակը առաջացնում է համակարգային ռիսկեր կուճափորոշիչներով:

- Առաջին հերթին այն նվազեցնում է վերջին ատյանի վարկ տրամադրողի ՅՅ ԿԲ-ի ֆունկցիայի արդյունավետ կատարելու և դրամավարկային քաղաքականության իրականացնելու կարողությունը:
- Երկրորդ, ՅՅ-ում դրամի արժեզրկման ռիսկը ավելի մեծ է և ավելի հաճախ է նյութականանում, քան դրամի կտրուկ արժեզրկումը: Դրամի արժեզրկման պարագայում արտարժույթով վարկային ակտիվների կորուստները մեծանում են, քանի որ վարկային բեռը վարկառուների համար մեծանում է: Ավանդների բարձր դուլարայնացման մակարդակը ստիպում է բանկերին տրամադրել արտարժույթով և առավել ռիսկային (ներառյալ արտարժույթային ռիսկը) վարկեր:
- Երրորդ, երբ բանկերը վարկեր են տրամադրում արտարժույթով, ֆինանսական դուլարայնացման մակարդակի փոփոխությունը առաջացնում է ակտիվների և պարտավորությունների միջև արժույթային անհամապատասխանություններ, ինչը մեծացնում է իրացվելիության ռիսկը:

Մշակված ընդհանուր հավասարակշռության տնտեսամաթեմատիկական մոդելը հիմնավորում է, որ պահուստավորման պահանջի փոփոխության էական ազդեցություն է ունենում

դուլ արայ նացման մակարդակի վրա: Մոդելը հնարավորություն է տալիս գնահատել արտաքին և ներքին մակրոտնտեսական գործոնների ազդեցությունը դուլ արայ նացման մակարդակի վրա:

Մշակված էմպիրիկ տնտեսաչափական մոդելը ցույց է տալիս, որ`

- **պահուստավորման դրույքի բարձրացումը** 1%-ով նվազեցնում է վարկերի և ավանդների դուլ արայ նացման մակարդակները համապատասխանաբար 0.4789%-ով և 0.558%-ով:
- **ավանդների երաշխավորման ինստիտուտի ամրապնդումը** հիմնական երկարաժամկետ մակրոարդյունքի ազդեցություն է դուլ արայ նացման մակարդակը նվազեցնելու համար: Երաշխավորության 2.5 անգամ բարձրացումը 4 տարվա մեջ նվազեցրել է վարկերի դուլ արայ նացումը 4.878%-ով և ավանդների դուլ արայ նացումը 5.456%-ով:
- **Արտարժույթով ավանդների համար դրամով պահուստավորման** կառուցվածքի պարագայում պահուստի դրույքի 1% բարձրացման դեպքում վարկերի և ավանդների դուլ արայ նացումը նվազում է համապատասխանաբար 0.730771%-ով և 0.508%-ով:

Հայաստանի ֆինանսական համակարգի ակտիվները էականորեն աճել են վերջին 18 տարիների ընթացքում: Այսպիսի էական աճը ինչպես բանկային համակարգի զարգացման, այնպես էն անկայունությունների կուտակման ցուցանիշ է: Տնտեսության վարկերով հագեցվածության պարագայում վարկային ակտիվների որակի նվազումը և չաշխատող վարկերի մակարդակի աճը ռիսկերի կուտակում է արձանագրում ՀՀ բանկային համակարգում: Հակացիկլային քաղաքականություն կարող է ապահովել վարկերի հնարավոր կորուստների դիսամիկ պահուստավորման մոտեցումը, որի ընդհանուր շրջանակը համապատասխանում է ֆինանսական հաշվետվությունների Միջազգային Ստանդարտներին: Հստակեցնելով պահուստավորման մեթոդաբանությունը և ռիսկերի կառավարման գործընթացի քայլերի հերթականությունը, հնարավոր է հասնել հնարավոր կորուստների պահուստների հիմնավորված և տարրալուծված հաշվարկի:

Դինամիկ պահուստավորման մոդելը հնարավորություն է ստեղծում կուտակելու պահուստներ, ճշգրտել ինչպես կապիտալի արժեքը այնպես էլ կապիտալի և բանկերի շահույթների գնահատումը առանց ֆինանսական կազմակերպությունների միջոցների սահմանափակման: Եվ կավելացնի պահուստների մակարդակը մինչ ճգնաժամային շրջաններում ու հնարավորություն կստեղծի օգտագործել պահուստները ճգնաժամային դրվագների ի հայտ գալուց և տնտեսության վարընթաց ցիկլի ընթացքում:

Առաջարկություններ

Մակրոպրոդեկցիալ նպատակներին հասնելու համար կարևոր է մակրոպրոդեկցիալ մանդատի հստակեցումը, ինստիտուցիոնալ տեսանկյունից առավել անկախ և ճկուն ինստիտուտի ներգրավումը:

Անկասկած մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականությունը կարող է փոխել տնտեսական քաղաքականության ամբողջ կառուցվածքը, և հատկապես արդյունավետ լինել զարգացող երկրներում և մասնավորապես Հայաստանում: ՀՀ բանկային համակարգում ֆինանսական կայունության պահպանման և համակարգային ռիսկերի կուտակումն ու նյութականացումը զսպելու համար առաջարկվում է.

- Ամբողջ ֆինանսական ոլորտում համակարգային ռիսկի հետազոտության, մշտադիտարկման և վերլուծության համար պատասխանատու կառույցի և մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականության կազմակերպում:
- Առանձին ինստիտուտների վերահսկողությունը և միկրոպրոդեկցիալ կարգավորման փոխարեն, որը մեծ ու ժամանակատար գործառույթ է, ֆինանսական կազմակերպությունների համար ներդնել համընդհանուր կարգավորման բազա՝ ֆինանսական կայունության և մակրոտնտեսական նպատակներին հասնելու համար:

- Մակրոպրոլդեկցիալ քաղաքականության և դրամարկղային քաղաքականության նպատակների համակարգման համար առաջարկվում է այս երկու քաղաքականությունների փոխազդեցությունը բնորոշող մեխանիզմի օգտագործում:
- Կարգավորումների արդյունավետ կիրառության նպատակով օգտագործել .
 - մակրոպրոլդեկցիալ գործիքների 4 տեսակներով դասակարգում ըստ ազդեցության առարկայի,
 - ենթակատեգորիաների դասակարգում ըստ նպատակայնության և կիրառության մեխանիզմի:

ՀՀ բանկային համակարգի կարգավորման և ֆինանսական կայունության արդի և հնարավոր էական ռիսկերը զսպելու նպատակով կրևոր են կարգավորման հետևյալ դրույթները.

- Ավանդների և բանկերի պարտավորությունների պարտադիր պահուստի մակարդակը և արժույթային պահուստավորման ընտրությունը օգտագործել մակրոպրոլդեկցիալ նպատակներով: Մասնավորապես, կարիք կա արտարժույթով ավանդների և պարտավորությունների համար ներկայում գործող դրամով պահուստավորման փոխարեն կիրառել արտարժույթով պահուստավորում:
- Բանկային պարտատոմսերով ներգրավված միջոցների համար սահմանել համընդհանուր պահուստավորման պահանջներ:
- Մակրոպրոլդեկցիալ քաղաքականության թափանցիկության և ոլորտում հետազոտությունները խթանելու նպատակով վերացնել ֆինանսական կայունության ցուցանիշների վերլուծության և հրապարակման օրենսդրական և ենթաօրենսդրական սահմանափակումները: Մասնավորապես՝ վարկային ռեգիստրների իրավունքների մեջ ամրագրել ոլորտներով և արժույթներով համախմբված ֆինանսական ակտիվների ժամկետանց օրերի, դեֆոլտի պարագայում վերականգնումների և կորուստների, վարկային գծերի պատմական օգտագործման դիսամիկայի մասին տեղեկատվության հրապարակման և, նույնիսկ, առևտրային նպատակներով օգտագործման իրավունքը:

- Ակտիվների որակի կառավարման և հակացիկլային մակրոարուդենցիալ կարգավորման ապահովման համար վերը նշված տեղեկատվության հիման վրա կիրառել ֆինանսական ակտիվների հնարավոր կորուստների դինամիկ պահուստավորում հետևյալ հիմնական պարամետրերով՝
 - Դեֆոլտը սահմանել որպես 90 օրից ավել պարտավորությունների անընդմեջ չկատարումը:
 - Դեֆոլտի հավանականությունը հաշվարկել ՀՀ բոլոր վարկերի պատմական վիճակագրության հիման վրա կառուցված քանակների տարեկան անցումային մատրիցաների միջոցով:
 - Դեֆոլտի պարագայում կորուստի դրույքի հաշվարկում հաշվի առնել դեֆոլտի ենթարկված վարկերի վերադարձումների պատմական վիճակագրությունը՝ վերադարձումների հաշվարկից բացառելով տույժերի և տուգանքների գումարների վերադարձումները: Արդեն իսկ դեֆոլտում գտնվող ֆինանսական ակտիվների գծով հնարավոր կորուստների պահուստի գումարը հաշվելիս հաշվի առնել դեֆոլտի պահի վաղեմությունը: Ավելի վաղ դեֆոլտում հայտնված ակտիվների գծով վերադարձումները ավելի քիչ են, քանի որ վերադարձումներ արդեն եղել են:
 - Վարկային գծերի չօգտագործված մասերի և այլ հետհաշվեկշռային ակտիվների համար վարկային գծերի և հետհաշվեկշռային ակտիվների փոխարկման գործակցի հիման վրա հաշվարկել հնարավոր կորուստների պահուստ:

ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԱՆԿ

Գիտական հոդվածներ և մենագրություններ

1. Աղաջանյան, Ս. 2009թ.: «Տնտեսագիտության տեսություն: Ուս. Ձեռնարկ, Մաս I», Երևան, Զեղինակային հրատարակություն, 2009, 472էջ:
2. Գասպարյան Ռ.Լ. 2019թ.: «Հայաստանի բանկային հատվածում մակրոարդյունքի քննարկային կարգավորումների գործիքակազմը»: «Տարածաշրջան և աշխարհ», հատոր X, No 3, Երևան, էջ` 84-95:
3. Գասպարյան Ռ.Լ. 2019թ.: «ՀՀ բանկային համակարգի կայունությունը»: Լրաբեր հասարակական գիտությունների – ՀՀ ԳԱԱ, Երևան, №1 (2019), էջ` 172-180:
4. Գրիգորյան, Գ.Ա., Բանկային համակարգի իրացվելիության հիմնախնդիրները ՀՀ-ում: Սեղմագիր - Ը.00.03 - «Ֆինանսներ, դրամաշրջանառություն և վարկ» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման ատենախոսության /; ՀՊՏՀ. Երևան, 2013, 25 էջ:
5. ՀՀ ԿԲ ԽՈՐՀՈՒՐԴ, «ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՏԱՐԱԾՔՈՒՄ ԳՈՐԾՈՂ ԲԱՆԿԵՐԻ ՎԱՐԿԵՐԻ ՈՒ ԴԵԲԻՏՈՐԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԵՐԻ ԴԱՍԱԿԱՐԳՄԱՆ ԵՎ ՀՆԱՐԱՎՈՐ ԿՈՐՈՒՍՏՆԵՐԻ ՊԱՅՈՒՍՆԵՐԻ ՁԵՎԱՎՈՐՄԱՆ ԿԱՐԳ», 23 ապրիլի 1999 թվականի թիվ 63:
6. ՀՀ ԿԲ, «ԲԱՆԿԵՐԻ ԳՈՐԾՈՒՆԵՈՒԹՅԱՆ ԿԱՐԳԱՎՈՐՈՒՄԸ, ԲԱՆԿԱՅԻՆ ԳՈՐԾՈՒՆԵՈՒԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՆՈՐՄԱՏԻՎՆԵՐԸ» Կանոնակարգ 2: 2007 թ. N 39-Ն:
7. ՀՀ օրենք, «ՀՀ կենտրոնական բանկի մասին», Հոդված 4. Կենտրոնական բանկի հիմնական խնդիրները:
8. Гаспарян Р.Л., Петросян С. Г. "Новейшая История Экономики Бразилии: Ошибки Государственного Регулирования". «Молодой исследователь: вызовы и перспективы», Издательство «Интернаука». No 1(101), Москва 2019г., стр. 385-390
9. Гаспарян Р.Л., Петросян С. Г. "Валютная Политика Центрального Банка Армении: Последствия Для Экономического Развития". «Молодой исследователь: вызовы и перспективы», Издательство «Интернаука» Москва. No 1(101), Москва 2019г., стр. 391-395:

10. Сандоян Э.М., Мнацаканян Л.А., 2015. «Резервные Требования ЦБ: Подходы и Развитие», Десятая юбилейная Годичная научная конференция (30 ноября – 4 декабря 2015 г.): Сборник научных статей. – Ереван: Издательство РАУ, 613с.
11. Сандоян Э.М., 2015. «Подход к развитию политики резервных требований центральный банков»- Журнал «Вопросы регулирования экономики», , Online - ISSN 2412-6047 - Ростов-на-Дону, Том 6 №2, стр. 107-113.
12. Altman, E., 1968. "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy," *Journal of Finance*, September 1968, pp. 589-609.
13. Angelini, P., S. Neri, and F. Panetta, 2011. "Monetary and macroprudential policies". Bank of Italy, *Temi di Discussione* 801, pp 1-34.
14. Ayyagari, M., Demirgüç-Kunt, A. and Maksimovic, V., 2007a. "Formal versus informal finance: Evidence from China", Washington, DC, World Bank, No. 4465, pp. 1-75.
15. Ayyagari, M., Demirgüç-Kunt, A. and Maksimovic, V., 2007b. "Firm Innovation in Emerging Markets: Role of Finance". Washington, DC, World Bank, No. 4157, pp. 1-56.
16. Bank of England, 2009. "The role of macroprudential policy". Discussion Paper, November, pp. 1-38.
17. Bebchuk, Ricardo N. 2003. "Asymmetric Information in Financial Markets. Introduction and Applications". Cambridge Books, Cambridge University Press, pp. 3-16.
18. Ben S Bernanke, 2006. "The benefits of price stability". BIS. February 2006, pp. 1–6.
19. BIS, 1986. "Recent innovations in international banking", Report prepared by a Study Group established by the central banks of the Group of Ten countries, Basel, April (Cross Report).
20. BIS, 2012. "Models and tools for macroprudential analysis" Basel Committee on Banking Supervision, Working Paper No. 21, pp. 1-26.
21. BIS, 2017. "Basel III: Finalising post-crisis reforms". Basel Committee on Banking Supervision, December 2017, pp. 1-158.
22. BIS, Basel Committee on Banking Supervision, 2013. ' ' Global systemically important banks: updated assessment methodology and the higher loss absorbency requirement' ' . July 2013, pp. 2-20.
23. BIS, Basel Committee on Banking Supervision, 2016. "Guidelines Prudential treatment of problem assets – definitions of non-performing exposures and forbearance" Consultative Document, Issued for comment by 15 July 2016, pp. 1-38.
24. BIS, CGFS, 2012. "Operationalising the selection and application of macroprudential instruments", Committee on the Global Financial System Papers, No 48, pp. 1-68.

25. Bordo, M., B. Eichengreen, D. Klingebiel, and S. M. M. Peria, 2001. "Is the Crisis Problem Growing More Severe?". *Economic Policy* 24, pp. 51–82.
26. Borio, C. and P. Lowe, 2002. "Assessing the risk of banking crises", *BIS Quarterly Review*, December 2002, pp. 43-57.
27. Borio, C. E. V. and I. Shim, 2008. "What Can (Macro-)Prudential Policy do to Support Monetary Policy?", *BIS Working Papers* , No 242, pp. 1-38.
28. Borio, C., 2003. "Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation? ". *BIS Working Papers*, no 128, February.
29. Borio, C., 2018. "Macroprudential frameworks: experience, prospects and a way forward – The intellectual shift", pp. 1–9.
30. Budnik, Katarzyna and Johannes Kleibl. "Macroprudential regulation in the European Union in 1995-2014: introducing a new data set on policyactions of a macroprudential nature". *ECB Working Paper No 2123 / January 2018*
31. Caruana, J., 2011. "Why Central bank balance sheets matter" Keynote address at the Bank of Thailand–BIS conference on “Central bank balance sheets in Asia and the Pacific: the policy challenges ahead” Chiang Mai, Thailand, 12 December 2011.
32. Castillo P., Hugo V., Serrano E., Burga C., 2016. "De-dollarization of credit in Peru: the role of unconventional monetary policy tools". *Banco Central de Reserva del Perú, Working Papers 2016-002*, pp. 1-34.
33. Catão, L., Terrones "M. Determinants of Dollarization: The Banking Side." *IMF. 2000. Working Paper 00/146*.
34. Cerutti, E., C. Stijn and M. Patrick, "Systemic Risk in Global Banking: What Available Data Can Tell Us and What More Data are Needed?". *IMF Working Paper 11/222*, 2011.
35. Cerutti, Eugenio, 2017. "The Use and Effectiveness of Macroprudential Policies: New Evidence," *Journal of Financial Stability*, vol. 28, pp. 203-224
36. Cheang, N., and I. Choy, 2011. "Aggregate Financial Stability Index for an Early Warning System". *Monetary Authority of Macao. Macao Monetary Research Bulletin*, No. 21, pp. 27–51.
37. Chen J. and F. Columba, 2016. "Macroprudential and Monetary Policy Interactions in a DSGE Model for Sweden´ ´ . *IMF Working Paper European Department*, March 2016, pp. 39-71.
38. Claessens S., 2014."An Overview of Macroprudential Policy Tools". *IMF WP 14/214*, pp. 1-38.

39. Clement, P., 2010. "The term 'macroprudential': origins and evolution", BIS Quarterly Review, March, pp. 59-67.
40. Crockett, A., 2000. "Marrying the micro- and macroprudential dimensions of financial stability", BIS Speeches, 21 September.
41. Crosbie, Peter, and Jeff Bohn, 2003. "Modeling Default Risk", Moody's KMV White Paper, (San Francisco: Moody's Investor Service) December 18, pp. 1-31.
42. De Bandt, O. and P. Hartmann, 2000. "Systemic Risk: A Survey*". ECB Working Paper No 35, pp. 1-77.
43. De Soto, J. H., 2012. "Money, Bank Credit, and Economic Cycles", Ludwig von Mises Institute; Pocket-sized 3rd Edition edition (March 14, 2012), 940 pages.
44. Dell'Ariccia, G., Luc L., and R. Marquez, 2013. "Monetary Policy, Leverage, and Bank Risk-Taking". Journal of Economic Theory, pp. 1-38.
45. Demirgüç-Kunt, A. and Kane, E., 2002. Deposit insurance around the globe: Where does it work?, Journal of Economic Perspectives, 16(2), pp. 175-196.
46. Drehmann, M. and K. Tsatsaronis, 2014. "The Credit-to-GDP Gap and Countercyclical Capital Buffers: Questions and Answers". BIS Quarterly Review, March 2014, pp. 55-73
47. ECB glossary, 2018. <https://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/act4f.en.html>.
48. ECB, European Central Bank, 2017. "The transmission channels of monetary, macro- and microprudential policies and their interrelations." Occasional Paper Series – No 191 / May 2017, pp. 1-60.
49. European Systemic Risk Board, 2014. "Flagship Report on Macro-Prudential Policy in the Banking Sector". March, 2014, pp. 1-26.
50. Financial Stability Board, IMF, BIS, 2011. "Macroprudential policy tools and frameworks". Update to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, February, 2011, pp. 1-13.
51. Flores, J. A. E., Basualdo, T. L., and Sordo, A. R. Q., 2010. "Regulatory use of system-wide estimations of pd, lgd and ead". BIS, Financial Stability Institute, pp. 1-68.
52. Gadanez, B. and K. Jayaram, "Measures of financial stability: a review", IFC, December, 2015, pp. 14–15.
53. Gadanez, B. and K. Jayaram, 2015. "Measures of financial stability: a review", IFC, December, pp. 14–15.
54. Galati, G. and R. Moessner, 2011. "Macroprudential policy—a literature review" No. 337, pp. 1-38.

55. Gasparyan R.L. and Tarverdyan H.M., 2018 "Reserve Requirements in the Shade of New Macro-prudential Regulation Framework: De-Dollarization Policy Efficiency in Armenia". Scientific Proceedings Shirak State University, Issue A, No 1, Gyumri 2018, pp. 138-150:
56. Gasparyan R.L. 2019, "Macro-Prudential Regulation: Motivation, Framework, Objectives and Other Economic Policies". "Region and the world". Public Institute of Political and Social Research of Blacksea-Caspian Region, volume X, No 1, pp. 67-78:
57. Gasparyan R. L., 2019, "Macro-prudential policy interaction with monetary, micro-prudential, fiscal and structural policies" // "Region and the world". Public Institute of Political and Social Research of Blacksea-Caspian Region, volume X, No 2 - pp. 112-119:
58. Gasparyan R. L. "The Origins of Crises: Hetherodox Criticism of the Mainstream View". «Иновационные подходы в современной науке», Издательство «Интернаука». No 5(41), Москва 2019г., стр. 79-83
59. Goodfriend, M. and R. King. 2001. "The Case for price parity". NBER Working Papers August 2001, No. 8423. p. 19.
60. Gourinchas, Pierre-Olivier and Maurice Obstfeld, 2015. "Understanding past and future financial crises" VOX, CEPR Policy Portal (<https://voxeu.org>); July 2015.
61. Hellwig, Martin F., 2015. "Financial Stability and Monetary Policy" (August). MPI Collective Goods Preprint, No. 2015/10, pp. 121–160.
62. Hellwig, Martin, 1989. "Asymmetric information, financial markets, and financial institutions Where are we currently going?". European Economic Review, Volume 33, Issues 2–3, pp. 277-285.
63. Hodrick, R. J. and E. C. Prescott, 1997. "Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation". Journal of Money, Credit and Banking, Feb. 1997, Vol. 29, No. 1, pp. 1-16
64. Houben, A., J. Kakes and G. Schinasi, 2004. "Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability", IMF Working Paper, 111(738), pp. 1–37.
65. IFRS.org. IFRS 9 Financial Instruments 24 Jul 2014.
Available at: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-9-financial-instruments/> [Accessed 21 Jan. 2019].
66. IMF Staff, 2010. "A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector", Financial Sector Taxation: The IMF's Report to the G-20 and Background Material, (September), pp. 2–73.

67. IMF, 2017. "Macroprudential Policy Survey"
68. IMF, 2018. "Macroprudential Stress Tests and Policies: Searching for Robust and Implementable Frameworks". IMF Working Paper, Monetary and Capital Markets Department, September, pp. 1-79.
69. IMF, "REPUBLIC OF ARMENIA - FINANCIAL SYSTEM STABILITY ASSESSMENT— PRESS RELEASE"; STAFF REPORT AND STATEMENT BY THE EXECUTIVE DIRECTOR FOR THE REPUBLIC OF ARMENIA, December 2018, IMF Country Report No. 18/361.
70. IMF-FSB-BIS, 2016. "Elements of Effective Macroprudential Policies", August 2016, pp. 1–22.
71. Ingves, Stefan, 2011. "Central bank governance and financial stability" A report by a Study Group, May 2011, pp. 1-83.
72. International Monetary Fund, 2013. "The interaction of monetary and macroprudential policies", International Monetary Fund, Washington, pp. 1-67.
73. Jan Brockmeijer, 2014. "The institutional setting of macroprudential policy". Occasional Studies Vol. 12 – 7 Aerd Houben, Rob Nijskens and Mark Teunissen, "Putting Macroprudential Policy to Work", pp. 165-177.
74. Jorda, O., Moritz Schularick, and Alan M. Taylor, 2011. "Financial Crises, Credit Booms, and External Imbalances: 140 Years of Lessons*". NBER WORKING PAPER SERIES, Working Paper 16567, pp. 1-39.
75. Kaminsky, G. L. and C. M. Reinhart, 1999. "The Twin Crises: the Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems." American Economic Review 89 (3): pp. 473-500
76. Kane, J. Edward, 1989. "Changing incentives facing financial services regulators". Journal of Financial Services Research 2(3): pp. 265-274.
77. Kuttner, K. and P. Mosser, 2002. "The monetary transmission mechanism in the United States: some answers and further questions", BIS Papers, (12), pp. 433–444.
78. Levine, R., Loayza, N. and Beck, T., 2000. "Financial intermediation and growth: Causality and causes". Journal of Monetary Economics, 46, pp. 31–77.
79. Lim, C., I. Krznar, F. Lipinsky, A. Otani, and X. Wu, 2013. "The Macroprudential Framework: Policy Responsiveness and Institutional Arrangements". IMF Working Paper 13/166, pp. 1-39.
80. Luca, A. Petrova, I. "What drives credit dollarization in transition economies?" Journal of Banking & Finance. North-Holland, 2008. 32(5) P. 858–869.

81. Merton, R. C., 1973. "An Intertemporal Capital Asset Pricing Model", *Journal of the Econometric Society*, 41(5), pp. 867–887.
82. Mises, L. V., 1953. "The Theory of Money and Credit" New Haven: Yale University Press, 500 pages, pp. 236-238.
83. Monnin, P. and Jokipii, T., 2010. "The Impact of Banking Sector Stability on the Real Economy" *Swiss National Bank Working Papers, Empirica*, Issue 5, pp. 295–337.
84. Moody's "Annual Default Study : Corporate Default and Recovery Rates , 1920-2017", I. February, 2013. pp. 1–64.
85. Nier, E., J. Osiński, Osinski L. Jácome, and P. Madrid, 2011. "Institutional Models for Macroprudential Policy". IMF Staff Discussion Note 11/18 and Working Paper 11/250, pp. 1-24.
86. Nordhaus, William and Joseph G. Boyer, 1999. "Requiem for Kyoto: An Economic Analysis of the Kyoto Protocol". *The Energy Journal*, vol. 20, Special Issue, pp. 93-130.
87. Osi, J., Seal, K. and Hoogduin, L., 2013. "Macroprudential and Microprudential Policies: Toward Cohabitation". *International Monetary Fund*, pp. 1-27.
88. Ozgöde, O., 2011. "The Emergence of Systemic Financial Risk: From Structural Adjustment (Back) to Vulnerability Reduction", www.limn.it, Issue number one: Systemic Risk.
89. Pesaran, M. H. and Smith R. P., 2012. "Counterfactual analysis in macroeconometrics: An empirical investigation into the effects of quantitative easing", Discussion Paper series, *Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit. Institute for the Study of Labor (IZA)*, Bonn. No. 6618, pp. 1-18.
90. Pesaran, M. H., Smith R. P. Counterfactual analysis in macroeconometrics: An empirical investigation into the effects of quantitative easing. *Research in Economics* 70. 2016. P. 262-280.
91. Rajan, R. and L. Zingales, 2003. "The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century." *Journal of Financial Economics* 69: pp. 5–50.
92. Sandoyan, E. and G. Grigoryan, 2013. "Regulatory Problems of Commercial Banks in the Context of the European Sovereign Crisis", *Transition Studies Review*, February 2013, Volume 19, Issue 3, pp 339–346
93. Saurina, J. and C. Trucharte, 2017. "The countercyclical provisions of the Banco de España (2000-2016)". *Bank of Spain*, pp. 1-144.

94. Schou-Zibell, L., J. Albert, and L. Song, 2010. "A Macroprudential Framework for Monitoring and Examining Financial Soundness". ADB Working Paper Series on Regional Economic Integration, No. 43, March.
95. Smets Frank, "Financial Stability and Monetary Policy: How Closely Interlinked?" European Central Bank, Financial Stability and Monetary Policy, Vol. 10 No. 2, June 2014, pp. 263-298.
96. Tayler, William J., and Roy Zilberman, 2016. "Macroprudential regulation, credit spreads and the role of monetary policy". Journal of Financial Stability, 26(c), pp. 144-158.
97. Tayler, William J., and Roy Zilberman, 2019. "Macroprudential Interventions in Liquidity Traps". Lancaster University Management School. Economic Working Paper Series 2019/005, pp. 1-35.
98. Taylor, John B., 1980. "Output and Price Stability: An International Comparison." Journal of Economic Dynamics and Control, Vol. 2, pp. 109-132.
99. Vaníček, P. "Adjustment methods", Geophysics, March 2006, pp. 21–26.
100. Viñals, J., 2013. "Key aspects of macroprudential supervision", IMF Report, 2013(140), pp. 5–8.
101. Žugić, Radoje and Fabris, Nikola, 2014. "Framework for Preserving Financial Stability in Montenegro", Journal of Central Banking Theory and Practice, 3, issue 1, pp. 27-41.

Մեթոդական և վիճակագրական նյութեր

102. ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայությունը www.armstat.am
103. ՀՀ ԿԲ պաշտոնական կայք - <http://www.cba.am>
104. ՀՀ ԿԲ, դրամավարկային և ֆինանսական վիճակագրությունը <https://www.cba.am/am/SitePages/statssbankslending.aspx>
105. Ֆինանսական կազմակերպությունների վիճակագրությունը <https://www.cba.am/am/SitePages/statfinorg.aspx>
106. Արտաքին հատվածի վիճակագրությունը <https://www.cba.am/am/SitePages/statexternalsector.aspx>
107. Իրական հատվածի վիճակագրությունը <https://www.cba.am/am/SitePages/statrealsector.aspx>
108. ՀՀ ԿԲ, «Հայաստանի ֆինանսական համակարգը. զարգացումը, վերահսկողությունը, կարգավորումը», 2003-2017: <https://www.cba.am/am/SitePages/pperiodicals.aspx>

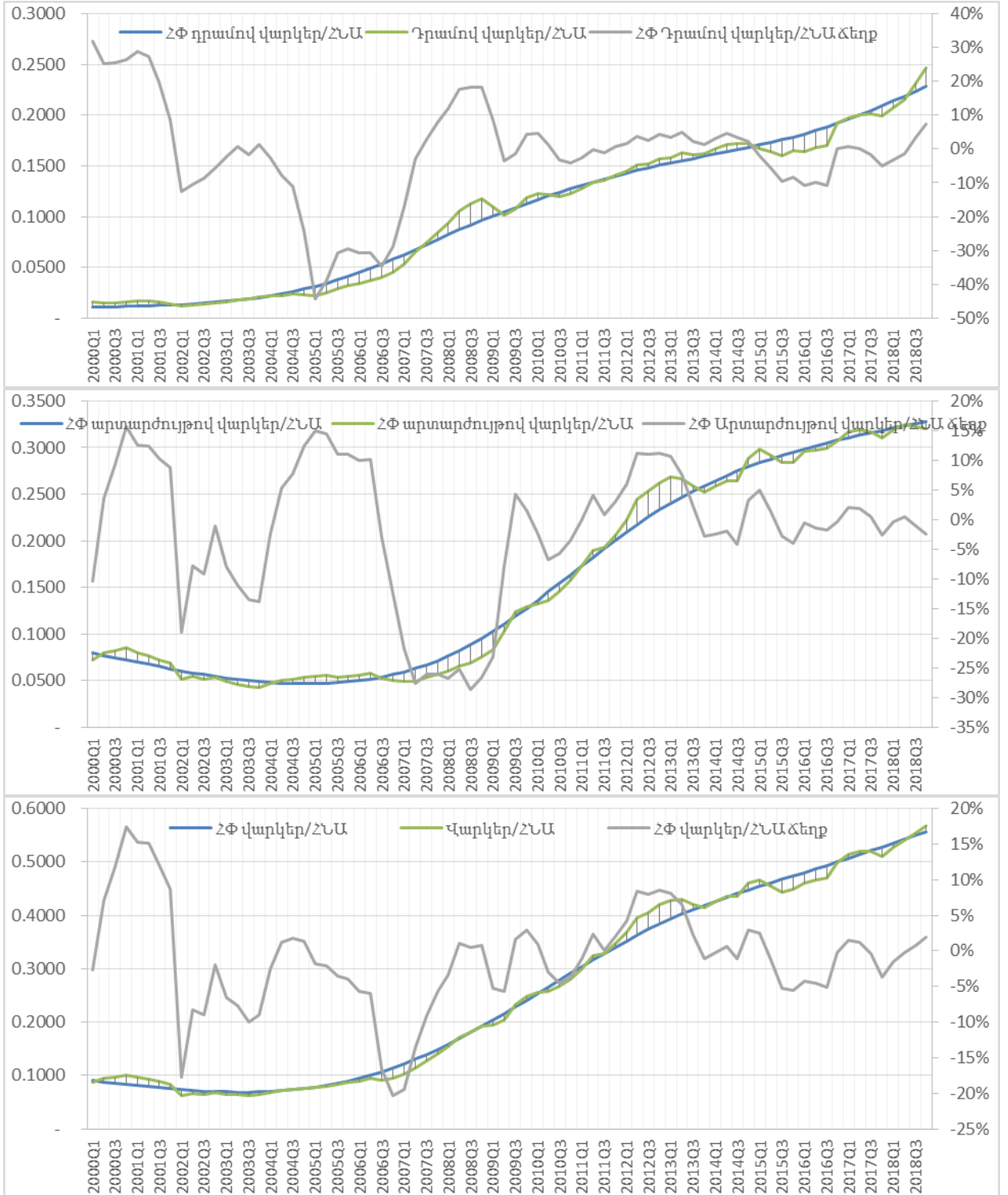
109. ՀՀ ԿԲ, «Հայաստանի ֆինանսական համակարգը. զարգացումը, վերահսկողությունը, կարգավորումը» 2003-2017:
110. ՀՀ ԿԲ, Պարբերականներ, «ՏԱՐԵԿԱՆ ՀԱՇՎԵՏՎՈՒԹՅՈՒՆ», 2018:
111. ՀՀ ԿԲ, Պարբերականներ, «ՀՀ ԿԲ տարեկան վիճակագրական տեղեկագիր», 2004-2015:
112. ՀՀ ԿԲ, Պարբերականներ, «Ֆինանսական կայունությունը հաշվետվություններ», 2018, առաջին կիսամյակ:
113. ՀՀ ԿԲ, Ֆինանսական կայունությունը հաշվետվություններ, 2003-2017: <https://www.cba.am/am/SitePages/ppperiodicals.aspx>
114. Bank for International Settlements statistics database
https://www.bis.org/statistics/c_gaps.htm
115. ECB glossary
<https://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/act4f.en.html>
116. ECB, MacroPrudential Policies Evaluation Database, MaPPED Current version: 2017 - Updated: 22 February 2018 <https://www.ecb.europa.eu/pub/research/working-papers/html/mapped.en.html>
117. Federal Reserve System FAQs, May 11, 2018.
<https://www.federalreserve.gov/faqs/what-is-financial-stability.htm>.
118. FRED Database. The Research Division of the Federal Reserve Bank of St. Louis
<https://fred.stlouisfed.org/release?rid=325>
119. Google Trends
<https://trends.google.com/trends/explore?date=all&q=macroprudential,microprudential>
120. International Monetary Fund, Financial Soundness Indicators Database
<http://data.imf.org/?sk=51B096FA-2CD2-40C2-8D09-0699CC1764DA&slid=1411569045760>
121. IMF 2017 Macroprudential Policy Survey
<https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2018/04/30/pp043018-imf-annual-macroprudential-policy-survey>
122. Moody's Investors Service www.moody's.com
123. Oxford Economics <https://www.oxfordeconomics.com/Global-Economic-Databank>
The Economist Intelligence Unit (EIU) <https://store.eiu.com/product/countrydata/armenia>

ՀԱՎԵԼ ՎԱՃՆԵՐ

Հավելված 1

Հողորիք Փրեսքոթի ֆիլ տրոլվ հաշված ՀՀ բանկեր վարկեր/ՀՆԱ հարաբերակցությունը, ըստ արժույթների:

Գծապատկեր Յ 1.

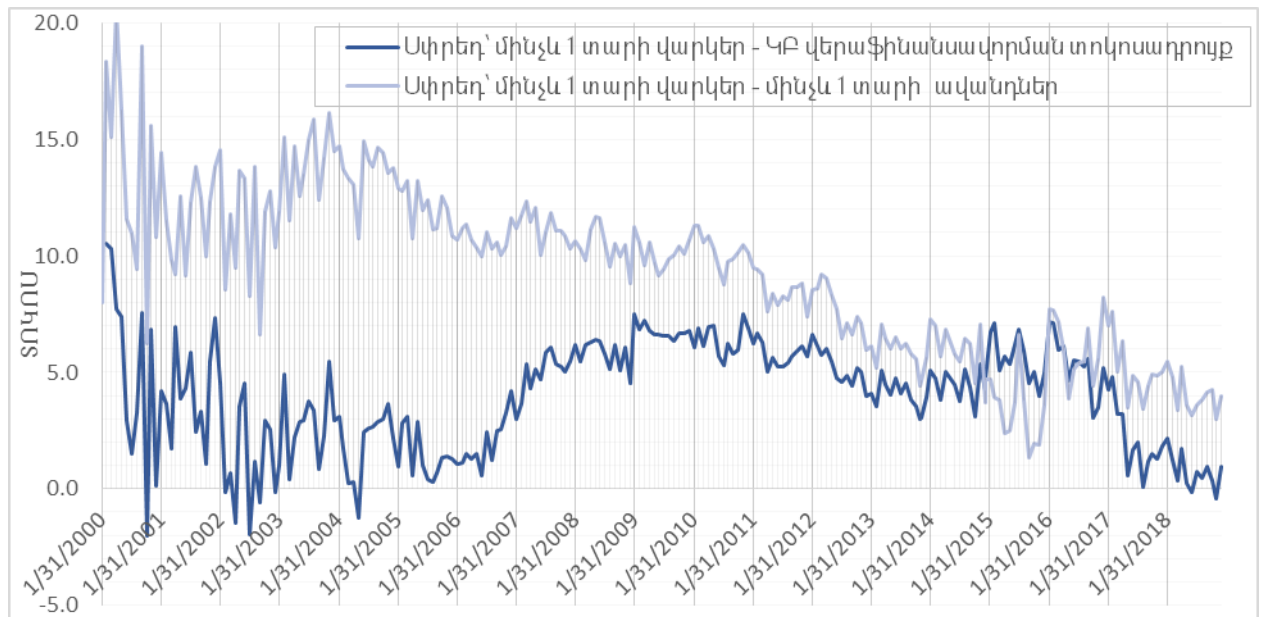


Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկը՝ հիմնված ՀՀ ԿԲ և ԱՄՏ տվյալների վրա:

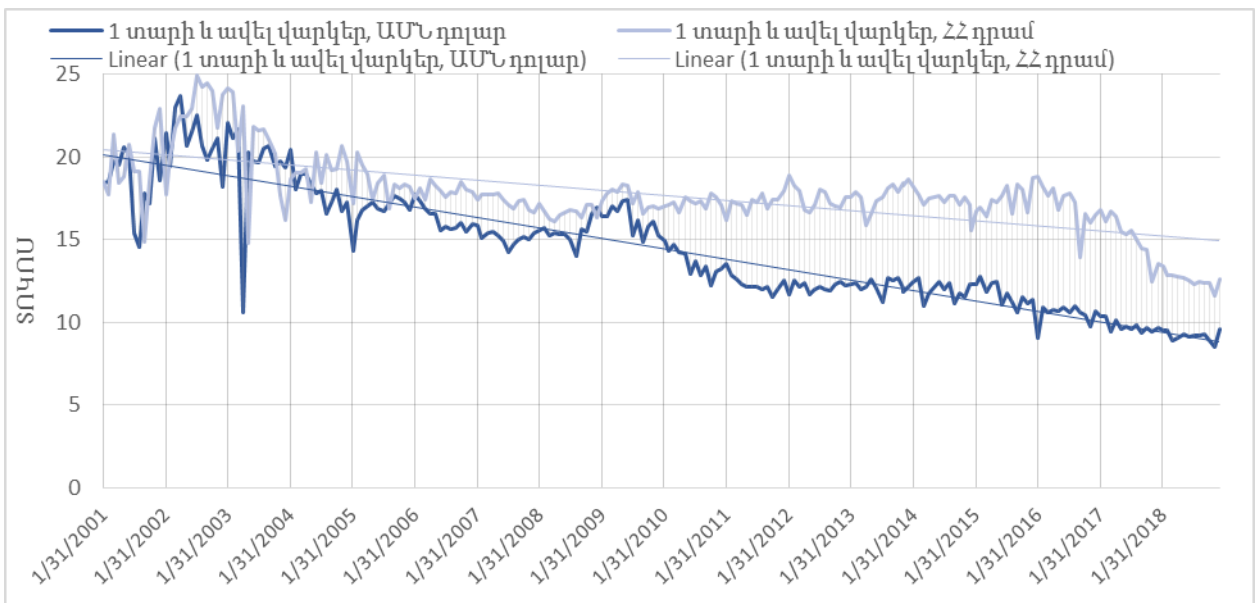
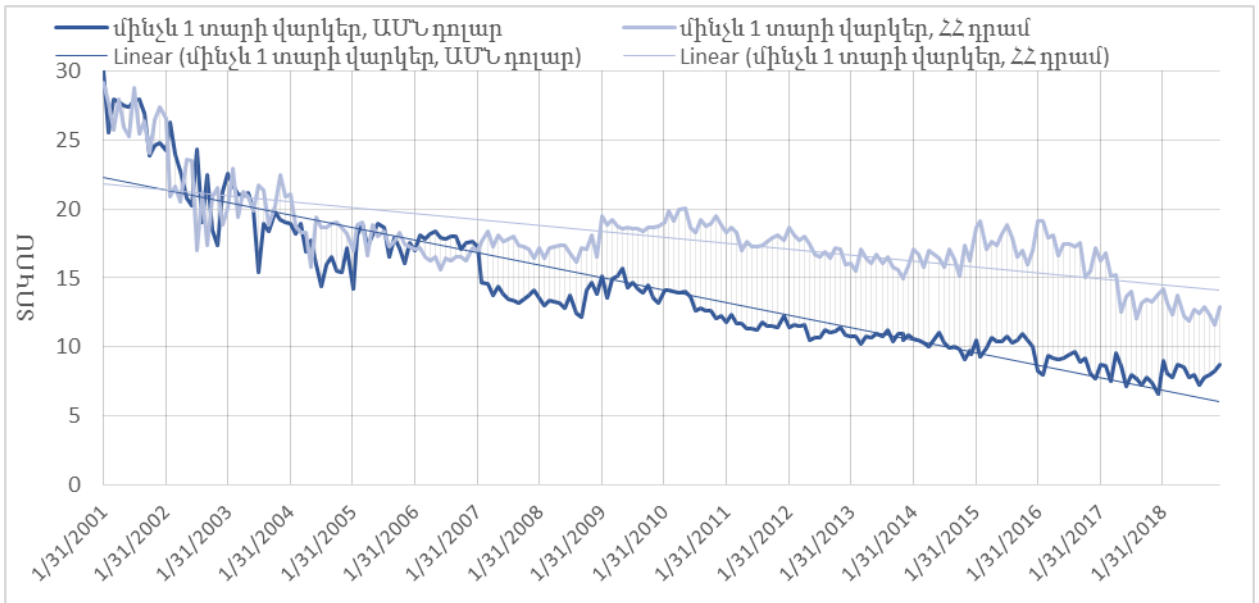
Հավելված 2

Տոկոսադրույքների տարբերության սարք

Գծապատկեր 32.1



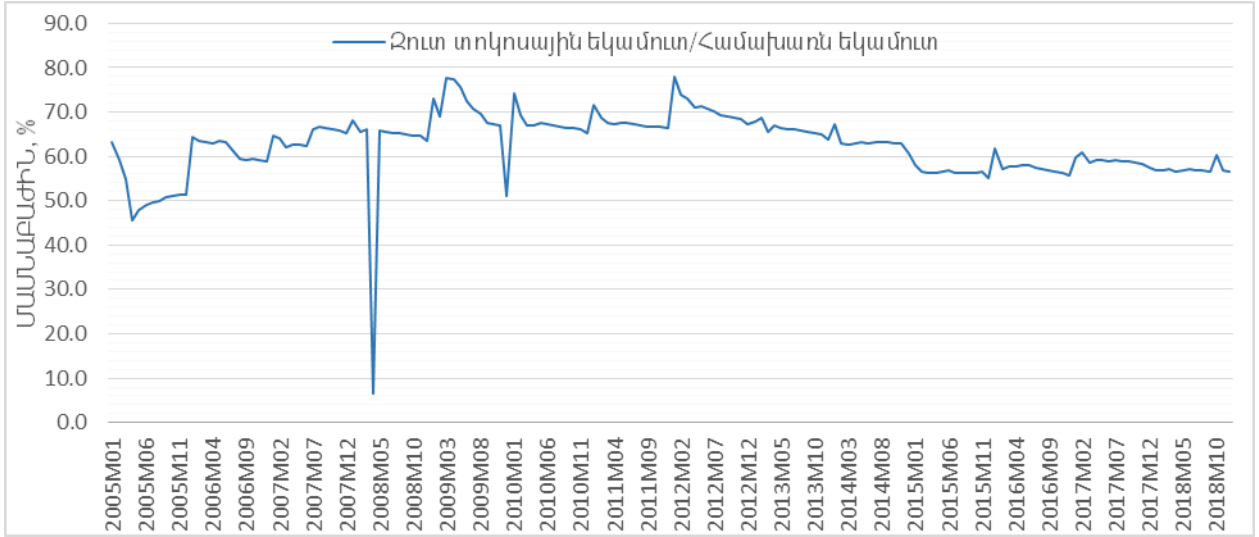
Աղբյուր՝ Հեղինակի հաշվարկներ՝ հիմնված ՀՀ ԿԲ տվյալների վրա:



Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկներ՝ հիմնված ՀՀ ԿԲ տվյալների վրա:

Հավելված 3

<p>Բանկերի զուտ տոկոսային եկամուտների հարաբերակցությունը ընդհանուր եկամուտներին</p>	<p>Գծապատկեր 33.</p>
---	----------------------



Աղբյուր՝ ԱՄՅ ֆինանսական կայունության ցուցանիշներ (Financial Soundness Indicators (FSI))

Հավելված 4

Մակրոարձեղնային կարգավորման գործիքակազմը ըստ ԱՄՆ
 կառնգործիքների¹²³

Աղյուսակ 34.

Ինդեքս	Մակրոարձեղնային գործիքներ. Կառնգործիքներ	Macroprudential tools. Category
II	Բանկային հատվածի լայնահեռք գործիքներ	Broad-based tools applied to the banking sector
II.A.	Կապիտալի հակացիկային բուլֆեր	Countercyclical capital buffer
II.B.	Կապիտալի պահպանման բուլֆեր	Capital conservation buffer
II.C.	Լևերիջի գործակցի սահման	Limit on leverage ratio
II.D.	Վարկերի հնարավոր կորուստների պահուստավորման պահանջ	Forward-looking loan loss provisioning requirement
II.E.	Վարկավորման աճի սահման	Cap on credit growth
II.F.	Այլ ընդհանուր միջոցառումներ	Other broad-based measures to increase resilience or address risks from broad-based credit booms.
III	Անհատների վարկավորման ոլորտի գործիքներ	Household sector tools
III.A.	Անհատների կապիտալի պահանջներ	Household sector capital requirements
III.B.	Անհատների վարկավորման աճի սահման	Cap on credit growth to the household sector
III.C.	Վարկավորման սահմանափակումներ կամ վարկառուի ընտրությունների չափանիշներ	Loan restrictions or Borrower eligibility criteria
III.C.1.	Վարկ-գրավ հարաբերակցության վերին սահման	Cap on loan-to-value ratio
III.C.2.	Վարկ-եկամուտ հարաբերակցության վերին սահման	Cap on loan-to-income ratio
III.C.3.	Վարկի սպասարկում-եկամուտ հարաբերակցության վերին սահման	Cap on debt-service-to-income ratio
III.C.4.	Ամորտիզացիայի ժամկետի սահման	Limit on amortization periods
III.C.5.	Առանց գրավ վարկերի արգելք	Restrictions on unsecured loans
III.C.6.	Այլ	Other
III.D.	Անհատների վարկերի գումարի վերին սահման	Exposure caps on household credit
III.D.1.	Փոփոխուն դրոյքով վարկեր	Variable-rate loans
III.D.2.	Արտարժույթով վարկեր	Foreign-currency-denominated loans
III.D.3.	Բարձր վարկ-գրավ գործակցով վարկեր	Loans with high loan-to-value ratios
III.D.4.	Բարձր վարկ-եկամուտ գործակցով վարկեր	Loans with high loan-to-income ratios
III.D.5.	Բարձր վարկի սպասարկում-եկամուտ գործակցով վարկեր	Loans with high debt-service-to-income ratios
III.D.6.	այլ	Other
III.E.	Հարկային գործիքներ համակարգային ռիսկերը զսպելու հարկային գործիքները	Fiscal measures to contain systemic risks
III.F.	Այլ միջոցներ՝ ուղղված Անհատների սրվող վարկերից համակարգային ռիսկերը մեղմելուն	Other measures to mitigate systemic risks from loans to the household sector
IV	Բիզնես վարկավորման ոլորտի գործիքներ	Corporate sector tools
IV.A.	Բիզնես ոլորտի կապիտալի պահանջներ	Corporate sector capital requirements

¹²³ IMF, 2017. "Macroprudential Policy Survey"
<https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2018/04/30/pp043018-imf-annual-macroprudential-policy-survey>

IV.B.	Քիզնես ու որսի վարկավորման սահման	Cap on credit growth to the corporate sector
IV.C.	Վարկավորման սահմանափակումներ կամ Վարկառուի ընտրության չափանիշներ	Loan restrictions or Borrower eligibility criteria
IV.C.1.	Վարկ-կոմերցիոն անշարժ գույքով գրավ հարաբերակցության վերին սահման	Cap on loan-to-value ratio for commercial real estate credit
IV.C.2.	Վարկ-կոմերցիոն անշարժ գույքի գրավով վարկի սպասարկում հարաբերակցության վերին սահման	Cap on debt-service coverage ratio for commercial real estate credit
IV.C.3.	Վարկառուի լեներիջի վերին սահման	Cap based on borrower leverage
IV.C.4.	Այլ	Other
IV.D.	Քիզնես վարկի արժեքի առավելագույն սահման	Exposure caps on corporate credit
IV.D.1.	Արտարժույթով վարկեր	Foreign-currency-denominated loans
IV.D.2.	Հատուկ բնագավառների վարկավորում	Lending to particular industries or sectors
IV.D.3.	Այլ	Other
IV.E.	Հարկային գործիքներ համակարգային ռիսկերի գաղտնի	Fiscal measures to contain systemic risks
IV.F.	Այլ միջոցներ՝ ուղղված քիզնեսի սովորական վարկերից համակարգային ռիսկերը մեղմելուն	Other measures to mitigate systemic risks from loans to the corporate sector
V	Բանկային հատվածի իրացվելիությունների գործիքները	Liquidity tools applied to the banking sector
V.A.	Իրացվելիություն բուֆերներ	Liquidity buffer requirements
V.A.1.	Իրացվելիության գործակից	Liquidity Coverage Ratio
V.A.2.	Իրացվելիության գործակից ըստ արժույթի	Liquidity Coverage Ratio differentiated by currency
V.A.3.	Իրացվելիակտիվների գործակից	Liquid asset ratio
V.A.4.	Իրացվելիակտիվների գործակից ըստ արժույթի	Liquid asset ratio differentiated by currency
V.A.5.	Այլ	Other
V.B.	Կայուն ֆինանսավորման պահանջներ	Stable funding requirements
V.B.1.	Կայուն ֆինանսավորման գործակից	Net Stable Funding Ratio
V.B.2.	Կայուն ֆինանսավորման գործակից ըստ արժույթի	Net Stable Funding Ratio differentiated by currency
V.B.3.	Հիմնական ֆինանսավորման գործակից	Core funding ratio
V.B.4.	Հիմնական ֆինանսավորման գործակից ըստ արժույթի	Core funding ratio differentiated by currency
V.B.5.	Վարկ-ավանդ գործակից	Loan-to-deposit ratio
V.B.6.	Վարկ-ավանդ գործակից ըստ արժույթի	Loan-to-deposit ratio differentiated by currency
V.B.7.	Մարման ժամկետների անհամապատասխանության սահմաններ	Limits on maturity mismatches
V.B.8.	Մարման ժամկետների անհամապատասխանության սահմաններ ըստ արժույթի	Limits on maturity mismatches differentiated by currency
V.B.9.	Այլ	Other
V.C.	Ոչ հիմնական ֆինանսավորման հարկեր կամ տույժեր	Levies or charges on noncore funding
V.C.1.	Ընդհանուր	Aggregate
V.C.2.	Առանձնացված ըստ արժույթի	Differentiated by currency
V.D.	Մակրոարողնեցիակ նպատակներով պարտադիր պահուստավորում	Reserve requirements for macroprudential purposes
V.D.1.	Ընդհանուր	Aggregate
V.D.2.	Առանձնացված ըստ արժույթի	Differentiated by currency
V.E.	Արտարժույթային դիրքերի սահմանափակումներ	Limits on foreign exchange positions
V.E.1.	Չուտարտարժույթային դիրքեր	Net foreign exchange positions

V.E.2.	Համախառն արտարժույթային դիրքեր	Gross foreign exchange positions
V.E.3.	Արտարժույթային սվոպերի կամ ածանցյալ գործիքների դիրքեր	Foreign exchange swaps or derivative positions
V.F.	Արտարժույթով ֆինանսավորման սահմանափակումներ	Constraints on foreign exchange funding
V.G.	Համակարգի իրացվելիության ռիսկերի նվազեցման այլ գործիքներ	Other measures to mitigate systemic liquidity risks
VI	Ոչ բանկային սեկտորում համակարգի իրացվելիության ռիսկերի և ակտիվների գեղչված վաճառքները նվազեցման այլ գործիքներ	Tools to address systemic liquidity risk and fire sale risk in the nonbank sector
VI.A.	Ակտիվների կառավարման ոլորտ	Asset management industry
VI.B.	Ապահովագրական ընկերություններ	Insurance companies
VI.C.	Կենսաթոշակային ֆոնդեր	Pension funds
VI.D.	Կենտրոնացված փոխառվարկների համակարգ	Central counterparty clearing
VI.E.	Արժեթղթերի շուկա	Securities lending market
VI.F.	Արժեթղթավորում	Securitization
VI.G.	Այլ	Other
VII	Ֆինանսական համակարգում համակարգային կարևորություն ունեցող ինստիտուտներից և փոխապակցվածությունից բխող ռիսկերի զսպման գործիքներ	Tools to address risks from systemically important institutions and interconnectedness within the financial system
VII.A.	Համակարգային կարևորություն ունեցող ինստիտուտներից բխող ռիսկերի զսպման գործիքներ	Measures to mitigate risks from systemically important institutions
VII.A.1.	Կապիտալի հավելյալ պահանջներ համակարգային կարևորություն ունեցող ինստիտուտների համար	Capital surcharges for systemically important institutions
VII.A.2.	Իրացվելիության հավելյալ պահանջներ համակարգային կարևորություն ունեցող ինստիտուտների համար	Liquidity surcharges for systemically important institutions
VII.A.3.	Այլ	Other
VII.B.	Փոխապակցվածությունից բխող ռիսկերի զսպման գործիքներ	Measures to mitigate risks from interconnectedness
VII.B.1.	Ֆինանսական ինստիտուտների միջև պարտքի սահման	Limits on the size of exposures between financial institutions
VII.B.2.	Հավելյալ ռիսկի կշիռներ ֆինանսական ինստիտուտների միջև պարտքերի համար	Additional risk weights on exposures between financial institutions
VII.C.	Համակարգային կառուցվածքային ռիսկերը զսպելու այլ գործիքներ	Other measures to mitigate structural systemic risks

Աղբյուր՝ IMF, 2017. "Macprudential Policy Survey".

Հավելված 5

Ֆինանսական կայունության ինդեքսի հաշվարկային Աղյուսակ 35.
 ցուցանիշները

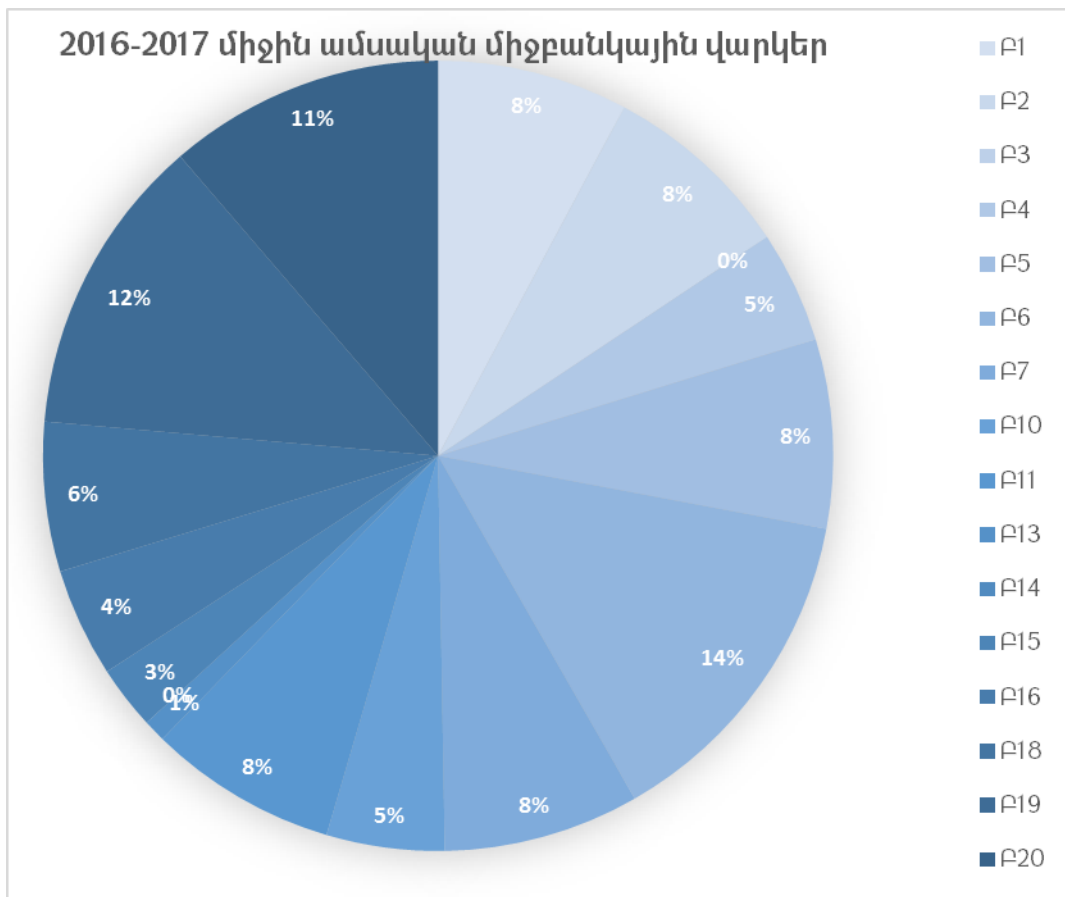
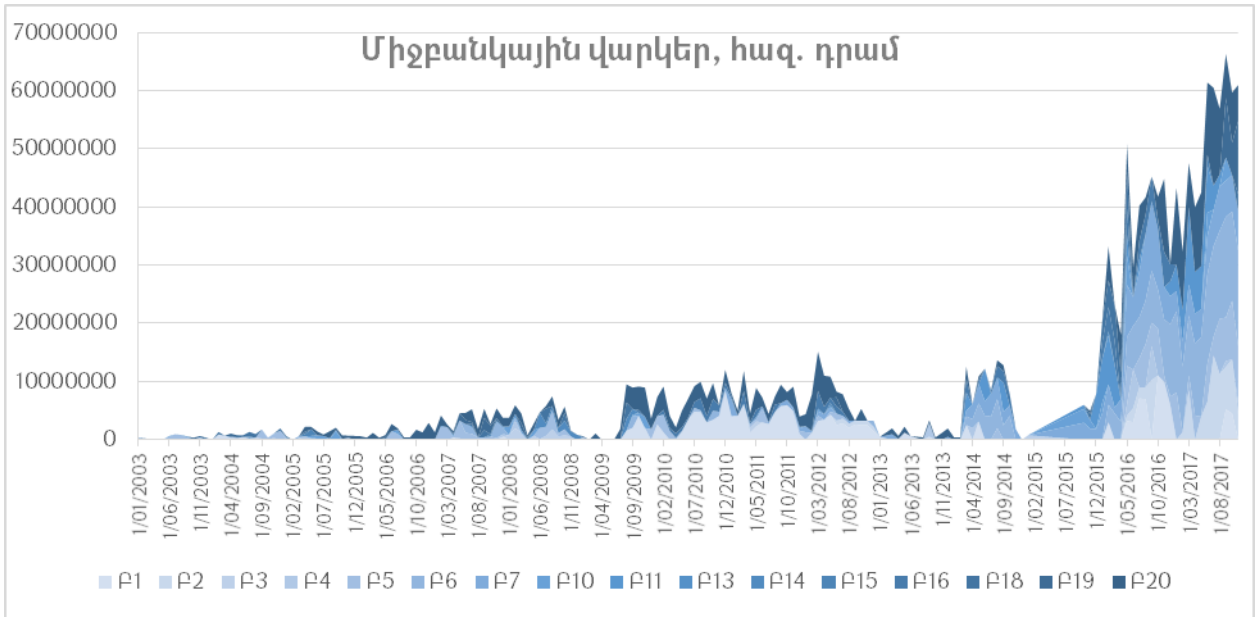
N	Բաղադրիչ	Կշիռ	Նորմալորման մեծություններ	
			MIN	MAX
1.	Ակտիվների որակ	25%		
	Խնդրահարույց վարկեր/համախառն վարկեր		0.5%	25%
2.	Կապիտալի համարժեքություն	25%		
	Ընդհանուր նորմալվային կապիտալ / ռիսկով կշռված ակտիվներ		12%	25%
	Լներիջ (Յիմնական կապիտալ / ակտիվներ)		10%	20%
3.	Շահութաբերություն	25%		
	Չուտտկոսային մարժա (Չուտտկոսային եկամուտ – զուտ մասհանումներ) / ակտիվներ		0.5%	4.0%
	Գործառնական այլ եկամուտ / ակտիվներ		1.0%	2.0%
	Համախառն ծախս / համախառն եկամուտ		50%	75%
4.	Իրացվելիություն	25%		
	Ընդհանուր իրացվելիություն Բարձր իրացվելի ակտիվներ / Ընդհանուր ակտիվներ		15%	50%
	Ընթացիկ իրացվելիություն Բարձր իրացվելի ակտիվներ / Ցափահանչ պարտավորություններ		60%	150%

Աղբյուր՝ Հեղինակի հաշվարկներ՝ հիմնված ՀՀ ԿԲ մեթոդաբանության վրա:

Հավելված 6

Միջբանկային վարկեր, հազ. դրամ

Գծապատկեր 36.

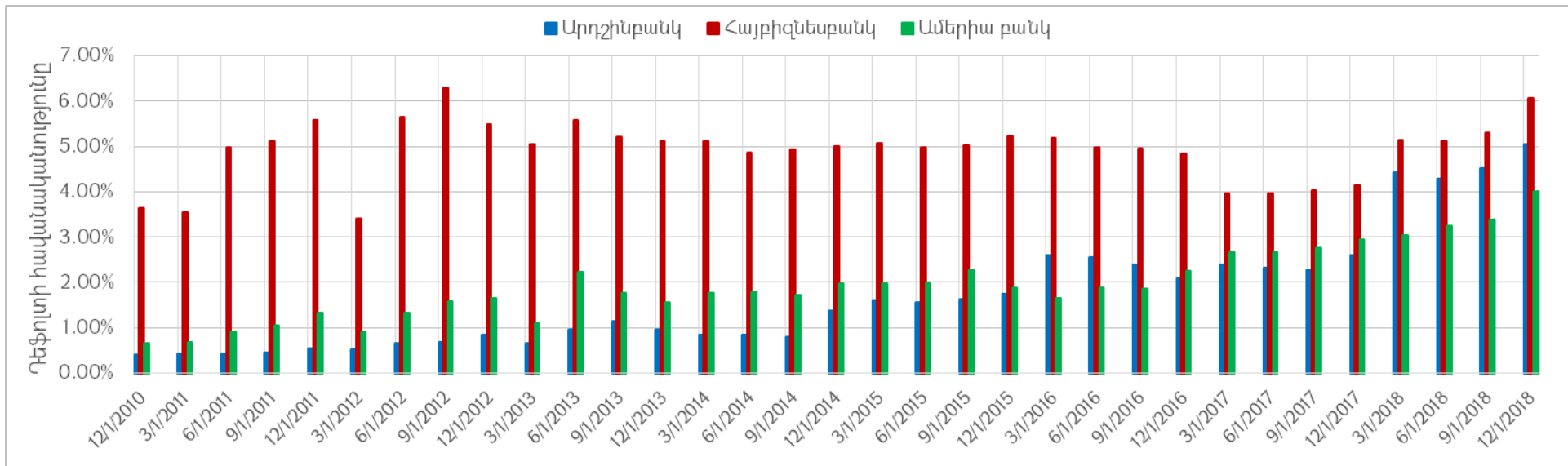
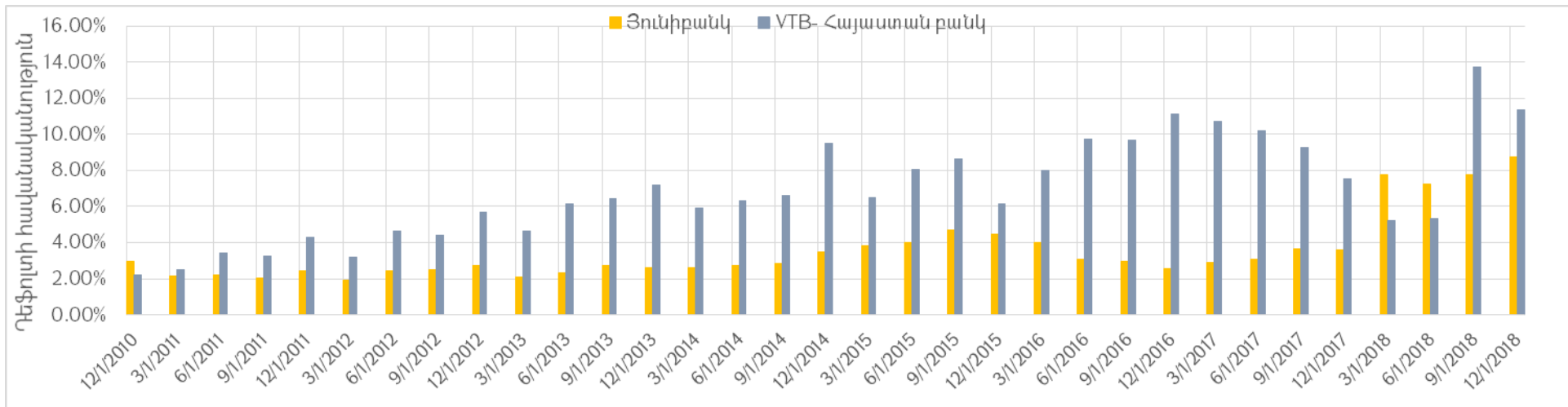


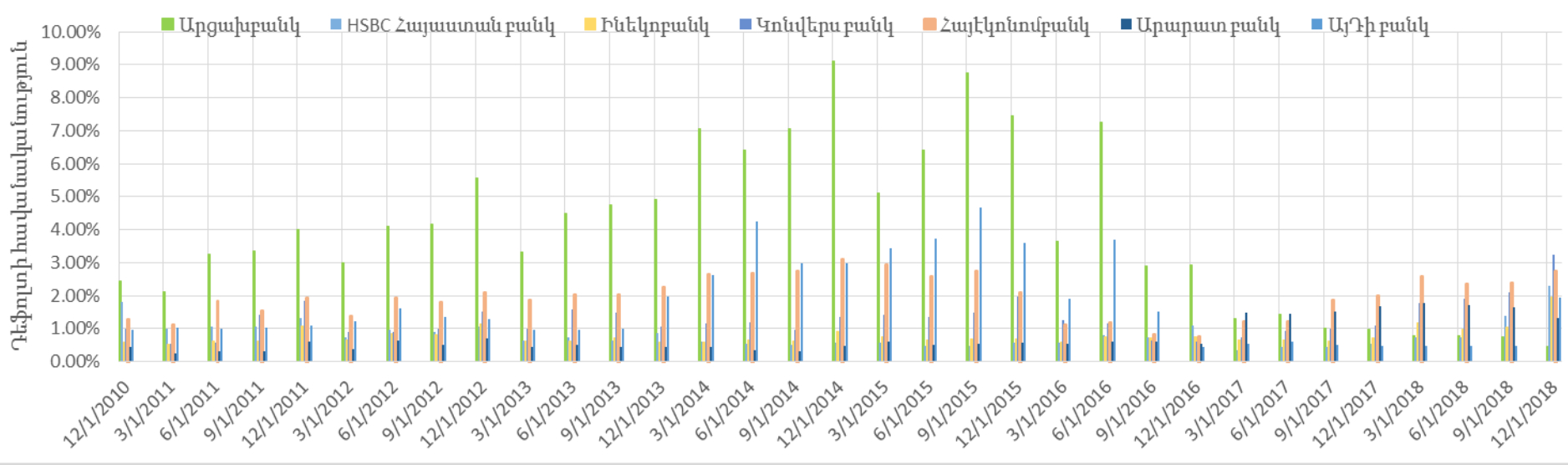
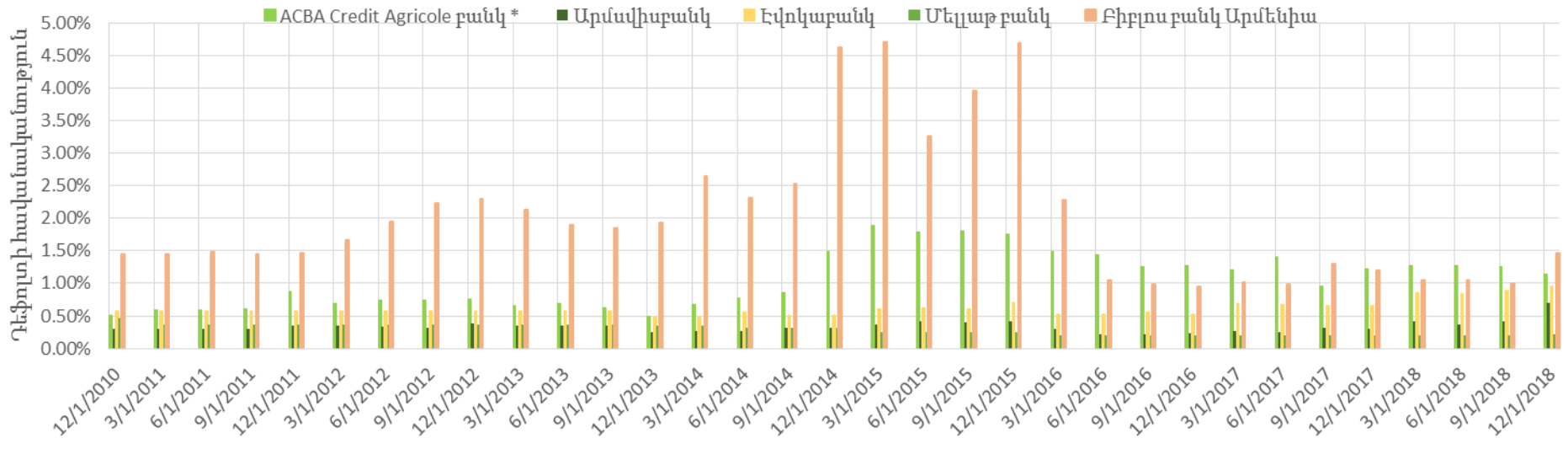
Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ և բանկերի ֆինանսական հաշվետվություններ

Հավելված 7

ՀՀ բանկերի գնահատված դեֆոլտի հավանականությունը:

Գծապատկեր 37.1 – 37.4.



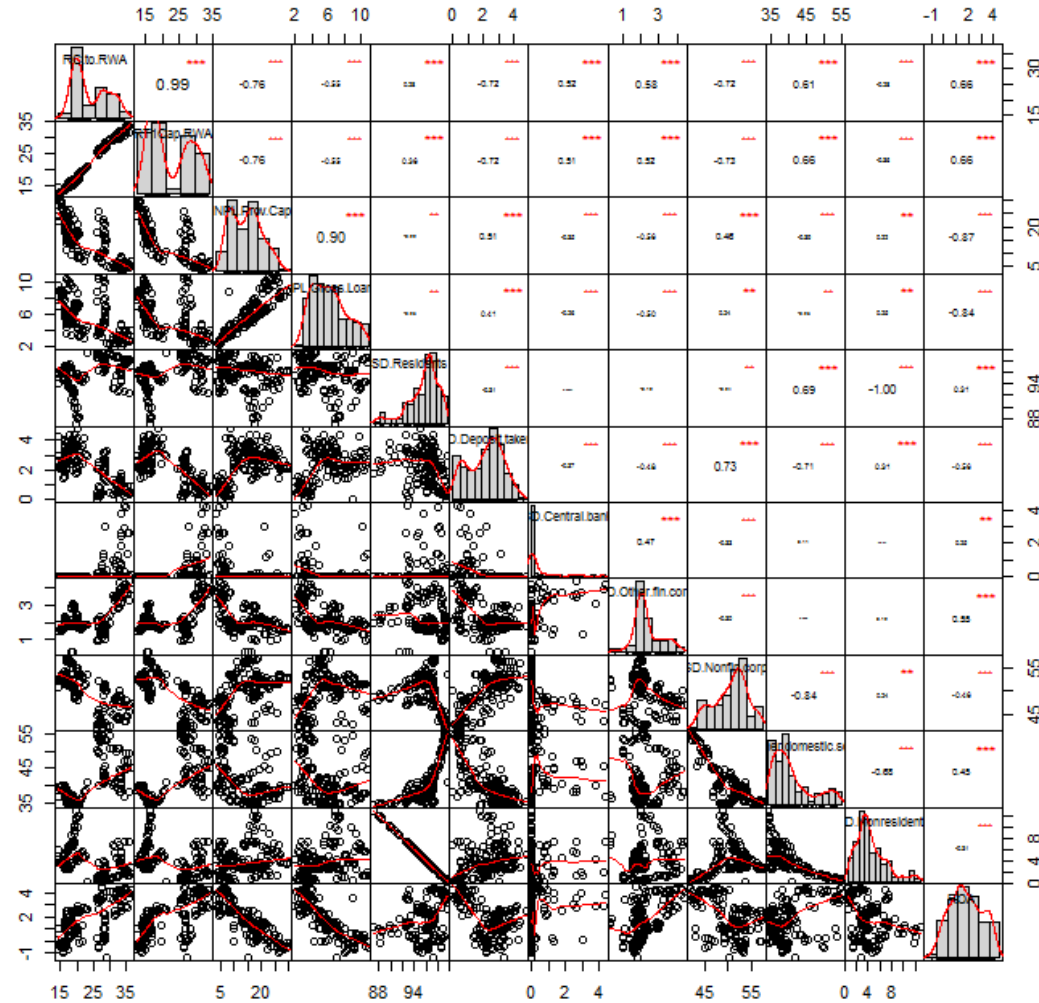


Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկներ:

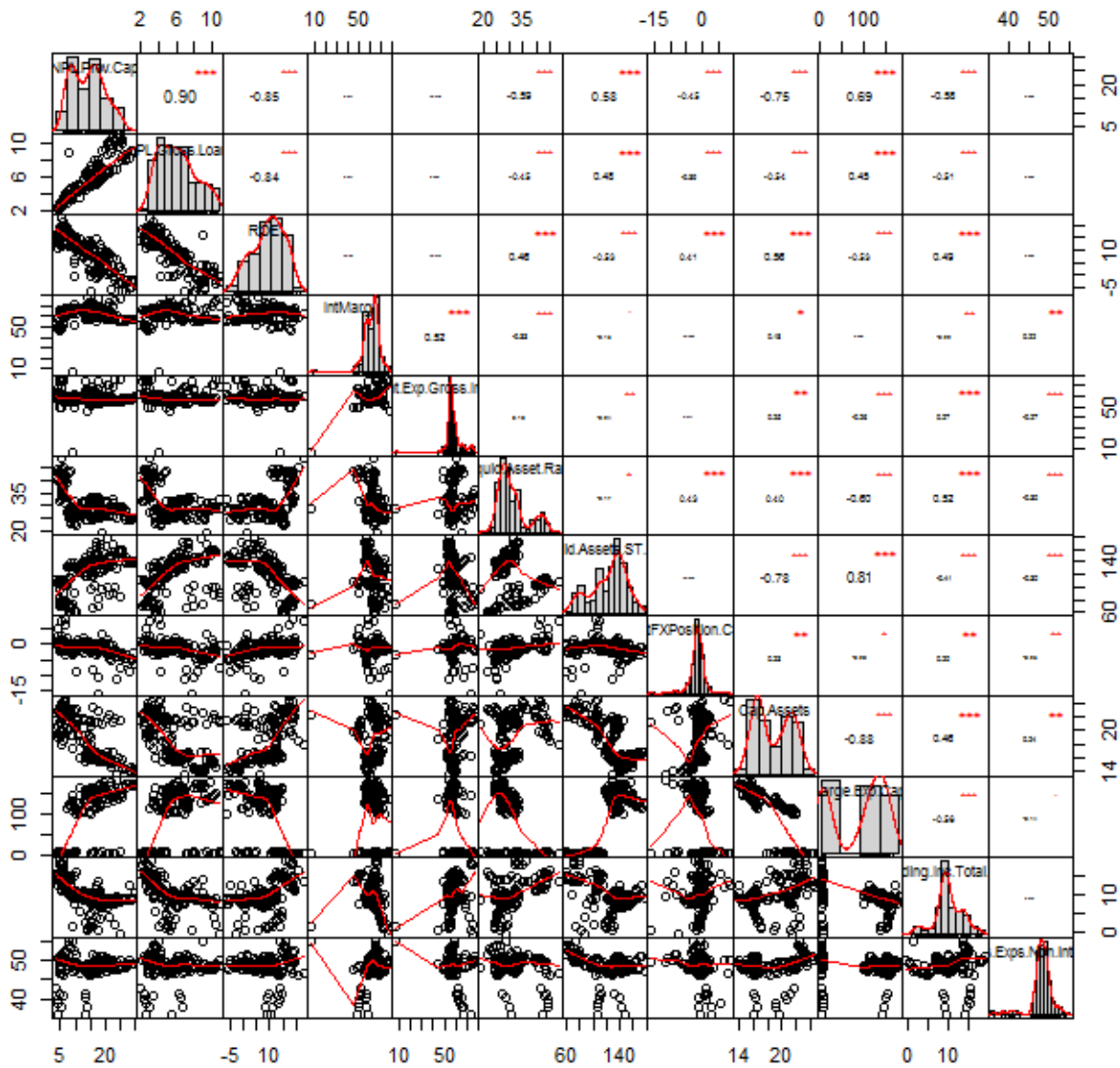
Հավելված 8

Ֆինանսական կայունության ցուցանիշների, մակրոտնտեսական և բանկերի շահութաբերությունը բնորոշող ցուցանիշների կոմբլյացիայի մատրիցա

Աղյուսակ 38.



Ֆինանսական կայունության և մակրոտնտեսական ցուցանիշներ (վերևից ներքև և աջից ձախ)
Նորմատիվային ընդհանուր կապիտալի հարաբերությունը ընդհանուր ռիսկով կշռված ակտիվների (RWA)
Նորմատիվային հիմնական կապիտալի հարաբերությունը ընդհանուր ռիսկով կշռված ակտիվների (RWA)
Չափաորոշվարկեր առանց կապիտալի պահուստի
Չափաորոշվարկերի հարաբերությունը ընդհանուր վարկերին
Միջին աշխատավարձի փոփոխություն
Իրական արդյունավետ փոխարժեք (REER)
Անվանական արդյունավետ փոխարժեք (NEER)
Փոխանցումներ դեպի ՀՀ
Փոխանցումներ դեպի ՀՀ (Տարեկան միջինացված)
Փոխանցումներ ՌԴ-ից դեպի ՀՀ
Փոխանցումներ ԱՄՆ-ից դեպի ՀՀ
Շահութաբերությունն ըստ ակտիվների (ROA)



Ֆինանսական կայունության և մակրոտնտեսական ցուցանիշներ (վերնից ներքև և աջից ձախ)

Չաչխատող վարկեր (NPL) առանց կապիտալի պահուստի

Չաչխատող վարկերի (NPL) հարաբերությունը ընդհանուր վարկերին

Շահութաբերությունն ըստկապիտալի (ROE)

Չուտոկոսային եկամուտ/Յամախառն եկամուտ

Ոչտոկոսային ծախսեր/Յամախառն եկամուտ

Ընթացիկ ակտիվներ/Ընդհանուր ակտիվներ (Liquid Asset Ratio)

Ընթացիկ ակտիվներ/Կարճաժամկետ պարտավորություններ

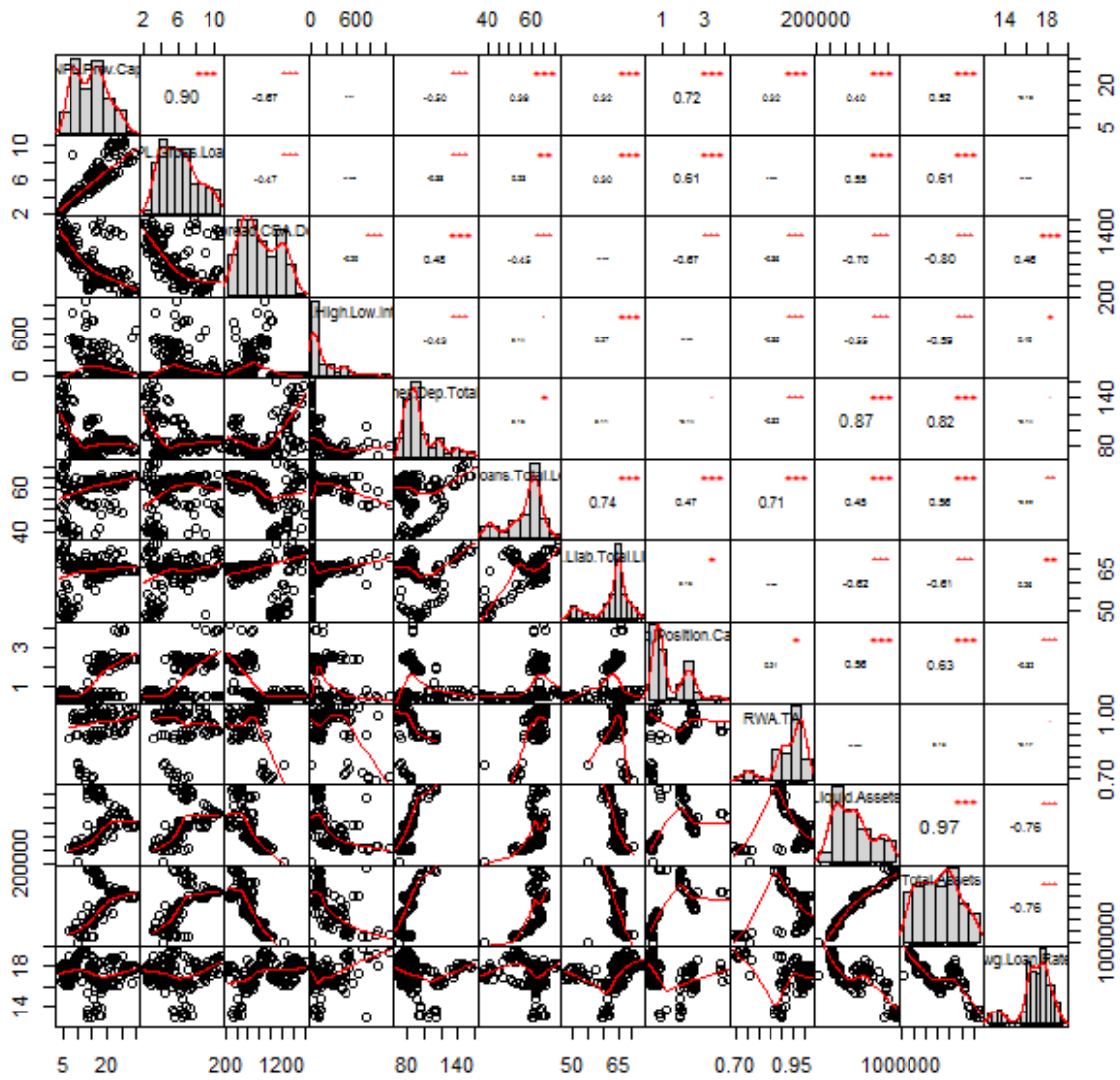
Չուտարտարժույթային բաց դիրք/Կապիտալ

Լներիջի գործակից (Capital/Assets Ratio)

Խոշոր վարկառուների գծով նորմատիվ

Արտարժույթի փոխարկու մից եկամուտ/Յամախառն եկամուտ

Աչխատավարձի գծով ծախսեր/Ոչտոկոսային ծախսեր



Ֆինանսական կայունության և մակրոտնտեսական ցուցանիշներ (վերևից ներքև և աջից ձախ)

Չափաորոշված վարկեր (NPL) առանց կապիտալի պահուստի

Չափաորոշված վարկերի (NPL) հարաբերությունը ընդհանուր վարկերին

Տոկոսադրույքի սարեդ (ԿԲ վերաֆինանսավորման դրույք – ավանդների միջին դրույք)

Տոկոսադրույքի սարեդ (միջբանկային առավելագույն և նվազագույն դրույքներ)

Ավանդներ/Ընդհանուր վարկեր

Արտարժույթով վարկեր/Ընդհանուր վարկեր

Արտարժույթով պարտավորություններ/Ընդհանուր պարտավորություններ

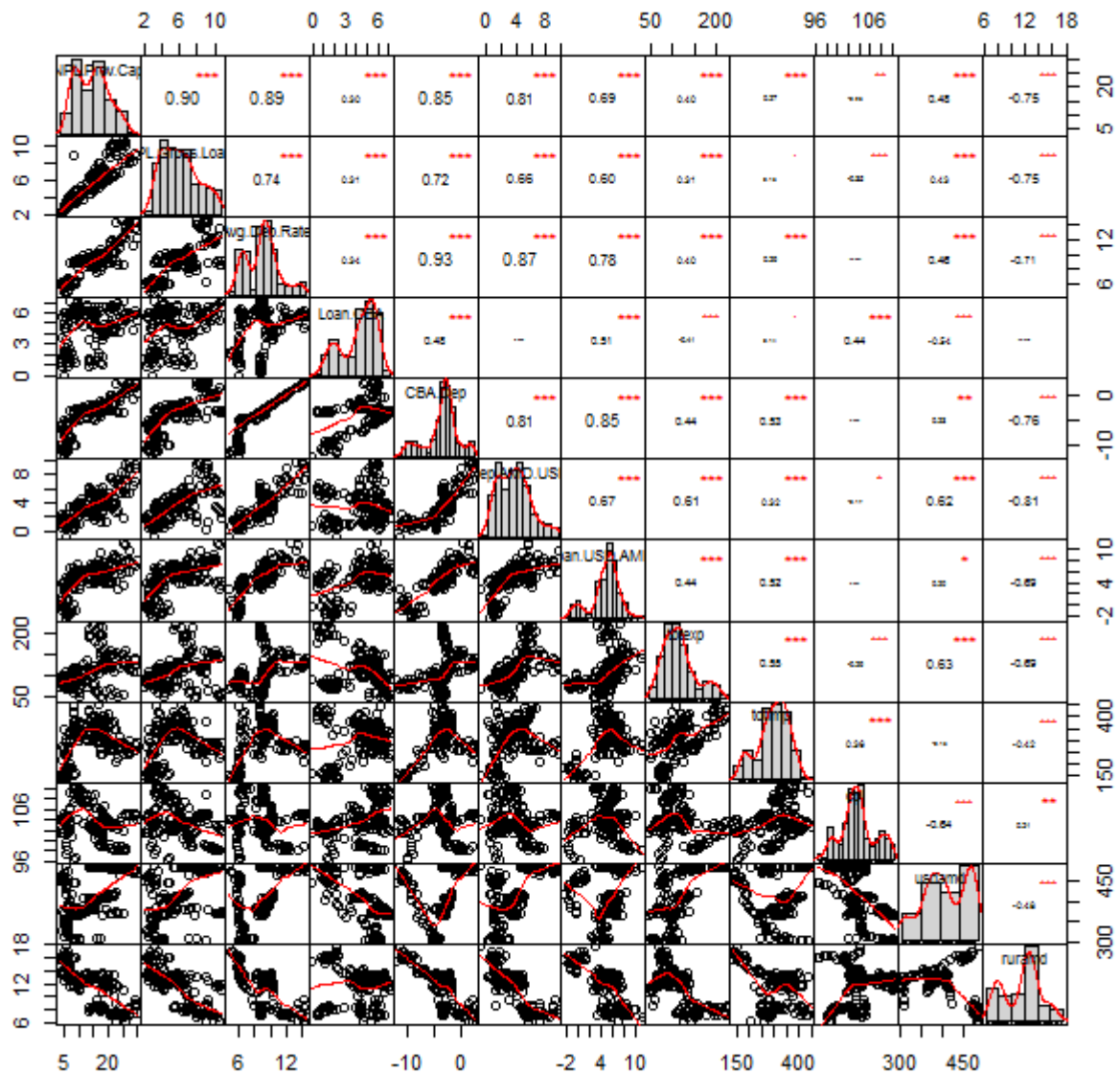
Չուտբաց դիրք կապիտալում

Ռիսկով կշռված ակտիվներ/ ընդհանուր ակտիվներ

Իրացվելի ակտիվներ (ՀՀ դրամ)

Ընդհանուր ակտիվներ (ՀՀ դրամ)

Վարկերի միջին տոկոսադրույք



Ֆինանսական կայունության և մակրոտնտեսական ցուցանիշներ (վերնից ներքև և աջից ձախ)

Չաչխատող վարկեր (NPL) առանց կապիտալի պահուստի

Չաչխատող վարկերի (NPL) հարաբերությանը ունը ընդհանուր վարկերին

Ավանդների միջին տոկոսադրույք

Տոկոսադրույքի սարեդ (վարկերի միջին տոկոսադրույք - ԿԲ վերաֆինանսավորման դրույք)

Տոկոսադրույքի սարեդ (ԿԲ վերաֆինանսավորման դրույք - ավանդների միջին տոկոսադրույք)

Տոկոսադրույքի սարեդ (ՀՀ դրամով – ԱՄՆ դրամով ավանդներ)

Տոկոսադրույքի սարեդ (ՀՀ դրամով – ԱՄՆ դրամով վարկեր)

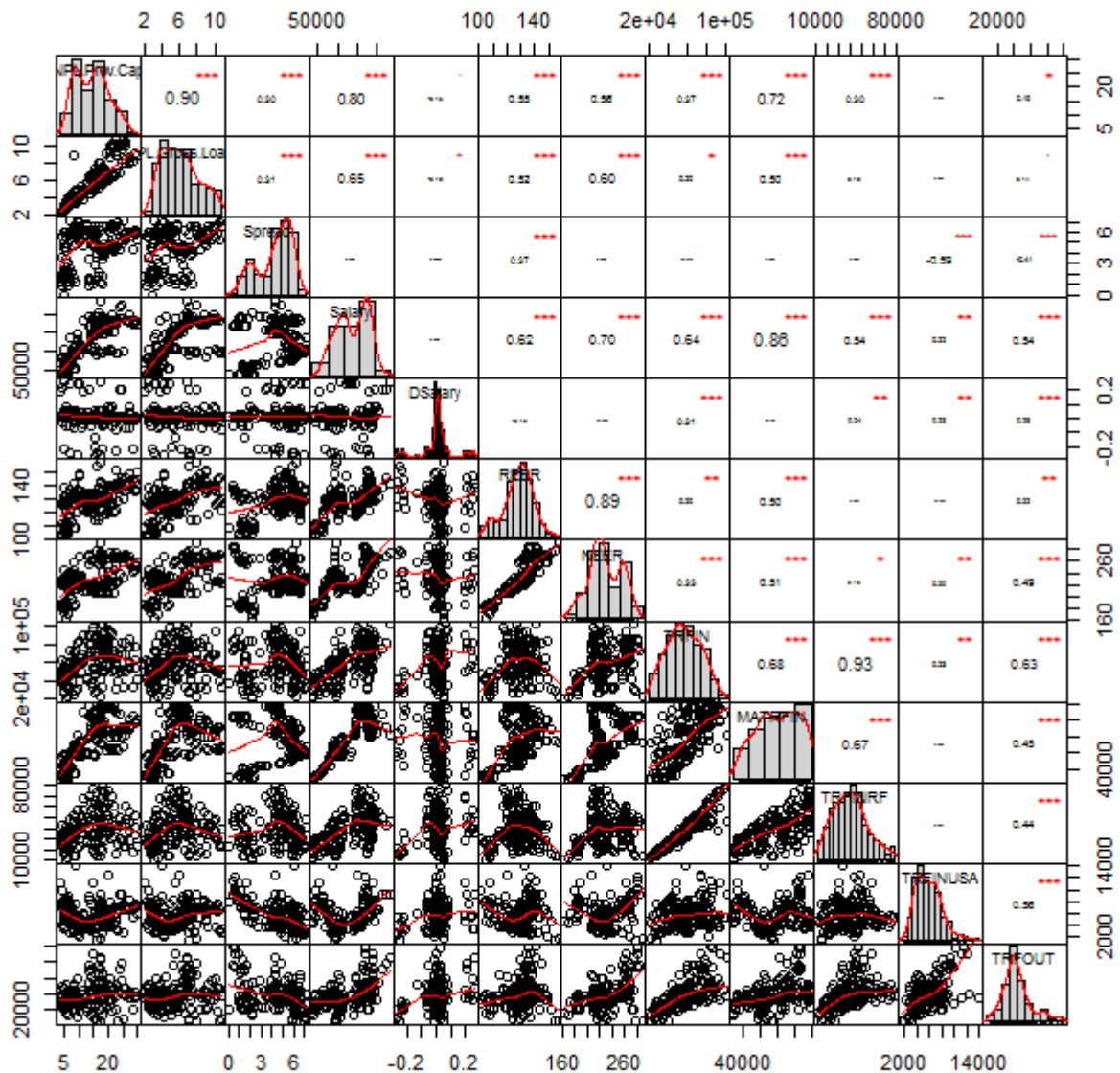
Համախառն արտահանում

Համախառն ներկրում

Սպառողական գների ինդեքս

ԱՄՆ դոլար - ՀՀ դրամ անվանական փոխարժեք

ՌԴ ռուբլի - ՀՀ դրամ անվանական փոխարժեք



Ֆինանսական կայունության և մակրոտնտեսական ցուցանիշներ (վերևից ներքև և աջից ձախ)

Չափաորոշվարկեր (NPL) առանց կապիտալի պահուստի

Չափաորոշվարկերի (NPL) հարաբերությանը ընդհանուր վարկերին

Տոկոսադրույքի սպրեդ

Միջին աշխատավարձ

Միջին աշխատավարձի փոփոխություն

Իրական արդյունավետ փոխարժեք (REER)

Անվանական արդյունավետ փոխարժեք (NEER)

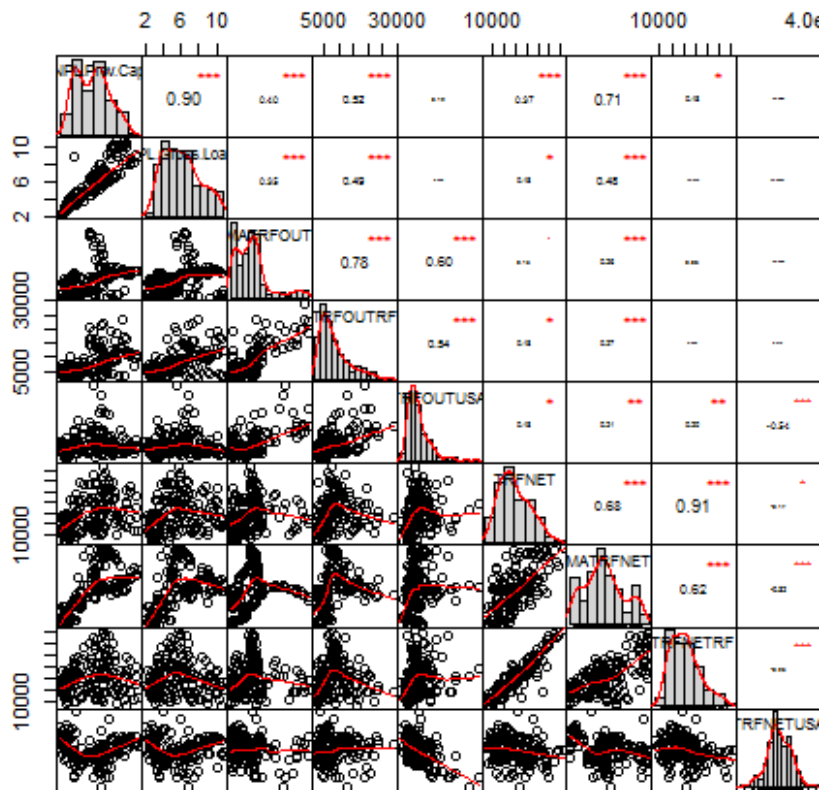
Փոխանցումներ դեպի ՅՅ

Փոխանցումներ դեպի ՅՅ (Տարեկան միջինացված)

Փոխանցումներ ՌԴ-ից դեպի ՅՅ

Փոխանցումներ ԱՄՆ-ից դեպի ՅՅ

Փոխանցումներ ՅՅ-ից



Ֆինանսական կայունության և մակրոտնտեսական ցուցանիշներ (վերևից ներքև և աջից ձախ)

Չաչխատող վարկեր (NPL) առանց կապիտալի պահուստի

Չաչխատող վարկերի (NPL) հարաբերությունը ընդհանուր վարկերին

Փոխանցումներ ՅՅ-ից (տարեկան միջինացված)

Փոխանցումներ ՅՅ-ից դեպի ՌԴ

Փոխանցումներ ՅՅ-ից դեպի ԱՄՆ

Չուտփոխանցումներ ՅՅ

Չուտփոխանցումներ ՅՅ (տարեկան միջինացված)

Չուտփոխանցումներ դեպի ՅՅ-ից դեպի ՌԴ

Չուտփոխանցումներ դեպի ՅՅ-ից դեպի ԱՄՆ

Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկները՝ հիմնված ԱՄՆ ֆինանսական կայունության ցուցանիշներ (Financial Soundness Indicators (FSI)), The Economist Intelligence Unit (EIU), ՅՅ ԿԲ Իրական հատվածի վիճակագրություն, ՅՅ ԿԲ Դրամավարկային և ֆինանսական վիճակագրություն, Արտաքին հատվածի վիճակագրություն, ՅՅ ԱՎԾ տվյալների վրա:

Հավելված 9

Մեկ տարվա հորիզոնով միգրացիայի գործակիցները, 1983-2017

Աղյուսակ 39

	Aaa	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3	Ba1	Ba2	Ba3	B1	B2	B3	Caa1	Caa2	Caa3	Ca-C	WR	D
Aaa	86.9%	5.4%	2.3%	0.6%	0.3%	0.2%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.3%	0.0%
Aa1	1.7%	76.7%	8.0%	5.9%	1.4%	0.9%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.8%	0.0%
Aa2	1.0%	4.3%	73.3%	10.3%	3.5%	1.7%	0.4%	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	0.0%
Aa3	0.2%	1.1%	4.2%	75.2%	8.8%	3.6%	0.8%	0.2%	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.5%	0.0%
A1	0.1%	0.1%	1.1%	5.1%	75.8%	7.7%	2.8%	0.6%	0.5%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.5%	0.1%
A2	0.1%	0.0%	0.2%	1.1%	5.8%	76.2%	7.4%	2.6%	1.0%	0.4%	0.2%	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.6%	0.0%
A3	0.0%	0.0%	0.1%	0.3%	1.5%	6.4%	75.1%	6.8%	2.7%	0.9%	0.4%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%	0.1%
Baa1	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	1.6%	6.8%	75.1%	7.0%	2.3%	0.7%	0.3%	0.2%	0.3%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	0.1%
Baa2	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.6%	2.0%	6.6%	75.3%	6.5%	1.4%	0.6%	0.5%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	5.3%	0.2%
Baa3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.5%	1.9%	8.9%	72.7%	4.8%	2.1%	1.0%	0.7%	0.3%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	6.0%	0.2%
Ba1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.2%	0.7%	2.5%	10.3%	65.3%	5.2%	4.1%	1.6%	0.6%	0.5%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	7.7%	0.4%
Ba2	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%	0.7%	3.8%	8.0%	63.9%	6.6%	3.7%	1.4%	1.0%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	8.6%	0.7%
Ba3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.5%	0.8%	2.9%	6.8%	64.3%	7.1%	3.3%	1.9%	0.6%	0.4%	0.1%	0.1%	9.4%	1.3%
B1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.7%	2.9%	6.7%	63.7%	6.1%	4.4%	1.3%	0.7%	0.2%	0.3%	10.4%	1.9%
B2	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.2%	0.7%	2.1%	7.4%	62.0%	7.9%	3.6%	1.8%	0.4%	0.5%	10.0%	2.8%
B3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.6%	2.4%	6.3%	60.4%	7.3%	3.3%	1.1%	0.8%	12.5%	4.6%
Caa1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%	1.4%	7.7%	59.4%	8.4%	2.6%	1.3%	14.1%	4.2%
Caa2	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.4%	0.8%	2.3%	7.9%	54.9%	6.0%	3.0%	15.5%	8.8%
Caa3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	1.0%	3.2%	8.6%	44.8%	8.8%	14.8%	18.4%
Ca-C	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.2%	0.1%	0.3%	1.8%	2.1%	3.4%	4.5%	38.2%	21.8%	27.1%

Աղբյուր՝ Moody's Investors Service

Հավելված 9.1

Մեկ տարվա հորիզոնում միգրացիայի գործակիցները, 1983-2017, ճշգրտված ռեյտինգի չեղարկման գործակցով¹²⁴

Աղյուսակ Զ9.1

	Aaa	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3	Ba1	Ba2	Ba3	B1	B2	B3	Caa1	Caa2	Caa3	Ca-C	D
Aaa	90.8%	5.6%	2.4%	0.6%	0.3%	0.2%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Aa1	1.8%	80.5%	8.4%	6.2%	1.5%	1.0%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Aa2	1.1%	4.6%	77.1%	10.9%	3.7%	1.7%	0.4%	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Aa3	0.2%	1.1%	4.4%	79.5%	9.3%	3.8%	0.9%	0.3%	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
A1	0.1%	0.1%	1.1%	5.4%	80.2%	8.2%	3.0%	0.7%	0.5%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%
A2	0.1%	0.0%	0.2%	1.1%	6.1%	79.9%	7.7%	2.7%	1.1%	0.4%	0.2%	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
A3	0.0%	0.0%	0.1%	0.3%	1.6%	6.7%	79.1%	7.2%	2.9%	0.9%	0.4%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%
Baa1	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	1.7%	7.1%	79.0%	7.3%	2.5%	0.7%	0.4%	0.2%	0.3%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%
Baa2	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.6%	2.1%	7.0%	79.5%	6.9%	1.4%	0.7%	0.5%	0.4%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%
Baa3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.5%	2.0%	9.4%	77.4%	5.1%	2.2%	1.1%	0.8%	0.3%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.2%
Ba1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.2%	0.8%	2.7%	11.1%	70.7%	5.6%	4.5%	1.8%	0.7%	0.6%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.5%
Ba2	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%	0.8%	4.2%	8.8%	70.0%	7.2%	4.1%	1.5%	1.1%	0.3%	0.2%	0.1%	0.2%	0.8%
Ba3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.5%	0.9%	3.2%	7.5%	71.0%	7.8%	3.6%	2.1%	0.7%	0.5%	0.1%	0.1%	1.4%
B1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%	0.8%	3.2%	7.4%	71.0%	6.8%	4.9%	1.4%	0.8%	0.2%	0.3%	2.1%
B2	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.2%	0.8%	2.3%	8.3%	68.8%	8.7%	4.0%	2.0%	0.5%	0.5%	3.1%
B3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	0.7%	2.7%	7.2%	69.0%	8.3%	3.8%	1.3%	0.9%	5.3%
Caa1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.3%	0.5%	1.6%	9.0%	69.1%	9.8%	3.1%	1.5%	4.8%
Caa2	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.5%	1.0%	2.8%	9.3%	64.9%	7.1%	3.5%	10.4%
Caa3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	1.2%	3.7%	10.1%	52.6%	10.3%	21.5%
Ca-C	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.2%	0.3%	0.1%	0.4%	2.3%	2.7%	4.4%	5.8%	48.8%	34.7%

Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկները հիմնված Moody's "Annual Default Study : Corporate Default and Recovery Rates , 1920-2017",

Մեկ տարվա հորիզոնում միգրացիայի գործակիցների (1983-2017) տվյալների վրա:

¹²⁴ Vaníček, P. "Adjustment methods", *Geophysics*, March 2006, pp. 21–26.

Հավելված 10

Ակտիվների դասակարգումը, ըստ ՀՀ ԿԲ մեթոդաբանության¹²⁵

Աղյուսակ 3.10.

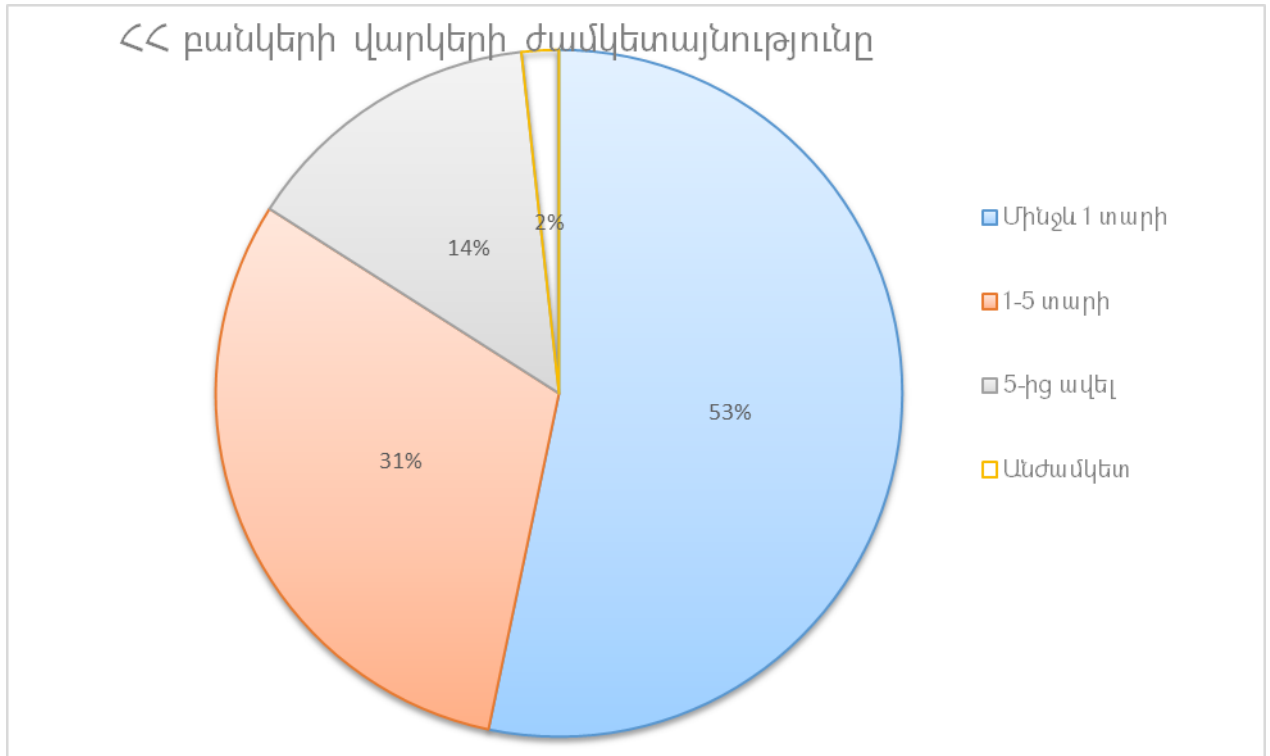
Ակտիվի դասը	Օբյեկտիվ չափանիշ	Սուբյեկտիվ չափանիշ
Ստանդարտ	Ակտիվն աշխատող է և գտնվում է սպասարկման ընթացքում համաձայն պայմանագրի*	<p>3.7. Ստանդարտ ակտիվների պորտֆելն իրենից ներկայացնում է համախառն և խնդրահարույց ակտիվների տարբերությունը: Ստանդարտ են դասակարգվում այն ակտիվները, որոնք սպասարկվում են պայմանագրի համաձայն և խնդրահարույց չեն: Որպես կանոն, ստանդարտ ակտիվներին բնորոշ են հետևյալ հայտանիշները.</p> <p>ա) փոխառուի (պարտապանի) ֆինանսական կացությունը կասկած չի հարուցում, և</p> <p>բ) առկա է ակտիվը մարելու (սպասարկելու) փոխառուի (պարտապանի) բավարարունակությունը: Ստանդարտ ակտիվներն ունեն բավարարապահովվածություն (գրավով, երաշխիքով, երաշխավորությամբ, ֆինանսական հոսքերով և այլն) պայմանագրով սահմանված հիմնական գումարի և տոկոսների գծով մարումները (վճարումները) կատարելու համար: Ստանդարտ ակտիվների գծով ձևավորվում է միայն ընդհանուր պահուստ:</p>
Հսկվող	Չաշխատող է մինչև 90 օր	<p>3.7.1. Հսկվող են դասակարգվում այն ակտիվները, որոնք չնայած սպասարկվում են սկզբնական պայմանագրի համաձայն, սակայն տեղի է ունեցել փոխառուի (պարտապանի) ֆինանսական վիճակի վատթարացում կամ ի հայտ են եկել այնպիսի պայմաններ, որոնց պարագայում հնարավոր է փոխառուի (պարտապանի) ֆինանսական վիճակի վատթարացում, որի արդյունքում կարող է վտանգվել ակտիվը մարելու (սպասարկելու) փոխառուի (պարտապանի) բավարարունակությունը:</p>
Ոչ ստանդարտ	Չաշխատող է 91- 180 օր	<p>3.8. Ոչ ստանդարտ են դասակարգվում այն ակտիվները, որոնց գծով պայմանագրային պարտավորությունները չեն կատարվում՝ կասկած փոխառուի (պարտապանի) ֆինանսական վատ դրություն կամ նրա պարտքը մարելու անկարողության հետ: Ոչ ստանդարտ ակտիվների մեջ ներառվում են՝ ա) ժամկետային ակտիվները, որոնց մարումը ժամկետում հնարավոր չէ փոխառուի (պարտապանի) դրամական միջոցների անբավարար հոսքի պատճառով. բ) սեփական կապիտալի և ներգրավված միջոցների միջև հարաբերակցության՝ սույն կարգի 7.2 կետով բանկի կողմից սահմանված ներքին կանոնակարգին համաձայն, անբավարար աստիճան ունեցող փոխառուի</p>

¹²⁵ ՀՀ ԿԲ ԽՈՐՀՈՒՐԴ, «ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՏԱՐԱԾՔՈՒՄ ԳՈՐԾՈՂ ԲԱՆԿԵՐԻ ՎԱՐԿԵՐԻ ՈՒ ԴԵԲԻՏՈՐԱԿԱՆ ՊԱՐՏԵՐԻ ԴԱՍԱԿԱՐԳՄԱՆ ԵՎ ՀՆԱՐԱԿՈՐ ԿՈՐՈՒՍՏՆԵՐԻ ՊԱՅՄԱՆՈՒՄՆԵՐԻ ԶԵՎԱԿՈՐՄԱՆ ԿԱՐԳ»:

		<p>(պարտապանի) վարկերը, կանխավճարները և փոխառուի (պարտապանի) նկատմամբ այլ պահանջները. գ) այն ակտիվները, որոնք փոխառուն (պարտապանը) չի կարող մարել նախնական պայմանավորվածության համաձայն, և որոնք փոխառուի ֆինանսական ոչ բարվոք վիճակի հետևանքով վերանայումների ու դրանց շուրջ տարվող բանակցությունների ամարկա են: Այսինքն՝ ակտիվի մարման առաջնային աղբյուրները բավարար չեն, և բանկը պետք է դիմի դրամարելու երկրորդային աղբյուրներին, որպիսիք են՝ գրավի, գույքի վաճառքը, պայմանների վերանայումը (վերաֆինանսավորումը) կամ կապիտալի նոր աղբյուրների հայթայթումը և այլն:</p> <p>Ոչ ստանդարտ ակտիվներն ունեն ակնհայտ ռիսկեր, որոնք նվազեցնում են ակտիվի ամբողջական մարման հավանականությունը: Ոչ ստանդարտ ակտիվներին կարող են դասվել նաև այն ակտիվները, որոնց հետ կապված է սովորականից ավելի մեծ ռիսկ՝ կապված փոխառուի ընթացիկ ֆինանսական տեղեկատվության կամ ակտիվը (կամ դրամի մասը) ոչ նպատակային օգտագործելու հետ: Ոչ ստանդարտ ակտիվի համապատասխան դասակարգումը պարզելու համար պետք է հաշվի առնել նաև հետևյալ գործոնները՝ ա) ակտիվի սպասարկման պայմանների շարունակական վերանայումները (վերաձևակերպումները) առանց դրա զգալի մարման. բ) փոխառուի (պարտապանի) կողմից ավելի նպատակոր պայմաններով ակտիվի մարման վերաբերյալ առաջարկով հանդես գալը՝ կապված վերջինիս ֆինանսական վիճակի հետ. գ) ոչ համարժեք գրավի առկայությունը:</p>
Կասկածելի	Չաշխատող է 181- 270 օր	Կասկածելի ակտիվներն ունեն ոչ ստանդարտ ակտիվների բոլոր հատկանիշները, սակայն առավել խնդրահարույց են, ինչի արդյունքում դրանց հավաքագրումը տվյալ պահին դառնում է չափազանց դժվար կամ անհնար: Կասկածելի ակտիվների դեպքում զգալի կորուստների հավանականությունը բարձր է, բայց կորուստների չափերը պարզ չեն, ինչը հիմնականում պայմանավորված է մի շարք կարևոր և հատուկ գործոններով, որոնք կարող են բարելավել այս ակտիվի վիճակը: Այսպիսով, այս ակտիվի դասակարգումը որպես անհուսալի հետաձգվում է մինչև վերջինիս հետ կապված հանգամանքների հստակեցումը:
Անհուսալի	Չաշխատող է 271 և ավելի օր	3.10. Անհուսալի ակտիվներն անհավաքագրելի և ամբողջությամբ արժեզրկված ակտիվներն են, որոնց հաշվառումը հաշվեկշռում որպես ակտիվներ այլևս նպատակահարմար չէ: Այս դասակարգումը չի նշանակում, որ ակտիվը հնարավոր չէ վերականգնել ապագայում, բայց դրա հաշվապահական ճանաչումը տվյալ պահին պետք է լինի որպես արժեզրկված ակտիվ:

Հավելված 11

ՀՀ բանկերի վարկերի ժամկետայնությունը, ըստ ՊՃ ապատկեր 311 ծավալի:



Աղբյուր՝ ՀՀ բանկերի ֆինանսական հաշվետվություններ