

ՀՀ ֆինանսական շուկայի դինամիկան և արդի կառուցվածքը

Նավասարդյան Մ. Ա.

Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարան (Երևան, Հայաստան)
navasardianmichael@gmail.com

Վճռորոշ բառեր: Ֆինանսական շուկա, ֆինանսական ակտիվներ, բանկեր, վարկային կազմակերպություններ, կենսաթոշակային ֆոնդեր, ֆինանսական կայունություն:

Динамика и современная структура финансового рынка РА

Навасардян М. А.

Армянский государственный экономический университет (Ереван, Армения)
navasardianmichael@gmail.com

Аннотация. Для центральных банков многих стран обеспечение финансовой стабильности является приоритетной и ключевой задачей. Финансовые институты играют важнейшую роль в этом процессе, обеспечивая поток этих средств. То есть, деньги, купленные на финансовом рынке, перепродают в виде других финансовых активов (ценные бумаги, кредиты и т.д.), в основном с целью осуществления инвестиций. В этом плане на финансовом рынке Армении доминирующую роль играют коммерческие банки. В данной работе была представлена структура финансового рынка РА, выявлены основные тенденции её финансового рынка и рассмотрены пути и инструменты, по которым финансовый рынок финансирует экономику.

Ключевые слова: Финансовый рынок, финансовые активы, коммерческие банки, кредитные организации, пенсионные фонды, финансовая стабильность.

Dynamics and modern structure of the RA financial market

Navasardyan M. A.

Armenian State University of Economics (Yerevan, Armenia)
navasardianmichael@gmail.com

Abstract. For Central banks of many countries, ensuring financial stability is a priority and a key task. Financial institutions play a crucial role in this process, participating in the flow of these funds. That is, money purchased on the financial market is resold in the form of other financial assets (securities, loans, etc.), mainly for the purpose of making investments. Within this context, commercial banks play a dominant role in the financial market of Armenia. This paper presents the structure of the financial market of the Republic of Armenia, identifies the main trends in its financial market, and examines the ways and tools by which the financial market finances the economy.

Keywords: Financial market, financial assets, commercial banks, credit organizations, pension funds, financial stability.

Շատ երկրների կենտրոնական բանկերի համար ֆինանսական կայունության ապահովումը առաջնային խնդիրներից է: Մեծ Բրիտանիայի նախկին վարչապետ Ուիլյամ Գլադսթոնի բնորոշմամբ ֆինանսները երկրի ստամոքսն է, որից սկիզբ են առնում մյուս բոլոր օրգանները [7]:

Կայուն ֆինանսական համակարգն էական դեր ունի տնտեսության առողջ զարգացման համար: Այդ տեսանկյունից անհրաժեշտ է վստահ լինել, որ ֆինանսական համակարգը ապահով է, կայուն և ունակ է տնտեսությանը պատշաճ կերպով մատուցել հիմնական ֆինանսական ծառայությունները: Հենց ֆինանսական համակարգի միջոցով է, որ կառավարությունը հնարավորություն է ունենում ստեղծել բարենպաստ մթնոլորտ գործարարության համար, որպեսզի չլինեն չափազանց մեծ գնան և լճացում [6]:

Ֆինանսական շուկայի հիմնական գործառնությունը տնտեսության իրական հատվածին ֆինանսական ռեսուրսներով ապահովելն է: Ֆինանսական ինստիտուտներն այդ գործընթացում կարևորագույն դեր են կատարում՝ ապահովելով այդ միջոցների հոսքը: Այսինքն՝ ֆինանսական շուկայում գնված փողը վերավաճառում են այլ ֆինանսական ակտիվներում (արժեթղթեր, վարկեր և այլն) ներդրումներ կատարելու ճանապարհով [1]:

Ֆինանսական շուկաները լայն իմաստով վերաբերում են ցանկացած տիպի շուկաներին, որոնցում տեղի է ունենում արժեթղթերի առևտուր, ներառյալ ֆոնդային, պարտատուների, արտարժույթի և ածանցյալ գործիքների շուկաները [4]:

Ֆինանսական շուկաներն ստեղծում են իրացվելիություն, որը թույլ է տալիս գործարար հատվածին անել, նվազեցնում են ռիսկը՝

ներդրողներին հասանելի դարձնելով տեղեկատվությունը, ինչպես նաև «հանգստացնում» են տնտեսությունը՝ վատահոլություն ներշնչելով ներդրողներին, որոնց վատահոլությունը կայունացնում է տնտեսությունը [5]:

«Քիմանսական համակարգը ներառում է ՀՀ կենտրոնական բանկը, առևտրային բանկերը, վարկային կազմակերպությունները, ապահովագրական և ներդրումային ընկերությունները, պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերն ու այլ ֆինանսական կազմակերպություններ: Այստեղ

խոշորագույն մասնակիցը շարունակում է մնալ բանկային համակարգը, որին բաժին է ընկնում ֆինանսական համակարգի ակտիվների 83.5%-ը [2]: Ի դեպ՝ բանկային համակարգի գերիշխող դիրքին չի հակադրել 2011 թ. Ավտոտրանսպորտային պատահարների պարտադիր ապահովագրության և 2014 թ. պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային համակարգերի ներդրումը:

Աշխատանքում համեմատվել են 2014 և 2019 թվականների վիճակագրական տվյալները:

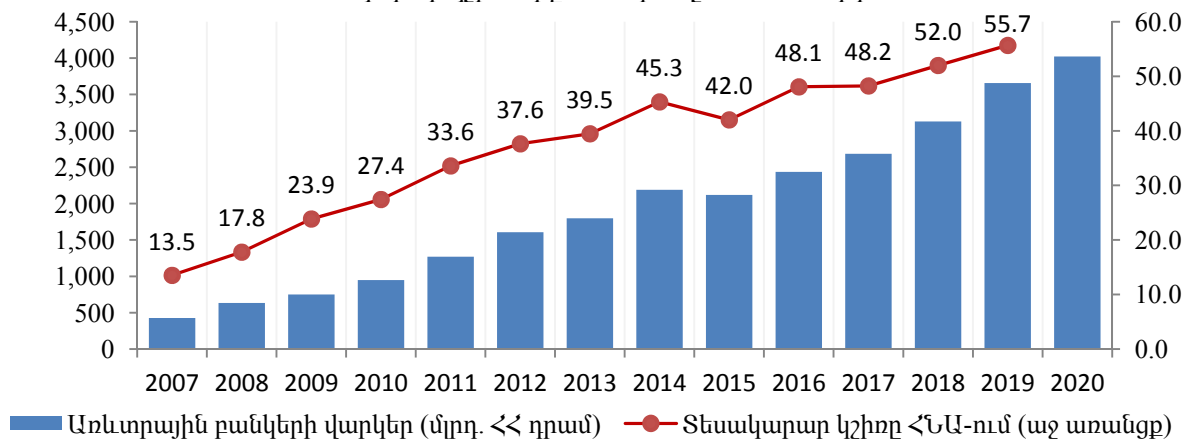
Աղյուսակ 1. ՀՀ ֆինանսական շուկայի կառուցվածքը 2014 և 2019 թթ.*

	Ընդհանուր ակտիվներ (մլրդ ՀՀ դրամ)		Տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ի մեջ		Տեսակարար կշիռն ընդհանուր ակտիվներում	
	2014	2019	2014	2019	2014	2019
Բանկեր	3 410,9	5 828,4	70.3%	89.0%	90%	83,5%
Վարկային կազմակերպություններ	269,2	711,5	5.6%	10.8%	7.1%	10,1%
Ապահովագրական ընկերություններ	43,4	66,9	0.9%	1.01%	1,1%	1,0%
Ներդրումային ընկերություններ	25,4	63,5	0.5%	0.96%	0,7%	0,9%
Կոնսաթոշակային ֆոնդեր	-	251,2	-	4.0%	-	3,6%

Բանկային համակարգի ակտիվներ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը 2014-2019 թթ 70%-ից անել է մինչև 89%: Սակայն հարկ է նշել, որ բանկային ակտիվների տեսակարար կշիռը ֆինանսական համակարգի ընդհանուր ակտիվներում նվազել է շուրջ 8%-ով՝ 2019 թ. կազմելով 83.5%: Նշված փոփոխությունները

հետևանք են բանկային համակարգում իրականացվող քայլերի: Օրինակ՝ 2017 թ. հունվարի 1-ից առևտրային բանկերի նորմատիվային ընդհանուր կապիտալի նվազագույն սահմանաչափը բարձրացվել է 6 անգամ՝ 5 մլն-ից մինչև 30 մլրդ դրամ, որն էլ պատճառ է դարձել բանկերի միաձուլումների:

Գծապատկեր 1. ՀՀ բանկային համակարգի կողմից տնտեսությանը տրամադրված վարկերի ծավալները և տեսակարար կշիռները ՀՆԱ-ի մեջ 2007-2020 թթ

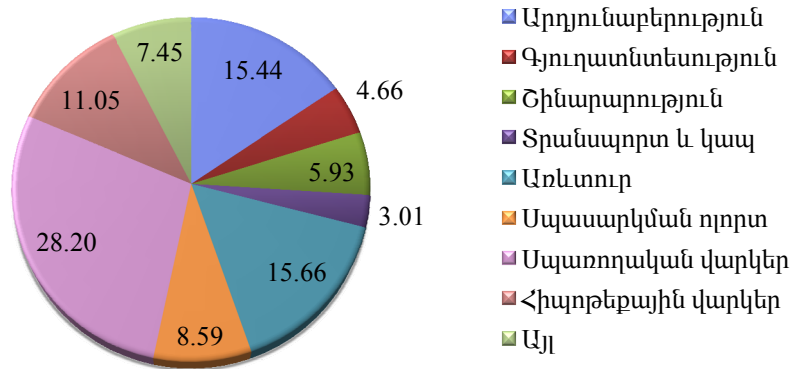


* Աղյուսակի և հաջորդ գծապատկերների տեղեկատվական աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, դրամավարկային և ֆինանսական վիճակագրություն, ֆինանսական կազմակերպությունների վիճակագրություն, հաշվարկները՝ հեղինակային:

ՀՀ բանկային համակարգը, ունենալով նշանակալի մասնաբաժին ֆինանսական համակարգի ակտիվներում, ինչպես նաև, մնացյալ մասնակիցների հետ համեմատած, բանկային համակարգի ակտիվներ/ՀՆԱ ամենամեծ հարաբերակցությունը, տնտեսության ֆինանսավորման և տնտեսական աճի գործում մեծ դեր է կրում: Այս դրույթի պարզաբանման համար ներկայացրել ենք բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի ծավալները և դրանց տեսակարար կշիռները ՀՆԱ-ում (2020 թ.-ի

համար ներկայացված են օգոստոս ամսվա տվյալները):
Դիտարկվող ժամանակաշրջանում ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տնտեսությանը տրամադրված վարկերի ծավալը աճել է ավելի քան 9 անգամ, իսկ տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում 4 անգամ: Միայն 2019թ. հավելանի տեմպը կազմել է 16.7%, իսկ 2020թ. օգոստոս ամսվա տվյալներով՝ գրեթե 10%: 2019թ. վարկերի ծավալը կազմել է ՀՆԱ-ի 56%-ը:

Գծապատկեր 2. ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի կառուցվածքն ըստ տնտեսության ոլորտների 2019թթ



Ընդ որում՝ 2019թ. վարկավորման աճը հիմնականում տեղի է ունեցել տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկերի 32% աճի մասով (սպառողական և հիպոթեքային վարկեր): Տրամադրված վարկերի կառուցվածքում հաջորդ գերակշռող ոլորտներն են առևտուրը (15-7%) և արդյունաբերությունը (15-4%): Իրավաբանական անձանց տրամադրված վարկերի աճը եղել է չափավոր՝ 6.1% [2]:

ՀՀ ֆինանսական համակարգում հաջորդ մասնակիցը, որն ունի ՀՆԱ-ում և ընդհանուր ակտիվներում առավել տեսակարար կշիռ, վարկային կազմակերպություններն են: Մասնավորապես, վերջիններիս ակտիվների տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում 2014 թ. 5.6%-ից աճել է մինչև 10.8% 2019թ.: Եթե առևտրային բանկերի ակտիվների տեսակարար կշիռը նվազել է ընդհանուր ակտիվներում, ապա վարկային կազմակերպությունների դեպքում գործընթացը հակառակն է եղել: Նրանց ակտիվների տեսակարար կշիռը ֆինանսական համակարգի ընդհանուր ակտիվներում 2019 թ. աճել է մինչև ավելի քան 10%-ը:

Ինչպես բանկերը, այնպես էլ վարկային կազմակերպությունները տնտեսության ակտիվության գործում ունեն նշանակալի դեր, որի մասին պատկերացում է տալիս վարկային կազմակերպությունների կողմից տնտեսությանը տրամադրված վարկերը:

Աճի այսպիսի տեմպերը վկայում են տնտեսության ֆինանսավորման գործում վարկային կազմակերպությունների աճող դերի մասին: Ըստ տնտեսության ոլորտների ֆինանսավորումն ունի հետևյալ պատկերը. տրամադրված վարկերի կառուցվածքում գերակշռում են ֆինանսական և սպահովագրական գործունեության (35%), սպառողական նպատակներով (21%), գյուղատնտեսության (13%) և հիպոթեքային (7%) վարկավորումը: Ամենափոքր տեսակարար կշիռները բաժին են ընկնում «Կրթություն» (0.02%), «Անշարժ գույքի հետ կապված գործունեություն» (0.03%) և «Տեղեկատվություն և կապ» (0.06%) ոլորտներին:

2007-2019 թթ. վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի ծավալներն աճել են առևտրային բանկերի վարկավորման ծավալներից առաջանցիկ տեմպերով, մասնավորապես, վարկավորման ծավալներն աճել են ավելի քան 11, իսկ տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում՝ շուրջ 6 անգամ: 2020 թ. օգոստոսին ծավալային ցուցանիշը նվազել է շուրջ 1 տոկոսով՝ համեմատած նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի հետ:

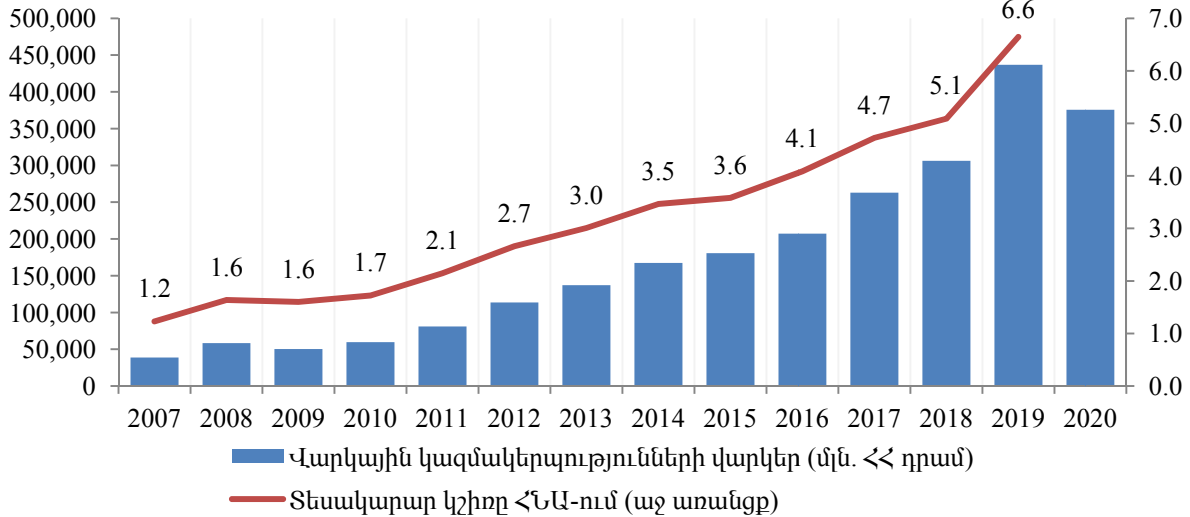
Վարկային կազմակերպությունների վարկավորման կառուցվածքը դիտարկելիս ուշադրության է արժանի վերջինիս ֆինանսական գործունեության վարկավորման բարձր տեսա-

կարար կշիռը, որը գերազանցապես արտահայտված է առևտրային բանկերում վարկերի և ավանդների տեսքով [3]:

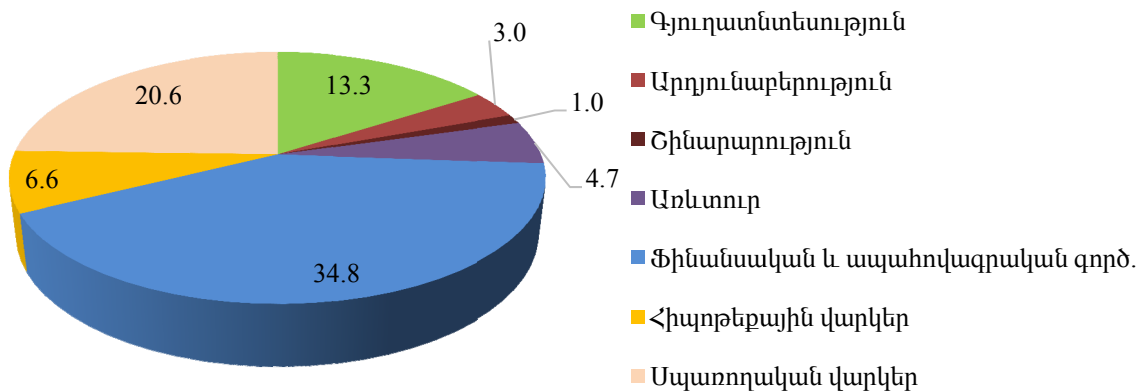
Բանկերի համեմատությամբ վարկային կազմակերպությունների վարկերի առաջանցիկ աճը նախևառաջ պայմանավորված է հաճախորդների թիրախային խմբի առանձնահատկություններով: Ի տարբերություն վարկային կազմակերպությունների՝ բանկերը գործում են կարգավորման առավել խիստ պահանջների

ներքո, որի պարագայում վերջիններս վարկավորում են հարաբերականորեն բարձր վարունակություն ունեցող հաճախորդներին (առաջարկելով ավելի ցածր տոկոսադրույքներ): Վարկային կազմակերպությունների կողմից ապահովվում է վարկային պահանջարկի առավել ռիսկային համարվող մասնաբաժինը, որը, բնականաբար, ենթադրում է վարկավորման ավելի բարձր տոկոսադրույքներ [2]:

Գծապատկեր 3. ՀՀ վարկային կազմակերպությունների կողմից տնտեսությանը տրամադրված վարկերի ծավալը և տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ի մեջ 2007-2020 թթ



Գծապատկեր 4. ՀՀ վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրված վարկերի կառուցվածքն ըստ տնտեսության ոլորտների 2019 թթ

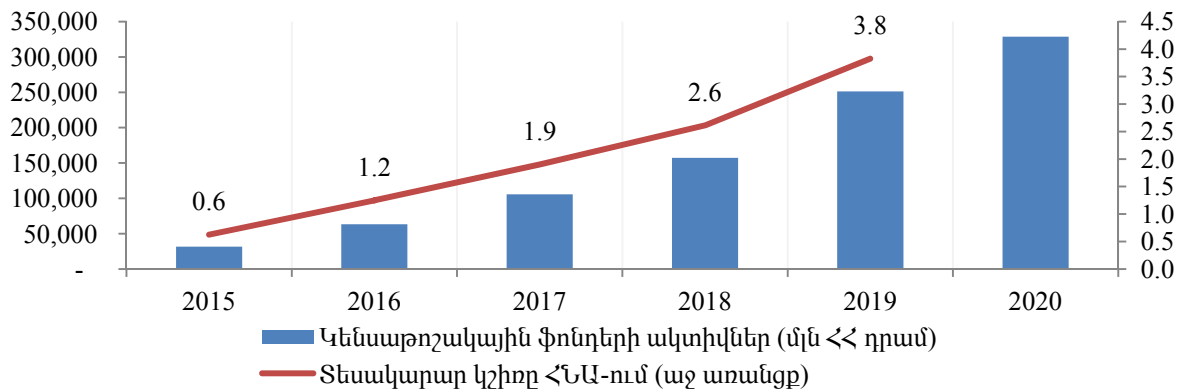


ՀՀ ֆինանսական շուկայի հաջորդ մասնակիցը, որին անհրաժեշտ է առանձնակի ուշադրություն դարձնել, կենսաթոշակային ֆոնդերն են: Վերջիններիս դերը կարևոր է ինչպես ֆինանսական համակարգում, այնպես էլ տնտեսության ֆինանսավորման գործում:

Կենսաթոշակային ֆոնդերի հատվածի կայացմանը ամբողջությամբ նպաստեց 2014թ. կուտակային կենսաթոշակային համակարգի պարտադիր բաղադրիչի ներդրումը, որից հետո՝

մինչև 2020 թվականի օգոստոս ամիսը, կենսաթոշակային ֆոնդերի՝ գուտ ակտիվների ծավալը աճել է ավելի քան 10 անգամ, իսկ 2015-2019թթ տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում՝ ավելի քան 6 անգամ: Ինչպես նաև կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվները 2019թ. կազմել են ֆինանսական համակարգի ընդհանուր ակտիվների 3.6%-ը (2018թ-ին այն կազմել է 2.7%):

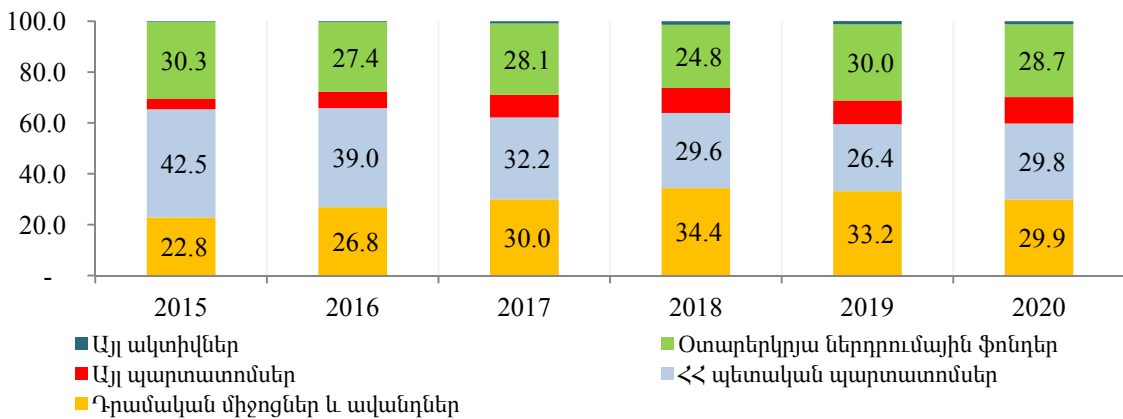
Գծապատկեր 5. ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերի զուտ ակտիվների ծավալը և տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում 2015-2020 թթ



Դիտարկվող ժամանակաշրջանում կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումների կառուցվածքում ՀՀ պետական պարտատոմսերում ներդրումները իրենց առաջնային դիրքերը զիջել են: Մինչև 2019թ. վերջիններս նվազման միտում են ցուցաբերել, սակայն, համաձայն 2020թ-ի օգոստոս ամսվա տվյալների, ցուցանիշը աճել է՝ կազմելով 29.8%: Խոշորագույն մասնաբաժինը 2018 թվականից ի վեր պատկանում է դրամական միջոցներում և ավանդներում ներդրումներին: Վերջիններս հավելյալ առևտրային բանկերի կորպորատիվ պարտատոմսերում

ներդրումների հետ՝ կարող ենք ասել, որ կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումների գրեթե 43%-ը բաժին է ընկնում ՀՀ ֆինանսական ոլորտին: Նշանակալի ներդրումներ իրականացվում են նաև օտարերկրյա ներդրումային ֆոնդերում, որը դիտարկվող ժամանակաշրջանում գրեթե միշտ աճման միտում է ցուցաբերել: Սակայն, ըստ կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումների աշխարհագրական կառուցվածքի, ֆոնդերի շուրջ 70%-ը ներդրվել է ՀՀ-ում:

Գծապատկեր 6. Կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումների կառուցվածքը(%) 2015-2020 թթ



Այսպիսով, ամփոփելով կատարված վերլուծությունը, առանձնացնենք ՀՀ ֆինանսական շուկայի ներկայիս իրավիճակին բնորոշ եզրահանգումներն ու միտումները.

- ՀՀ ֆինանսական շուկայում առկա ակտիվներով, ինչպես նաև ՀՆԱ-ում ակտիվների տեսակարար կշիռով և գործառնությունների ծավալով խոշորագույն մասնակից շարունակում են մնալ առևտրային բանկերը, մինչդեռ 2011 և 2014թթ. ներդրվել են ավտոտրանսպորտային պատահարների պարտադիր ապահովագրության և պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային համակարգեր:

- Տնտեսությանը ֆինանսավորման գործում առաջանցիկ տեմպերով աճ են գրանցում վարկային կազմակերպությունները, որը հիմնականում պայմանավորված է վերջիններիս, ի տարբերություն առևտրային բանկերի, կարգավորման առավել մեղմ պահանջներով:
- Տնտեսությանը ֆինանսավորման ոլորտային կառուցվածքում և՛ առևտրային բանկերի, և՛ վարկային կազմակերպությունների դեպքում մեծ մասնաբաժին են կազմում սպառողական վարկերը: Իսկ երբ դիտարկում ենք վարկային կազմակերպություններն առանձին, կարող ենք նկատել, որ Ֆինանսական և ապահովագրական

գործունեությանը տրամադրված վարկերը գերակշռում են՝ կազմելով մոտ 35%:

• Շարունակ մեծանում է կենսաթոշակային ֆոնդերի դերը ֆինանսական շուկայում, որոնք 6 տարվա պատմություն ունենալով հանդերձ, բավականին դիվերսիֆիկացված են: Ճիշտ է, ակտիվների զգալի մասը ներդրվում է բանկային հատվածում, որը հետևանք է տեղական շուկայում բանկային հատվածի դոմինանտ լինելուն, ինչպես նաև բաժնային գործիքների այլընտրանքների պակասին, սակայն նկատում ենք, որ դիտարկված ամբողջ ժամանակաշրջանում օտարերկրյա ֆինանսական շուկաներում ներդրումները նվազում են: Վերջինս դրական երևույթ է ՀՀ տնտեսության համար, քանի որ այդպիսով նվազում է միջազգային շուկայական տատանումներից բացասական ազդեցության ռիսկը, և ՀՀ-ից չեն արտահոսում իրական տնտեսության համար անհրաժեշտ էժան և երկար փողերը:

Օգտագործված գրականության ցանկ

1. **Աղաբեկյան, Էդգար** Ինչպե՞ս է ֆինանսական շուկան ֆինանսավորում ՀՀ տնտեսությունը, 2017,

- <https://asue.am/amberd/publications/how/does/the/financial/market/finance/the/armenian/economy>,
2. ՀՀ ԿԲ, ֆինանսական կայունության հաշվետվություն 2019, 2020, https://www.cba.am/AM/periodicals/Stability%20report_2020.pdf,
3. **Արամյան, Հայկազ** Ինչպիսին է ՀՀ ֆինանսական համակարգի կառուցվածքը և ինչ դեր ունի այն տնտեսության ֆինանսավորման գործում, 2019, <https://asue.am/amberd/publication/analytics/what-is-the-structure-of-the-financial-system-of-armenia-and-what-role-does-it-play-in-financing-the-economy>,
4. **Kenton, Will** Financial Markets, <https://www.investopedia.com/terms/f/financial-market.asp>,
5. **Amadeo, Kimberly** An Introduction to the Financial Markets, <https://www.thebalance.com/an-introduction-to-the-financial-markets-3306233>,
6. **Зухурова, Мохира Самад кизи** Роль финансовой системы в экономическом росте, "Science and Education" Scientific Journal, 2020, стр. 278,
7. **Duisenberg, Willem F.** The role of financial markets for economic growth, 2001, p. 1, <https://www.bis.org/review/r010601b.pdf>

Շճան/Հանձնվել է՝ 31.10.2020

Рецензирована/Գրախոսվել է՝ 10.11.2020

Принята/Ընդունվել է՝ 25.11.2020