

# ՀԱՅ-ՌՈՒ ՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼ ՍԱՐԱՆ

Գասպարյան Ռուբեն Լևոնի

## ՀՀ ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ՄԱԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՑԻԱԼ ԿԱՐԳԱՎՈՐՄԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ

Ը.00.03 – «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում»  
մասնագիտության ամբիոնների և թեկնածուի գիտական  
աստիճանի հայցման ատենախոսության

ՍԵՂՄԱԳԻՐ

ԵՐԵՎԱՆ – 2019

Ատենախոսությունը թեման հաստատվել է Հայ -Ռուսական համալսարանում:

**Գիտական ղեկավար՝**

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր  
**Էդվարդ Մարտիկի  
Սանդոյան**

**Պաշտոնական  
ընդդիմախոսներ՝**

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր  
**Աշոտ Վարազդարի Մաթևոսյան**

տնտեսագիտության թեկնածու  
**Գագիկ Ամատունու  
Գրիգորյան**

**Առաջատար  
կազմակերպություն՝**

**Երևանի պետական  
համալսարան**

Պաշտպանությունը կայանալու է 2019 թվականի հունիսի 30-ին,  
ժամը 14:00-ին,

Հայ -Ռուսական համալսարանում գործող ՀՀ ԲՈԿ-ի  
Տնտեսագիտության թիվ 008 մասնագիտական խորհրդում:

Հասցեն՝ 0051, ք. Երևան, Հ. Էմինի 123:

Ատենախոսությունը կարելի է ծանոթանալ  
Հայ -Ռուսական համալսարանի գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2019 թ. հունիսի 20-ին:

**008 մասնագիտական  
խորհրդի  
գիտական քարտուղար՝**

**տգ.թ., դոցենտ  
Ի.Բ. Պետրոսյան**

# ԱՏԵՆԱԽՍՈՒ ԹՅԱՆ ԸՆԴՀԱՆՈՒ Ր ԲՆՈՒ ԹԱԳԻՐԸ

**Յեռագրումակն աջխառնարկի արդիականու թյուևը:** Գիտական հանրու թյուևը և մակրոտնտեսական քաղաքականու թյուևը մշակողներն ու վարողները մինչև 2008-2009 թվականների գլոբալ ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը ունեին համընդհանուր համաձայնու թյուևը, որ գների կայունու թյուևը, որպես դրամավարկային քաղաքականու թյուևն հիմնական նպատակ, մակրոտնտեսական կայունու թյուևն ապահովման հիմնական գրավականն է: 1980թ.-ից սկսված արտադրու թյուևն աճի և գնաճի տեմպերի կայուն և նացումը տնտեսագետները կատարմ էին տոկոսարդու շեների կիրառմամբ գնաճի կայուն և նացմանն ուղղված հետևողական դրամավարկային քաղաքականու թյուևն իրականացման հետ: Ենթադրվում էր, որ վերահսկելով գնաճը հնարավոր է սահմանափակել ՀՆԱ-ի ճեղքի խորացումը:

Քաղաքականու թյուևն այս շրջանակներում տնտեսագետների հիմնական հոսքի մոտգերակշռող գաղափարական մոտեցման համաձայն, ֆինանսական համակարգը տնտեսու թյուևն առանձին ոլորտ է, և այս ոլորտում ֆինանսական կայունու թյուևն հնարավոր է ապահովել միկրոարու դեցիալ կարգավորման միջոցով՝ ապահովելով առանձին ֆինանսական կազմակերպու թյուևների և ինստիտուտների կայունու թյուևը:

Սակայն ֆինանսական ոլորտի անկայունու թյուևների մակրոտնտեսական հետևանքները անտեսելը արդյունքում հանգեցրին Եական կորուստների: Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի հետևանքով կորուստները մեծ էին հատկապես Հայաստանի նման անցումային և զարգացող երկրներում, որտեղ դեռևս բացակայում էին ամուր ֆինանսաբանկային ինստիտուտները և զարգացած կարգավորման համակարգը, իսկ անկայունու թյուևները խիստ դրսևորումներ էին ունենում: Պարզ դարձավ, որ մակրոտնտեսական և միկրոարու դեցիալ քաղաքականու թյուևն գործիքների ստանդարտ համարումը արդյունավետ չէ ֆինանսական և մակրոտնտեսական անկայունու թյուևների բացահայտման, ճգնաժամերին դիմակայելու և կայունու թյուևն ապահովման գործում: Արդյունքում առաջնային պլան մղվեց մակրոտնտեսագիտական նոր դոկտրինան՝ մակրոարու դեցիալ քաղաքականու թյուևը:

Այժմ մակրոարու դեցիալ քաղաքականու թյուևը վերածվել է ֆինանսական կարգավորման հիմնական ճյուղի: 2018թ.-ի ապրիլի վերջին ՀՀ Կենտրոնական Բանկի (ԿԲ) գների ապահովման հիմնական նպատակին՝ գների կայունու թյուևն ապահովմանը, ավելացվեց մյուս հիմնական նպատակը՝ ֆինանսական կայունու թյուևն ապահովումը: Միաժամանակ, մեծանում է մակրոարու դեցիալ գործիքների կիրառու թյուևն նկատմամբ հետաքրքրու թյուևը:

Գիտակցելով ՀՀ տնտեսու թյուևն համար ֆինանսական համակարգի կայունու թյուևն կարևորու թյուևը, այժմ ԿԲ-ն ձեռնամուխ է եղել մակրոարու դեցիալ քաղաքականու թյուևն և մշտադիտարկման ինստիտուցիոնալ կառույցների ստեղծմանը և օրենսդրական բազայի համապատասխանեցմանը: Այս համատեքստում մակրոարու դեցիալ հետազոտու թյուևների ոլորտում կարևորում են դրամավարկային և մակրոարու դեցիալ նպատակների համարումը և նպատակների տարանջատումը: Ընդհանուր կայունու թյուևը բնորոշող

ցուցանիչները և դրանց սահմանները որոշելը կօգնի ԿԲ-ին իրականացնել նպատակարարված մակրոարուղենցիալ քաղաքականությունը:

Այնուսկողմից, միջազգային մակարդակում մակրոարուղենցիալ կարգավորման գաղափարական հենքի վրա առաջացած Բազել III-ի սպասվող ներդրումը ՀՀ-ում 2021թ.-ից և Ֆինանսական Հաշվետվությունների 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 մակրոարուղենցիալ գործիքների մշակման, որոնք թույլ կտան դիմակայել ՀՀ ֆինանսական կայունությանը սպառնացող հիմնական խնդիրներին, անհրաժեշտ է գնահատել այս կարգավորումներով առաջարկված մակրոարուղենցիալ գործիքներին հնարավոր ազդեցությունը Հայաստանի բանկային համակարգի վրա:

Այսպիսով՝ մակրոարուղենցիալ 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 մակրոարուղենցիալ կարգավորման բազմակողմանի վերլուծությունը խիստ կարևոր և արդիական խնդիր է: Ֆինանսական կայունության ցուցանիչների դրական դիսամիկայի ապահովման նպատակով մակրոարուղենցիալ գործիքների մշակումն ու կիրառությունն արդիականուցումը կարող է էական ազդեցություն ունենալ ֆինանսական և մակրոտնտեսական կայունության ապահովման գործում:

**Հետազոտության նպատակը և խնդիրները:** Հետազոտական աշխատանքի նպատակն է մշակել մակրոարուղենցիալ քաղաքականության գործիքներ, որոնց կիրառությունը հնարավորություն կստեղծի ապահովել ՀՀ ֆինանսական համակարգի կայունությունը: Այս նպատակներին հասնելու համար հետազոտության մեջ առանձնացվել են հետևյալ խնդիրները:

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

- Մշակել մակրոպրոլեզիայի քաղաքականությանը առաջարկված գործիքների ֆինանսական կայունության ապահովման գործունեությունն ապահովելու գնահատման մոդելներ և գնահատել հնարավոր ազդեցությունը:

**Հետազոտության օբյեկտն է** ՀՀ բանկային համակարգը:

**Հետազոտության առարկան է** մակրոպրոլեզիայի կարգավորման համակարգի և գործիքների ազդեցությունը ՀՀ-ում ֆինանսական կայունության վրա:

**Հետազոտության մեթոդաբանական և տեսական հենքը, օգտագործված տվյալների բազան:** Հետազոտական աշխատանքի մեթոդաբանության հիմքում ընկած են տնտեսագիտության, տնտեսական կարգավորման և մակրոպրոլեզիայի քաղաքականության տեսությունները և պրակտիկան:

Աշխատանքի տեսական հենքի ապահովման համար օգտագործվել են Բագելյան 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 մակրոպրոլեզիայի կարգավորման ոլորտում ակադեմիական գրականության ուսումնասիրությունը, ֆինանսական կայունության ցուցանիշների պատմական և փաստագրական վերլուծությունը, ֆինանսական համակարգի ինստիտուցիոնալ վերլուծությունը և ինստիտուցիոնալ փոփոխություններին մոդելների մշակումը:

Կատարվել է ՀՀ ԿԲ-ի, ՀՀ Վիճակագրական կոմիտեի, ԱՄՆ Ֆինանսական Կայունության ցուցանիշների, ՀՀ ԿԲ Վիճակագրական տեղեկագրերի, Moody's ընկերության հրատարակումների, առանձին ընկերություններին միկրոտվյալների 2010-2018թթ.-ների եռամսյակային ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալների վիճակագրական վերլուծություն: Օգտագործվել են տվյալներ Oxford Economics, The Economist intelligence Unit (EIU), Bloomberg տեղեկատվական համակարգերից:

Եվրոպական Կենտրոնական Բանկի և Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամի կողմից մշակված մակրոպրոլեզիայի կարգավորման տվյալների բազայի հավաքագրման մեթոդաբանության համաձայն կատարվել է հարցումների և քննարկումների արդյունքում տեղեկատվության և քաղաքականության ներքին վերլուծության համար կիրառվող տվյալների բազայի հավաքագրում:

**Հետազոտության գիտական նորույթները:** Ատեսախոսությունում կատարված ուսումնասիրությունների և վերլուծությունների արդյունքներն ունեն տեսական, մեթոդական և կիրառական նշանակություն, որոնց գիտական նորույթներն արտացոլված են հետևյալ հիմնական դրույթներում:

1. Մշակվել է ՀՀ բանկային համակարգի մակրոպրոլեզիայի կարգավորման գործիքների դասակարգման յուրովի մոտեցում՝ ըստ դասակարգման ազդեցության և նպատակայնության:
2. Մշակվել և փորձարկվել է բանկային ավանդների և վարկերի դրույրայնացման վրա արտաքին և ներքին մակրոտնտեսական գործոնների ազդեցության գնահատման ընդհանուր տնտեսական հավասարակշռության տնտեսա-մաթեմատիկական մոդել:

3. Մշակվել և փորձարկվել է ՀՀ առանձին բանկերի դեֆոլտի հավանականության գնահատման մոտեցում՝ հիմնված ֆինանսական կայունության հիմնական ցուցանիշների վրա:
4. Մշակվել է ՀՀ-ում մակրոպրոև դենցիալ քաղաքականության արդյունավետության գնահատման լազային բաշխումով ավտոմեզրեսիայի (ARDL) հակախատային տնտեսաչափական մոդել, որով գնահատվել է ՀՀ-ում 2007-2017 թթ.-ի ընթացքում դրոշարայնության մակարդակի նվազեցման և ֆինանսական կայունության ապահովման նպատակով պարտադրապահուստավորման նորմատիվային պահանջի և ավանդների ապահովագրության ինստիտուտի ազդեցությունը դրոշարայնացման մակարդակի վրա:
5. Մշակվել է մակրոպրոև դենցիալ նպատակներով ֆինանսական ակտիվների հնարավոր կորուստների պահուստների մեծության փոփոխության նկատմամբ գնահատման դինամիկ տնտեսամաթեմատիկական մոդել և հաշվարկվել է ՀՀ բանկային համակարգի ակտիվների պահուստների մակարդակի փոփոխությանը՝ մշակված մոդելի կիրառության պարագայում:

**Հետազոտության արդյունքների գործնական նշանակությունը և օգտագործումը:** Հետազոտական աշխատանքի արդյունքները կարող են օգտագործվել ֆինանսական ինստիտուտների, ինչպես նաև շուկաները և փոխարաբերության ներքին կարգավորող մարմինների կողմից ինչպես ազգային, այնպես էլ վերազգային կարգավորման առաջարկությունների մշակման համար: Հետազոտական աշխատանքի արդյունքում հավաքագրված տվյալների բազան մակրոպրոև դենցիալ քաղաքականության հետազոտության ոլորտում աշխատող այլ հետազոտողների հնարավորությունն է տալիս ուսումնասիրել տարատեսակ գործիքների կիրառությունը: Հետազոտական աշխատանքը պարունակում է հիմնավորումներ՝ մակրոպրոև դենցիալ գործիքների կիրառության արդյունավետության գնահատման և տնտեսական կարգավորման ինդիկատորի լուծման համար: Հայաստանի բանկային համակարգում այս առաջարկությունների կիրառումը հնարավորություն կստեղծի փոխել ընդհանուր պրոև դենցիալ կարգավորման նպատակային հենքը, գործիքակազմի կիրառությունը, արդյունավետ օգտագործել ունեցած տեղեկատվական միջոցները և մեթոդաբանական նոր հիմնավորումներով ֆինանսական վերահսկողություն և կարգավորում սահմանել: Այս աշխատանքը նաև քննարկում և պարզաբանում է ՀՀՄՄ միջազգային ստանդարտների մեկնաբանությունը և դրանց կատարելագործման ուղղությունները և մատնանշում: Աշխատանքի առանձին դրոշարայնության օգտագործվել անհատ ֆինանսական ինստիտուտների կողմից, իրենց ֆինանսական ռիսկերի գնահատման համակարգը բարելավելու և առավել քիչ գործառնական ծախսերի միջոցով ռիսկերի հաշվառումը և բացահայտումը միջազգային ստանդարտներին համապատասխանեցնելու նպատակով:

**Արեւմտաօտար թղթի արդյունքների վերծարկումը և հրապարակումը:**

Արեւմտաօտար թղթի հիմնադրույթները և ուսումնասիրութեան արդյունքները քննարկվել են Հայ-Ռուսական համալսարանի «Էկոնոմիկայի և ֆինանսների» ու «Տնտեսագիտութեան տեսութեան և անցումային շրջանի տնտեսութեան հիմնախնդիրների» ամբիոնների համատեղ նիստում, ինչպես նաև նշված ամբիոնների կողմից կազմակերպված կլոր սեղանների և գիտական սեմինարների ընթացքում:

**Արեւմտաօտար թղթի կառուցվածքը և ծավալը:** Աշխատանքը բաղկացած է ներածութեանից, չորս գլուխներից, եզրակացութեաններից և առաջարկութեաններից, գրականութեան ցանկից և հավելվածներից: Աշխատանքը շարադրված է 151 էջի վրա (առանց հավելվածների), ներառում է 31 գծապատկեր և 16 աղյուսակ:

**ԱՐԵՎՄՈՒՄԻ ԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ**

Արեւմտաօտար թղթի **ներածութեանում** հիմնավորվել է հետազոտութեան թեմայի արդիականութեանը, առաջարկվել են աշխատանքի նպատակն ու խնդիրները, սահմանվել են օբյեկտն ու առարկան, մեթոդաբանական ու տեղեկատվական հիմքերը, ձևակերպվել են աշխատանքի գիտական նորույթները, ուղեւորվել են ստացված արդյունքների տեսական և գործնական կիրառման հնարավորութեանները, ներկայացվել են դրանց վերծարկումն ու հրապարակումները, ինչպես նաև աշխատանքի կառուցվածքն ու ծավալը:

**Արեւմտաօտար թղթի առաջին՝ «Մակրոարուղեցիակ կարգավորման նպատակները. ինստիտուցիոնալ կառուցվածքի, սեսական հիմքերի և միջազգային փորձի վերլուծութեանը»** գլխում ներկայացվել են մակրոարուղեցիակ քաղաքականութեան տնտեսագիտական դոկտրինայի ձևավորման տեսական հիմքերը, փուլերը և անհրաժեշտութեանը: Վերլուծվել են մակրոարուղեցիակ կարգավորման ինստիտուցիոնալ ներդրման միջազգային փորձն ու նպատակները: Վերլուծվել են ֆինանսական համակարգի և մակրոարուղեցիակ քաղաքականութեան ցիկլային բնույթը, ինչին համապատասխան հստակեցվել է մակրոարուղեցիակ կարգավորման գործողութեանների պլանը:

Ժամանակակից աշխարհում դժվար է պատկերացնել գլոբալ կամ ինչ-որ տեսակի առանձնացված ֆինանսական համակարգ առանց կոշտ վերահսկողութեան և կարգավորման<sup>1</sup>: Սակայն, մինևոչնչևս ժամանակ, ֆինանսական ինստիտուտների փոխկապակցվածութեան մակարդակի բարձրացումը, տեխնոլոգիական զարգացումները, ֆինանսական արոգուկտների բարդացումը և բազմազանութեան շեշտակի աճը մեծացրել են ճգնաժամային դրվագների զարգացման արագացումը և լայնացրել դրանց ազդեցութեան շրջանակը: 1970թ-ից սկսած և 2008թ.-ին տնտեսութեան վրա բացասական ազդեցութեան և էական կորուստների հանգեցրած ֆինանսական ճգնաժամերը ցույց տվեցին, որ ֆինանսական համակարգի ներկա կառուցվածքը և կարգավորման մեխանիզմները ի վիճակի չեն կանխել ֆինանսական շուկաներում հաճախացող և լայնացող անկումները:

2008-2009թթ.-ների և 2014-2015թթ.-ների ճգնաժամերը ՀՀ-ում

<sup>1</sup> Kane, J. Edward, «Changing incentives facing financial services regulators» // Journal of Financial Services Research 2(3). 1989. pp. 265-274.

նույնպես ստիպեցին կարգավորողների ուշադրության կենտրոն մղել ֆինանսական համակարգի կայունության ապահովման և համակարգային ռիսկերի գաղման խնդիրները: Չնայած նախկինում այս խնդիրներին բազմիցս անդրադարձել է տեսական գրականությունը, գործող մակրոտնտեսական և միկրոարուղենցիալ կարգավորման մեխանիզմները<sup>2,3</sup> չեն հաղթահարել դրանք, կարգավորման միջավայրի հետևյալ բացերի պատճառով:

1. Բացակայում է ֆինանսական հատվածում համակարգային ռիսկի հետազոտության, մշտադիտարկման և վերլուծության համար պատասխանատու կառույց:
2. Առանձին ֆինանսական ինստիտուտների վերահսկողությունը մեծ ու ժամանակատար գործառնությ է: Ամենուրեք խոցելի բացերը և անհավասարակշռությունները հայտնաբերելը պահանջում է ծախսատար ու պրոֆեսիոնալ աշխատանք:
3. Ծուկաներին հատուկ ցիկլային պահվածքը ենթադրում է պարբերաբար ճգնաժամային դրվագների առաջացում և կարգավորման կարիք ունի:
4. Ֆինանսական համակարգը այնքան փոխկապակցված է, որ մեկ ֆինանսական կառույցը կամ դրանց փոքր խումբը կարող է ազդել ամբողջ ֆինանսական համակարգի վրա:
5. Եվ վերջին, բայց ամենակարևորը՝ ներկայիս կարգավորման համակարգի պրոցիկլային բնույթը ավելացնում է ճգնաժամերի մասշտաբները և ինտենսիվությունը:

Այդ բացերը լրացնելու կոչված է մակրոարուղենցիալ տնտեսական քաղաքականությունը, որի հիմնական նպատակն է՝ ապահովել ֆինանսական համակարգի կայունությունը, որպես ամբողջություն, որպեսզի հնարավոր լինի ապահովել ֆինանսական միջնորդություն ծառայությունների մատուցումը ամբողջ ֆինանսական ցիկլի ընթացքում<sup>4</sup>: Ընդհանուր առմամբ, մակրոարուղենցիալ քաղաքականությունը նպատակաուղղված է համակարգի ռիսկերի բացահայտմանը, կանխմանը կամ դրանց հետևանքով առաջացած կորուստների նվազեցմանը: Միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ պետական կառավարման մարմինները առավել հակված են փոխանցել մակրոարուղենցիալ մանդատը Կենտրոնական բանկերին, հաշվի առնելով այս կառույցի փորձը նաև միկրոարուղենցիալ կարգավորման ոլորտում: Այնուամենայնիվ, ԿԲ-ների ներքում առանձնացված կոմիտեն հնարավորություն է կտա նպատակների և պարտականությունների առավել հստակ տարանջատում իրականացնել:

---

ա. Գերակայող միջև ճգնաժամը

բ. Մակրոարուղենցիալ ընկալումը

---

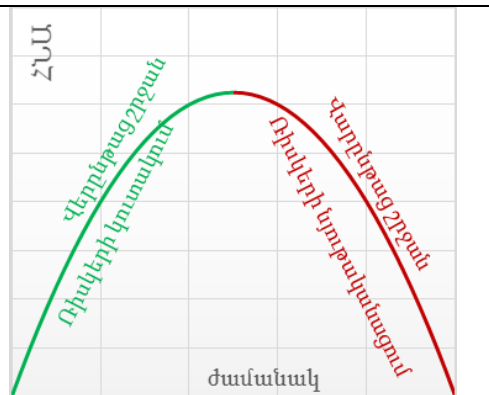
<sup>2</sup> Cheang, N., and I. Choy, «Aggregate Financial Stability Index for an Early Warning System» // Monetary Authority of Macao. Macao Monetary Research Bulletin, No. 21. 2011. pp. 27-51.

<sup>3</sup> Angelini, P., S. Neri, and F. Panetta, «Monetary and macroprudential policies» // Bank of Italy, Temi di Discussione 801. 2011. 36 pages.

<sup>4</sup> Bank of England, «The role of macroprudential policy» // Discussion Paper, November, pp. 1-38.



ՈՂԶ	Վերընթաց շրջան
	Ցածր ռիսկեր
Երկարաժամկետ հավասարակշռություն	
	Վարընթաց շրջան
	Բարձր ռիսկեր
	Ժամանակ



Աղբյուրը՝ Կլաուդիո Բորիոյի Բազելյան Կոմիտեի ելույթ<sup>5</sup>։

### Գծապատկեր 1. Ռիսկի ֆենոմենի նոր ընկալումը

Կարգավորման մակրոարուղենցիալ մոտեցման հիմնարար առավել ություններինց մեկը՝ ռիսկի կոնցեպտի ընկալումն ու մեկնաբանությունն է։ Նախկինում ընդունված էր համարել, որ ռիսկի մակարդակը ցածր է տնտեսական վերընթաց շրջանում և բարձր՝ տնտեսություն անկման շրջանում, (տես գծապատկեր 1 ա)։ Իսկ Կլաուդիո Բորիոյի առաջարկած մակրոարուղենցիալ մեկնաբանություն համաձայն (տես գծապատկեր 1 բ), ռիսկերը կուտակվում և հասնում են իրենց առավելագույն մակարդակին բումի ժամանակ, իսկ նյութականանում և նվազում են տնտեսական հետընթացի ժամանակ։

Մակրոարուղենցիալ քաղաքականության իրականացման դինամիկ մոտեցումը ենթադրում է զսարդական քաղաքականության իրականացում ռիսկերի կուտակման շրջանում, մինչդեռ առաջարկվում է խթանող տնտեսական քաղաքականության իրագործում ռիսկերի նյութականացման ժամանակ։ Իսկ բիզնես և ֆինանսական շրջանակներին տարանջատման միջոցով հնարավոր է բացահայտել ու գնահատել ֆինանսական ռիսկերը, ընտրել առավել արդյունավետ գործիքները, կիրառել ու գնահատել արդյունքները։

**Առեւտրային և երկրորդ՝ «Մակրոարուղենցիալ քաղաքականության միկրոարուղենցիալ, փոխազդեցությունը և դրամավարկային, քաղաքականության հարկայնուջեռային և կառուցվածքային միկրոարուղենցիալ հետ»** գլուխը նվիրված է մակրոարուղենցիալ քաղաքականության և մյուս հիմնական մակրոտնտեսական քաղաքականությունների փոխազդեցության մեխանիզմների և նպատակների համարմանն ու միավորմանը։

Գների կայունությունը, որը դրամավարկային քաղաքականության հիմնական նպատակն է, հանդիսանում է **սպորտադիր, բայց ոչ բավարար սպյ ման** ֆինանսական կայունության ապահովման համար, որը մակրոարուղենցիալ քաղաքականության հիմնական նպատակն է (տես գծապատկեր 2)։ Վերջին ֆինանսական ճգնաժամը նույնպես ցույց տվեց, որ հնարավոր է ֆինանսական կայունության խախտում, գների կայունության բավականին հարստե ժամանակահատվածի ընթացքում

<sup>5</sup> Borio, C., 2018. "Macroprudential frameworks: experience, prospects and a way forward – The intellectual shift", pp. 1–9.

պահ պան ման պարագայ ու մ: Դրամավարկային քաղաքականությունը՝ ազդելով ընդհանուր մակրոտնտեսական առաջարկի ու պահանջարկի վրա, կարող է նույնիսկ \$ինանսական կայունությունների գարգացման պատճառ հանդիսանալ: Օրինակ՝ Յայաստանի նման փոքր բաց տնտեսություններում տոկոսադրույքների աճը, որը կարող է անհրաժեշտ լինել գնաճային ճնշումները մեղմելու համար, կարող է ներգրավել կապիտալի ներհոսք, ավելացնել \$ինանսական համակարգում կոլտակված ռիսկերի մակարդակը և հեշտացնել արտաքին շուկերի փոխանցման հնարավորությունը ներքին \$ինանսական համակարգ:<sup>6</sup>

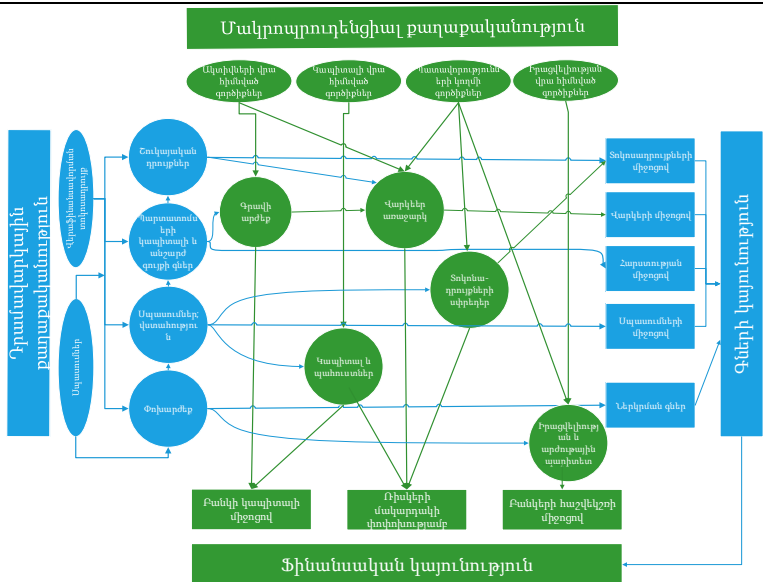
Այս պարագայ ու մ մակրոարուդենցիալ քաղաքականությունը առաջարկում է տարատեսակ կարգավորման միջոցներ, որոնք ներառում են ակտիվների, կապիտալի, պարտավորությունների և իրացվելիություն վրա հիմնված գործիքներ, որոնք անմիջականորեն ներգործություն ունենալով բացառապես \$ինանսական ինստիտուտների վարքագծի վրա, կարող են նաև ուժեղացնել կամ մեղմացնել գների կայունության վրա դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունն աստիճանը:

Մակրոարուդենցիալ քաղաքականության գործիքակազմի մեջ նաև ներառված են որոշ միկրոարուդենցիալ գործիքներ, որոնց կիրառությունը նույնպես կարող է նվազեցնել համակարգային ռիսկերը և ուժեղացնել \$ինանսական կայունությունը, չնայած նրան, որ միկրոարուդենցիալ 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:

---

<sup>6</sup> International Monetary Fund, «The interaction of monetary and macroprudential policies» // International Monetary Fund, Washington. 2013. pp. 1-67.



Աղբյուր՝ մշակվել է հեղինակի կողմից՝ հիմնվելով Կու տտենեռի և Սոգեռի<sup>7</sup>, Բայ երի և մյ ու սսեռի<sup>8</sup>։

**Գծաբանություն 2. Դրամադրույթային և մակրոարողենցիալ քաղաքականության ներքին ազդեցություն և փոխանցման մեխանիզմներ**

Այն դեպքում, երբ հարկաբյուջե տային և դրամադրույթային քաղաքականությունների հակազդեցությունները հասկանալի են, և քաղաքականություն վարման հստակ երկրնտրանքներ են առաջարկվում, մակրոարողենցիալ և հարկաբյուջե տային քաղաքականությունների հակազդեցությունը ամբողջովին ակնհայտ է: Ի տարբերություն դրամադրույթային քաղաքականության գործիքակազմի օգտագործման, մակրոարողենցիալ քաղաքականության գործիքների կիրառման դեպքում պարտադիր է ընդհանուր առաջարկի և պահանջարկի վրա ազդեցությունը: Մակրոարողենցիալ գործիքների մշակման մեջ հարկավոր է օգտագործել հարկաբյուջե տային քաղաքականության առաջարկները և, կորոդինացնել կարգավորումների կիրառումը հակազդեցություններից խուսափել ու համար:

Ատենախոսությունը՝ **«ՀՀ բանկային համակարգի կայունությունը և մակրոարողենցիալ բնույթի կարգավորումների գործիքակազմը»** գլխում վերլուծվել են ՀՀ բանկային համակարգի ֆինանսական կայունությանը սպառնացող հիմնական ռիսկերը: Դեֆոլտի հավանականության հաշվարկի մշակված մոտեցումով հաշվարկվել է առանձին բանկերի և համակարգի ռիսկայնությունը և փոփոխության դինամիկան: Հաշվի առնելով այս դինամիկան և ուսումնասիրելով մակրոարողենցիալ կարգավորման գործիքների կիրառության արդյունավետության միջազգային և հայաստանյան

<sup>7</sup> 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.

<sup>8</sup> 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.

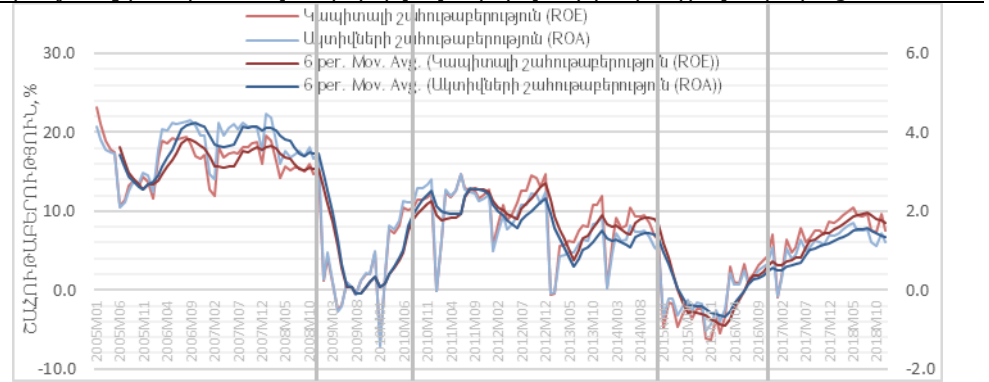
փորձը, առաջարկվել է գործիքակազմի դասակարգումը ստադիոնալության և նախասակայնության:

ՀՀ ֆինանսական սեկտորը շարունակում է կապիտալի համալրման, արտաքին հոսքերի, բանկային միանունումների և շուկայի սեզոնալության միջոցով վերականգնվել 2014թ.-ի ճգնաժամից: Չնայած դրան, ՀՀ բոլոր բանկերը, առանց բացառության, դեմոնստրացելի են արտաքին և ներքին ցնցումների համադրման:

Բանկային համակարգի կայունությանը սպառնացող հիմնական ռիսկերն են՝

- ավանդների և վարկերի դուրսացման բարձր մակարդակը (տես գծապատկեր 3),
- ՀՀ բանկային համակարգի ակտիվների աճի բարձր տեմպերը<sup>9, 10</sup>,
- վարկեր/ՆԱՀ արտաբերակցության ճեղքը<sup>11</sup>,
- բանկերի ակտիվների որակի նվազումը և, հետևաբար, շահութաբերության անկումը:

Բանկերի երկարաժամկետ եկամտաբերության անկման պատճառը ստոկոսարդուլյաների սարդի նվազումից բացի նաև ակտիվների և կապիտալի աճի հետզուհե գործվող ակտիվների որակի վատթարացումն է:



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

Ակտիվների շահութաբերություն (%) (աջ առանցք): Կապիտալի

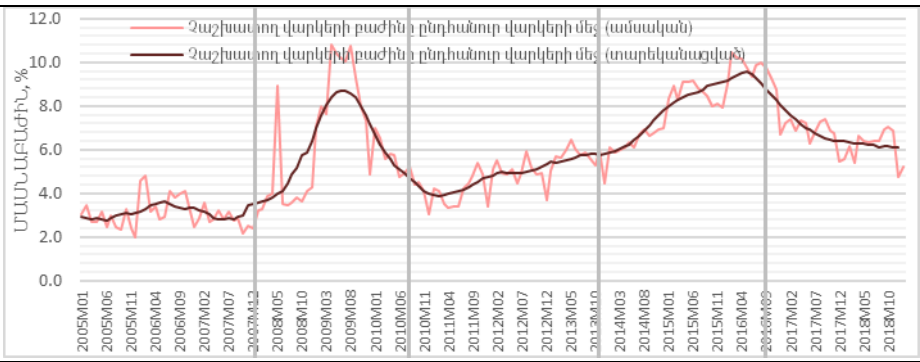
շահութաբերություն (%) (ձախ առանցք):

**Գծապատկեր 3. ՀՀ բանկերի ակտիվների և կապիտալի շահութաբերությունը**

<sup>9</sup> Gourinchas, Pierre-Olivier and Maurice Obstfeld, «Understanding past and future financial crises» // VOX, CEPR Policy Portal. 2015. <https://voxeu.org/article/understanding-past-and-future-financial-crisis>

<sup>10</sup> Borio, C. and P. Lowe, «Assessing the risk of banking crises» // BIS Quarterly Review, Dec. 2002. pp. 43-57.

<sup>11</sup> Drehmann, M. and K. Tsatsaronis, «The Credit-to-GDP Gap and Countercyclical Capital Buffers: Questions and Answers» // BIS Quarterly Review, March 2014. pp. 55-73.



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

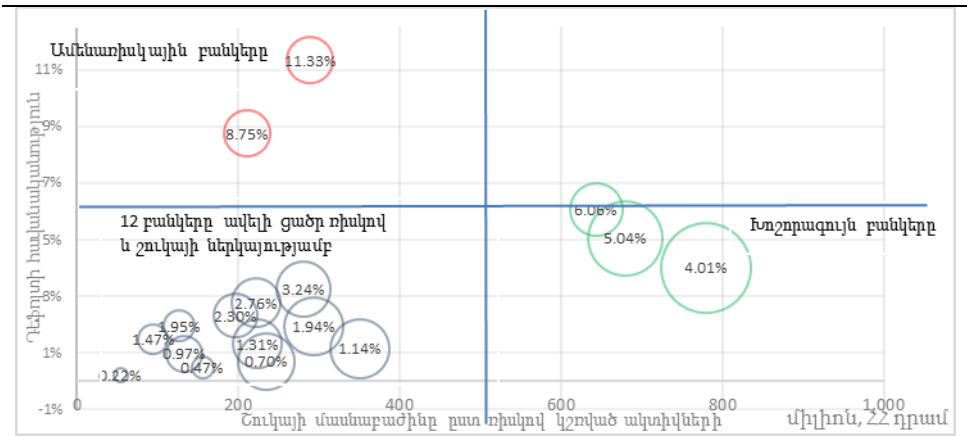
**Գծապատկեր 4. Չափաոր վարկերի դինամիկան**

Մինևունյն ժամանակ, ակտիվների և կապիտալի եկամտաբերության կտրուկ նվազումները համընկնում են չափաոր վարկերի կտրուկ աճի շրջանների հետ (տես գծապատկեր 4), ինչը մակրոպրոդուկտային քաղաքականության հետաքրքրության կենտրոնում է: Հետևաբար՝ մակրոպրոդուկտային քաղաքականության արդյունավետության չափման օբյեկտիվ դրական գնահատականը կարող է ապահովվել այս ցուցանիշների ցածր և կայուն մակարդակով և/կամ այդ ռիսկերը զսարդ հակաշոկների ու պահուստների ծավալով:

Այսպիսով՝ բանկերի շահույթաբերության մակարդակը կայունացնելու համար, անհրաժեշտ է վարկերի որակի կառավարման համակարգված ստանդարտների ներդրումը, մասնավորապես՝ շահույթաբերության կտրուկ անկումներից և ֆինանսական անկայունության ներքին խուսափելու համար, տնտեսական վերընթաց շրջանում ռեսուրսների կուտակման և տնտեսական ճգնաժամերի դեպքում այս ռեսուրսների օգտագործման մեխանիզմների կառուցումը:

ՀՀ բանկերի գործառնությունները բարդ չեն և խոշոր բանկերը կայուն են, իսկ դեֆոլտի հավանականությունը ցածր է: Ոլորտում բացակայում են համակարգային կրևորության բանկերը: Սակայն, չնայած ՀՀ բանկերում **փոխապակցվածությունը** պատմականորեն եղել է ցածր մակարդակի վրա, միջբանկային վարկերի ընդհանուր ծավալը անցել է 60 մլրդ դրամի սահմանը 2017թ.-ին: Բանկերի փոխապակցվածության մակարդակի բարձրացման հետ մեծանում է նաև առանձին բանկերի կայունության կարևորությունը ՀՀ բանկային համակարգում անկայունության ներքին վստահության կորուստից խուսափելու համար:

Առանձին բանկերի ֆինանսական կայունության ցուցանիշների (խնդրահարույց վարկեր/համախառն վարկեր, ընդհանուր նորմատիվային կապիտալ/ռիսկով կշռված ակտիվներ, լներիջի գործակից, զուտ տոկոսային մարժա, գործառնական այլ եկամուտներ/ակտիվներ, համախառն ծախս/համախառն եկամուտ, ընդհանուր իրացվելիություն և ընթացիկ իրացվելիություն) նորմավորված չափումների հիմնավոր գնահատված բանկերի դեֆոլտի հավանականության դինամիկան փաստում է ՀՀ-ում բանկային ռիսկերի աճը:

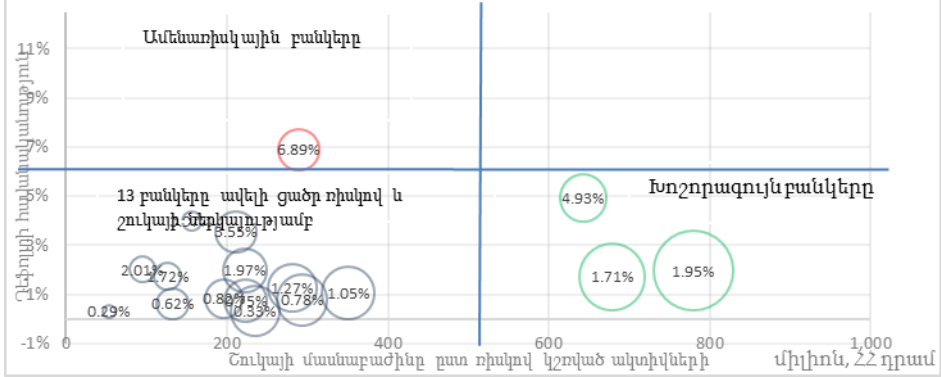


Աղբյուրը՝ հեղինակի հաշվարկները՝ հիմնված բանկերի եռամսյակային ֆինանսական հաշվետվություններով և ներդրումների վրա շրջանակի չափը բնորոշում է բանկի ռիսկով կշռված ակտիվների ծավալը:

**Գծապատկեր 5. 33 բանկերը, ըստակտիվների մասնաբաժնի և դեֆոլտի հավանականությունը 2018թ.-ի վերջին (PD<sub>PIT</sub>):**

Ըստ առաջարկվող մոտեցման, կատարված ուսումնասիրության արդյունքների (տես գծապատկեր 5), ամենաբարձր դեֆոլտի հավանականություն ունենում են ՎՏԲ-Յայաստան բանկը և Յուսիբանկը, որոնց դեֆոլտի հավանականությունը համապատասխանաբար 11.33% և 8.75% է, սակայն ակտիվների ծավալը փոքր է համակարգային ռիսկերի ձևավորման համար: Միևնույն ժամանակ խոշոր վարկերի դեֆոլտի հավանականությունը չի գերազանցում 6%-ի սահմանը:

2018թ.-ին 33 բանկերի ընթացիկ դեֆոլտի հավանականության (PD<sub>PIT</sub>) առավել բարձր մակարդակը 2010-2018թթ.-ների դեֆոլտի միջին հավանականության (PD<sub>TTC</sub>) համեմատ փաստում է 33 բանկային համակարգում անկայունության կուտակման և մակրոարտև ղեկավար գործիքների արդիականացման կարիքի մասին:

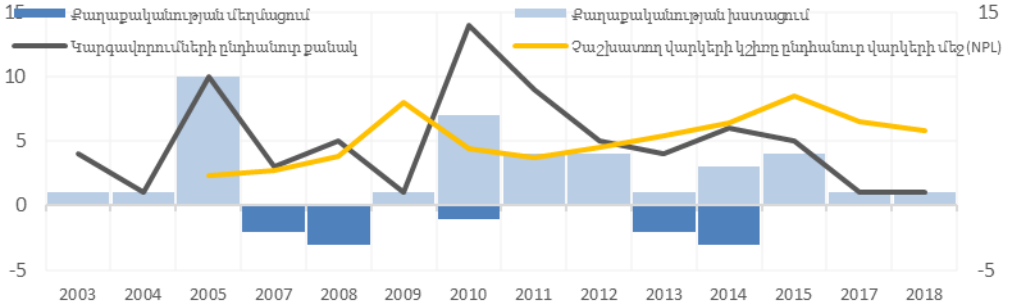


Աղբյուրը՝ հեղինակի հաշվարկները՝ հիմնված բանկերի եռամսյակային ֆինանսական հաշվետվություններով և ներդրումների վրա շրջանակի չափը բնորոշում է բանկի ռիսկով կշռված ակտիվների ծավալը:

**Գծապատկեր 6. 33 բանկերը, ըստակտիվների մասնաբաժնի և դեֆոլտի հավանականությունը 2010-2018թթ.-ներին (PD<sub>TTC</sub> - դեֆոլտի միջին):**

**հավանականություն):**

ՀՀ բանկային համակարգում առավել հաճախ կիրառվել են իրացվել իուրյան և կապիտալի նվազագույն պահանջների գործիքները: Իսկ ֆինանսական համակարգի կայունության վրա առավել մեծ ազդեցություն են ունեցել կապիտալի նվազագույն պահանջները և ավանդների ու փոխառությունների պարտադիր պահուստի դրույքների փոփոխությունները:



Աղբյուրը՝ հեղինակի հաշվարկներ՝ հիմնված ՀՀ մակրոարուղենցիալ քաղաքականության տվյալների բազայի վրա:

**Գծապատկեր 7. ՀՀ մակրոարուղենցիալ քաղաքականության մեղմացում և խստացում 2003-2018թթ. և ֆինանսական ակտիվների որակը:**

Եվրոպական Կենտրոնական Բանկի<sup>12</sup> և ԱՄՆ<sup>13</sup> մեթոդաբանության հիման վրա հավաքագրված ՀՀ բանկային համակարգում 2003-2018թթ.-ներին կիրառված մակրոարուղենցիալ բնույթի կարգավորումների տվյալների բազայի վերլուծության հիման վրա, ցույց է տրվել, որ կարգավորման մեղմացում ենթադրող գործիքների կիրառությանը հաջորդել են ֆինանսական անկայունությունների շրջաններ, որոնց իր հերթին հաջորդել է կարգավորման խստացում ենթադրող գործիքների ինտենսիվ կիրառում, ինչը հակացիկլային բնույթ ունի:

Ակտիվների հնարավոր կորուստների պահուստավորման պահանջների և լների զի գործակցի կիրառությունը այն բազմակողմանի մակրոարուղենցիալ գործիք է, որը առանցքային է կազմավորվող մակրոարուղենցիալ կարգավորման համար, որը դրական ազդեցություն ունի ընդհանուր մակրոարուղենցիալ կարգավորումը համակարգելու և արդյունավետության քարձրացման գործում: Ելնելով մակրոարուղենցիալ բնույթի կարգավորումների ազդեցության ուղիների առանձնահատկություններին, առանձնացվել են մակրոարուղենցիալ գործիքների 4 հիմնական խմբեր:

Մակրոարուղենցիալ գործիքների բազմաանությունը անսահմանափակ է: Դրանց կիրառությունը զինում է կարգավորողներին ինչպես տեղային, այնպես էլ ընդհանուր կայունության խնդիրների լուծման հնարավորություններով:

Ատենախոսությունների չորրորդ՝ «Մակրոարուղենցիալ կարգավորումների արդյունավետությունը ՀՀ բանկային»

<sup>12</sup> <https://www.ecb.europa.eu/pub/research/working-papers/html/mapped.en.html>

Current version: 2017 – Updated: 22 February 2018

<sup>13</sup> IMF, 2017. «Macroprudential Policy Survey»,

<https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2018/04/30/pp043018-imf-annual-macroprudential-policy-survey>

**համակարգում»** գլխում, հաշվի առնելով ՀՀ-ում ֆինանսական կայունության գլուխ 3-ում վերլուծված ամենաառևտրային խնդիրները, առաջարկվել են դուրսարձան մակարդակի կարգավորման, պարտավորությունների պահուստավորման գործիքներ, ակտիվների անսահմանափակ աճի որակի անկումը զսպող ֆինանսական ակտիվների հնարավոր կորուստների դիսամիկ հակացիկլային պահուստավորման հաշվարկի մոդելներ և դրանց արդյունավետության գնահատման մոտեցում:

Ավանդների պարտադիր պահուստավորման գործիքը ազդում է և բանկերի տոկոսային ծախսերի (վարկերի ինքնարժեքի) վրա և, հետևաբար, ազդում է նաև բանկերի պարտավորությունների և ակտիվների ինչպես արժույթային, այնպես էլ ժամանակային կառուցվածքի ընտրության վրա:

Աշխատանքում ներկայացվել է Լուկա և Պորտովայի<sup>14</sup> ու Կատա և Թերրոնեսի<sup>15</sup> ձեռնարկությունների և ֆինանսական կազմակերպությունների շահույթների մաքսիմիզացման, մոդելների հիման վրա մշակված բանկային ավանդների և վարկերի դուրսարձան վրա արտաքին և ներքին մակրոտնտեսական գործոնների՝ մասնավորապես պարտադիր պահուստավորման դրույքի փոփոխության, ազդեցության գնահատման ընդհանուր տնտեսական հավանական շահության տնտեսամաքեմատիկական մոդելը, որի հիմնական ենթադրությունները հետևյալն են:

- Ձեռնարկությունները բանկերից վերցնում են վարկեր և անմիջապես ֆինանսավորում իրենց արտադրանքը;
- Բանկերը ներգրավում են միջոցներ ավանդների և արտաքին փոխառությունների միջոցով;
- Արտարժույթի սկզբնական փոխարժեքը հավասար 1-ի, իսկ որոշ ժամանակ անց տեղի է ունենում փոխարժեքի արժեզրկում: Նոր փոխարժեքը նշանակված է  $S$  և անվանական արժեզրկման  $\xi$  ափր հավասար է  $e = S - 1$ ;
- Ձեռնարկությունները ժամանակաշրջանի վերջում ստացած շահույթով մարում են բանկերից ստացված վարկերը;
- Բանկերը վճարում են իրենց ավանդատուներին և արտաքին պարտատերերին:

Մոդելի մաքեմատիկական լուծման արդյունքում ստացվել է դուրսարձան հավասարակշիռ մակարդակի հաշվարկի բանաձև 1-ը,

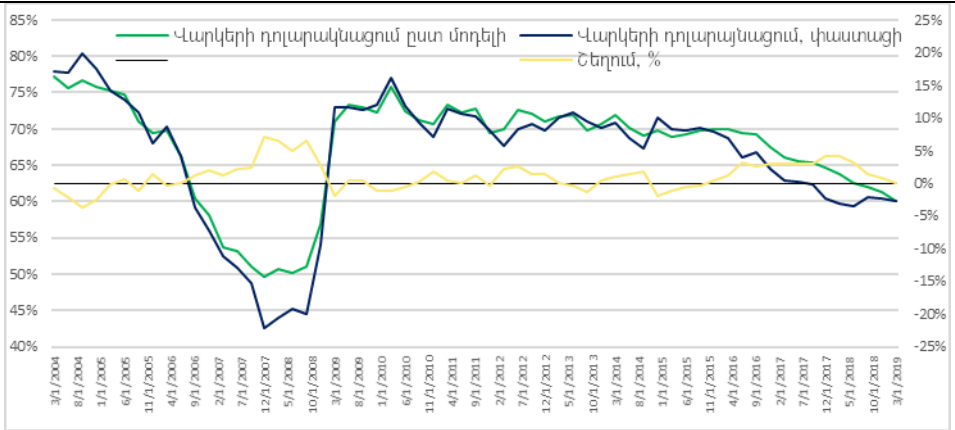
$$L^* = B^* + D^* + \frac{\sigma_{ep} Y}{\sigma_{er}^*} - \frac{M[r^*(1 + \epsilon_e) - r] + 2i(1 + \epsilon_e)rN}{\gamma r^{*2} \sigma_{\epsilon}^2} \quad (1)$$

որտեղ  $B^*$ - դրսից վերցրած վարկերն են,  $D^*$ - արտարժույթով ներգրաված ավանդներն են,  $\sigma_{ep}$ -ն գնաճի և արտարժույթի միջև կոռելյացիայի գործակիցն է,  $Y$ -ը ՀՆԱ-ի ծավալը,  $\sigma_{\epsilon}^2$ -ն արտարժույթի վարիացիայի ցուցանիշն է,  $r^*$ -ն արտասահմանից վերցրած վարկերի տոկոսադրույքն է,  $M$ -ը ձեռնարկությունների թիվը,  $r$ -ը դրամով վարկերի տոկոսադրույքն է,  $\epsilon_e$ -ը արտարժույթի սպասվող արժեքն է,  $i$ -ն պարտադիր պահուստավորման գործակիցն է,  $N$ -ը բանկերի թիվն է,  $\gamma$ -ն բանկերի ռիսկից խուսափման գործակիցն է: Առաջարկված մոդելը

<sup>14</sup> Luca, A. Petrova, I. «What drives credit dollarization in transition economies?» // Journal of Banking & Finance. North-Holland, 2008. 32(5) pp. 858–869.  
<sup>15</sup> Catão, L., Terrones M., «Determinants of Dollarization: The Banking Side» // IMF. 2000. Working Paper 00/146. 37 pages.



ցույց է տալիս, որ պարտադիր պահուստավորման դրույքի բարձրացման պարագայում նվազում է դոլարայնցումը: Չավասարումից երևում է, որ պարտաքիս տոկոսները ունեն բացասական ազդեցությունը դոլարայնացման մակարդակի վրա: Փոխարժեքը նույնպես բացասական է կոռելացված դոլարայնացման հետ: Առաջարկված Մոդելով յուրաքանչյուր եռամսյակի համար հաշվարկվել է հավասարակշիռ դոլարայնացման մակարդակը (գծապատկեր 8): Հաշվարկված դոլարայնացման հավասարակշիռ և փաստացի մակարդակների տարբերությունը միջինում 1.12% է:



Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկները հիմնված ՅՅ ԿԲ, ՅՅ ԱԿԾ և բանկերի ֆինանսական տվյալների վրա: Վարկերի դոլարայնացում՝ ձախառնացք, շրջում՝ աջ առանցք:

**Գծապատկեր 8. Վարկերի փաստացի և հավասարակշիռ դոլարայնացման մակարդակը 2004-2019 թվականներին**

Այսպիսով, դոլարայնացումը գործնականում ֆինանսական կայունության ապահովման հիմնական ազդեցություն ունեն է: Դոլարայնացման բարձր մակարդակը առաջացնում է համակարգային ռիսկեր կուտակելու չափորոշիչներով: Առաջին հերթին, այն նվազեցնում է վերջին առյուծկալ վարկ տրամադրողի և դրամավարկային քաղաքականության իրականացնողի՝ կենտրոնական բանկերի կարողությունները: Երկրորդ, երբ բանկերը վարկեր են տրամադրում արտարժույթով, ֆինանսական դոլարայնացման մակարդակի փոփոխությունը առաջացնում է ակտիվների և պարտավորությունների միջև արժույթային անհամապատասխանություններ, ինչը մեծացնում է վարկային ռիսկը բանկերի համար:

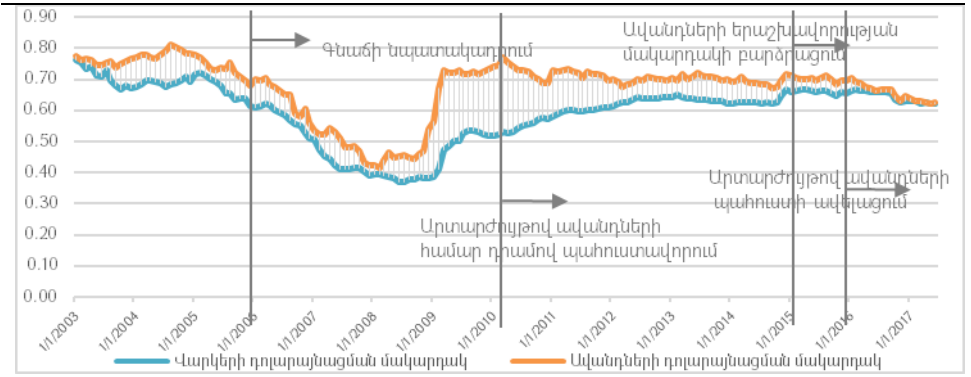
Ատեսախոսությունների մեջ առաջարկված լազային բաշխումով ավտոմեքերեսիայի (ARDL) հակափաստային տնտեսաբանական մոդելով, որը հիմնված է Փեսարանի և Սմիթի<sup>16</sup> կողմից առաջարկված ընդհանուր մոտեցման վրա, գնահատվել է ՅՅ ԿԲ-ի կողմից այսպիսով դոլարայնացման քաղաքականության շրջանակում կիրառված և ստորև նշված կարգավորումների մակրոպարզեցիկ ազդեցությունը:

<sup>16</sup> Pesaran, M. H., Smith R. P., «Counterfactual analysis in macroeconometrics: An empirical investigation into the effects of quantitative easing» // Research in Economics 70. 2016. pp. 262-280.

**Ա) Պահուստավորման պահանջներ:** ԿԲ-ն 2014թ.-ի դեկտեմբերի 22-ին բարձրացրեց արտարժույթով ավանդների պահուստավորման պահանջի մակարդակը, հասցնելով 24%-ի: Մեկ շաբաթ հետո այն իջեցվեց մինչև 20%, ապա 2016թ.-ի սեպտեմբերի 20-ին հաստատվեց 18%-ի մակարդակի վրա:

**Բ) Ավանդների երաշխավորման ինստիտուտ:** 2015թ.-ի դեկտեմբեր ամսից սկսած 2.5 անգամ ավելացվեցին երաշխավորության գումարները՝ 10 մլն դրամ ազգային արժույթով ավանդների համար և 5 մլն դրամ արտարժույթով ավանդների համար:

**Գ) Արտարժույթով ավանդների դիմաց դրամով պահուստավորում:** 2008-ին արտարժույթով ավանդների պարտադիր պահուստավորման պահանջը բարձրացվեց 8%-ից 12%-ի: Սկսած 2010թ.-ից պահուստավորման կառուցվածքը փոխվեց և աստիճանաբար ներդրվեց արտարժույթով ավանդների համար դրամով պահուստավորումը:



Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկներ հիմնված ՀՀ ԿԲ տվյալների վրա  
**Գծապատկեր 9. Վարկերի և ավանդների դոլարայնացման մակարդակը ՀՀ-ում**

Իրական արժեքներին համապատասխանող հակա-փաստային արժեքները ստացվել են հետևյալ կրճատ տեսքով ներկայացված հավասարման օգնությամբ գեներացված պայմանական կանխատեսմամբ՝

$$y_t = a_1 x_t + a_2 w_t + \varepsilon_{yt} \quad (2)$$

որտեղ  $y$  կախյալ փոփոխականն է, որը կախված է քաղաքականության նկատմամբ բնութագրող փոփոխականներից  $x$ , և հսկվող փոփոխականներից  $w$ , որոնք ներառում են ռեպորտի դրույքը, ԱՄՆ \$-ի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը, ԱՄՆ 10-տարվա պետական պարտատուսերի եկամտաբերությունը, հիմնական առևտրային գործընկերների փոխարժեքների ինդեքսները: Այստեղ  $w$ -ները կարող են ազդել միմյանցից և  $y$ -ի վրա և  $x$  են փոփոխվում քաղաքականության փոփոխության ազդեցության: Առաջնորդվելով այս ենթադրություններով, քաղաքականության ազդեցությունը հաշվարկվել է որպես՝

$$d_{t+h} = a_1 (X_{t+h}^1 - X_{t+h}^0) \quad (3)$$

որտեղ  $(X_{t+h}^1 - X_{t+h}^0)$  արտահայտությունը ցույց է տալիս կիրառված գործիքի ազդեցության միջին մակարդակը: Քաղաքականության արդյունավետության գնահատման համար որպես կախյալ փոփոխական է օգտագործվել դոլարայնացման մակարդակը:

Ինչպես երևում է աղյուսակ 2-ում, հակափաստային վերլուծությանամբ հիմնավորվել է, որ պահուստավորման դրույքի

բարձրացումը ունենում է Եսկան բացասական ազդեցություն ինչպես վարկերի այնպես էլ ավանդների դոլարայնացման մակարդակի վրա: Նմանատիպ բացասական ազդեցություն է ունենում նաև ավանդների երաշխավորման մակարդակի բարձրացումը: Արտարժույթով ավանդների համար դրամով պահուստավորումը փոխանցում է \$ինանսավորման ծախսը դրամի վրա և նվազեցնում հասանելի դրամով միջոցների օգտագործման հնարավորությունը, ինչով բացատրվում է արտարժույթով ավանդների դրամով պահուստավորման գործիքի Եսկան բացասական ազդեցությունը և ավանդների, և վարկերի դոլարայնացման մակարդակի վրա:

**Այլ ուսակ 1**

**Արտարժույթով դեպոզիտների դիմաց դրամով պահուստավորման ազդեցությունը վարկերի և վանդների դոլարայնացման վրա**

Կախյալ փոփոխական	Գործիք	Միջին ազդեցություն	Արդյուն ավետություն	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	Արդյուն ավետություն	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:

Բացի վերը նշվածից, մշակվել և առեսխոսության մեջ ներկայացվել է \$ինանսական **ակտիվների հնարավոր կորուստների դինամիկ պահուստավորման մոդել**, որը ազդում է ինչպես բանկերի ակտիվների աճի, այնպես էլ կասխտալի և շահույթաբերության վրա: \$ինանսական ակտիվների հնարավոր կորուստների պահուստավորման մոդելով հաշվարկված դրույքը հիմնված է պատմական վիճակագրության վրա և ճշգրտվում է մակրոտնտեսական գործոններով: Այս մոդելի կիրառության պարագայում հնարավոր է հակացիկլային բնույթի քաղաքականություն վարել և նվազեցնել չաշխատող վարկերի մասնաբաժինը, որը ծածկված է պահուստներով: \$ինանսական հաշվետվությունների միջազգային ստանդարտներով առաջարկվող ընդհանուր պահուստավորման մոտեցման համաձայն \$ինանսական ակտիվները դասակարգվում են ըստ վարկային ռիսկի աճի, ինչը կախված է վարկերի ժամկետանց օրերից: Իսկ հնարավոր կորուստների պահուստի հաշվարկի ընհանրացված մոտեցումը ներկայացվում է հետևյալ կրճատված բանաձևով:

$$ECL_{g,s} = EAD Coef_{g,s} * PD_{g,s} * LGD_{g,s} \tag{4}$$

Որտեղ՝  $g$ -ն – \$ինանսական ակտիվի խումբ/տեսակն է;  $s$ -ը – դասակարգման փուլն է:

$ECL_{g,s}$ -ը – վարկերի հնարավոր կորուստների դրույքն է  $s$ -փուլի և  $g$  վարկային խմբի վարկերի համար;  $EAD Coef_{g,s}$ -ը - դեֆոլտի ժամանակ

ակտիվի մնացորդի դրույքն է  $s$  – փուլի և  $g$  վարկային խմբի վարկերի համար:  $PD_{g,s}$ -ը - դեֆոլտի հավանականությունն է  $s$  – փուլի և  $g$  խմբի վարկերի համար:  $LGD_{g,s}$ -ը - դեֆոլտի դեպքում կորուստն է  $s$  – փուլի և  $g$  վարկային խմբի վարկերի համար<sup>17</sup>:

Դեֆոլտի ժամանակ մնացորդի գնահատումը հատկապես կանորվում է վարկային գծերի չօգտագործված մասերի և այլ հետաքննվող մասերի մնացորդների համար, քանզի կորուստները վրահասնելուց առաջ դրանք վերածվում են հաշվեկշռային մնացորդների:

$$ECL_{շահարկիչից} = (CCF_g - UR_i) * PD_{g,s} * LGD_{g,s} \quad (5)$$

որտեղ,  $UR_i$ -ը -  $i$ -րդ վարկային գծի փաստացի օգտագործման գործակիցն է,  $CCF_g$ -ը  $g$ -րդ խմբի դեֆոլտում հայտված վարկերի միջին փոխարկման գործակիցն է:

Առաջարկված մոդելի համաձայն դեֆոլտի պարագայում կորուստների ( $LGD_{g,s}$ ) հաշվարկի համար օգտագործվել է պատմական վերադարձումների վիճակագրության և այդ վիճակագրության հիման վրա կանխատեսվող վերադարձումների միջոցով հաշվարկել դեֆոլտում հաշվարկի պահին դեռ չհայտնված վարկերի վերադարձումների դրույքը: Արդեն դեֆոլտում հայտնված վարկերի վերադարձումների դրույքի մեջ առաջարկվել է հաշվի առնել դեֆոլտի պահի վարկմուծությունը: Կարևորվել է դեֆոլտում հայտնված վարկերի գծով վերադարձումներից և հաշվեկշռային արժեքից տույժերի և տուգանքների բացառումը՝ նպատակ ունենալով խուսափել կրկնակի եկամուտի ճանաչումից:

12 ամսվա ընթացքում **դեֆոլտի հավանականություն** հաշվարկը կատարվում է ժամկետաց վարկերի քանակի վրա հիմնված հավանականությունների տարեկան անցումային մատրիցայի հիման վրա: Տոկոսային արտահայտությունները ցույց են տալիս, թե նշված ամսվա վերջի դրույքամբ յուրաքանչյուր կատեգորիայում եղած վարկերի որմասն է մեկ տարվա ընթացքում ենթարկվել դեֆոլտի:

Հնարավոր կորուստների պահուստների առաջարկված մոդելով ամբողջ հավակարգի դեֆոլտի տարեկան հավանականություն հաշվարկի համար արդեն հաշվարկված դեֆոլտի հավանականությունների դինամիկայի հիման վրա ճշգրտվել է չափաորոշ վարկերի մասնաբաժինը ընդհանուր վարկերի մեջ: Օ ժամկետանց կատեգորիայի վարկերի  $t$ - եռամսյակից սկսած 1 տարվա ընթացքում դեֆոլտում հայտնվելու հավանականությունն հաշվարկվել է բանաձև 8-ով և տարեկանացվել<sup>18</sup>:

$$PD_{0,t,1Y} = -0.39833 + 0.29667 * NPL_t \quad (8)$$

$NPL_t$ -ը -  $t$  - եռամսյակին չափաորոշ վարկերի կշիռն է ընդհանուր վարկերի մեջ:

Գնահատվել են չափաորոշ վարկերի և մակրոտնտեսական գործոնների՝ ՀՆԱ-ի աճի, ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի փոփոխության և վարկերի/ՀՆԱ հարաբերակցության ճեղքի, կապը բևորոշող տնտեսաչափական մոդելի պարամետրերը: Որոնք տալիս ՀՆԱ-ի աճի հետ մեկտեղ նաև լավանում է վարկային արտօժեղների որակը, իսկ ԱՄՆ

<sup>17</sup> Ըստ IFRS 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].

<sup>18</sup> Նույն մեթոդաբանությամբ է հաշվարկվում նաև 1-90 ծամկետանց ունեցող վարկերի դեֆոլտի հավանականությունը:

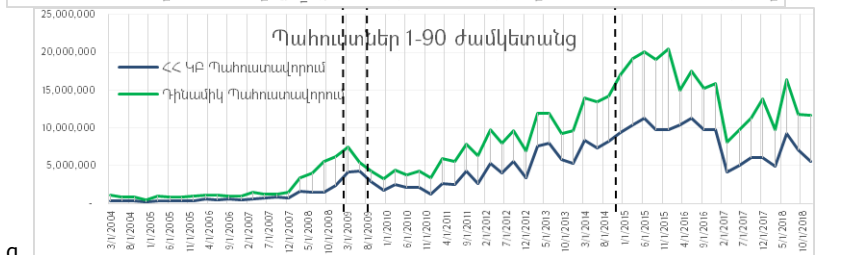
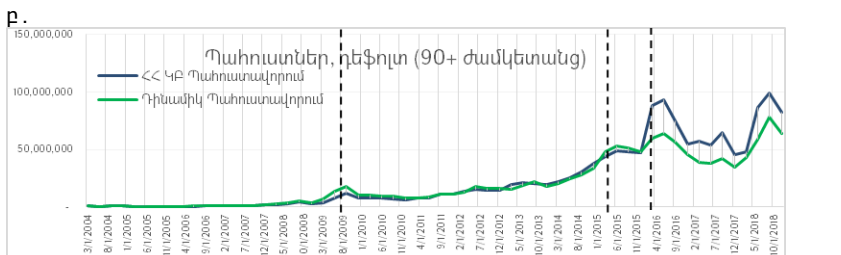
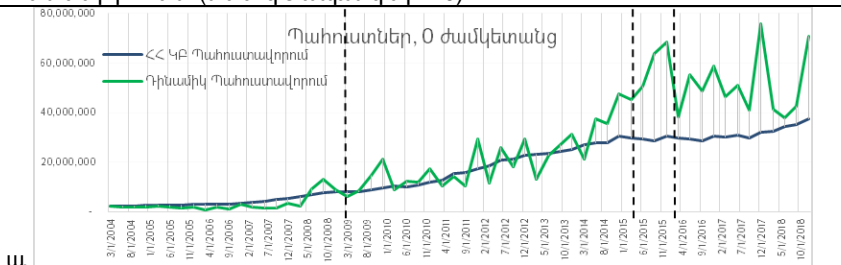
դուրսի փոխարժեքի աճը և Վարկեր/ՅՆԱ ճեղքի խորացումը կապված են վարկերի որակի նվազման հետ:

$$\text{Macro Adj Factor}_t = \frac{\bar{NPL}_t}{NPL_t} \quad (9):$$

Առաջարկված մոդելով գնահատված չափաոր վարկերի գործակցի ( $\bar{NPL}_t$ ) և փաստացի չափաոր վարկերի գործակցի ( $NPL_t$ ) հարաբերակցության արդյունքում ստացվում է մակրոտնտեսական գործոնների ճշգրտման գործակիցը ամեն եռամսյակի համար, և ճշգրտվում հաշվարկված դեֆոլտի հավանականությունը (բանաձև 9)

Դեֆոլտի հավանականության գործակիցը կիրառվում է բանաձև 4-ում մակրոտնտեսական գործոններով ճշգրտված հնարավոր կորուստների պահուստը հաշվարկելու համար:

Առաջարկված մոդելի հիման վրա ստացված տվյալներով գնահատվել է 2004-2018թթ.-երի հնարավոր կորուստների պահուստը երեք փուլերի համար և համամարվել ԿԲ-ի մեթոդաբանության հաշվարկված պահուստների հետ (տես գծապատկեր 10):



ա. Աղբյուր՝ հեղինակի հաշվարկներ:

**Գծապատկեր 10. ՀՀ բանկային համակարգում դինամիկ պահուստավորման և ՀՀ ԿԲ պահուստավորման համեմատությունը**

Դինամիկ պահուստավորման մոտեցման կիրառությամբ, կարգավորողը կարող է ազդեցություն ունեննել մի կողմից ակտիվների վրա, առաջարկելով բանկերին ճշգրիտ գնահատել իրենց ակտիվների արժեքը՝ հաշվի առնելով վարկային ռիսկից բխող ակտիվների արժեքի

կորուստը: Մյուս կողմից՝ ազդել կապիտալի արժեքի վրա, եկամուտ՝ ախտերի փոփոխության միջոցով փոփոխել բանկերի արելավատության և լեբրիջի մակարդակները: Ըստ այդմ՝ սահմանափակվում է բանկերի կողմից ռիսկային գործողությունները և ակտիվների անկայուն աճը առանց ընդհանուր առաջարկի և պահանջարկի վրա ազդեցություն ունեննալու:

Կատարված ուսումնասիրության արդյունքներն ու դրանց հիման վրա մշակված առաջարկությունները, որոնք ընդհանրացվել են առեմախտությունների «**Եզրակացություններ և առաջարկություններ**» բաժնում, կարելի է ներկայացնել հետևյալ հիմնական դրույթներով:

ՀՀ բանկային համակարգի զարգացման դինամիկան դրական է և արտահայտվում է մասնավորապես նաև վարկերի աճի տեմպի կայունացմամբ: Գլխավոր դրական առանձնահատկություններինց մեկը այն է, որ բանկային համակարգին հատուկ \$ֆինանսական ցիկլերի և բիզնես ցիկլերի անհամապատասխանությունը ակնառու է և հնարավորություն է ստեղծում \$ֆինանսական կայունություն և ապահովել: Բայց 2008-2009թթ. և 2014-2015թթ. ճգնաժամերը ցույց տվեցին, որ ինչպես ՀՀ ամբողջ բանկային համակարգը, այնպես էլ առանձին \$ֆինանսական կազմակերպությունները խոցելի են հատկապես արտաքին շուկայի կողմից՝ ինչի հիմնական պատճառներն են՝

- դրվարայնացման բարձր մակարդակը,
- \$ֆինանսական ակտիվների և դրանց գների անկայուն աճը,
- բանկային համակարգի ակտիվների որակի անկումը և հավելյալ իրացվել իության առկայությունը,
- արտաքին դրամական փոխանցումների ՀՀ տնտեսության և \$ֆինանսական համակարգի կախվածությունը:

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

Մակրոարուդենցիալ կարգավորման և վերահսկողության գաղափարը առաջացել է 1970-ականների վերջին և, մնալով դրամավարկային քաղաքականության շողքի տակ, նորից ուշադրություն կենտրոնում է հայտվել 2000-ականների սկզբին: Վերջապես, միայն 2008թ.-ի \$ֆինանսատնտեսական ճգնաժամից հետո պարզ դարձավ, որ մակրոարուդենցիալ քաղաքականության արդյունավետ միջավայր ստեղծելով, ռիսկերի և \$ֆինանսական ցիկլերի ընկալումները փոփոխելով, և մակրոարուդենցիալ գործիքակազմի կիրառությամբ կարելի է ծածկել մակրոտնտեսական քաղաքականության բացերը, հակազդել տնտեսության \$ֆինանսական հատվածում համակարգային ռիսկերի կունտակմանը և ապահովել \$ֆինանսական կայունություն:

Հատկանշական է, որ մակրոարուդենցիալ քաղաքականության կարևորությունը բարձրանում է ճգնաժամային իրավիճակներում՝ այն ժամանակ, երբ արդեն բոլոր փորձված մեթոդները արդյունավետ չեն ճգնաժամերին դիմակայելու կամ ճգնաժամերից արագ վերականգնվելու համար: Մակրոարուդենցիալ 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:  
Մակրոարդյունքները կարգավորման հիմնական  
առավելությունները թվում են՝

- քաղաքականության իրականացման դինամիկ մոտեցումը, ինչը  
ենթադրում է զսպոդակյան քաղաքականության իրականացում  
միսկերի կոնտակտան շրջանում, մինչդեռ առաջարկվում է  
խթանող տնտեսական քաղաքականության իրագործում միսկերի  
նյութականացման ժամանակ,

- գործիքները բազմազանությունը և  
բազմակողմանիությունը, ինչը հնարավորություն է տալիս  
տեղային և արագ զսպել ֆինանսական համակարգում  
կենտրոնացող միսկերը,

- առանձին ինստիտուտների կայունության փոխարեն  
նպաստակարգվում է ընդհանուր համակարգի կայունությունը,  
ինչը քաղաքականության վարման տեսակետից առավել կարևոր է:

Ինչպես գիտական հանրության, այնպես էլ քաղաքականություն  
վարողների մոտ մակրոարդյունքները քաղաքականության կիրառման  
անհրաժեշտության մասին համաձայնությունը հաստատվում է նոր  
կարգավորման շրջանակների ստեղծմամբ՝ Բազելյան սկզբունքներ  
(Basel III), ֆինանսական կայունության հտրիտորդ (FSB), ֆինանսական  
հաշվետվություններին միջազգային նոր ստանդարտներ (IFRS 9), ԱՄՆ  
ֆինանսական կայունության վերահսկողության խորհուրդ (FSOC),  
Եվրոպական համակարգային միսկերի խորհուրդ (ESRB), ինչպես նաև  
կենտրոնական բանկերի և կարգավորող մարմինների հիմնական  
նպատակների վերանայմամբ: Այդ թվում ԶԶ 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 ԶԶ-ում ներկայումս ունի որոշ գիտական  
հանրույթյան բանավեճի հիմնական առարկաներն են.

- մակրոարդյունքները կարգավորման գործիքների հստակեցումը,  
կիրառությունը և արդյունավետությունը,
- քաղաքականության արդյունավետ ինստիտուցիոնալ հիմքերն ու  
ենթակառուցվածքները,
- մակրոարդյունքները և այլ մակրոտնտեսական  
քաղաքականությունների՝ առաջին հերթին, դրամավարկային  
քաղաքականության հետփոխադրեցությունը:

Առաջին անգամ հավաքագրվել է 3 այս տասնի բանկային կիրառված  
մակրոարդյունքները կարգավորման գործիքների տվյալների բազան  
2003-2018 թվականների համար: Այս գործիքների կազմը ներառում է  
կապիտալի նվազագույն շեմեր և բուժներեր, միսկերի կշիռներ,  
լների ջի գործակիցներ, պահուստավորման համակարգեր,  
վարկավորման ստանդարտներ, վարկավորման աճի սահմանաչափեր,  
ֆինանսական գործառնությունների հարկեր, մեծ վարկային ազդեցություն  
սահմանաչափեր, իրացվելիություն պահանջներ, արժույթային և  
ժամկետային անհամապատասխանություն և սահմանափակումներ:

ԶԶ երեք խոշորագույն բանկերին բաժին է ընկնում բանկային  
համակարգի ակտիվների մեծ մասը, բայց բանկերի դեֆոլտի  
հավանականության գնահատումը ֆինանսական կայունության  
ցուցանիշների հիման վրա թունյլ է տալիս եզրակացնել, որ  
3 այս տասնում չկան բարձր դեֆոլտի հավանականություն և միևնույն  
ժամանակ համակարգային նշանակություն ունեցող բանկեր: Բայց

բանկերի միջև փոխարարությունները և միջբանկային գործարքները բարդանում և զարգանում են, ինչը պետք է գրավի մակրոարտոդեսցիալ քաղաքականություն փարողների ուշադրությունը:

Ինչպես նախկինում, բանկային սեկտորը բնութագրվում է դուրայ նացման բարձր և անկայուն մակարդակով, որը հնարավորություն է տալիս արտաքին շուկերին հեշտությամբ փոխանցվել 33 բանկային համակարգ: Ֆինանսական դուրայ նացման բարձր մակարդակը առաջացնում է համակարգային ռիսկերեք չափորոշիչներով:

- Առաջին հերթին, այն նվազեցնում է վերջին ատյանի վարկ տրամադրողի 33 ԿԲ-ի \$ուկցիայի արդյունավետ կատարելու և դրամավարկային քաղաքականության իրականացնելու կարողությունը:
- Երկրորդ, 33-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 դուրայ նացման մակարդակը ստիպում է բանկերին տրամադրել արտարժույթով և առավել ռիսկային (ներառյալ արտարժույթային ռիսկը) վարկեր:
- Երրորդ, երբ բանկերը վարկեր են տրամադրում արտարժույթով, \$ինանսական դուրայ նացման 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 փոփոխությունը էական ազդեցություն է ունենում դուրայ նացման մակարդակի վրա: Մոդելը հնարավորություն է տալիս գնահատել արտաքին և ներքին մակրոտնտեսական գործոնների ազդեցությունը դուրայ նացման մակարդակի վրա:

Մշակված էմպիրիկ տնտեսապահական մոդելը ցույց է տալիս, որ`

- **պահուստավորման դրույթի բարձրացումը** 1%-ով նվազեցնում է վարկերի և ավանդների դուրայ նացման մակարդակները համապատասխանաբար 0.4789%-ով և 0.558%-ով:
- **ավանդների երաշխավորման ինստիտուտի ամրապնդումը** հիմնական երկարաժամկետ մակրոարտոդեսցիալ գործիքն է դուրայ նացման մակարդակը նվազեցնելու համար: Երաշխավորության 2.5 անգամ բարձրացումը 4 տարվա մեջ նվազեցրել է վարկերի դուրայ նացումը 4.878%-ով և ավանդներինը` 5.456%-ով:
- **արտարժույթով ավանդների համար դրամով պահուստավորման** կառուցվածքի պարագայում պահուստի դրույթի 1% բարձրացման դեպքում վարկերի և ավանդների դուրայ նացումը նվազում է համապատասխանաբար` 0.730771%-ով և 0.508%-ով:

3 այսատանի \$ինանսական համակարգի ակտիվները էականորեն աճել են վերջին 18 տարիների ընթացքում: Այսպիսի էական աճը ինչպես բանկային համակարգի զարգացման, այնպես էլ անկայունությունների կուտակման ցուցանիշ է: Տնտեսության վարկերով հագեցվածության պարագայում վարկային ակտիվների որակի նվազումը և չաշխատող վարկերի մակարդակի աճը ռիսկերի



կուտակում է արձանագրում 33 բանկային համակարգում: 3ակացիկային քաղաքականությունը կարող է ապահովել վարկերի հնարավոր կորուստների դիմախիս պահուստավորման մոտեցումը, որի ընդհանուր շրջանակը համապատասխանում է Ֆինանսական 3աշվետվություններին Միջազգային Ստանդարտներին: 3ստակեցնելով պահուստավորման մեթոդաբանությունը և ռիսկերի կառավարման գործընթացի քայլերի հերթականությունը, հնարավոր է հասնել հնարավոր կորուստների պահուստների հիմնավորված և տարրալուծված հաշվարկի:

Դիմախիս պահուստավորման մոդելը հնարավորություն է ստեղծում կուտակել պահուստներ, ճշգրտել, ինչպես կապիտալի արժեքը, այնպես էլ կապիտալի և բանկերի շահույթների գնահատուկ արանց Ֆինանսական կազմակերպություններին միջոցները սահմանափակման: Պահուստավորման այս առաջարկվող մոդելի կիրառությունը կավելացնի պահուստների մակարդակը մինչ ճգնաժամային շրջաններում ու հնարավորություն է կստեղծի օգտագործել պահուստները ճգնաժամային դրվագների հայտգալու և տնտեսության վարընթացիկ ընթացքում:

Եզրակացություններին հիման վրա մշակվել են հետևյալ **առաջարկությունները:**

Մակրոարուղենցիալ նպատակներին հասնելու համար կարևոր է մակրոարուղենցիալ մանդատի հստակեցումը, ինստիտուցիոնալ տեսանկյունից արավել անկախ և ճկուն ինստիտուտի ներգրավումը: 33 բանկային համակարգում Ֆինանսական կայունության պահպանման և համակարգային ռիսկերի կուտակումն ու նյութականացումը զսպելու և համար առաջարկվում է.

- Ամբողջ Ֆինանսական ոլորտում համակարգային ռիսկի հետազոտության, մշտադիտարկման և վերլուծության համար պատասխանատու կառուցի և մակրոարուղենցիալ քաղաքականության կազմակերպում:
- Առանձին ինստիտուտներին վերահսկողության և միկրոարուղենցիալ կարգավորման փոխարեն, որը մեծ ու ժամանակատար գործառնյթ է, Ֆինանսական կազմակերպություններին համար ներդնել համընդհանուր կարգավորման բազա՝ Ֆինանսական կայունության և մակրոտնտեսական նպատակներին հասնելու համար:
- Մակրոարուղենցիալ քաղաքականության և դրամավարկային քաղաքականության նպատակներին համակարգման համար առաջարկվում է այս երկու քաղաքականություններին փոխադրեցությունը բնորոշող մեխանիզմի օգտագործում:
- Կարգավորումների արդյունավետ կիրառության նպատակով օգտագործել մակրոարուղենցիալ գործիքների 4 տեսակներով դասակարգում՝ ըստ ազդեցության արակայի, և ենթախտեգործիքների դասակարգում՝ ըստ նպատակայնության և կիրառության մեխանիզմի:

33 բանկային համակարգի կարգավորման և Ֆինանսական կայունության արդի և հնարավոր էական ռիսկերը զսպելու նպատակով կարևոր են հետևյալ դրոնյթները.

- Ավանդների և բանկերի պարտավորություններին պարտադիր պահուստի մակարդակը և արժույթային պահուստավորման ընտրությունը օգտագործել մակրոարուղենցիալ նպատակներով: Մասնավորապես, կարիք կա արտարժույթով

ավանդների և պարտավորությունների համար ներկայումս գործող դրամով պահուստավորման փոխարեն կիրառել պարտաժողով պահուստավորում:

- Բակային պարտատոմսերով ներգրավված միջոցների համար սահմանել համընդհանուր պահուստավորման պահանջներ:
- Մակրոտուրուսի դեցիալ քաղաքականության թափանցիկության և ոլորտում հետազոտությունները խթանելու նպատակով վերացնել ֆինանսական կայունության ցուցանիշների վերլուծության և հրապարակման օրենսդրական և ենթաօրենսդրական սահմանափակումները: Մասնավորապես՝ վարկային ռեզիստանսների 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 մակրոպրոլ դեցիալ կարգավորման ապահովման համար վերը նշված տեղեկատվության հիման վրա կիրառել ֆինանսական ակտիվների հնարավոր կորուստների դիսամիկ պահուստավորում հետևյալ հիմնական պարտավորում`
  - ✓ Դեֆոլտը սահմանել որպես 90 օրից ավել պարտավորությունների անընդմեջ չկատարումը:
  - ✓ Դեֆոլտի հավանականությանը հաշվարկել 33 բոլոր վարկերի պատմական վիճակագրության հիման վրա կառուցված քանակների տարեկան անցումային մատրիցաների միջոցով:
  - ✓ Դեֆոլտի պարագայում կորստի դրույքի հաշվարկում հաշվի առնել դեֆոլտի ենթարկված վարկերի վերադարձումների պատմական վիճակագրությանը՝ վերադարձումների հաշվարկից բացառելով տույժերի և տուգանքների գումարների վերադարձումները: Արդեն իսկ դեֆոլտում գտնվող ֆինանսական ակտիվների գծով հնարավոր կորուստների պահուստի գումարը հաշվելիս հաշվի առնել դեֆոլտի պահի վաղեմությանը: 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:

### **Ատենախոսության հիմնական արդյունքները հրապարակված են հեղինակի հետևյալ գիտական հոդվածներում՝**

1. Gasparyan R.L., Tarverdyan H.M., «Reserve Requirements in the Shade of New Macro-prudential Regulation Framework: De-Dollarization Policy Efficiency in Armenia» // Շիրակի պետական համալսարանի գիտական տեղեկագիր 2018, №1, էջ 138-150:
2. Gasparyan R.L. «Macro-Prudential Regulation: Motivation, Framework, Objectives and Other Economic Policies» // «Регион и мир». Научно-аналитический журнал, 2019, №1, стр. 67-78:
3. Gasparyan R. L., «Macro-prudential policy interaction with monetary, micro-prudential, fiscal and

structural policies» // «Регион и мир». Научно-аналитический журнал, 2019, №2, стр. 112-119:

4. Գասպարյան Ռ.Լ., «Յայտատանի բանկային հատվածում մակրոարևելյան ընդհանուր կարգավորումների գործիքակազմը» // «Регион и мир» научно-аналитический журнал 2019, №3, стр. 84-95:
5. Гаспарян Р.Л., Петросян С. Г., «Новейшая История Экономики Бразилии: Ошибки Государственного Регулирования» // Сборник статей по материалам CI Международной научно-практической конференции «Молодой исследователь: вызовы и перспективы», Издательство «Интернаука». No 1(101), Москва, 2019г., стр. 385-390.
6. Гаспарян Р.Л., Петросян С. Г., «Валютная политика Центрального банка Армении: последствия для экономического развития» // Сборник статей по материалам CI Международной научно-практической конференции «Молодой исследователь: вызовы и перспективы», Издательство «Интернаука». No 1(101), Москва, 2019г., стр. 391-395.
7. Gasparyan R. L., «The Origins of Crises: Hetherodox Criticism of the Mainstream View» // Сборник статей по материалам XLI Международной научно-практической конференции «Инновационные подходы в современной науке», Издательство «Интернаука». No 5(41), Москва, 2019 г., стр. 79-83.
8. Գասպարյան Ռ.Լ. «ՅՅ բանկային համակարգի կայուն նույնընթացությունը» // Լրաբեր հասարակական գիտությունների, ՅՅ ԳԱԱ, 2019թ., Երևան, №1, Էջ 172-180:

**ПРОБЛЕМЫ МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ  
БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ РА**

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

Защита диссертации состоится 30-ого июля 2019 года, в 14<sup>00</sup>, на заседании Специализированного совета 008 ВАК РА по экономике, действующего при Российско-Армянском университете. Адрес: 0051, РА, г. Ереван, ул. Овсепя Эмина 123.

**РЕЗЮМЕ**

В последние десятилетия макропруденциальная политика стала важнейшей отраслью макроэкономики и основным подходом к финансовому регулированию. Понимая важность стабильности финансовой системы для экономики Армении и неспособности выявлять и смягчать частые и растущие риски на финансовых рынках, преодолевать кризисы и поддерживать стабильность с помощью традиционной макроэкономической и микропруденциальной политики, Центральный банк Армении в конечном итоге начал строить институциональные структуры для макропруденциального регулирования и надзора и менять основополагающую законодательную базу. В конце апреля 2018 года главная цель деятельности ЦБ РА – ценовая стабильность, была дополнена макропруденциальной целью (вторая основная цель) финансовой стабильности.

С другой стороны, имплементация нового Международного стандарта финансовой отчетности (МСФО 9) в 2018 году и ожидаемое введение рекомендаций Базель III в Армении в 2021 году, которые опираются на идеологические основы международного макропруденциального регулирования, существенно изменяют основы регулирования, оценку рисков и процессы управления финансовыми учреждениями.

В этом контексте, помимо разработки новых макропруденциальных инструментов, которые позволят решать основные проблемы, угрожающие финансовой стабильности Республики Армения, необходимо оценить возможное влияние предлагаемых макропруденциальных инструментов на банковскую систему РА.

Основы макропруденциальной политики в Армении и во всем мире все еще находятся на стадии формирования и реализации, и существенно изменяют инфраструктуру регулирования и эффективность инструментов. Вот почему всесторонний анализ институциональных аспектов макропруденциального регулирования является очень важной и актуальной проблемой. Разработка и применение макропруденциальных инструментов для обеспечения положительной динамики показателей финансовой стабильности может оказать существенное влияние на финансовую и макроэкономическую стабильность.

**Объектом данного исследования** является банковская система РА, а **предметом** – влияние макропруденциальной нормативно-правовой базы и инструментов на финансовую стабильность в РА.

**Целью данного исследования** является разработка инструментов макропруденциальной

политики, применение которых позволит обеспечить стабильность финансовой системы Армении. Для достижения этих целей в исследовании были выделены и решены следующие задачи:

- Анализ международного опыта разработки и реализации макропруденциальной политики.
- Оценка и уточнение целей, инфраструктуры, мандата и инструментов макропруденциальной политики.
- Анализ макропруденциальных инструментов, используемых в международной практике и банковской системе Армении, оценка их влияния на финансовую стабильность, и классификация инструментов в соответствии с эффективностью и частотой их применения в Армении.
- Анализ показателей стабильности банковской системы Армении и выявление проблем финансовой устойчивости, которые могут оказать существенное негативное влияние на показатели финансовой устойчивости.
- Оценка необходимости законодательных и нормативных изменений для эффективного использования макропруденциальных инструментов.
- Разработка в целях регулирования банковской системы РА макропруденциальных инструментов и методологий их применения, которые эффективны для снижения рисков финансовой системы.
- Разработка модели для оценки эффективности и возможного влияния инструментов макропруденциальной политики на обеспечение финансовой стабильности.

Наиболее важные результаты исследования, содержащие **научную новизну**, включают следующие пункты:

- ✓ Разработан уникальный подход к классификации макропруденциальных инструментов банковской системы Армении в соответствии с их влиянием и назначением.
- ✓ Разработана и апробирована экономико-математическая модель общего экономического равновесия для оценки влияния внешних и внутренних макроэкономических факторов на долларизацию банковских депозитов и кредитов.
- ✓ На основе базовых показателей финансовой устойчивости был разработан и апробирован подход для оценки вероятности дефолта отдельных банков в РА.
- ✓ Для оценки эффективности макропруденциального регулирования в РА была разработана эконометрическая контрфактическая авторегрессионная модель с распределенными лагами (ARDL), которая была использована для оценки влияния нормативного требования обязательного резервирования и института страхования депозитов на уровень долларизации в РА в период с 2007 по 2017 годы, используемых для снижения долларизации и обеспечения финансовой стабильности.
- ✓ Разработана динамическая экономико-математическая модель, используемая в макропруденциальных целях для оценки изменений объема ожидаемых убытков по финансовым активам, а также были рассчитаны изменения уровня резервов активов в банковской системе РА при реализации разработанной модели.

# GASPARYAN RUBEN LEVON

## ISSUES OF MACROPRUDENTIAL REGULATION IN THE RA BANKING SYSTEM

The abstract of the thesis for receiving the degree of Doctor of Economics in the specialty 08.00.03 – «Finance, accounting».

The defense of the thesis will take place on the 30<sup>th</sup> of July, 2019, at 14<sup>00</sup> o'clock at 008 Council of Economics of SCC RA at Russian-Armenian University: 123 H. Emin str., Yerevan, 0051.

### ABSTRACT

Macroprudential policy has recently become an important branch of economics and the main approach for financial regulation. Realizing the importance of the financial system's stability for the Armenian economy and the inability to identify and mitigate the frequent and widening risks in the financial markets, overcome crises and maintain stability with conventional macroeconomic and microprudential policies the Central Bank of Armenia has eventually started to build institutional structures for macroprudential regulation and supervision and modify the underlying legislative framework. At the end of April 2018 the only main goal of the CB RA – price stability, was complemented with the macroprudential objective (second main goal) of financial stability.

On the other hand, the introduction of new the International Financial Reporting Standard (IFRS 9) in 2018 and expected introduction of Basel III recommendations in Armenia in 2021, which are based on the ideological underpinnings of international macroprudential regulation are significantly changing the regulatory framework and risk assessment and management processes by financial institutions.

In this context, in addition to the development of new macro-prudential instruments, which will allow to deal with the major issues threatening the financial stability of the Republic of Armenia, it is necessary to evaluate the possible impact of the proposed macroprudential instruments in the Armenian banking system.

Macroprudential policy framework in Armenia and around the world are still at the stage of formation and implementation and will significantly change the regulatory infrastructure and the effectiveness of tools. That's why a comprehensive analysis of institutional aspects of macroprudential regulation is a very important and relevant issue. The development and application of macroprudential instruments to ensure a positive dynamics of financial sustainability indicators may have a significant impact on financial and macroeconomic stability.

**The object of this research** is the banking system of RA, and **the subject** is the impact of the macroprudential regulatory framework and instruments on financial stability in RA.

**The purpose of this research** is to develop macroprudential policy tools, application of which will enable to ensure the stability of the Armenian financial system. To achieve these goals, the following issues have been addressed in the research:

- Analyze international experience in development and implementation of macroprudential policies.
- Evaluate and clarify the objectives, infrastructure, mandate and tools of macroprudential policy.
- Analyze essentially macroprudential tools used in international practice and the banking system of Armenia and evaluate their impact on financial stability and classify the instruments according to the efficiency and frequency of application in Armenia.
- Analyze the stability indicators of the Armenian banking system and identify the financial stability issues that may have material adverse effect on financial stability indicators.
- Evaluate the need for legislative, regulatory changes for effective use of macroprudential tools.
- For the purpose of RA banking system regulation, design macroprudential instruments and their application methodology, that are effective in mitigating financial system risks.
- Develop models for to assess the efficiency and the possible impact of macroprudential policy instruments in ensuring financial stability.

The most important results of the research, containing scientific novelty, include the following items:

- ✓ A unique approach for the classification of macroprudential instruments of the Armenian banking system has been developed based to their impact target and purpose.
- ✓ An economic and mathematical model of general equilibrium for the assessment of external and internal macroeconomic factors on dollarization for bank deposits and loans have been developed and tested.
- ✓ Based on the main financial stability indicators, an approach for the assessment of default probability of individual banks in RA has been designed and tested.
- ✓ For the assessment of the efficiency of macroprudential regulation in RA a counterfactual autoregressive distributed-lagged model (ARDL) econometric model was designed, which was used to estimate the impact of mandatory reserve requirements and deposit insurance, institution aimed at decreasing dolarization in RA between 2007 and 2017, on the level of dolarization and financial stability.
- ✓ A dynamic economic and mathematical model used with macroprudential purposes for the estimation of changes in the volume of expected credit losses of financial assets has been developed. For the case of implementing the developed model, the changes in the level reserves for the assets in RA banking system have been evaluated.