



ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

**ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ  
ԿԵՆՏՐՈՆՈՒԹՅԱՆ  
ՀԱՇՎԵՏՎՈՒԹՅՈՒՆ  
2008**

**«Ֆինանսական կայունության հաշվետվությունում» ներկայացված են Հայաստանի ֆինանսական համակարգի կայունությանը սպառնացող հավանական ռիսկերի գնահատումը և ֆինանսական համակարգի՝ այդ ռիսկերը չեզոքացնելու կարողությունը:**

**Հաշվետվությունում ներառված ՀՀ մակրոտնտեսական միջավայրի և ֆինանսական համակարգի վերլուծությունների վերաբերյալ առավել մանրամասն տեղեկատվությունը հրապարակվում է «ՀՀ ԿԲ տարեկան հաշվետվություն», «Գնաճի հաշվետվություն», «ՀՀ ֆինանսական համակարգը. զարգացումը, կարգավորումը, վերահսկողությունը» պարբերականներում:**

Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկ,  
Երևան 0010, Վազգեն Սարգսյան 6  
Հեռախոս՝ (374 10) 58 38 41  
Ֆաքս՝ (374 10) 52 38 52  
Ինտերնետային կայք՝ [www.cba.am](http://www.cba.am)

## ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

Նախաբան .....	4
<b>1. Համաշխարհային տնտեսության զարգացումները .....</b>	<b>6</b>
1.1. Մակրոտնտեսական միջավայր .....	6
1.2. Միջազգային ֆինանսական շուկաներ .....	12
1.3. Ռուսաստանի Դաշնություն .....	15
<b>2. Ֆինանսական կայունությունը ՀՀ մակրոտնտեսական միջավայրում.....</b>	<b>18</b>
2.1. Մակրոտնտեսական զարգացումներ .....	18
2.2. Արտաքին առևտուր.....	21
2.3. Կապիտալի շարժեր .....	25
2.4. Ջուտ գործոնային եկամուտներ և տրանսֆերտներ .....	26
2.5. Տնային տնտեսությունների եկամուտներ և պարտքի բեռ .....	27
2.6. Անշարժ գույքի գներ .....	29
<b>3. Հայաստանի ֆինանսական շուկայի կայունությունը.....</b>	<b>31</b>
3.1. Դրամական և կապիտալի շուկաներ .....	31
3.2. Արժուքային շուկա .....	35
<b>4. ՀՀ ֆինանսական հաստատությունների կայունությունը .....</b>	<b>36</b>
4.1. Առևտրային բանկեր .....	36
4.1.1. Ֆինանսական միջնորդություն, կենտրոնացվածություն.....	36
4.1.2. Վարկային ռիսկ.....	39
4.1.3. Իրացվելիության ռիսկ.....	44
4.1.4. Շուկայական ռիսկ.....	46
4.1.5. Կապիտալի համարժեքություն և եկամտաբերություն.....	48
4.2. Վարկային կազմակերպություններ .....	51
4.3. Ապահովագրական ընկերություններ .....	52
4.4. Արժեթղթերի շուկայի մասնակիցներ.....	53
4.5. Ֆինանսական համակարգի այլ մասնակիցներ.....	54
<b>5. Ֆինանսական կայունությունը ՀՀ ֆինանսական ենթակառուցվածքում .....</b>	<b>55</b>
5.1. ՀՀ միջբանկային վճարումներ .....	55
5.2. Արժեթղթերի հաշվարկների համակարգեր .....	59
5.3. Ավանդների ապահովագրություն .....	60
5.4. ՀՀ ԿԲ վարկային ռեգիստր և ԱՔՌԱ վարկային բյուրո.....	60
5.5. Փողերի «լվացում» .....	63

## ՆԱԽԱԲԱՆ

Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի հիմնական խնդիրը գների կայունության ապահովումն է, ինչն անմիջականորեն կապված է ֆինանսական կայունության խնդրի հետ, քանի որ ֆինանսական համակարգի լուրջ խաթարումները կարող են խոչընդոտել դրամավարկային քաղաքականության իրականացմանը և վերջինիս արդյունավետությանը: Միևնույն ժամանակ, մակրոտնտեսական, դրամավարկային կայունությունը նպաստում է ֆինանսական կայունությունը խաթարող ռիսկերի նվազեցմանը: Հայաստանում ֆինանսական կայունության ապահովման պատասխանատու մարմինը ՀՀ կենտրոնական բանկն է, ինչը ամրագրված է նաև «Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքով:

Ֆինանսական կայունությունը կարելի է բնորոշել որպես պայմանների այնպիսի համակցություն, որի դեպքում ֆինանսական համակարգը, այն է՝ ֆինանսական հաստատությունները, շուկաները և շուկայի ենթակառուցվածքները միասին ունակ կլինեն դիմակայելու հավանական ցնցումներին ու անհավասարակշռություններին՝ այդ կերպ նվազեցնելով ֆինանսական միջնորդության խափանումների հավանականությունը: Ֆինանսական կայունության ապահովումը ենթադրում է ֆինանսական միջոցների խնայողությունից ներդրում դառնալու փուլում ռիսկերի հիմնական աղբյուրների, ֆինանսական ռիսկերի ոչ ճիշտ կառավարման, ակտիվների գների ձևավորման անարդյունավետության բացահայտում: Ռիսկերի և անկայունությունների բացահայտման առումով ֆինանսական կայունության մոնիտորինգը կրում է անընդհատ բնույթ և նպատակ ունի բացահայտելու ոչ միայն ռիսկերի աղբյուրները, այլև այդ ռիսկերի հետագա զարգացման հավանական ուղղությունները:

Ֆինանսական կայունության հաշվետվության հրապարակման հիմնական նպատակը ՀՀ ֆինանսական համակարգի կայունության ապահովման խնդիրների մասին ֆինանսական հաստատությունների, բնակչության տեղեկացվածության բարձրացումն է: Ռիսկերի աղբյուրների և ֆինանսական կայունության խոցելիության վերաբերյալ տեղեկատվության տրամադրումը նպատակ ունի նաև կանխարգելել ֆինանսական անհավասարակշիռ վիճակները, ճգնաժամերը:

Ֆինանսական կայունության այս հաշվետվությունում փորձ է արվել գնահատելու ՀՀ ֆինանսական համակարգի կայունությունը երկու ուղղություններով. առաջինը՝ մակրոտնտեսական գործընթացներին ֆինանսական համակարգի միջնորդավորման արդյունավետության գնահատումն է, և երկրորդը՝ բուն ֆինանսական համակարգի կայունության, ռիսկերը չեզոքացնելու, մեղմելու ունակության գնահատումը: Հաշվետվությունում ներկայացված են մակրոմիջավայրում և ֆինանսական համակարգում դրսևորված ռիսկերը, դրանց հնարավոր ազդեցությունը տնտեսության ու ֆինանսական համակարգի բոլոր հատվածների զարգացումների վրա:

ՀՀ ֆինանսական համակարգի ակտիվների ավելի քան 90%-ը կազմում են առևտրային բանկերի ակտիվները, և այս տեսանկյունից ՖԿ հաշվետվությունում առանձնահատուկ ուշադրություն է դարձված բանկային համակարգի ռիսկերին ու զարգացման ուղղություններին: ՀՀ ֆինանսական համակարգի մյուս երկու բաղադրիչները՝ ֆինանսական շուկաները և ենթակառուցվածքները, որոշ դեպքերում փոքր կշիռ ունեն ֆինանսական համակարգում, որոշ դեպքերում էլ բավականաչափ զարգացած չեն, որ նշանակալի ազդեցություն ունենան ֆինանսական կայունության վրա:

Կենտրոնական բանկը 2008 թվականին ծավալուն աշխատանքներ է իրականացրել հակաճգնաժամային միջոցառումներ մշակելու, ֆինանսական համակարգի վրա ճգնաժամի բացասական ազդեցությունները մեղմելու ուղղությամբ: Առավել հաճախակի և մանրամասն մոնիտորինգ է իրականացվել ոչ միայն առանձին ֆինանսական հաստատությունների ռիսկերի ուսումնասիրության, այլ նաև երկրի ընդհանուր ֆինանսական համակարգի զարգացումների, ռիսկերի և կայունության խոչընդոտների բացահայտման նպատակով: Մշակվել են սթրես-սցենարներ՝ տարաբնույթ ճգնաժամային իրավիճակներում ֆինանսական հաստատությունների ռիսկերը նույնականացնելու և դրանց գծով վնասները գնահատելու համար: Սթրես-սցենարների արդյունքները պարբերաբար թարմացվել են, հավանական ռիսկերի մակարդակը մշտական մոնիտորինգի է ենթարկվել:

2008 թվականին Կենտրոնական բանկը մշակել է ճգնաժամային իրավիճակներին արձագանքելու ծրագրերի փաթեթ, որտեղ հստակ սահմանվել են հակաճգնաժամային գործիքների տեսակները, դրանց կիրառման նախապայմանները, գործողությունների հերթականությունն ու պատասխանատու օղակների խնդիրները: Օրենսդրական փոփոխությունների միջոցով նախատեսվում է երկարաձգել առևտրային բանկերի ֆինանսական կայունության պահպանման նպատակով Կենտրոնական բանկի կողմից ներարկվող ֆինանսական միջոցների ժանկետայնությունը:

2008 թվականի առաջին կիսամյակում, երբ տնտեսությունում գերակշռում էին արտաքին գնաճային ճնշումները, դրամավարկային քաղաքականությունն ուղղված էր գների կայունության ապահովմանը: Մինչդեռ երկրորդ կիսամյակում, երբ մի կողմից կտրուկ թուլացել էին արտաքին գնաճային ճնշումները, սկսել էին դրսևորվել միջազգային տնտեսական ճգնաժամի ազդեցության առաջին նշանները տնտեսության իրական հատվածի և ֆինանսական համակարգի վրա, ԿԲ քաղաքականությունը ուղղված էր նաև ֆինանսական համակարգի կայունության ապահովմանը: Կապիտալի և ֆինանսական միջոցների ներհոսքի դանդաղման պարագայում դրամի արժեզրկման ձևավորվող սպասումները լարվածություն էին առաջացրել արժութային շուկայում, և Կենտրոնական բանկը, նախապատվությունը տալով առևտրային բանկերի ֆինանսական կայունության ապահովմանը, համեմատաբար ակտիվ միջամտություն է ունեցել արժութային շուկայում: Հաշվի առնելով համաշխարհային շուկաներից գնաճային ճնշումների թուլացումը՝ տարեվերջին Կենտրոնական բանկը 0.5 տոկոսային կետով նվազեցրել է ռեպո տոկոսադրույքը, թեև տարվա ընթացքում վերջինս շարունակաբար բարձրացվում էր: Քաղաքականության ուղղվածության այս ճկուն անցումը հնարավորություն է տվել ապահովելու և՛ գների թիրախային ցուցանիշը, և՛ համաշխարհային տնտեսությունից ՀՀ ֆինանսական համակարգ ներթափանցած ռիսկերի ազդեցության որոշակի մեղմացումը:

2009 թվականի մարտին<sup>1</sup> ՀՀ կենտրոնական բանկը դադարեցրել է ՀՀ դրամի արժեզրկումը զսպելու նպատակով արտարժույթի վաճառքը արժութային շուկայում, որի արդյունքում ՀՀ դրամն արժեզրկվել է մոտ 22%-ով: Այս որոշումը կայացվել է՝ հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ ՀՀ բանկային համակարգը նախորդող հինգ ամիսներին կարողացել էր նախապատրաստվել դրամի արժեզրկմանը հաջորդող հնարավոր ցնցումներին, զգալի ավելացրել էր սեփական կապիտալը, միջոցներ էր ձեռնարկել ակտիվների և պարտավորությունների արժութային կազմի վերադասավորման ուղղությամբ: Արդյունքում, բանկային համակարգը կարողացել է սպասվածից քիչ կորուստներով դիմակայել ՀՀ դրամի կտրուկ արժեզրկմանը. բանկային համակարգի վնասը, ընդհանուր կապիտալի համեմատությամբ, կազմել է ընդամենը 2.0%:

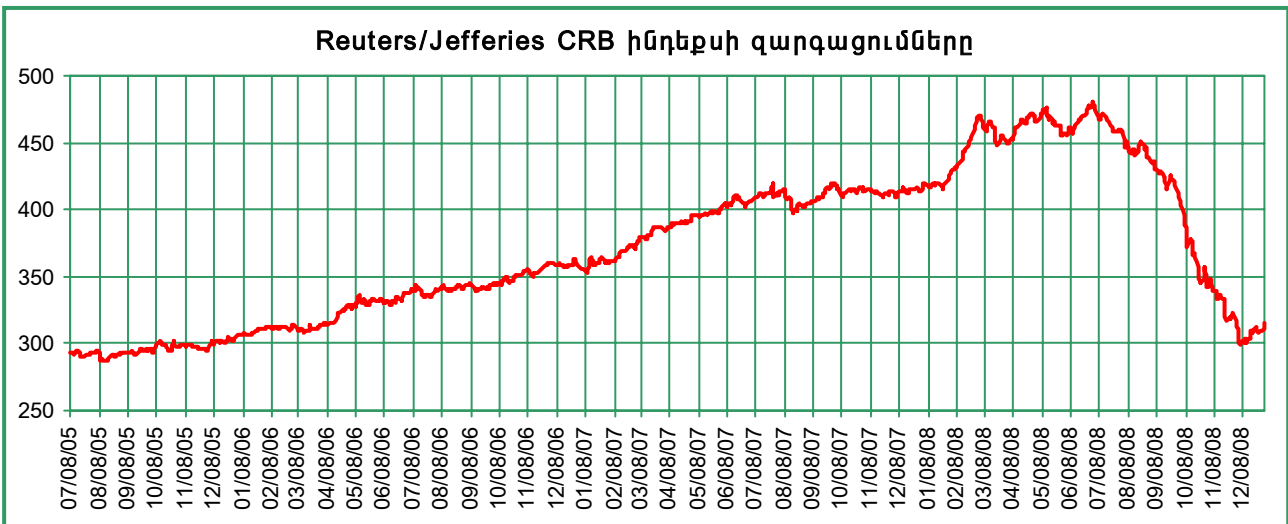
<sup>1</sup> Սույն հրապարակման մեջ 2009 թ. դրամի արժեզրկման հետևանքները քննարկված չեն, քանի որ հաշվետվությունը ներկայացում է 2008 թվականին տեղի ունեցած իրադարձությունները:

# 1. ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ՋԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

2007 - 2008 թվականներին համաշխարհային ֆինանսական համակարգն աննախադեպ անկայունության ժամանակներ է ապրում: Ջարգացած երկրների ֆինանսական համակարգերի անկայունության աճին զուգահեռ մեծանում են համաշխարհային տնտեսության հետագա զարգացման անորոշությունները: Ներկա ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի սկզբնական շրջանում ֆինանսական շուկաներում իրացվելիության տևական լարվածությունն ի վերջո հանգեցրել է առավել լուրջ խնդիրների՝ ֆինանսական հաստատությունների վարկունակության և կապիտալի համարժեքության զգալի նվազման: Իրավիճակի խորացման արդյունքում խաթարվել են ֆինանսական համակարգի իրական տնտեսությանը սպասարկելու լծակները, էապես նվազել է տնտեսության համար կենսարար ֆինանսական փոխառությունների ծավալը, և ֆինանսական ճգնաժամը վերածել է տնտեսական ճգնաժամի: Աշխարհի երբեմնի խոշորագույն ֆինանսական հաստատությունները, և ոչ միայն դրանք, կանգնել են կարճաժամկետ իրացվելիության և կապիտալի շուկաներում ֆինանսական միջոցների ներգրավման անհնարինության փաստի առջև: Այդ ֆինանսական հաստատությունների մի մասը իրեն սնանկ է հայտարարել, մյուս մասը ձեռք է բերվել մրցակիցների կողմից կամ էլ ազգայնացվել:

## 1.1. ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՄԻՋԱՎԱՅՐ

Ֆինանսական ճգնաժամի խորացման հետ մեկտեղ 2008 թվականին տարբեր ակտիվների՝ անշարժ գույքի, էներգակիրների, հանքահումքային ապրանքների, մետաղների, պարենի գները ճզգրտվել են նվազման ուղղությամբ՝ ի տարբերություն դեռևս 2007 թվականի վերջին գների համընդհանուր բարձրացման կանխատեսումների: Իշխող գների աճն ինքնաբերաբար փոխանցվել է նաև 2008 թվականի առաջին կիսամյակ, իսկ երկրորդ կիսամյակում դա արագ վայրէջք է կատարել: Առաջին կիսամյակում Reuters/Jefferies CRB ինդեքսն<sup>2</sup> ավելացել է 30%-ով, իսկ երկրորդ կիսամյակում՝ 25%-ից ավելի նվազել: Արհեստականորեն ուռճացված գների կտրուկ նվազումն էականորեն կրճատել է արտահանող, և հատկապես հումքային ապրանքներ արտահանող երկրների եկամուտները:

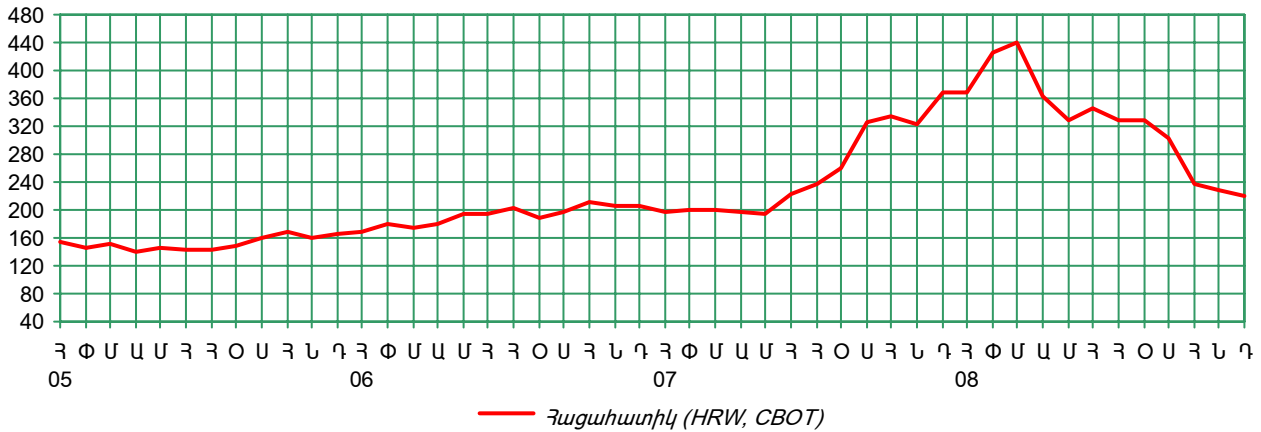


Աղբյուրը՝ Bloomberg:

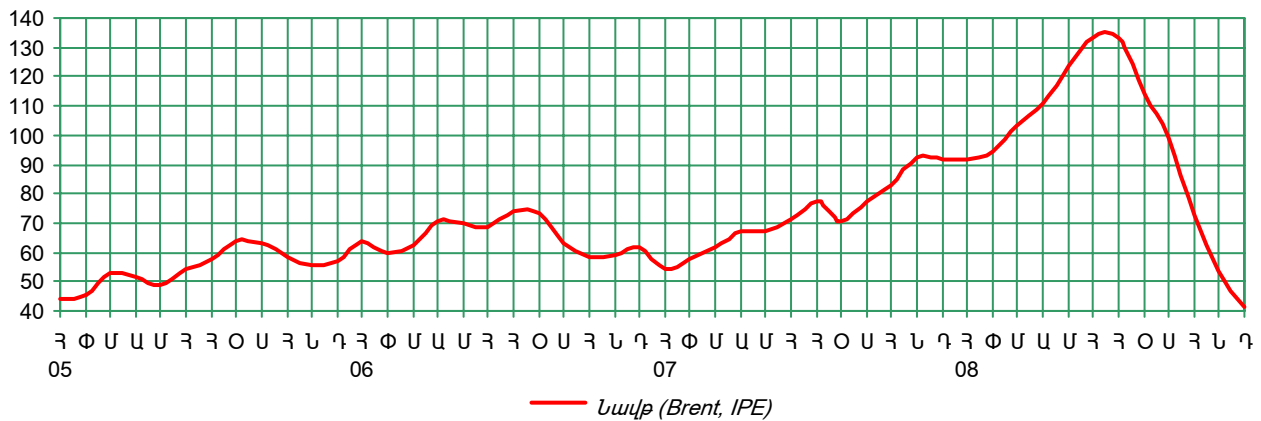
Հացահատիկի գները, որոնց աճը 2007 թվականին զարգացող երկրներում գնաճի հիմնական պատճառն էր, տարվա ընթացքում մոտ 40%-ով նվազել են՝ տարեվերջին կազմելով 220 ԱՄՆ դոլար՝ մեկ բուլշելի դիմաց: Դա հիմնականում պայմանավորված էր համաշխարհային պահանջարկի նվազմամբ, ինչպես նաև 2008 թվականի առատ բերքով:

<sup>2</sup> Պատմական ինտեգրալային ինդեքս, որը ներառում է 19 ամուսն հումքային ապրանքների գները:

Հացահատիկի գնի փոփոխությունը (ԱՄՆ դոլար՝ 1 բուշելի դիմաց)



Նավթի գների զարգացումները (ԱՄՆ դոլար՝ 1 բարելի դիմաց)

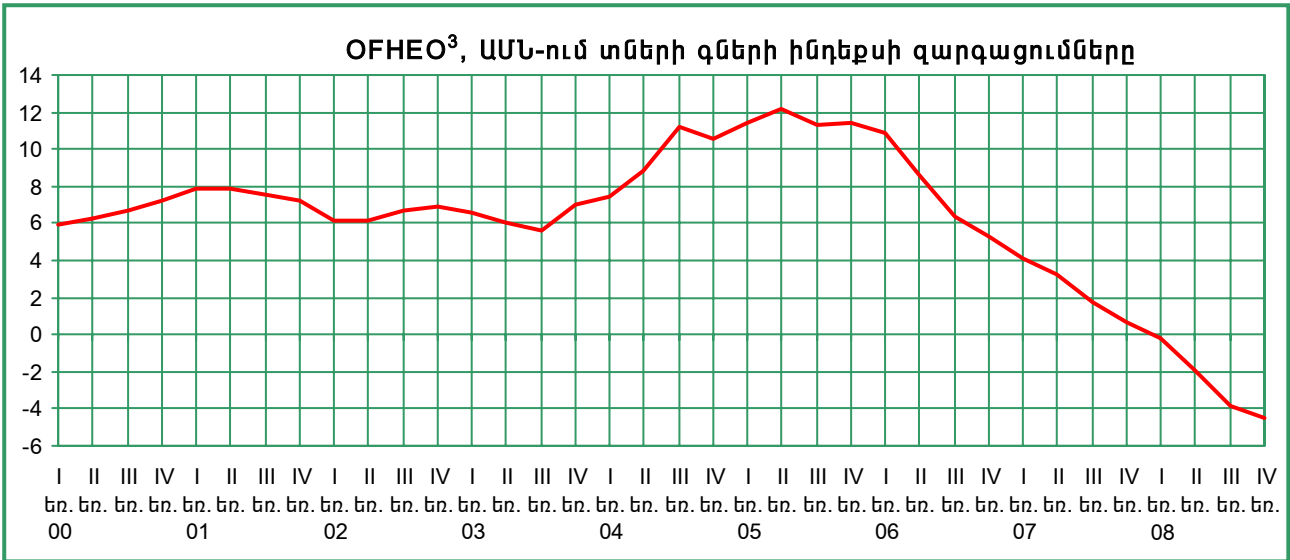


Աղբյուրը՝ Bloomberg:

Նավթի գները 2008 թվականին բարձր տատանողականություն են ցուցաբերել. դեկտեմբերին, նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատությամբ, նվազել են 54%-ով և կազմել 46.1 ԱՄՆ դոլար 1 բարելի դիմաց: Նվազումը բացառապես տեղի է ունեցել երկրորդ կիսամյակում և հուլիսի առավելագույն գնի համեմատությամբ կազմել 68%: Գների նվազում արձանագրած մի շարք այլ բորսայական ապրանքների համեմատ նավթի գների անկումը առավել մեծ չափով է պայմանավորված ներդրումային կապիտալի անկանխատեսելի արտահոսքով:

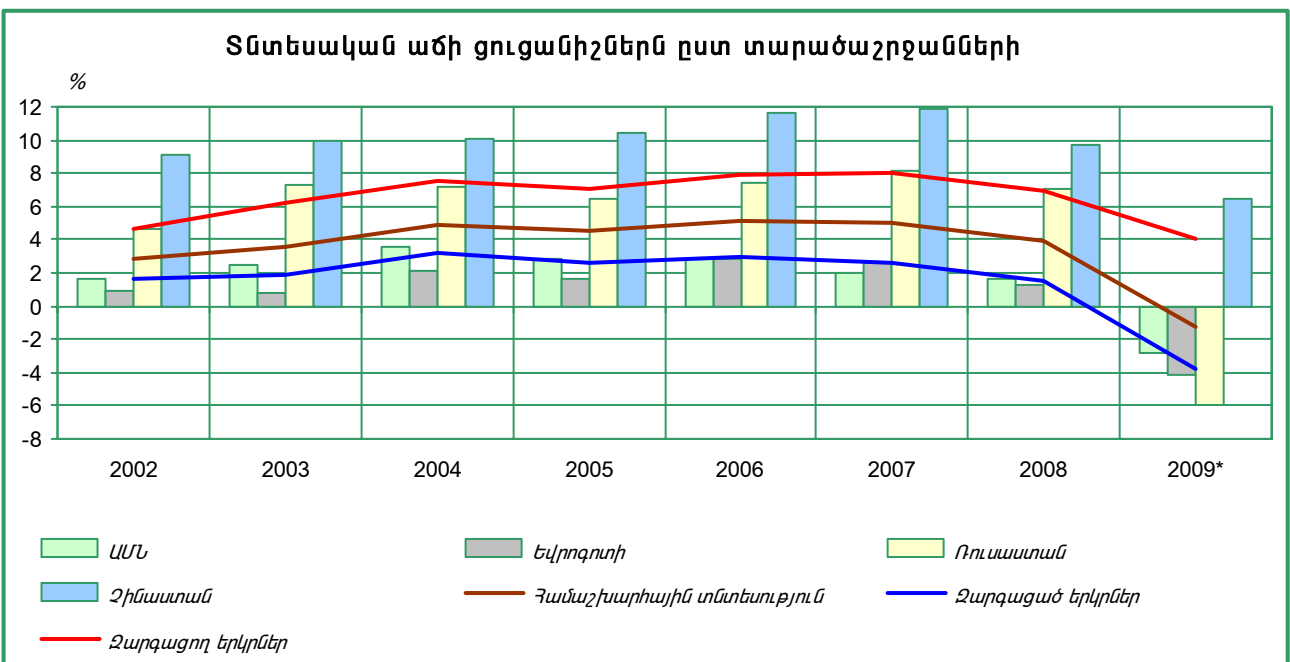
Նավթի գների վերաբերյալ ներկա գնահատումների համաձայն՝ կարճ ժամանակահատվածում նավթի գների կտրուկ աճ չի կարող տեղի ունենալ՝ հաշվի առնելով տնտեսական ճգնաժամի պատճառած հետևանքները և արդյունաբերական պահանջարկի կտրուկ նվազումը: Միջնաժամկետ հեռանկարում, սակայն, գների աճ հնարավոր է պահանջարկի հետագա աճի ու արդյունահանողների կողմից ծավալների նախատեսվող կրճատումների պարագայում:

Սպեկուլյատիվ պահանջարկից արհեստականորեն ուռճացված գների ճշգրտումներ են տեղի ունեցել նաև տարբեր երկրների անշարժ գույքի շուկաներում: Անշարժ գույքի գներն առավել նվազել են զարգացած երկրներում, քանի որ դեռևս հիփոթեքային ճգնաժամի նախնական փուլում խստացվել էին հիփոթեքային վարկերի տրամադրման պայմանները, բնակչության ծախսերի նվազում ու տնտեսական աճի դանդաղում էր գրանցվել: Այդ երկրներում անշարժ գույքի գների միտումների անորոշության պատճառով կտրուկ նվազել են սպեկուլյատիվ գործարքների ծավալները: Զարգացող երկրներում անշարժ գույքի գների տատանումները տարաբնույթ ուղղություններ են ունեցել. որոշ երկրներում արտաքին ֆինանսավորման կրճատման հետևանքով գները նվազել են, իսկ այլ երկրներում շարունակել են աճել՝ պայմանավորված աննախադեպ խոր անկում ապրած ֆոնդային շուկաներից ֆինանսական միջոցների արտահոսքով դեպի անշարժ գույքի շուկա:



Աղբյուրը՝ Bloomberg:

Համաշխարհային ֆինանսական շուկայում իրացվելիության լարվածության տևական պահպանման, վստահության անկման արդյունքում զգալի վատթարացել են նաև իրական տնտեսության զարգացման պայմանները: Իրական տնտեսության վրա ֆինանսական ճգնաժամի հետևանքները հաղթահարելու, ֆինանսական հաստատությունների միջնորդության մակարդակը պահպանելու նպատակով տարբեր երկրների կառավարություններ հսկայածավալ ֆինանսական ներարկումներ են իրականացրել, որոնք համարժեք ծավալներով չեն հասել իրական հատված՝ վարկառուներին, այլ տարբեր պատճառներով «խցանվել» են բանկային համակարգում: Ֆինանսական ճգնաժամի զարգացման ընթացքում դրսևորված բացասական երևույթները՝ բորսայական ապրանքների, անշարժ գույքի գների աննախադեպ նվազումը, վարկավորման պայմանների խստացումը, ներքին սպառման ու ներդրումների նվազումը, ֆինանսական կազմակերպությունների զգալի կորուստները և սնանկացումները, 2008 թվականին կրճատել են համաշխարհային տնտեսական աճի տեմպերը: Որոշ զարգացած և զարգացող երկրներ թևակոխել են անկման նախնական փուլ. 2009 թվականին սպասվում են խոր անկումներ:

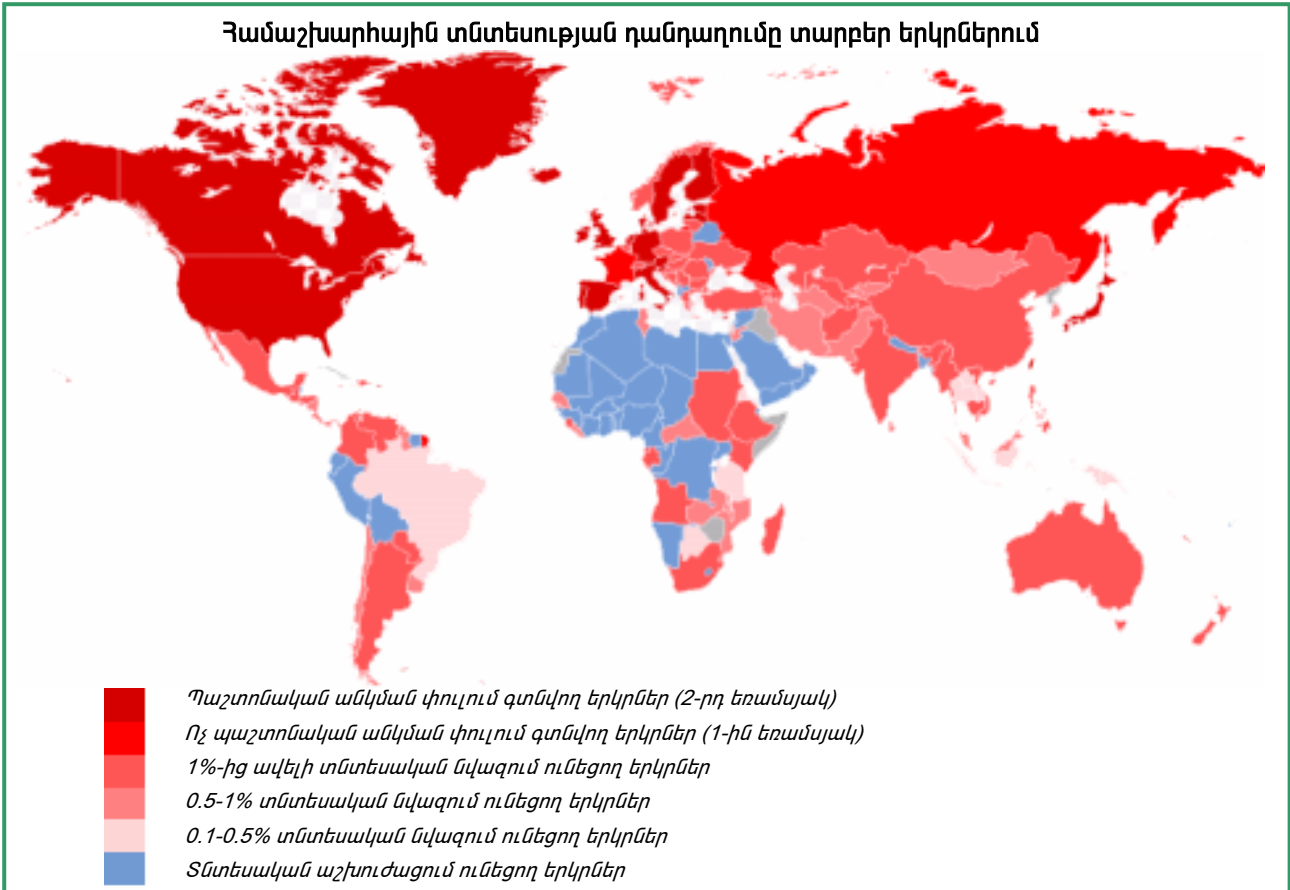


Աղբյուրը՝ ԱՄՅ «World Economic Outlook, April, 2009»:

<sup>3</sup> Office of Federal Housing Enterprise Oversight.  
\* Գրաֆիկներում 2009 թ. ցուցանիշը ԱՄՅ-ի կանխատեսումն է:



**Համաշխարհային տնտեսության դանդաղումը տարբեր երկրներում**



Աղբյուրը՝ Wikipedia.org:

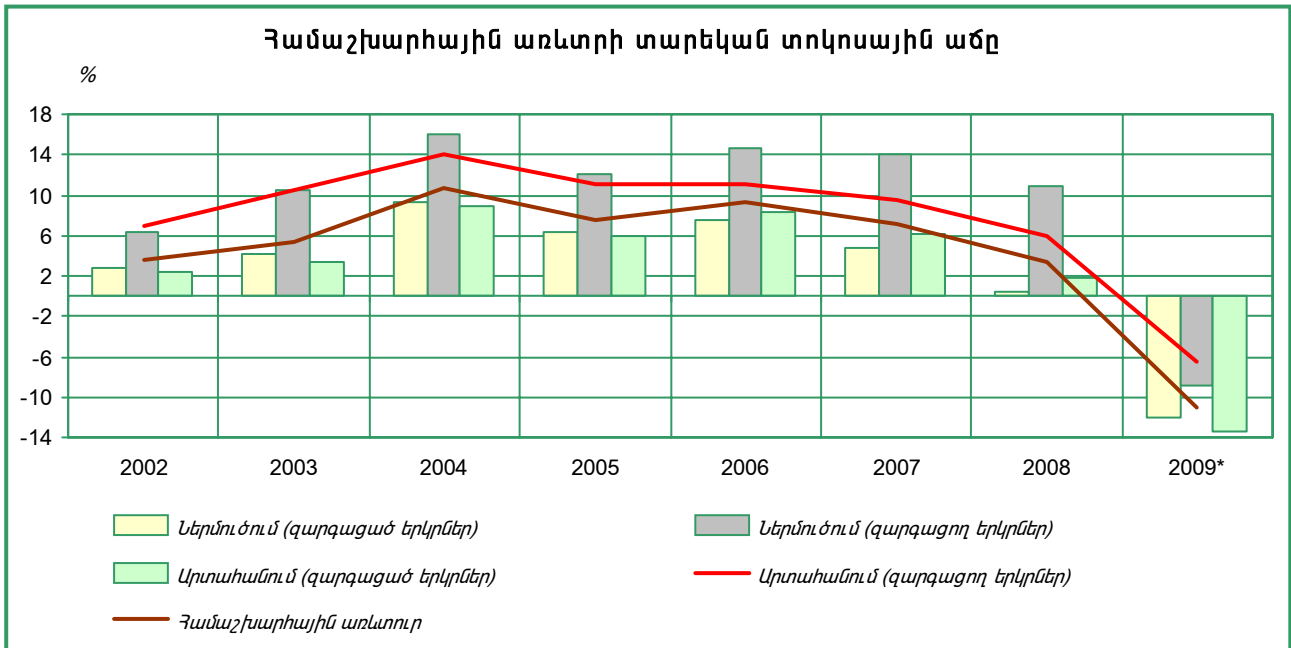
ԱՄՆ-ի գնահատումներով՝ 2008 թվականին համաշխարհային տնտեսական աճը կազմել է 3.2%՝ նախորդ տարվա համեմատությամբ նվազելով 2 տոկոսային կետով: Ջարգացած երկրների տնտեսական աճը 2007 թվականի 2.7%-ից նվազել է մինչև 0.9%, իսկ 2009 թվականի տնտեսական աճի վերաբերյալ կանխատեսումները վատատեսական են՝ չնայած պետական մարմինների ձեռնարկած խթանիչ միջոցառումներին: Պետական մեծածավալ ներարկումներն իրենց հերթին անընդհատ խորացրել են այդ երկրների բյուջեի պակասուրդը՝ հավանական ռիսկեր առաջացնելով հետագա մակրոտնտեսական զարգացումների համար:

Ջարգացող երկրներում տնտեսական աճը պահպանվել է իր պատմական միջինից՝ 5.8%-ից փոքր-ինչ բարձր մակարդակում և կազմել 6.1%, սակայն ճգնաժամի խորացմանը զուգահեռ տնտեսության աճի դանդաղման նախանշաններն ակնհայտ են: Տնտեսական ակտիվության նվազման համար հատկապես որոշիչ են արտաքին ֆինանսավորման անհասանելիությունը կամ ներգրավման պայմանների խստացումը, կապիտալ ներհոսքի տեմպերի կրճատումը, արտահանվող ապրանքների ու հումքային ռեսուրսների նկատմամբ զարգացած երկրների պահանջարկի, վերջիններիս գների զգալի նվազումը: Տնտեսական աճի դանդաղումը հատկապես ակնառու է այն զարգացող երկրներում, որոնք սերտ առևտրային կապեր ունեն ԱՄՆ-ի կամ Եվրոպական երկրների հետ և մեծ կախվածություն ունեն արտաքին ֆինանսավորումից: Սակայն, ընդհանուր առմամբ, զարգացող երկրները ճգնաժամի նկատմամբ ավելի մեծ ճկունություն են ցուցաբերել, պահպանել են պետական բյուջեի պակասուրդ/ՅՆԱ խելամիտ սահմանները (ըստ էության, հաճախ պետական պարտքի ընդլայնման հնարավորությունների սահմանափակության պատճառով):

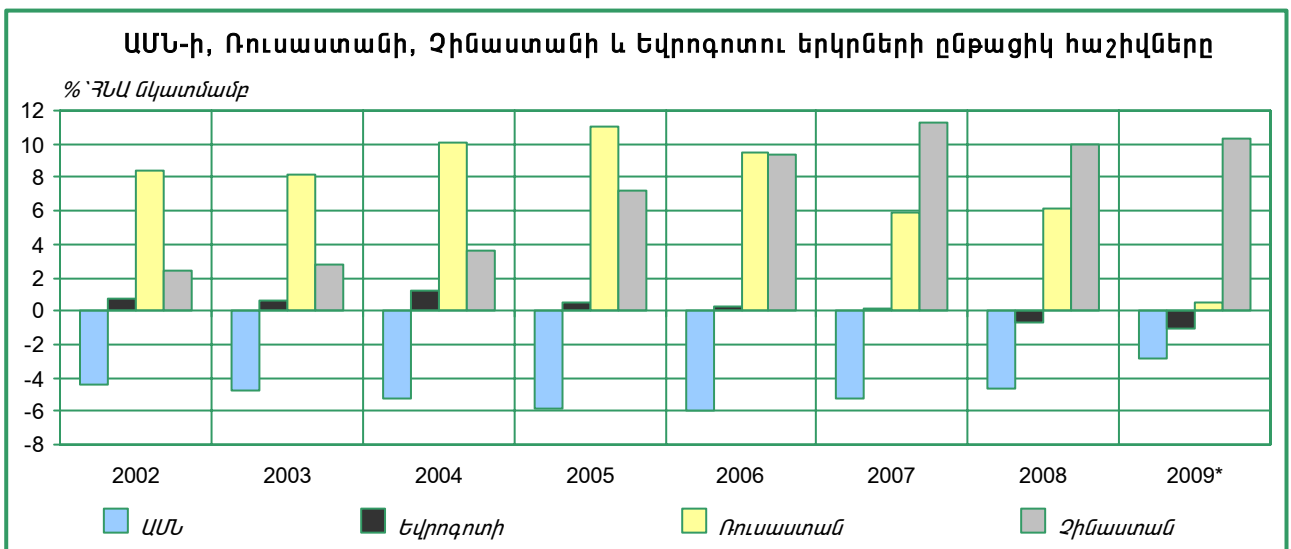
Ջարգացած երկրների տնտեսական անկման և միջազգային ֆինանսական շուկաներում ռիսկերի խորացման արդյունքում համաշխարհային առևտրի աճի տեմպը 2008 թ. նվազել է 2.3% տոկոսային կետով և կազմել 4.9%:

Գործընկեր երկրների համեմատ ԱՄՆ տնտեսական աճի նվազումը, ներքին պահանջարկի կրճատումը և ԱՄՆ դոլարի շարունակական արժեզրկումը նպաստել են 2008 թվականի ընթացիկ հաշվի պակասուրդի որոշակի կրճատմանը, որը վերջին տարիներին շարունակ աճում էր: Արդյունքում, ԱՄՆ-ի ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՅՆԱ հարաբերությունը նվազել է 0.7 տոկոսային կետով և կազմել 4.6%: ավելին, նավթի զուտ ներմուծումը հաշվի չառնելու դեպքում

ընթացիկ հաշվի պակասուրդի նվազումը ավելի էական է: ԱՄՆ ներմուծման տեմպերի անկմանը զուգահեռ 0.8 տոկոսային կետով նվազել է Չինաստանի ընթացիկ հաշվի ավելցուկը և կազմել 9.5%: Չինական յուանի արժևորումն էլ է բաժին ունեցել ընթացիկ հաշվի կրճատման մեջ:



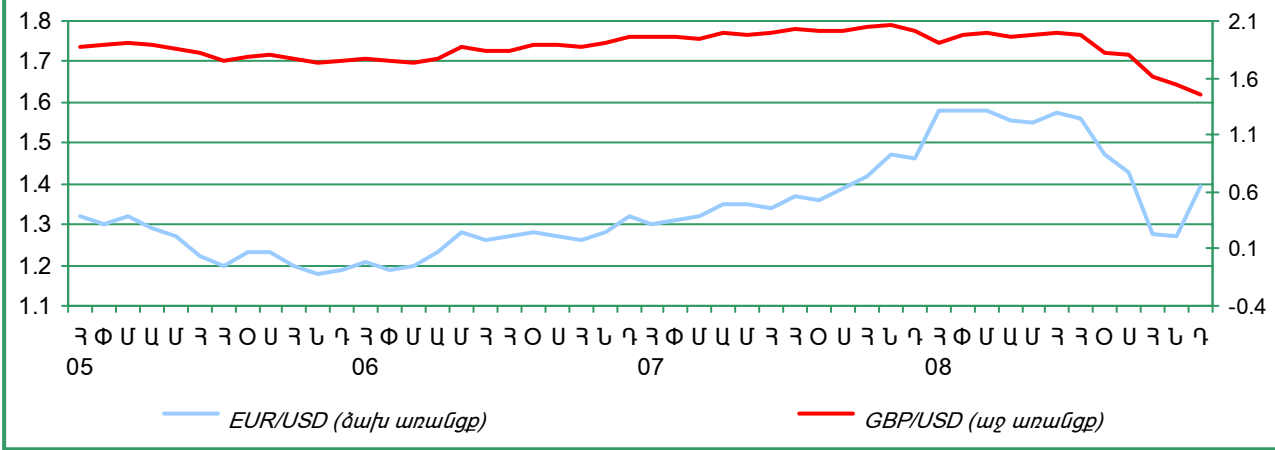
Աղբյուրը՝ ԱՄՖ «World Economic Outlook, April, 2009»:



Աղբյուրը՝ ԱՄՖ «World Economic Outlook, April, 2009»:

Համաշխարհային տնտեսության դանդաղումն ուրույն կերպով է դրսևորվել հիմնական արժույթների փոխարժեքների զարգացումների վրա: Տարվա ընթացքում ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը չարժվել է տարբեր ուղղություններով. եթե առաջին կիսամյակում այն կրել է հիմնականում նախորդ տարվա զարգացումների ազդեցությունը՝ հակված լինելով արժեզրկման, ապա երկրորդ կիսամյակում հիմնական արժույթների նկատմամբ սկսել է կտրուկ արժևորվել: 2008 թվականին եվրոն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկվել է մոտ 5%-ով, իսկ ՄԲ ֆունտ ստեռլինգը՝ 28%-ով: Դիտարկված երևույթը հիմնականում բացատրվում է շուկայի մասնակիցների կողմից Եվրոգոտու տնտեսական հեռանկարների նկատմամբ սպասումների վատթարացմամբ, բրիտանական տնտեսության անկմամբ:

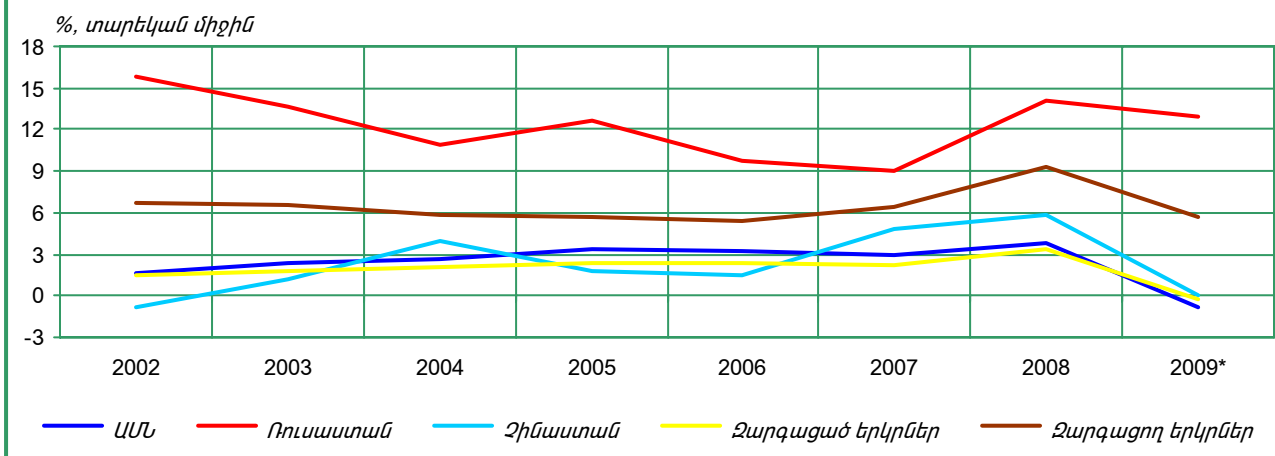
### ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը եվրոյի և ՄԲ ֆունտ ստեռլինգի նկատմամբ



Աղբյուրը՝ Bloomberg:

2008 թվականի առաջին կիսամյակում մեծ էր մտահոգությունը տնտեսական անկման և բարձր գնաճի պայմաններում համաշխարհային տնտեսության հավանական լճացման կապակցությամբ: Սակայն երրորդ եռամսյակում համաշխարհային պահանջարկի անկման արդյունքում պարենային, հումքային և այլ բորսայական ապրանքների գները սկսել են նվազել, իսկ գնաճային ճնշումներն աշխարհի գրեթե բոլոր երկրներում սկսել են նահանջել: Ջարգացած երկրներում գների անկման երևույթներն ավելի արտահայտված են՝ հիմնականում պայմանավորված ներքին պահանջարկի զգալի կրճատմամբ և սպասումներով: Սակայն այս երկրներում գնաճային ճնշումների հավանականությունը հատկապես մեծացել է միջնաժամկետ հորիզոնում, քանի որ ներկա փուլում տնտեսական ակտիվության խթանման նպատակով հսկայածավալ պետական ֆինանսական միջոցների ներարկումները, դրամավարկային քաղաքականության տոկոսադրույքների նվազեցումը գնաճային ճնշումների ներուժ են պարունակում ապագայի համար: Տնտեսական ակտիվության նվազումը նպաստել է գնաճի նպատակային ցուցանիշից ավելի ցածր ցուցանիշների ձևավորմանը նաև զարգացող երկրներում, սակայն գնաճի նվազումը համաշխարհային գների նվազմանը համարժեք տեղի չի ունեցել, այլ ավելի ուշացած ու սահմանափակ, քան զարգացած երկրներում: Դրա պատճառներից է մի շարք զարգացող երկրներում ազգային արժույթների արժեզրկման հանգամանքը, որը ներքին գներին թույլ չի տվել համարժեքորեն արձագանքել համաշխարհային գների նվազմանը:

### Գնաճը մի շարք երկրներում



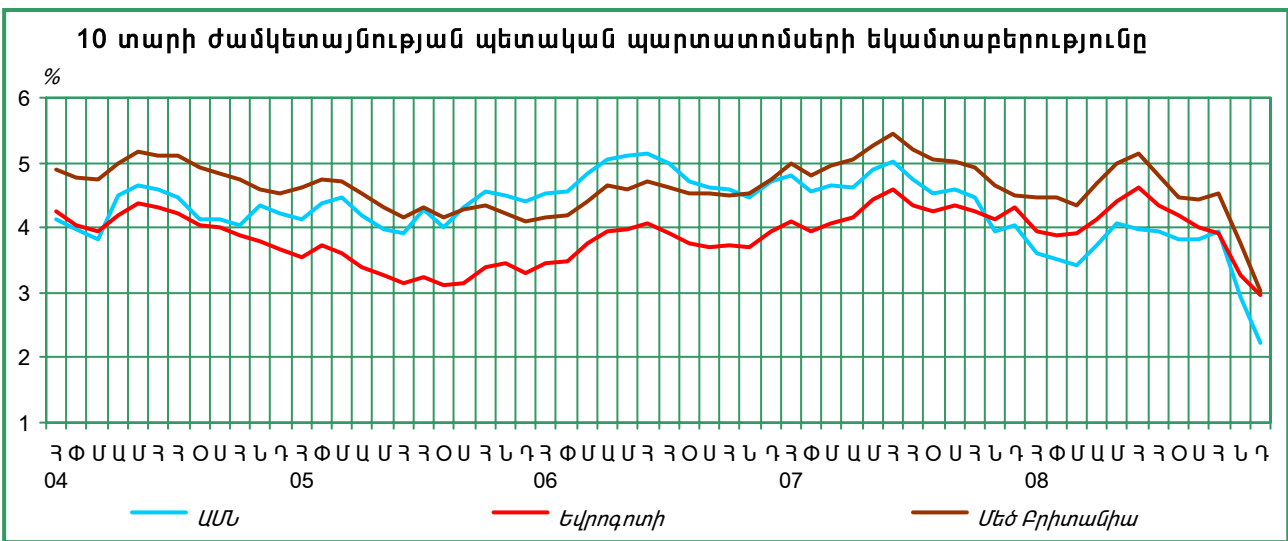
Աղբյուրը՝ ԱՄՆ «World Economic Outlook, April, 2009»:

2008 թվականի արդյունքներով արձանագրվել է համաշխարհային գնաճի այնպիսի բարձր ցուցանիշ, ինչպիսին արձանագրվել էր 90-ական թվականների վերջին: Ժամանակաշրջանի վերջի դրությամբ գնաճի ցուցանիշը գերազանցել է նախորդ տարվա ցուցանիշը

(2.2%) և կազմել 3.6%: Միևնույն ժամանակ, ԱՄՆ-ում, ճապոնիայում և եվրոպական զարգացած երկրներում տարվա ընթացքում զգալիորեն կրճատվել են մասնավոր սպառման ծավալները, խորացել են բնակչության կողմից տնտեսական անկման սպասումները, որոնք, սակայն, զսպողական ազդեցություն չեն ունեցել զնաճի վրա: Ջարգացող երկրներում գնաճը նախորդ տարվա ցուցանիշը գերազանցել է 3 տոկոսային կետով և կազմել 9.4%: համաշխարհային գների նվազման ազդեցությունն ուշացած կերպով կարող է փոխանցվել 2009 թ.:

## 1.2. ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՆԵՐ

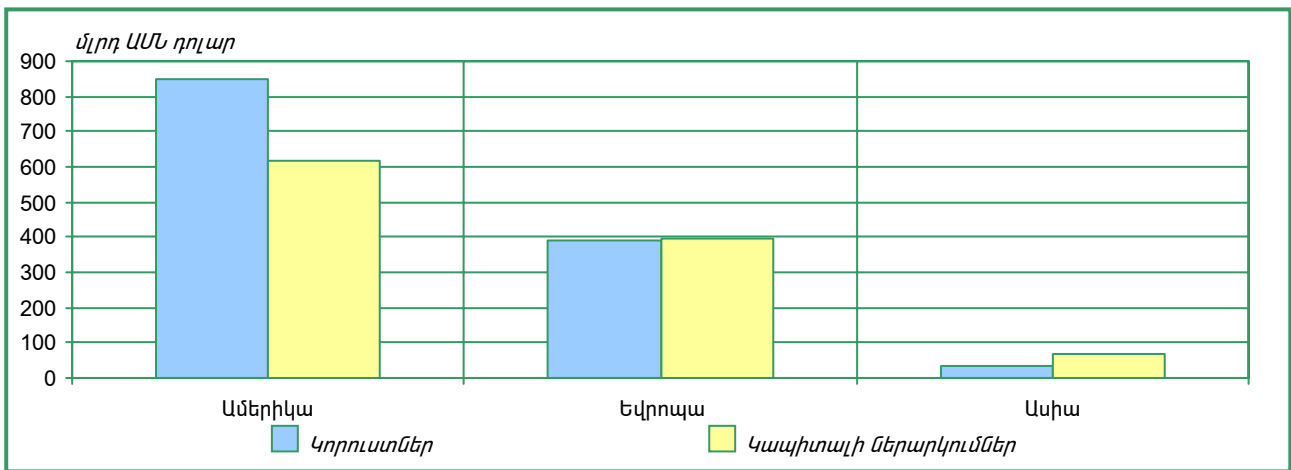
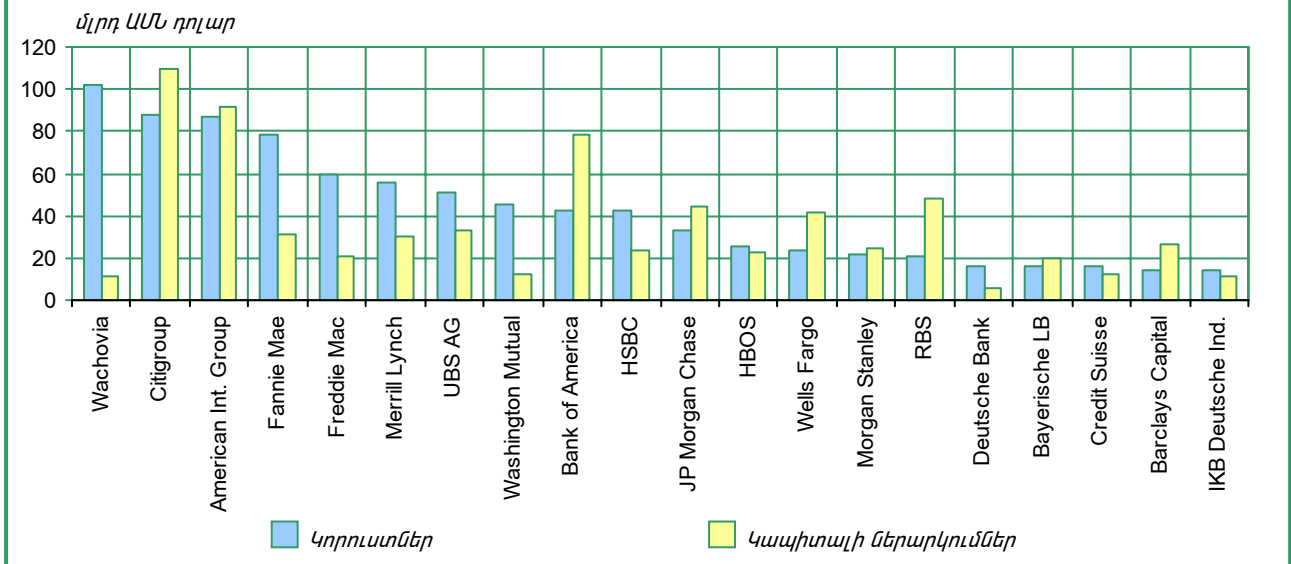
2008 թ. միջազգային ֆինանսական շուկաներում իրավիճակը բավականին լարված էր: Ջարգացած երկրների կենտրոնական բանկերը և կառավարությունները գործիքակազմի և ներարկման ծավալների ընդլայնման, դրամավարկային պայմանների թուլացման մեխանիզմներով փորձել են լրացնել կարճաժամկետ իրացվելիության անընդհատ աճող պահանջարկը: Ձեռնարկած միջոցառումների հնարավոր դրական ազդեցությունը մասամբ չեղքացվել է տնտեսական զարգացումների վերաբերյալ բացասական սպասումների խորացմամբ՝ վատորակ վարկերի աճող դուրսգրումներ, կարճաժամկետ փոխառությունների շուկաների գործառույթային խաթարումներ, տնտեսական աճի դանդաղում: Առաջին կիսամյակում ձևավորված բարձր գնաճի միջավայրը և վերոնշյալ բացասական սպասումները նպաստել են զարգացած երկրների պետական պարտատոմսերի նկատմամբ պահանջարկի նվազմանը: Երկրորդ կիսամյակում պետական մարմինների ձեռնարկած խթանիչ միջոցառումների պայմաններում դրական սպասումների ձևավորման արդյունքում պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունը նվազել է:



Աղբյուրը՝ Bloomberg:

Հիփոթեքային ճգնաժամի բացասական ազդեցության հետևանքներն ակնհայտ դարձան, երբ աշխարհի խոշորագույն ֆինանսական ընկերությունները հրապարակեցին 2007-2008 թթ. ընթացքում իրենց կրած վնասների մեծությունը: Անկախ տարբեր երկրների կառավարությունների և դրամավարկային մարմինների նախաձեռնած լայնածավալ հակաճգնաժամային միջոցառումներից՝ ֆինանսական հաստատությունները շարունակում էին վնասներ կրել այսպես կոչված «թունավոր» արժեթղթերից. ներարկված իրացվելիությունը տնտեսությանը չէր հասնում համարժեք ծավալներով: ԱՄՆ գնահատումների համաձայն՝ 2007 թվականի երկրորդ կեսից մինչև 2008 թ. չորրորդ եռամսյակ բանկերի կողմից դուրս են գրվել 580 մլրդ ԱՄՆ դոլարի ակտիվներ, ընդ որում, 95%-ը՝ ԱՄՆ և Եվրոպայի բանկերի կողմից: Նույն ժամանակահատվածում մոտ 450 մլրդ ԱՄՆ դոլարի կապիտալի ներարկումներ են իրականացրել առավելապես ԱՄՆ-ի և Եվրոպայի բանկերը: 2008 թվականին կապիտալի ներարկումները հիմնականում իրականացվել են հակաճգնաժամային ծրագրերի շրջանակում տրամադրված պետական միջոցների հաշվին, այն դեպքում, երբ 2007 թ. ֆինանսական հաստատությունների կապիտալի ներարկումներն իրականացրել էին մասնավոր ներդրողները:

### Ֆինանսական կազմակերպությունների կորուստները



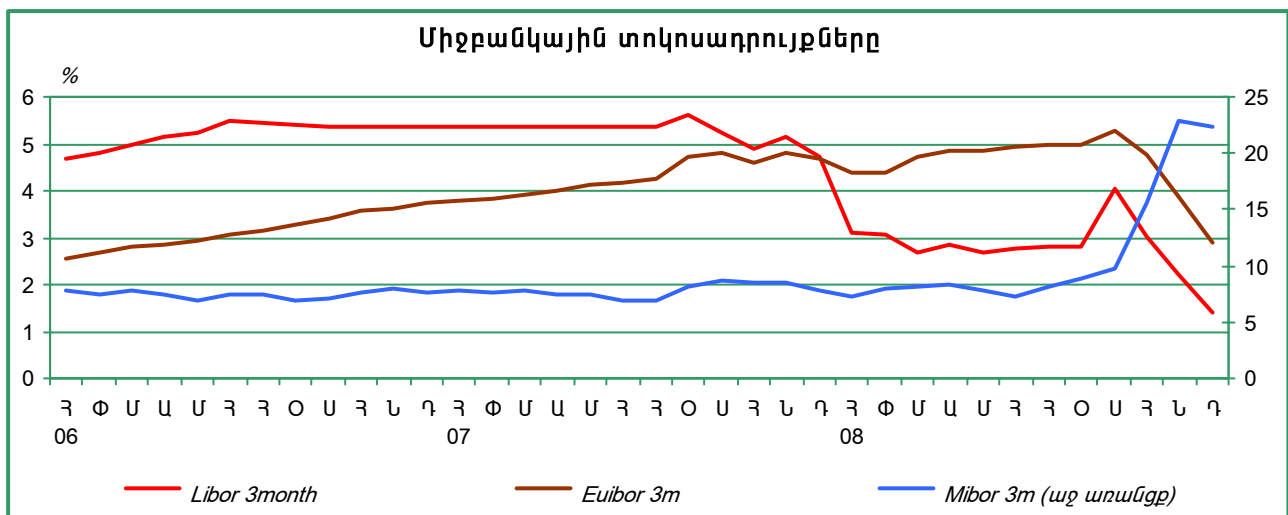
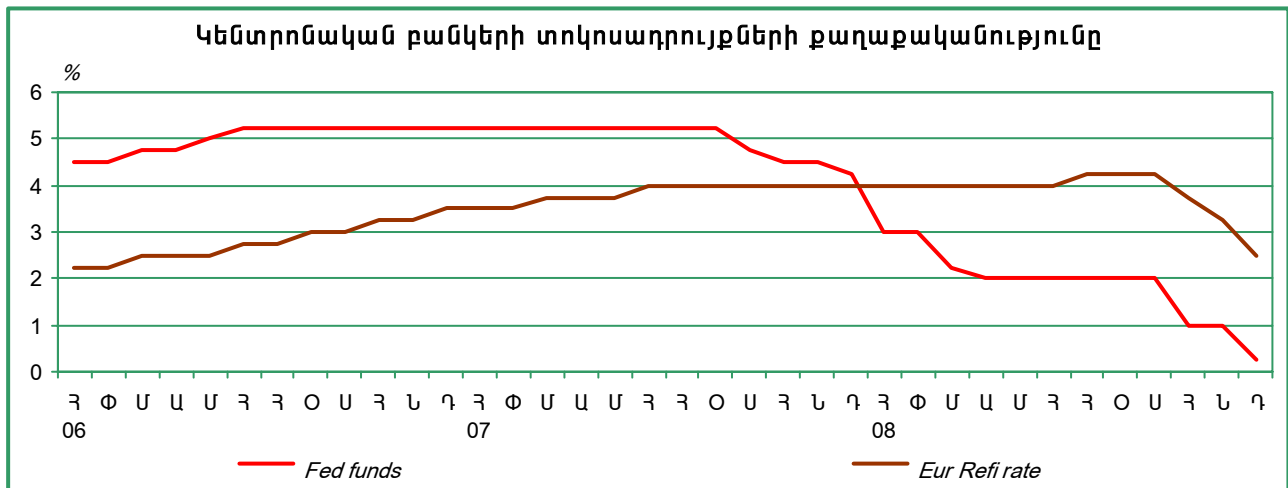
Աղբյուրը՝ Bloomberg:

Տնտեսական զարգացման հեռանկարների վերաբերյալ անորոշությունների ու վարկային ռիսկի աճի պայմաններում բանկերը զգալի խստացրել են ինչպես կորպորատիվ, այնպես էլ տնային տնտեսությունների վարկավորման պայմանները: Վարկերի տրամադրման պայմանների խստացման, իրացվելիության լարվածության պարագայում ներքին տնտեսության վարկավորումը արգելակվել է, որն էլ լրացուցիչ բացասական հարված է հասցրել տնտեսական ակտիվության մակարդակին:

2008 թ. հիմնական գործընկերների ֆինանսական անկայունության և գրավադրվող ակտիվների արժեքի անորոշության պատճառով ֆինանսական շուկաների իրացվելիության լարվածությունն ավելի է խորացել: Տարբեր երկրների կառավարությունների նախաձեռնած միջոցառումները (օրինակ՝ միջբանկային պարտավորությունների երաշխավորումը, իրացվելիության մեծածավալ ներարկումները) խնդրին ժամանակավոր ու մասնակի լուծում են տվել: Իրացվելիության ճգնաժամը հաղթահարելու նպատակով եվրոպական կենտրոնական բանկերը և ԱՄՆ Դաշնային պահուստային բանկը պարբերաբար նվազեցրել են վերաֆինանսավորման և ռեպո տոկոսադրույքները մինչև պատմական նոր նվազագույն չափերի:

FOREX շուկաները նույնպես բավականին զգայուն են ճգնաժամի զարգացումների հանդեպ: 2008 թ. առաջին կիսամյակում հիմնական արժույթների նկատմամբ ԱՄՆ դոլարի արժեզրկման միտումները պահպանվել են, որին նպաստել են ԱՄՆ Դաշնային պահուստային բանկի կողմից վերաֆինանսավորման և ռեպո տոկոսադրույքների շարունակական նվազեցումները, ԱՄՆ տնտեսական ակտիվության վերաբերյալ հոռետեսական զնահատումները, խոշոր ֆինանսական հաստատությունների սնանկացումը: Երկրորդ կիսամյակում ԱՄՆ կառավարության հակաճգնաժամային ծրագրի մեկնարկման, նավթի գների նվազման պայմաններում դիտարկվել է ԱՄՆ դոլարի արժևորում: Վերջինս մասամբ պայմանավորված էր եվրո-

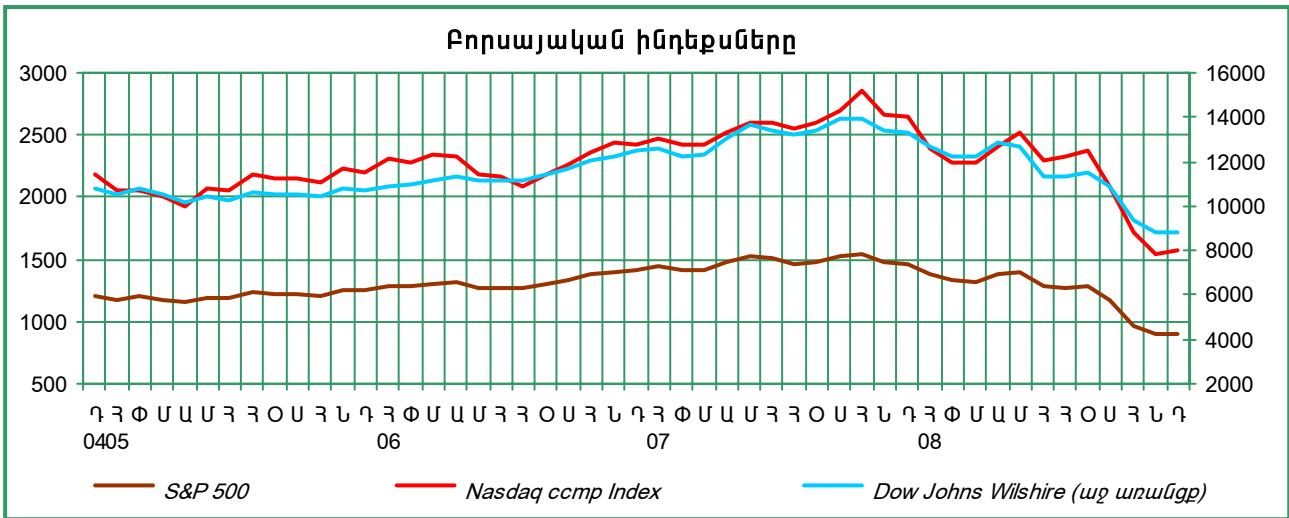
պական երկրներում տնտեսական անկման երևույթներով, որոնք նպաստել են եվրոպական միասնական արժույթի արժեզրկմանը:



Աղբյուրը՝ Bloomberg:

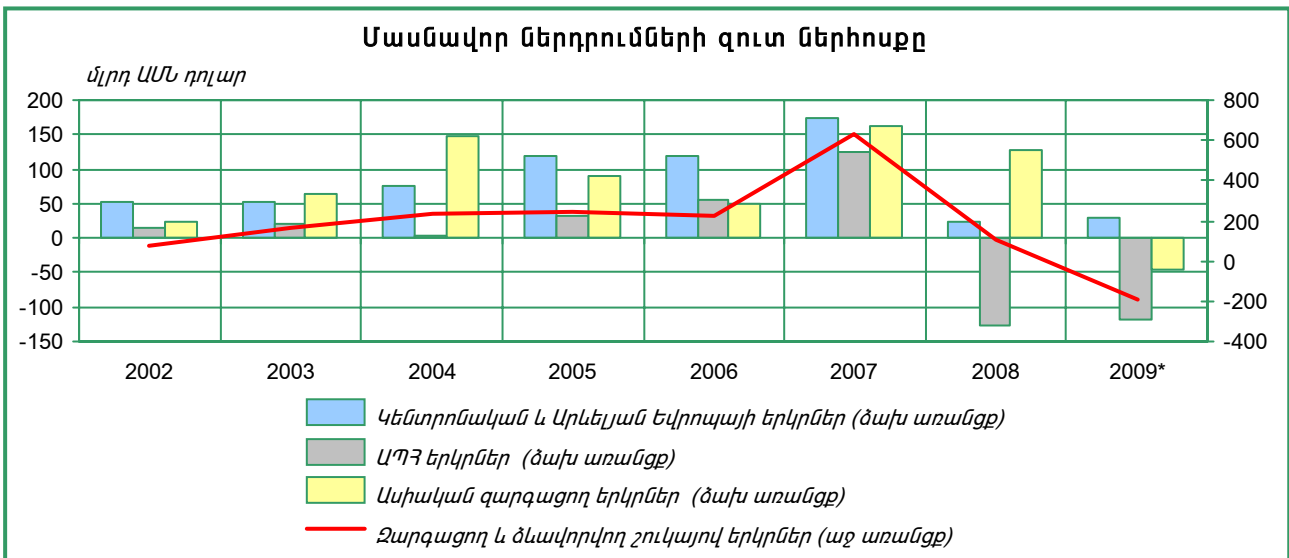
Ջարգացող երկրներում նույնպես ֆինանսական հաստատությունները կրել են իրացվելիության լարվածության ազդեցությունը. բանկերը շարունակ խստացրել են վարկավորման պայմանները, նվազել են ֆինանսական միջոցների ներգրավման հնարավորությունները, վատացել են տնտեսությունների զարգացման հեռանկարները: Որոշ երկրներ իրացվելիության պահանջարկի լարվածության լուծմանն ընդառաջ նվազեցրել են պահուստավորման նորմատիվային պահանջները, ընդլայնել են կենտրոնական բանկերի կողմից ֆինանսավորման դիմաց ընդունելի գրավների ցանկը, թուլացրել են դրամավարկային պայմանները:

Միջբանկային շուկայում իրադարձությունների զարգացմանը, ֆինանսական և ոչ ֆինանսական կորպորացիաների կորուստների աճին և տնտեսության զարգացման հեռանկարների անորոշությունների խորացմանը զուգահեռ ֆոնդային շուկաներում բաժնետոմսերի և պետական արժեթղթերի տատանողականությունը բարձրացել է: 2008 թ. ճգնաժամի նոր ակիքների հետ բացասական նորությունները նպաստել են համաշխարհային ֆոնդային շուկաներում գնանշումների խոր անկմանը: Առաջին կիսամյակում Bear Stearns բանկի լուծարումը, Northern Rock բանկի ազգայնացումը և նավթի գների ռեկորդային աճի պարագան նպաստել են հուլիսին ֆոնդային շուկաների աննախադեպ անկմանը: Երկրորդ կիսամյակում Lehman Brothers ֆինանսական ընկերության սնանկացումը, AIG ապահովագրական ընկերության, Fannie May, Freddie Mac գործակալությունների ազգայնացումը ազդակ են հանդիսացել գրեթե բոլոր ֆոնդային շուկաներից ներդրողների զանգվածային հեռացման համար: Նշված իրադարձությունների պայմաններում ֆոնդային շուկաների անկման նորանոր պատմական ցուցանիշներ են արձանագրվել:



Աղբյուրը՝ Bloomberg:

Ճգնաժամի հետևանքով զարգացող երկրներում ևս, ռիսկերի աճի հետ կապված, ներդրողները զգալիորեն կրճատել են իրենց դիրքերն այդ երկրների ակտիվներում: 2008-ի սկզբից կապիտալի ներհոսքը զարգացող երկրներ՝ հատկապես դեպի ԱՊՀ երկրներ, նկատելի դանդաղել է: 2007 թ. համեմատ՝ 2008 թ. կապիտալի զուտ ներհոսքը զարգացող ու ձևավորվող շուկայով երկրներ նվազել է 82.7%-ով, միայն ԱՊՀ երկրներ՝ 201.7%-ով. ընդ որում, ԱՊՀ երկրներում նվազել է կապիտալի ներհոսքը, իսկ կապիտալի արտահոսքը՝ աճել:



Աղբյուրը՝ ԱՄՀ «World Economic Outlook, April, 2009»:

### 1.3. ՌՈՒՍԱՍՏԱՆԻ ԴԱՇՆՈՒԹՅՈՒՆ

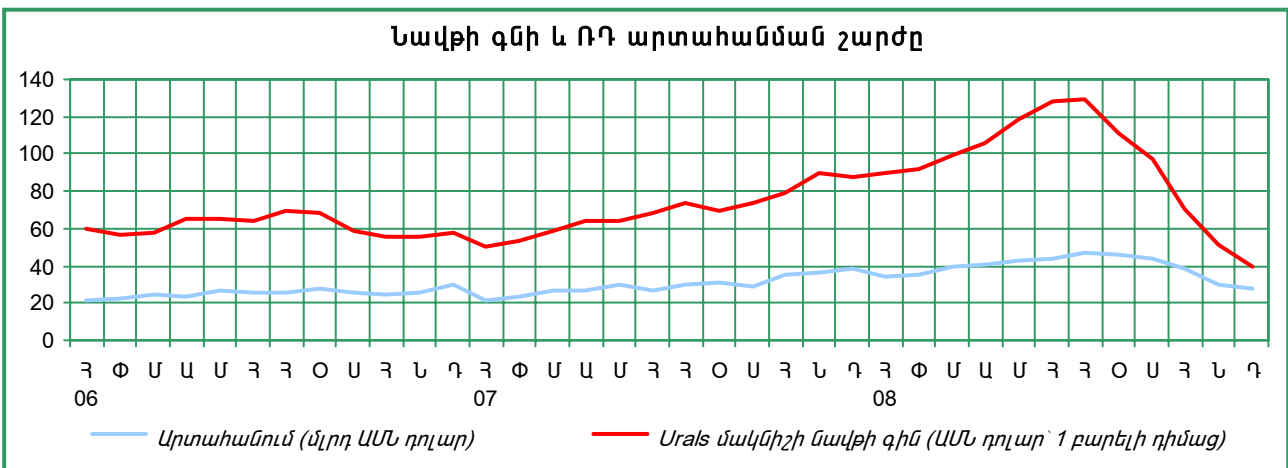
Ռուսաստանի Դաշնության զարգացումները եական նշանակություն ունեն ԶՀ տնտեսության համար, քանզի Ռուսաստանը ԶՀ հիմնական առևտրային գործընկեր երկրներից է, և ռուսաստանյան ներդրումները ԶՀ տնտեսության տարբեր հատվածներում օրեցօր աճում են: Բացի այդ, մեծ թվով հայեր բնակվում կան սեզոնային աշխատանքների են մեկնում Ռուսաստանի Դաշնություն և զգալի դրամական միջոցներ են փոխանցում Զայաստան:

2008 թվականին ՌԴ տնտեսության զարգացումներն անհավասարաչափ և տարաբնույթ էին. առաջին կիսամյակում արտահանումից մեծ եկամուտների և բանկային վարկավորման աճի շնորհիվ տնտեսությունը շարունակում էր համաչափորեն զարգանալ, իսկ երկրորդ կիսամյակում շարունակ խորացող համաաշխարհային ճգնաժամի բացասական ազդեցությունը տնտեսության վրա առավել շոշափելի է դարձել: Չորրորդ եռամսյակում սկսել են նկատվել մակրոտնտեսական ցուցանիշները տնտեսական անկման նախնական փուլ մտնելու նախա-

նշանները: 2008 թվականին տնտեսական աճը կազմել է 5.6%: ընդ որում, ըստ եռամսյակների ունեցել է աստիճանական նվազման միտում՝ առաջին եռամսյակի 8.5%-ից (նախորդ տարվա երեք եռամսյակների համեմատությամբ) չորրորդ եռամսյակում՝ 1.1% (նախորդ տարվա չորրորդ եռամսյակի համեմատությամբ): Հուլիսից արտահանման ուղղվածություն ունեցող ճյուղերում նկատվել է սեզոնային բնույթի տնտեսական անկում, իսկ նոյեմբերից անկում է գրանցվել նաև արդյունաբերության (քիմիական, մետաղագործական, մեքենաշինական), շինարարության և տրանսպորտի ճյուղերում: Այդ ճյուղերում տարեկան կտրվածքով գրանցվել է առավել նշանակալի անկում (արդյունաբերությունում՝ 10.3%): Տնտեսական անկման հիմնական պատճառները վարկավորման պայմանների վատթարացումը, արտահանման գների նվազումը և արտաքին ֆինանսական միջոցների ներգրավման հնարավորությունների սահմանափակությունն էին: Ռուսական ձեռնարկությունների ֆինանսական կայունության ցուցանիշների ուսումնասիրությունների համաձայն՝ ընկերությունները մեծ կախվածություն ունեին արտաքին ֆինանսավորումից: Ձեռնարկությունների սեփական ֆինանսական միջոցներ/ակտիվներ հարաբերակցությունը, նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ, նվազել է 5-10%-ով: Արտաքին ֆինանսավորումից առավել մեծ կախվածություն ունեին շինարարության և մանրածախ առևտրի ճյուղերը, որոնց աճի տեմպերի նվազումը հիմնականում պայմանավորված էր վերոնշյալ գործոնով:

Տարվա ընթացքում նվազել են ինչպես ներդրումների, այնպես էլ սպառման աճի տեմպերը: Ներդրումների աճը կազմել է 13.3% (2007 թ.՝ 121.1%), իսկ սպառումը՝ 11.5% (2007 թ.՝ 13.6%): Սպառման աճի տեմպերի նվազումն ուղեկցվել է բնակչության իրական եկամուտների և աշխատավարձի աճի տեմպերի նվազմամբ: Չորրորդ եռամսյակում գրանցվել է բնակչության իրական տնօրինվող եկամուտների զգալի նվազում՝ 5.8%, տարվա աճը կազմել է 2.7% (2007 թ.՝ 12.1%): Իրական աշխատավարձի աճի տեմպը 2008-ին կազմել է 9.7%՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի ցուցանիշի համեմատությամբ նվազելով 7.5 տոկոսային կետով: Այս ամենն ուղեկցվել է գործազրկության աճով, որը նախորդ տարվա համեմատ ավելացել է 4.3%-ով:

Ապրանքների արտահանումը 2008 թվականին աճել է 32.8%-ով (2007 թ.՝ 16.8%-ով), սակայն չորրորդ եռամսյակում դիտարկվել է ծավալների նվազում հիմնականում գնային գործոնների արդյունքում, մասնավորապես՝ վառելիքի և հումքային ապրանքների: Ներմուծումը նույն ժամանակահատվածում ավելացել է 30.4%-ով (2007 թ.՝ 36%-ով):



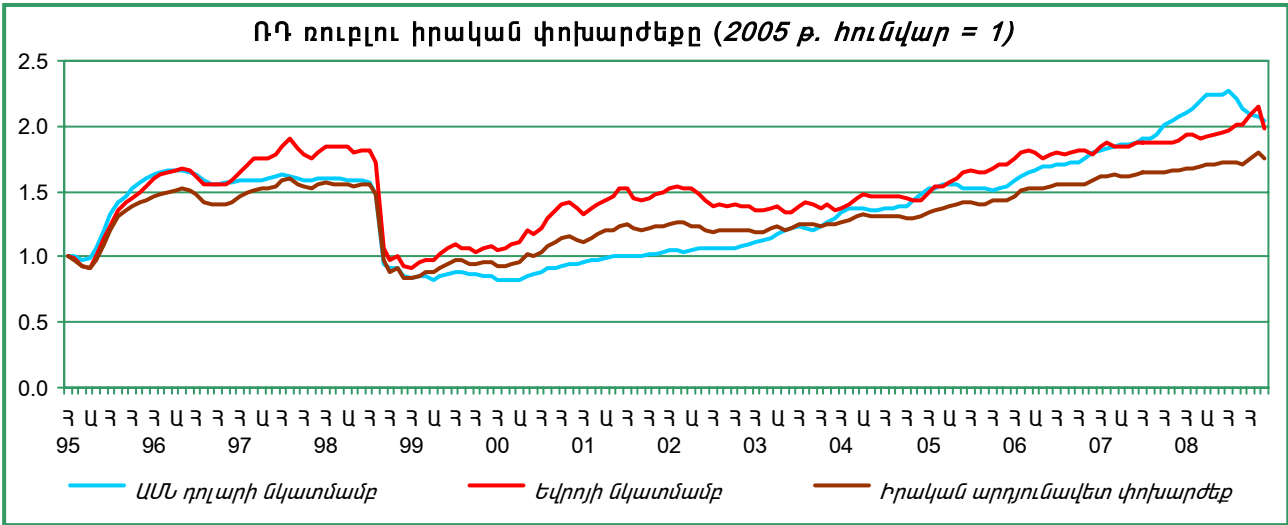
Աղբյուրը՝ «ՌԴ սոցիալ-տնտեսական զարգացումը 2008 թ. հունվար-դեկտեմբերին»:

2008 թ. ՌԴ վճարային հաշվեկշիռը նախորդ տարիների զարգացումներից կտրուկ շեղվել է (ինչը չէր գրանցվել 1998 թվականից)՝ հանգեցնելով արտաքին պահուստների նվազման: 130 մլրդ ԱՄՆ դոլար կապիտալի և ֆինանսական միջոցների արտահոսքը գերազանցել է 2005-2007 թթ. կապիտալի ներհոսքի գումարային մեծությունը: 2008 թ. կապիտալի արտահոսքի հետևանքով ՌԴ արտաքին պահուստները նվազել են 10.8%-ով և կազմել 427.1 մլրդ ԱՄՆ դոլար:

2008 թ. երրորդ և չորրորդ եռամսյակներում կապիտալի արագացող արտահոսքի պայմաններում ռուբլու փոխարժեքի վրա ճնշումները հանգեցրել են վերջինիս արագ արժեզրկման: Նման պայմաններում Ռուսաստանի կենտրոնական բանկն անցում է կատարել



առավել ճկուն արժուքային քաղաքականության՝ հաճախակի ընդլայնելով երկարժույթային զամբյուղի սահմանները և ընտրելով աստիճանական արժեզրկման քաղաքականությունը: 2008 թ. չորրորդ եռամսյակում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուբլու անվանական փոխարժեքի տ/տ արժեզրկումը կազմել է 10.6%, իսկ նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ՝ 12.4%:



Աղբյուրը՝ « ՌԴ սոցիալ-տնտեսական զարգացումը 2008 թ. հունվար-դեկտեմբերին»:

2008 թ. գնաճը կազմել է 13.3%, որը 2002 թ. ի վեր ամենաբարձր ցուցանիշն է: Բարձր գնաճի համար որոշիչ էին 2 հիմնական գործոններ՝ արտաքին և ներքին: Արտաքին գործոնը համաշխարհային շուկաներում դեռևս 2007 թ. կեսից վառելիքի և պարենային ապրանքների գների աճի ցնցումն էր: Ներքին ցնցումը վերջին երկու տարիներին բնակչության կողմից գնողունակ պահանջարկի շարունակական աճն է, ինչպես նաև պետական ծախսերի, աշխատավարձի աճը, պարբերաբար թանկացող կոմունալ ծառայությունները: 2008 թ. վերջին երկու ամիսներին գնաճի որոշակի նվազումը պայմանավորված է գնողունակ պահանջարկի անկմամբ, համաշխարհային գների նվազմամբ: Գնաճի տեմպերի զսպման, ինչպես նաև ռուբլուց խուսափելը կանխելու նպատակով Ռուսաստանի կենտրոնական բանկը 2008 թ. վերջին եռամսյակում երկու անգամ բարձրացրել է տոկոսադրույքը՝ տարեվերջին սահմանելով 13%:

**ԱՍՓՈՓՈՒՄ**

ՀՀ տնտեսության վրա համաշխարհային տնտեսության և ֆինանսական շուկաների զարգացումների բացասական ազդեցությունը դրսևորվել է 2008 թ. չորրորդ եռամսյակից: ՀՀ բանկային համակարգը, չունենալով կարճաժամկետ պարտավորությունների գծով միջազգային ֆինանսական շուկաներից կախվածություն, կարողացել է զերծ մնալ 2007-2008 թթ. ֆինանսական ճգնաժամի հնարավոր ազդեցությունից: Ի տարբերություն նախորդ տարվա՝ 2008-ին հայաստանյան տնտեսության իրական հատված ներթափանցած խնդիրները և կապիտալ ներհոսքի դանդաղումը բացասական անդրադարձ են ունեցել ՀՀ բանկային համակարգի զարգացման վրա՝ հիմնականում վարկավորման աճի տեմպերի դանդաղման դրսևորմամբ:

Նավթամթերքի և առաջնային սպառման ապրանքների համաշխարհային գների նվազումը ստեղծել է գնանկումային միջավայր: Հումքային ապրանքների, մետաղների գների անկումը բացասական ազդեցություն է ունեցել նաև Հայաստանում հանքահումքային և մետաղագործական արդյունաբերությունների զարգացման հեռանկարների վրա:

Ռուսաստանի Դաշնության 2009 թ. զարգացումների վերաբերյալ տարբեր կանխատեսումները հիմնականում տնտեսական անկման ուղղությամբ են, որի պարագայում ՀՀ բնակչության կողմից ստացվող տրանսֆերտների և գործոնային եկամուտների ծավալները<sup>4</sup> կարող են նվազել. հնարավոր է նաև ՌԴ հետ արտաքին առևտրի ծավալների և տնտեսական համագործակցության հետագա կրճատում:

<sup>4</sup> Մանրամասն տես նաև «Չուտ գործոնային եկամուտներ և տրանսֆերտներ» բաժնում:

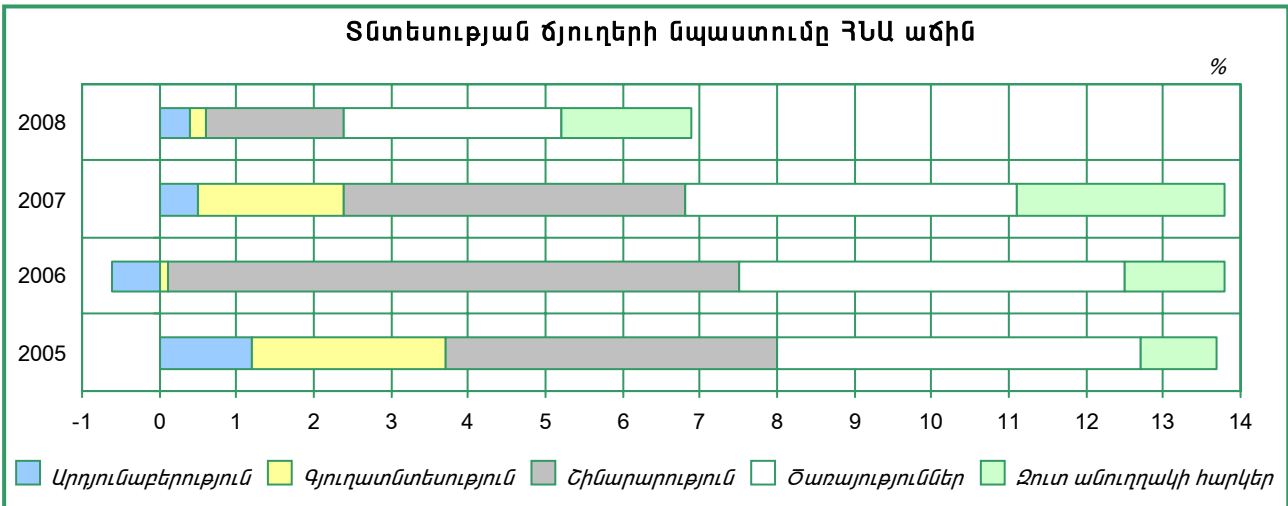
## 2. ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅՈՒՆԸ ՀՀ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՄԻՋԱԿԱՅՐՈՒՄ

### 2.1. ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՁԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ

Ֆինանսական կայունության տեսանկյունից վճռորոշ նշանակություն ունեն տնտեսության իրական, արտաքին հատվածների բարենպաստ զարգացումները, որոշ ակտիվների գների կայունությունը, որոնք կապահովեն ֆինանսական հաստատությունների հաճախորդների՝ բնակչության և ձեռնարկությունների եկամուտների կայուն աճ: Վերոնշյալ և Հայաստանի տնտեսական զարգացմանն առնչվող մյուս գործոնները կոդիտարկվեն հաշվետվության այս բաժնում:

2008 թ., 2007 թ. համեմատությամբ, համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամի բացասական ազդեցությունը ՀՀ տնտեսության վրա առավել ակնհայտ դրսևորումներ է ունեցել: 2007 թ. ֆինանսական կայունության հաշվետվությունում հավանական ռիսկերի մասով շեշտադրված էին հանքագործական ճյուղի նվազման հավանականությունը (միջազգային շուկաներում գների և պահանջարկի նվազման արդյունքում), կապիտալի ներհոսքի և մասնավոր տրանսֆերտների կրճատումը: 2008 թվականի չորրորդ եռամսյակից Հայաստանի տնտեսության վրա սկսել են դրսևորվել համաշխարհային ճգնաժամի կանխատեսված բացասական ազդեցությունները:

Տարվա առաջին երեք եռամսյակներում պահպանվել են նախորդ տարվա զարգացման ուղղությունները՝ երկնիշ տնտեսական աճ, գնաճ, իսկ չորրորդ եռամսյակում մակրոտնտեսական ցուցանիշների միտումները փոխվել են: 2008 թ. ՀՆԱ աճի տեմպը կազմել է 6.8%, որը կրկնակի ցածր է 2007 թ. 13.7% մակարդակից: ՀՆԱ աճն առաջին երեք եռամսյակների արդյունքներով կազմել է տ/տ 11.0%, իսկ վերջին եռամսյակում գրանցվել է տ/տ 1.2% անկում՝ ի հաշիվ շինարարության, գյուղատնտեսության և արդյունաբերության ճյուղերի: Վերջին 3 տարիներին շինարարության և ծառայությունների ճյուղերում գրանցված աճի շնորհիվ է ապահովվել բարձր տնտեսական աճը: ԱՊՀ երկրների շարքում Հայաստանի ՀՆԱ աճն ամենաբարձրն է (բացառությամբ՝ Ադրբեջանի), ինչն ամենայն հավանականությամբ պայմանավորված է տնտեսական ճգնաժամի՝ Հայաստան համեմատաբար ուշ ներթափանցելու հանգամանքով:



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԱՎԾ:

Գյուղատնտեսության աճը կազմել է 1.3% (2007 թ.՝ 9.6%): Աճի տեմպերը զգալի նվազել են բուսաբուծության ենթաճյուղում, անասնապահության ենթաճյուղում կայուն աճի տեմպերը պահպանվել են. տարվա կտրվածքով գրանցվել է 3.5% աճ:

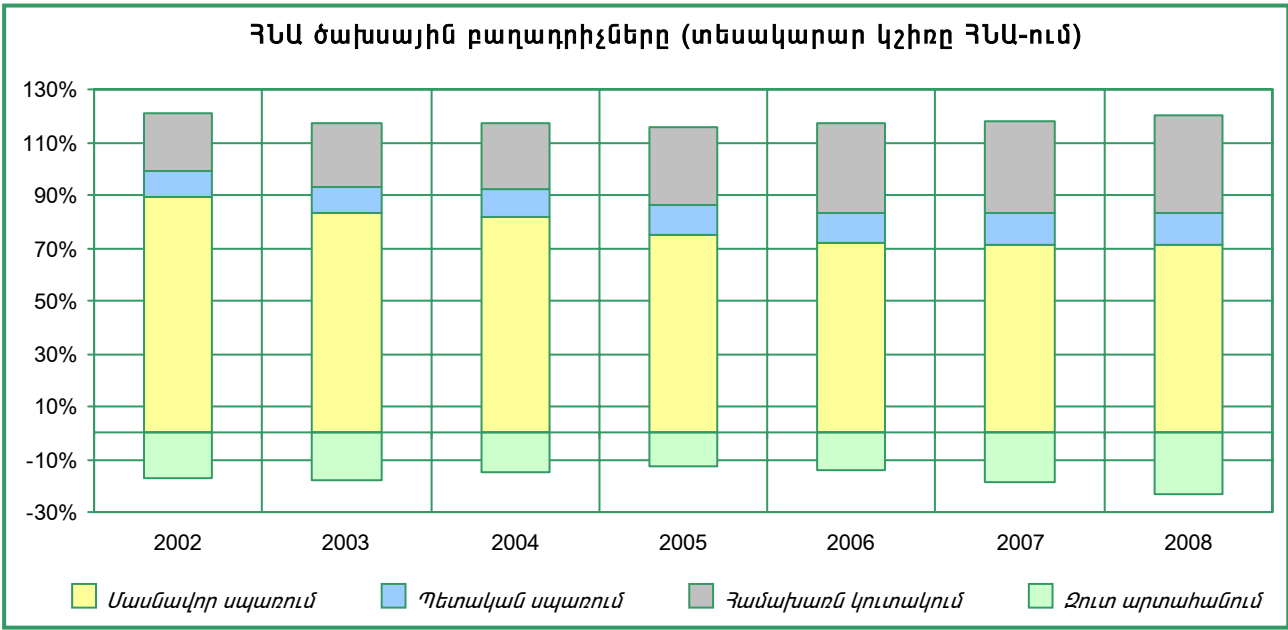
Վերջին եռամսյակում գրանցված 1.6% անկման պարագայում արդյունաբերության ճյուղի տարեկան թողարկման աճը կազմել է ընդամենը 2.4%: Արդյունաբերության իրական աճի ցու-

ցանիշի վրա զսպողական ազդեցություն է ունեցել մետաղագործության և քիմիական արդյունաբերության ենթաճյուղերում գրանցված համապատասխանաբար 9.6% և 14.8% անկումը: Նշված ենթաճյուղերում նվազումը պայմանավորված է երկրորդ կիսամյակից սկսած մետաղների միջազգային գների կտրուկ անկմամբ և կաուչուկի նկատմամբ պահանջարկի կրճատմամբ: Նախորդ տարիների աճի մակարդակները պահպանվել են սննդի արդյունաբերությունում, փոքր-ինչ նվազել են շինանյութերի և էներգետիկայի ենթաճյուղերում:

Նախորդ տարիներին շինարարության և ծառայությունների ճյուղերի բարձր աճին նպաստել են մասնավոր տրանսֆերտների, աշխատավարձի աճն ու գործազրկության նվազումը: 2008 թ. (մասնավորապես՝ չորրորդ եռամսյակում) նվազել են ինչպես մասնավոր տրանսֆերտների աճի տեմպերը, այնպես էլ ավելացել են տնտեսության հետագա զարգացման անորոշությունները: 2008 թ. մոտ 50%-ով կրճատվել են շինարարության ֆինանսավորման պետական աղբյուրները, ճյուղի հիմնական աճն ապահովվել է կազմակերպությունների միջոցների հաշվին իրականացված շինարարությամբ՝ 63.4%-ով ավելացել է կազմակերպությունների ֆինանսավորմամբ շինարարությունը:

Բնակչության եկամուտների աճի տեմպերի նվազմանը զուգահեռ նվազել է նաև ծառայությունների ոլորտում ավելացված արժեքի աճի տեմպը՝ մասնավորապես մանրածախ առևտրի մասով: Արդյունքում, ծառայությունների ոլորտի աճի տեմպը 2008 թ. կազմել է ընդամենը 8.5%՝ նախորդ տարվա 13.3%-ի փոխարեն:

Շինարարության ճյուղի և ծառայությունների ոլորտի աճին զուգընթաց տարվա ընթացքում աճել է նաև այդ ճյուղերի վարկավորումը: Միաժամանակ դիտարկվել է վարկերի որակի չնչին վատացում, ինչը բանկային համակարգի համար մեծ ռիսկեր չի պարունակում, քանի որ շինարարության ճյուղի վարկավորումը փոքր կշիռ ունի բանկային համակարգի վարկային պորտֆելում և ըստ բանկերի նույնպես մեծ կենտրոնացում չունի: Ծառայությունների ոլորտի<sup>5</sup> վարկերը կազմում են բանկերի վարկային պորտֆելի մոտ մեկ քառորդը, սակայն ըստ առանձին բանկերի՝ ցածր կենտրոնացում ունեն: Այս ոլորտի վարկավորման ռիսկայնությունն էապես կախված է տնային տնտեսությունների եկամուտների փոփոխություններից: 2008 թ. վերջին եռամսյակում բանկերի մեծ մասի կողմից խստացվել են ինչպես փոքր և միջին ձեռնարկություններին, այնպես էլ խոշոր ձեռնարկություններին տրամադրվող վարկերի ընթացակարգերը<sup>6</sup>: Հատկապես խստացվել են երկարաժամկետ վարկերի տրամադրման պայմանները (հիմնականում կարճացվել է ժամկետայնությունը): Վերոնշյալ բանկերը հիմնականում նշել են, որ միջազգային ֆինանսական ճգնաժամի պատճառով իրենք վարում են վարկերի տրամադրման ավելի զգուշավոր քաղաքականություն:

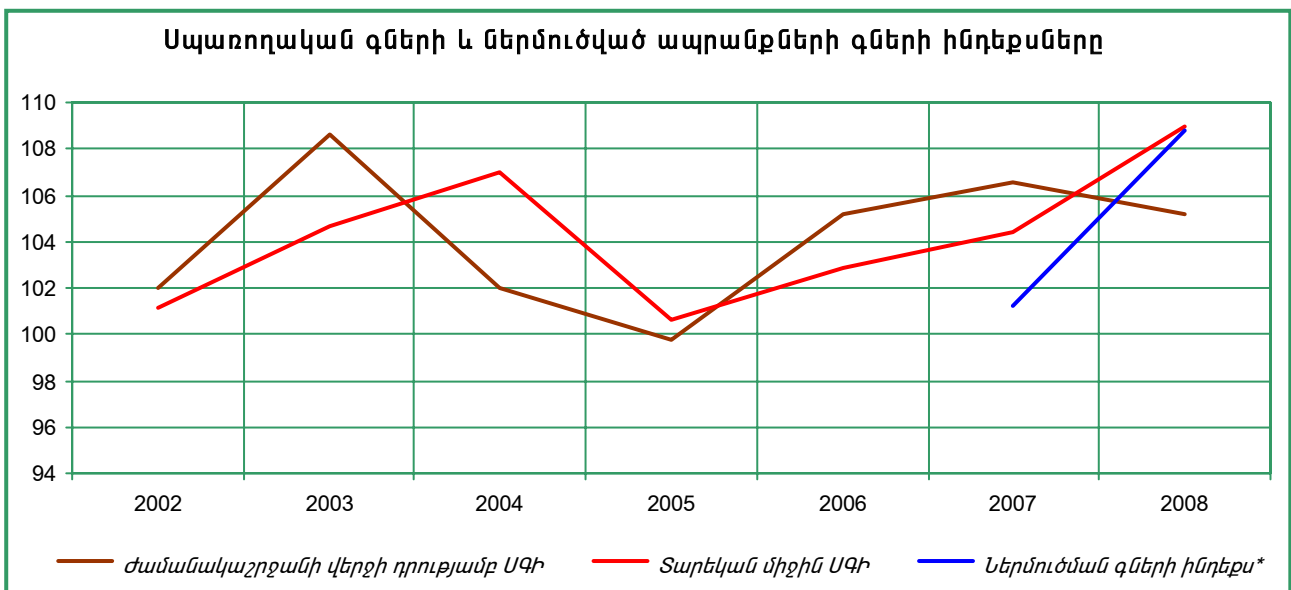


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԱՎԾ:

<sup>5</sup> Ներառում է հետևյալ ենթաճյուղերը՝ մեծածախ և մանրածախ առևտուր, տրանսպորտ և կապ, հանրային սնունդ և այլ ոլորտներ:  
<sup>6</sup> Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ կողմից 2008 թվականի դեկտեմբերին անցկացված «ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի վերաբերյալ» հարցման ամփոփումներ:

ՀՆԱ ծախսային բաղադրիչների տեսանկյունից 2008 թվականին սպառման աճի տեմպերը 2007 թ. համեմատ կրկնակի նվազել են՝ հիմնականում պայմանավորված բնակչության իրական եկամուտների՝ մասնավոր տրանսֆերտների և աշխատավարձի աճի տեմպերի նվազմամբ: Տնային տնտեսությունների սպառման աճը կազմել է 6.4%, իսկ պետական սպառմանը՝ 18.9%: Համախառն ներդրումների աճը բավականին բարձր է՝ 16-19% սահմանում, իսկ չորրորդ եռամսյակում դրսևորված կտրուկ նվազումից հետո տարեկան աճը կազմել է 5.9%: Արտահանման նվազման և ներմուծման ծավալների շարունակական աճի պարագայում 2008-ին 4 տոկոսային կետով ավելացել է ՀՆԱ-ում զուտ արտահանման բացասական մեծությունը և կազմել -23%:

2008 թ. ժամանակաշրջանի վերջի դրությամբ գնաճը մնացել է դրամավարկային քաղաքականության թիրախային ցուցանիշի սահմանում ( $4 \pm 1.5\%$ ) և կազմել 5.2%, իսկ տարեկան միջին գնաճը կազմել է 9.0%: Գնաճը տարվա երկու կիսամյակներում զարգացման տարբեր միտումներ է դրսևորել: Առաջին կիսամյակում դեռևս պահպանվել են համաշխարհային ապրանքային շուկաներից ածանցված գնաճային ճնշումները, մինչդեռ երկրորդ կիսամյակում, հատկապես չորրորդ եռամսյակում, հիմնական պարենային և վառելիքային ապրանքատեսակների համաշխարհային գների նվազման պայմաններում գնաճային ճնշումները նահանջել են: Տարվա ընթացքում ՀՀ կենտրոնական բանկը համարժեք տոկոսադրույքի քաղաքականություն է վարել. գնաճային ճնշումների առկայության պարագայում աստիճանաբար բարձրացրել է ռեպո տոկոսադրույքը, իսկ տարեվերջին, երբ արտաքին գնանկումային միջավայրը սկսել է անդրադառնալ նաև ներքին ապրանքային շուկաների վրա, նվազեցրել է տոկոսադրույքը՝ հետապնդելով նաև տնտեսական ակտիվության խթանման նպատակ: Տարվա արդյունքներով 2008 թ. Հայաստանում գնաճը, ԱՊՀ երկրներում զրանցված գնաճի համեմատ, ամենացածրն էր<sup>7</sup>:



\* Նոր մեթոդաբանությամբ ներմուծման գների ինդեքսի հաշվարկը սկսվել է 2007 թ., որի պատճառով ժամանակային շարքը բացակայում է:

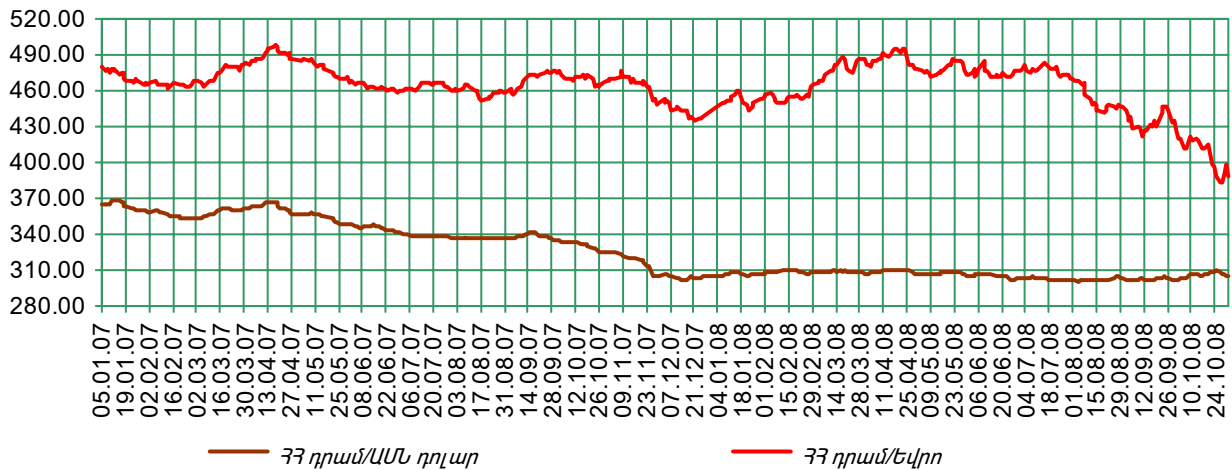
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, ԱՎԾ:

2008 թ. ՀՀ դրամը համեմատաբար կայուն վարքագիծ է ունեցել՝ տատանվելով 300-315 դրամ՝ 1 ԱՄՆ դոլարի դիմաց միջակայքում: Փոքր-ինչ նվազել են մասնավոր տրանսֆերտների, զործոնային եկամուտների և արտաքին ներդրումների աճի տեմպերը, որոնք սակայն արտադրության առաջարկի էական կրճատման չեն հանգեցրել: Վերջին եռամսյակում, համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամի ազդեցության հետևանքով, մեծացել են տնտեսության զարգացումների վերաբերյալ անորոշությունները, և վերջինիս պայմաններում ձևավորվել են դրամի արժեզրկման սպասումներ<sup>8</sup>:

<sup>7</sup> Մանրամասն տեսն «ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության ծրագիր, Գնաճի հաշվետվություն» (2008 թ., 4-րդ եռամսյակ) պարբերականում:

<sup>8</sup> Մանրամասն տեսն «Հայաստանի ֆինանսական շուկայի կայունությունը» բաժնում:

**ՀՀ դրամի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի և եվրոյի նկատմամբ (ՀՀ դրամ)**



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

### Ամփոփում

2008 թ. Հայաստանի մակրոտնտեսական զարգացումներում սկսել են դրսևորվել համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամի բացասական ազդեցությունները, մասնավորապես՝ չորրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը կտրուկ նվազել է: Տնային տնտեսությունների եկամուտները, չնայած տնտեսական աճի նվազմանը, նախորդ տարվա համեմատ շարունակել են ավելանալ փոքր-ինչ ցածր աճի տեմպերով: Համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամի բացասական ազդեցությունները ՀՀ տնտեսության տարբեր հատվածների՝ հատկապես իրական հատվածի վրա, կշարունակեն դրսևորվել նաև 2009 թ.: Հայաստանում սպասվում է տնտեսական աճի տեմպերի նվազում շինարարության, արդյունաբերության ճյուղերում և ծառայությունների ոլորտում: Գնաճի ցուցանիշը 2009 թ. առաջին կիսամյակում ամենայն հավանականությամբ կգտնվի նպատակային միջակայքի սահմանում, իսկ երկրորդ կիսամյակում գնաճի վարքագիծն էական անորոշություններ կպարունակի՝ պայմանավորված համաշխարհային տնտեսական զարգացումների և ՀՀ Կառավարության կողմից նախատեսված ծրագրերի իրագործման ծավալներով<sup>9</sup>: Դրամի արժեզրկման սպասումները կպահպանվեն և արտաքին միջոցների ներհոսքի (մասնավոր տրանսֆերտներ, գործոնային եկամուտներ, արտաքին ներդրումներ) կրճատման պարագայում կարող են առավել շոշափելի դառնալ:

### 2.2. ԱՐՏԱՔԻՆ ԱՌԵՎՏՈՒՐ

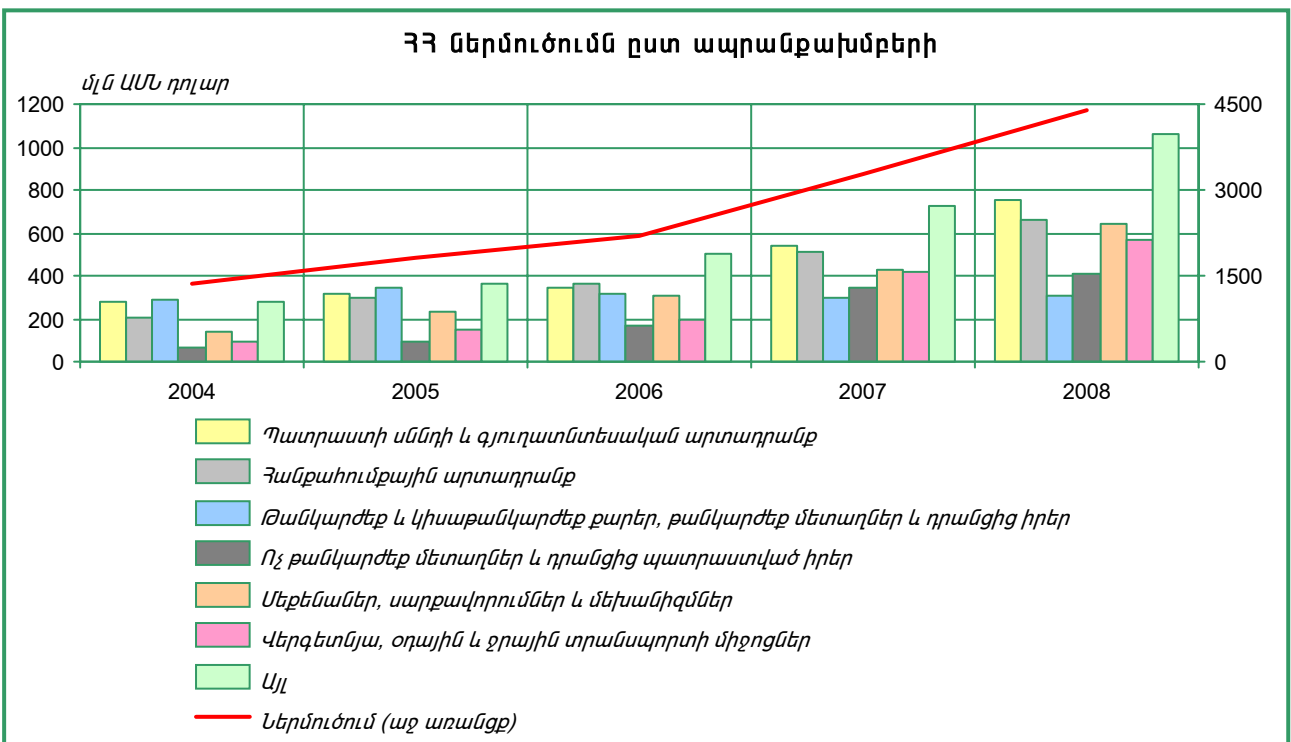
ՀՀ տնտեսության առանձնահատկություններից է արտահանման և ներմուծման կառուցվածքում որոշ ապրանքախմբերի կենտրոնացումների ձևավորումը՝ նավթամթերք, գազ, պատրաստի սնունդ, պղնձի հանքաքար, ադամանդ: Այդ ապրանքատեսակների միջազգային զների տատանումները արտացոլվում են ներքին տնտեսության կայունության վրա՝ հանգեցնելով ձեռնարկությունների արտահանման պայմանների վատթարացման, ներմուծվող հումքի և բնակչության կողմից սպառվող՝ ներմուծվող ապրանքների գների բարձրացման: Այս ենթատեքստում ֆինանսական կայունության գնահատման համար կարևոր է արտաքին առևտրի զարգացումների և հավանական ռիսկերի ուսումնասիրությունը:

Վերջին տարիներին ՀՀ բնակչության եկամուտների, մասնավոր տրանսֆերտների ու գործոնային եկամուտների աճը նպաստել է սպառման ծավալների աճին: Քանի որ սպառվող ապրանքատեսակներում մեծ է ներմուծվող ապրանքների կշիռը, սպառման աճն իր հերթին նպաստել է ներմուծման ծավալների աճին: 2008 թ. համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամի բացասական ազդեցությունն արտացոլվել է նաև Հայաստանի արտաքին առևտրի զարգացումներում: Միջազգային զների նվազման և Հայաստանից արտահանվող որոշ ապրանքատեսակների նկատմամբ պահանջարկի անկման պարագայում զրանցվել է արտահանման դոլարային արժեքի և ներմուծման աճի տեմպերի կրճատում:

<sup>9</sup> Մանրամասն տես «ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության ծրագիր, Գնաճի հաշվետվություն» (2009 թ., 1-ին եռամսյակ) պարբերականում:

Տարվա ընթացքում ներմուծումն աճել է 35.0%-ով և կազմել 4.4 մլրդ ԱՄՆ դոլար. ընդ որում, աճի տեմպը չորրորդ եռամսյակում, առաջին երեք եռամսյակների համեմատ, նվազել է՝ առավելապես պայմանավորված համաշխարհային շուկաներում ապրանքների գների նվազմամբ: Չնայած չորրորդ եռամսյակում գների նվազմանը՝ տարվա ընթացքում ներմուծվող ապրանքների դոլարային գներն աճել են 22.6%-ով՝ գերազանցելով նախորդ տարվա 11.7% աճի ցուցանիշը<sup>10</sup>: Չորրորդ եռամսյակում համաշխարհային ապրանքային շուկաներում գների նվազումները, այլ հավասար պայմաններում, ՀՀ ներմուծման ծավալների վրա կդրսևորվեն 2009 թվականին:

ՀՀ ներմուծման ծավալներն ըստ ապրանքախմբերի և տարեկան աճը (մլն ԱՄՆ դոլար)								
Տարի	Պատրաստի սննդի և գյուղատնտեսական արտադրանք	Հանքահումքային արտադրանք	Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր	Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր	Մեքենաներ, սարքավորումներ և մեխանիզմներ	Վերգետնյա, օդային և ջրային տրանսպորտի միջոցներ	Այլ	Ընդամենը
2005	315.9	297.4	347.6	94.1	232.5	151.8	362.5	1801.7
տարեկան աճ	11.8%	42.0%	19.2%	54.7%	72.0%	64.0%	30.3%	33.4%
2006	343.5	366.0	312.5	163.7	304.4	196.6	504.9	2191.6
տարեկան աճ	8.7%	23.1%	-10.1%	74.1%	31.1%	29.6%	39.3%	21.6%
2007	538.4	516.4	296.7	341.3	422.8	422.8.0	724.9	3267.8
տարեկան աճ	56.7%	41.1%	-5.0%	108.4%	41.4%	115.0%	43.6%	49.1%
2008	755.8.4	660.1	305.5	413.4	646.0	572.0	1058.8	4411.6
տարեկան աճ	40.4%	27.8%	3.0%	21.1%	51.2%	35.3%	46.1%	35.0%



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Նախորդ տարվա համեմատ աճի տեմպերը նվազել են գրեթե բոլոր ապրանքախմբերում. առավել մեծ չափով դանդաղել են «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր» ու «Հանքահումքային արտադրանք» ապրանքախմբերի աճի տեմպերը՝ կապված ներ-

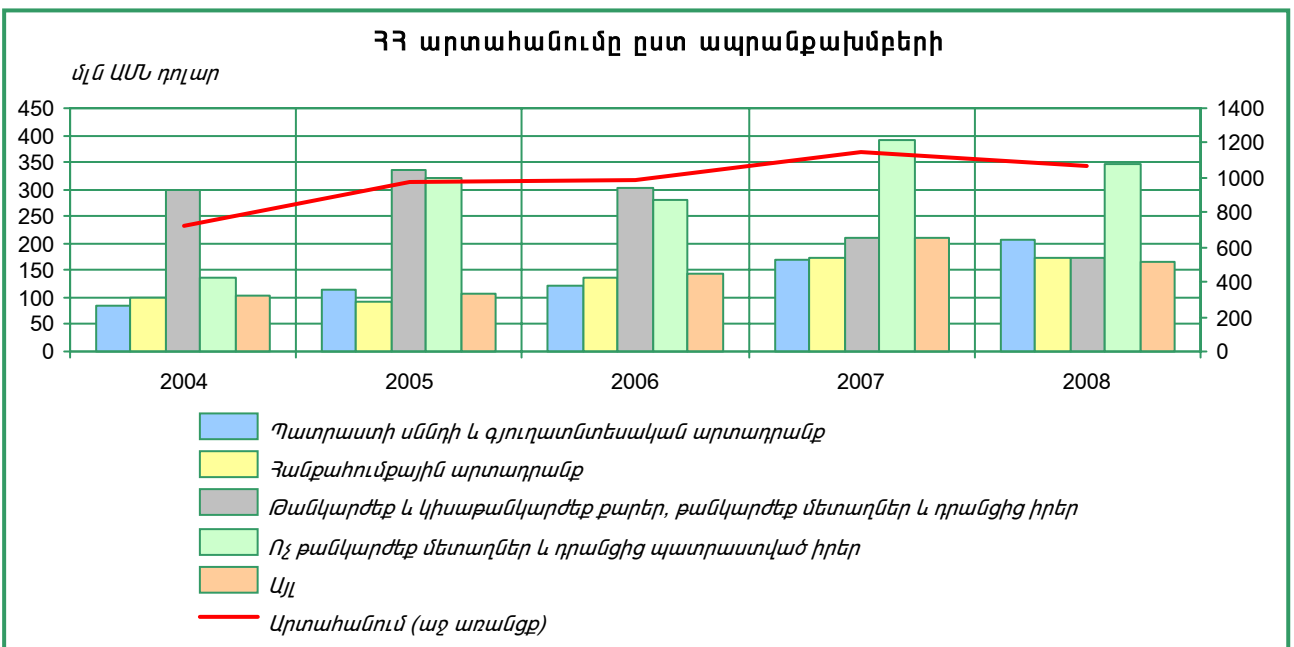
<sup>10</sup> Ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների:

մուծման գների նվազման հետ: Ներմուծվող հիմնական ապրանքախմբերի իրական ծավալների նվազում չի արձանագրվել:

2008 թվականին արտահանման դոլարային ծավալները նվազել են 7.2%-ով և կազմել 1.1 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Նվազմանը նպաստել են երկու ապրանքախմբեր՝ «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» և «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր»: «Հանքահումքային արտադրանք» ապրանքախմբում գրանցվել է աննշան աճ, այն դեպքում, երբ նախորդ տարի աճը կազմել է 27.1%: «Պատրաստի սննդի և գյուղատնտեսական արտադրանք» ապրանքախմբի ծավալն աճել է 22.7%-ով՝ ռզելից խմիչքի արտահանման աճի հաշվին:

ՀՀ արտահանումը ըստ ապրանքախմբերի և տարեկան աճը (մլն ԱՄՆ դոլար)						
Տարի	Պատրաստի սննդի և գյուղատնտեսական արտադրանք	Հանքահումքային արտադրանք	Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր	Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր	Այլ	Ընդամենը արտահանում
2005	114.1	93.5	336.3	322.0	108.0	973.9
Տարեկան աճ	37.7%	-6.2%	12.4%	133.9%	4.4%	34.7%
2006	121.8	136.6	301.0	280.9	144.8	985.1
Տարեկան աճ	6.8%	46.1%	-10.5%	-12.8%	34.1%	1.1%
2007	169.6	173.5	208.7	390.2	210.3	1152.3
Տարեկան աճ	39.2%	27.1%	-30.6%	38.9%	45.2%	17.0%
2008	208.0	174.2	174.7	346.8	165.5	1069.2
Տարեկան աճ	22.7%	0.4%	-16.3%	-11.1%	-21.3%	-7.2%

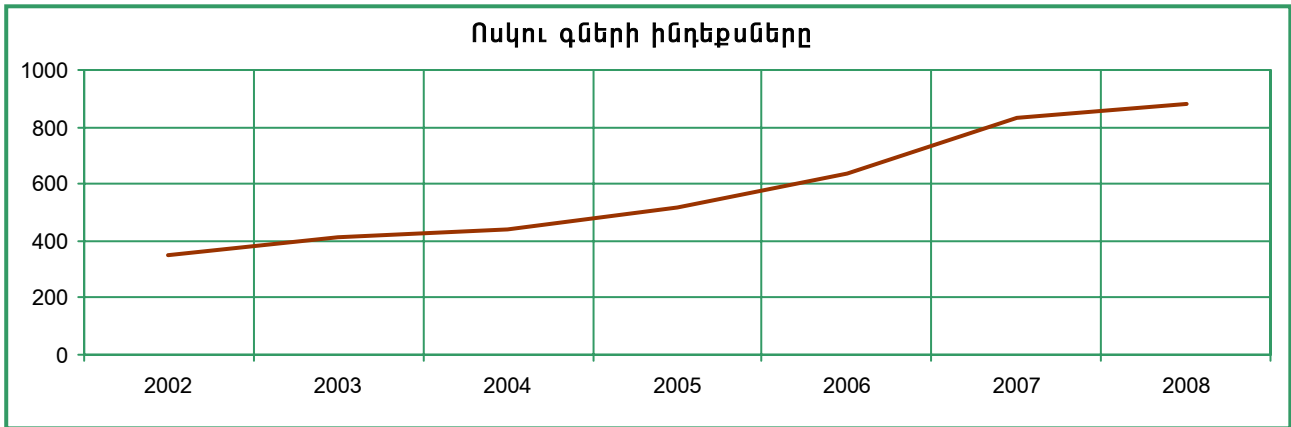
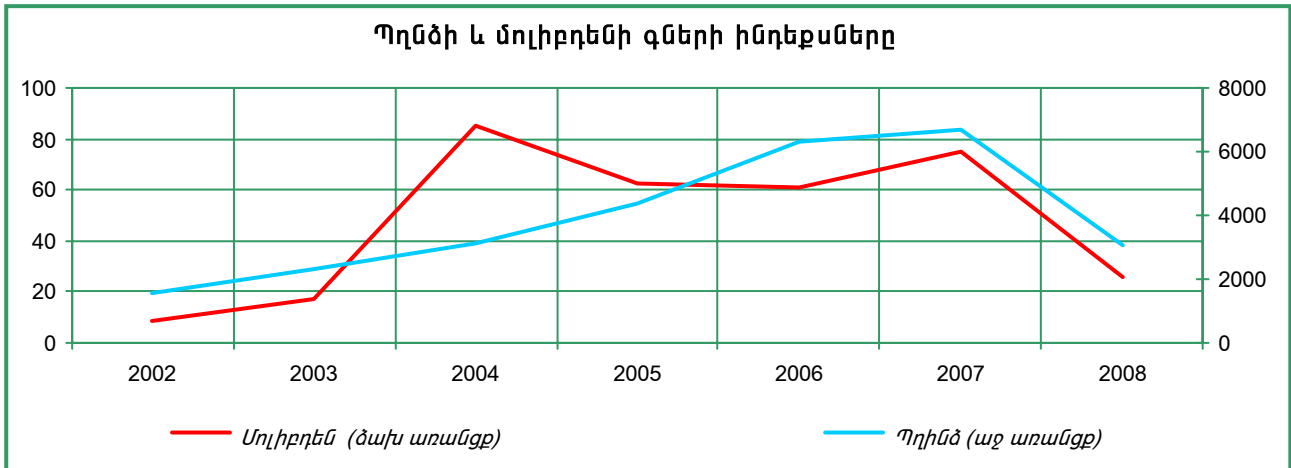
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

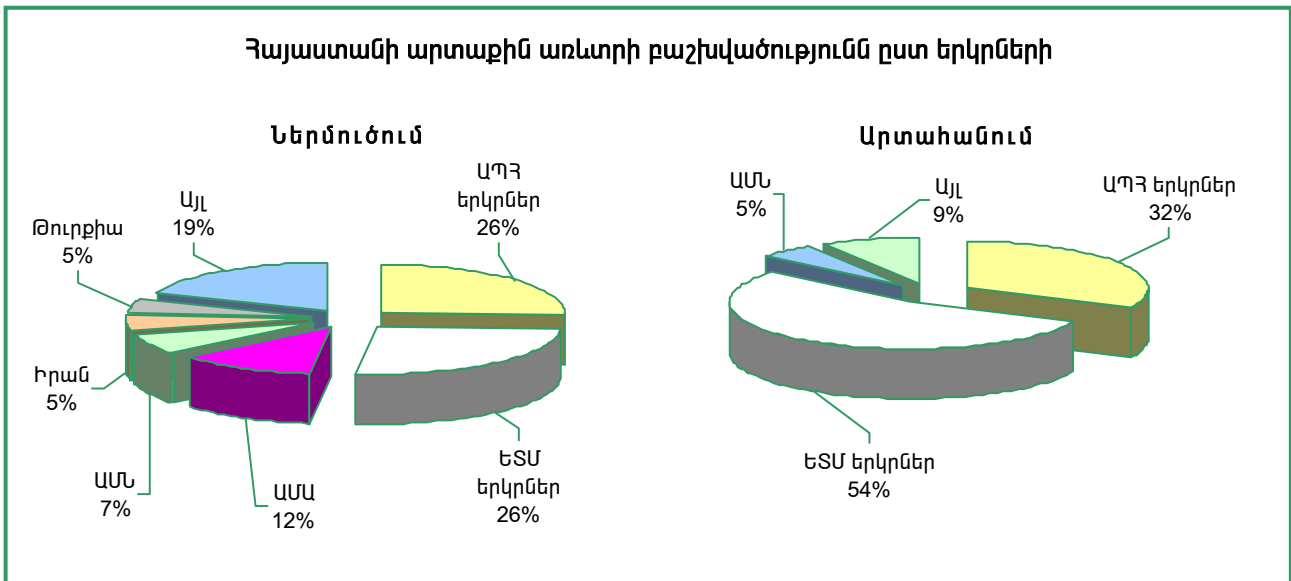
Արտահանման տեսանկյունից՝ ռիսկերը հիմնականում կապված են «Հանքահումքային արտադրանքի» գների նվազման հետ, քանի որ Հայաստանից հիմնականում արտահանվում են մետաղներ, մասնավորապես՝ պղինձ և մոլիբդեն: 2007 թվականին այս ապրանքատեսակների գները բարձրացել էին, որին զուգահեռ ավելացել էին նաև արտահանման ծավալները: 2008 թվականի դեկտեմբերին մետաղների գները, նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմա-

տությամբ, նվազել են (բացառությամբ ոսկու գների): Պղնձի և մոլիբդենի պահանջարկի նվազման արդյունքում ձևավորվել է գների այնպիսի մակարդակ, որ տեղական արտադրողները կանգնել են արտադրության ծավալների կրճատման ռիսկի առջև:



Աղբյուրը՝ Bloomberg:

Ներմուծման աճի և արտահանման նվազման պարագայում 2008 թ. առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդը, 2007 թ. համեմատ, ավելացել է մոտ 65%-ով և կազմել 2.6 մլրդ ԱՄՆ դոլար (ՖՕԲ գներով):



Աղբյուրը՝ ԳԳ ԱԿԾ:



Ըստ աշխարհագրական բաշխվածության՝ Հայաստանի արտաքին առևտրում, հատկապես արտահանման մասով, առկա են խոշոր կենտրոնացումներ: Արտաքին առևտրի հիմնական գործընկեր երկրները Ռուսաստանի Դաշնությունն ու Եվրոմիության անդամ պետություններն են: Ե՛վ Ռուսաստանում, և՛ Եվրոմիության երկրներում տնտեսական անկման ռիսկերը կարող են բացասական ազդեցություն ունենալ արտաքին առևտրի փոփոխությունների վրա:

Ըստ ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների՝ 2009-ին կպահպանվի արտահանման ծավալների և ներմուծման աճի տեմպի կրճատումը՝ ստեղծելով ոչ բարենպաստ իրավիճակ ֆինանսական կայունության ապահովման տեսանկյունից: Հայաստանի Կառավարությունը միջոցառումներ է ձեռնարկել ՓՄՁ զարգացման համար. հատկապես կարևորվում են արտահանման ուղղվածություն ունեցող ձեռնարկությունների ֆինանսավորումը և արտադրության ընդլայնման խթանումը: Պետական աջակցություն է նախատեսվում նաև կառուցվածքային նշանակություն և արտահանման ուղղվածություն ունեցող խոշոր ձեռնարկությունների համար: 2009 թվականին արտահանմանը կնպաստի և ներմուծման վրա զսպող ազդեցություն կունենան նաև դրամի արժեզրկումը:

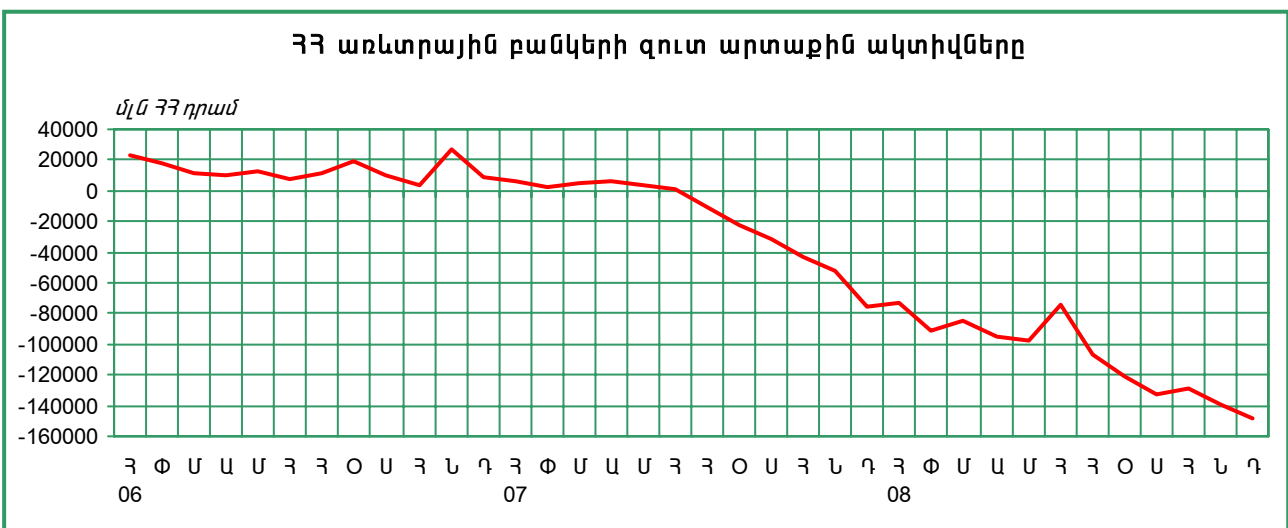
### 2.3. ԿԱՊԻՏԱԼԻ ՇԱՐՃԵՐ

Համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի ազդեցությանը զուգահեռ փոխվել են կապիտալի շարժի ուղղությունները. 2008 թ. չորրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածի կապիտալի արտահոսք է գրանցվել, թեև ֆինանսական և կապիտալի հաշվի մնացած հոդվածներով կապիտալի ներհոսքի աճը տարվա ընթացքում պահպանվել է: Տարեվերջին ընթացիկ հաշվի պակասուրդը գերազանցել է կապիտալի և ֆինանսական միջոցների զուտ ներհոսքը՝ հանգեցնելով ՀՀ կենտրոնական բանկի զուտ արտաքին պահուստների՝ 235.4 մլն ԱՄՆ դոլարով նվազմանը:

2008 թ., չնայած համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամին, ուղղակի օտարերկրյա ներդրումները նախորդ տարվա համեմատ աճել են մոտ 32%-ով (224.4 մլն ԱՄՆ դոլար):

Տարեկան կտրվածքով «Այլ ներդրումներ» հոդվածի ներհոսքը կազմել է 43.4 մլն ԱՄՆ դոլար, որը նախորդ տարվա համեմատ 85%-ով քիչ է: Մասնավորեցնենք՝ առաջին եռամսյակներում դեռևս պահպանվել են նախորդ տարվա ներհոսքի տեմպերը, իսկ չորրորդ եռամսյակում գրանցվել է 164.9 մլն ԱՄՆ դոլարի արտահոսք:

Առևտրային բանկերի, վարկային կազմակերպությունների զուտ արտաքին ակտիվները նվազել են 301.6 մլն ԱՄՆ դոլարով, իսկ այլ մասնավոր հատվածի կողմից զուտ արտաքին ակտիվների բավականին բարձր՝ 388.9 մլն ԱՄՆ դոլար աճ է արձանագրվել:



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

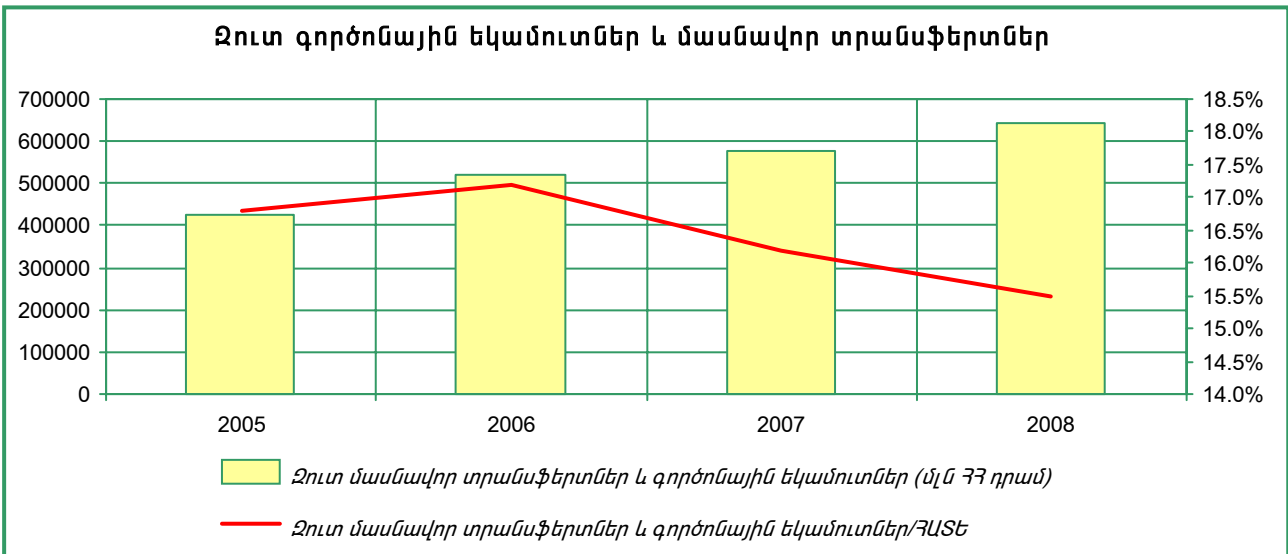
2008 թ. Հայաստանի բանկային համակարգի արտաքին պարտավորությունների աճը գերազանցել է արտաքին ակտիվների աճը, ինչի արդյունքում զուտ արտաքին ակտիվների բացասական մեծությունը շարունակել է նվազել և տարեվերջին կազմել 147.7 մլրդ դրամ:

(բացասական մեծություն)<sup>11</sup>: Արտաքին ակտիվներն ավելացել են 1.4 անգամ, իսկ պարտավորությունները՝ 1.7 անգամ:

Առևտրային բանկերի ու վարկային կազմակերպությունների պարտավորություններն արտաքին աշխարհի նկատմամբ ավելացել են 208.3 մլն ԱՄՆ դոլարով և 2008 թ. վերջին կազմել 555.4 մլն ԱՄՆ դոլար: 56.7%-ով ավելացել են միջազգային ֆինանսական կազմակերպություններից ներգրավված միջոցները և կազմել ընդհանուր արտաքին վարկային պարտավորությունների 25.6%-ը: Առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների հիմնական վարկատու երկրներն են՝ Ռուսաստանը, որի տեսակարար կշիռն ամբողջի մեջ կազմել է 16.3 % (նախորդ տարի՝ 14.4 %), Մեծ Բրիտանիան՝ 5.1% (նախորդ տարի՝ 7.9%), Լատվիան՝ 9.0% (նախորդ տարի՝ 10.8%), Ֆրանսիան՝ 9.4 %: Ներգրավված վարկերի գերակշիռ մասը՝ 87.6%-ը, երկարաժամկետ է, ինչը հնարավորություն է տվել հայկական բանկերին զերծ մնալ համաշխարհային շուկայում իրացվելիության տևական լարվածության ազդեցությունից:

## 2.4. ՁՈՒՏ ԳՈՐԾՈՆԱՅԻՆ ԵԿԱՄՈՒՏՆԵՐ ԵՎ ՏՐԱՆՍԵՐՏՆԵՐ

Հայաստանի ֆինանսական կայունության ապահովման համար արտաքին հատվածի կարևոր ռիսկերից մեկը զուտ գործոնային եկամուտների ու տրանսֆերտների ներհոսքի կտրուկ նվազումն է, քանի որ ՀՀ բնակչության եկամուտներում դրանք եական կշիռ ունեն: 2008 թ. զուտ մասնավոր տրանսֆերտների և գործոնային եկամուտների տեսակարար կշիռը Համախառն ազգային տնօրինվող եկամտում կազմել է 15.5%՝ նախորդ տարվա համեմատ նվազելով 0.7 տոկոսային կետով: Ձուտ մասնավոր տրանսֆերտների և գործոնային եկամուտների (դրամային արտահայտությամբ) աճը զիջել է ՀԱՏԵ-ի 16.5% աճի տեմպին և կազմել 11.7%: Ձուտ մասնավոր տրանսֆերտների ներհոսքի ծավալները, չնայած ՌԴ տնտեսության աճի դանդաղեցմանը, տարվա ընթացքում պահպանվել են:



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

2008 թվականին զուտ մասնավոր տրանսֆերտների և գործոնային եկամուտների ներհոսքը կազմել է 2.2 մլրդ ԱՄՆ դոլար կամ 642.6 մլրդ դրամ: Եթե հաշվի չառնենք դրամի արժուրդի գործոնը (ԱՄՆ դոլարի միջին փոխարժեքը 2007 թ. կազմել է 342 դրամ, 2008-ին՝ 307 դրամ), ապա դոլարային արտահայտությամբ զուտ գործոնային եկամուտների և մասնավոր տրանսֆերտների աճը 2008 թ. կազմել է 24.6%:

ՀՀ բանկային համակարգի միջոցով ստացված բնակչության դրամական փոխանցումների 89.6%-ը ստացվել են Ռուսաստանի Դաշնությունում ապրող, աշխատող հայազգի քաղաքացիներից: Ստացված տրանսֆերտները և գործոնային եկամուտները հիմնականում ուղղվում

<sup>11</sup> Ըստ դրամավարկային վիճակագրության:

են ընթացիկ սպառողական ծախսերին, ինչպես նաև մասնավոր շինարարության ֆինանսավորմանը. ներհոսքի մակարդակի պահպանումն էական նշանակություն ունի ներքին սպառման աճի տեմպերի պահպանման համար:

Ռուսաստանում ապրող, աշխատող հայազգի քաղաքացիների գերակշիռ մասը զբաղված է Ռուսաստանի տնտեսության ոչ արտահանելի ճյուղերում, մասնավորապես՝ առևտրի և շինարարության<sup>12</sup>: Ռուսաստանից ստացվող տրանսֆերտների և գործոնային եկամուտների ծավալը կախված է այդ ճյուղերի զարգացումից, իսկ վերջինս, իր հերթին, խիստ փոխկապված է նավթարդյունաբերության, էներգետիկայի գների և Ռուսաստանի արտահանման ծավալների փոփոխության հետ: 2008 թ. չորրորդ եռամսյակում Ռուսաստանի ոչ արտահանելի ճյուղերում ոչ սեզոնային անկում է գրանցվել: 2009 թվականի համար կանխատեսումները լավատեսական չեն. Ռուսաստանում սպասվում է տնտեսական անկում, որի պարագայում կարող են նվազել դեպի ԱՊՀ երկրներ գնացող մասնավոր տրանսֆերտների ծավալները:

## 2.5. ՏՆԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԵԿԱՍՈՒՏՆԵՐ ԵՎ ՊԱՐՏՔԻ ԲԵՆ

2008 թվականին, չնայած տնտեսական աճի դանդաղմանը, բնակչության գործազրկության մակարդակը նվազել է 0.7 տոկոսով և կազմել 6.3%, իսկ միջին ամսական անվանական աշխատավարձն աճել է 17.7%-ով (2007 թ.՝ 21.2%): Գործազրկության կրճատումը և աշխատավարձի բարձրացումը նպաստել են բնակչության եկամուտների 25.7%-ով աճին: Աշխատավարձի անվանական աճը գրեթե կրկնակի գերազանցել է գնաճի միջին տարեկան ցուցանիշը՝ ապահովելով բնակչության եկամուտների իրական աճ: Հայաստանի բնակչության եկամուտների մեջ էական կշիռ ունեցող զուտ գործոնային եկամուտների և մասնավոր տրանսֆերտների աճը նույնպես նպաստել է եկամուտների աճին:

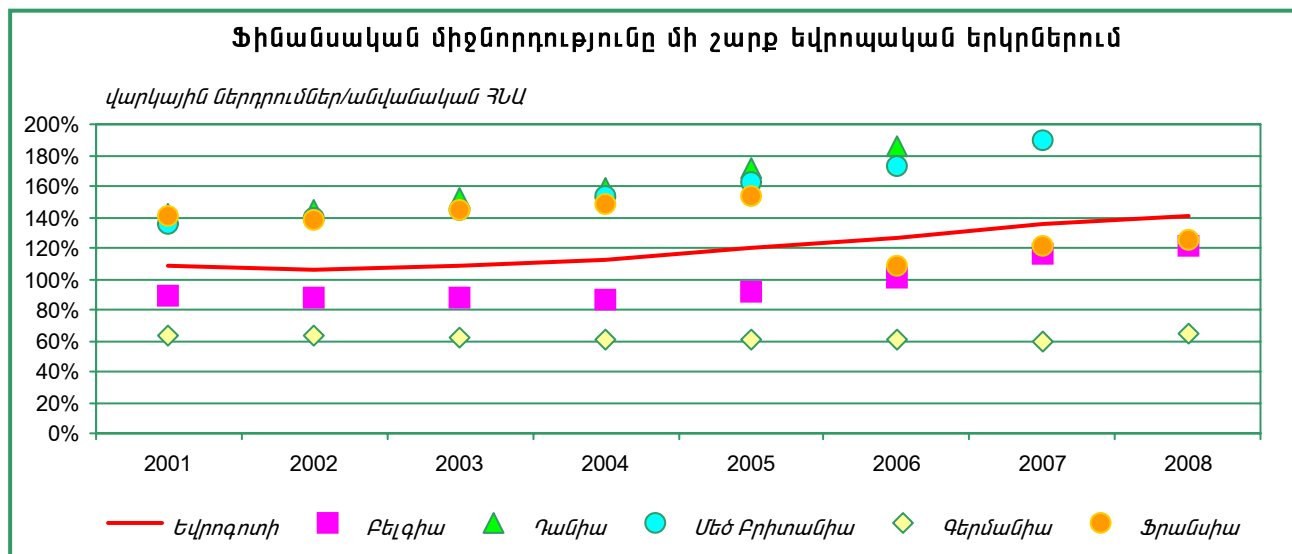
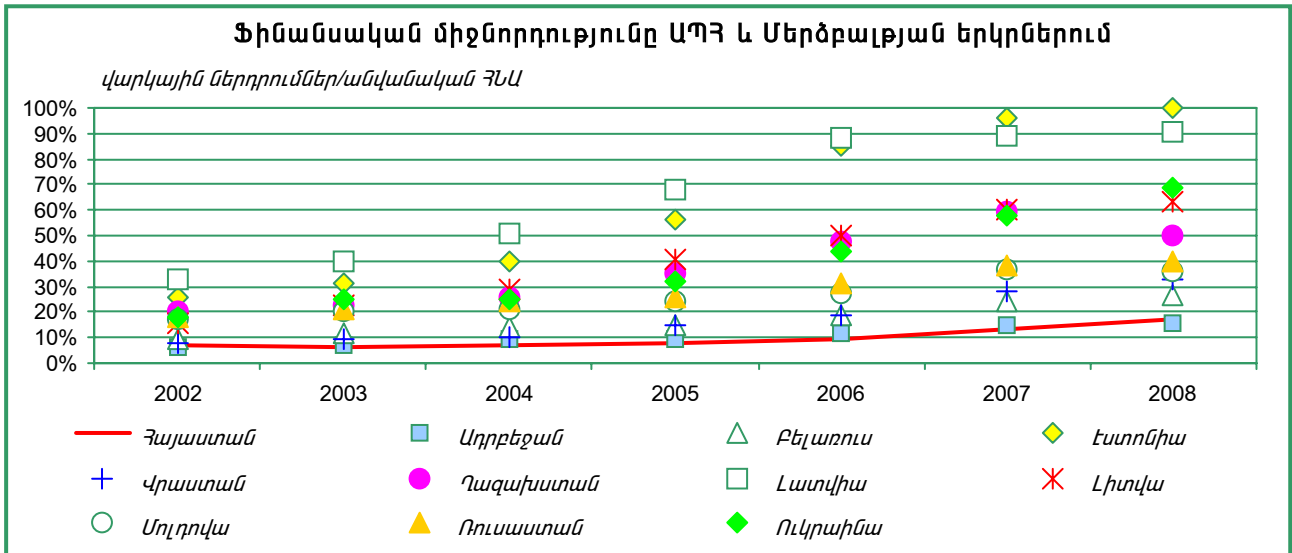
Բնակչության պարտքի և եկամուտների ցուցանիշները (%)					
	2004	2005	2006	2007	2008
Բանկային համակարգի կողմից տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկերի աճ	36.0	50.1	44.2	87.9	51.2
Համախառն ազգային տնօրինվող եկամտի աճ	21.5	15.9	19.1	17.6	16.3
Բանկային համակարգի կողմից տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկեր/համախառն ազգային տնօրինվող եկամուտ	0.9	3.1	3.8	6.1	7.9
Բանկային համակարգի, վարկային կազմակերպությունների և գրավատների կողմից տնային տնտեսություններին տրամադրված միջոցներ/համախառն ազգային տնօրինվող եկամուտ	0.9	3.3	4.2	6.8	8.8

2008 թվականին բանկային համակարգի վարկային ներդրումների աճը կազմել է 50.9%, մի փոքր ավելի աճել են տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկերը՝ 51.2%: Նախորդ տարվա համեմատ վարկավորման աճի տեմպերը զգալի թուլացել են՝ հիմնականում պայմանավորված Հայաստանում ճգնաժամի հետագա ազդեցության անորոշություններով: Տնային տնտեսությունների պարտք-եկամուտ հարաբերությունն ավելացել է 1.8 տոկոսային կետով և կազմել 7.9%: Վարկային կազմակերպությունների և գրավատների նկատմամբ տնային տնտեսությունների պարտավորությունների ներառման դեպքում պարտքի բեռի ցուցանիշը կազմել է 8.8%, որը 2007 թ. ցուցանիշը գերազանցել է 2 տոկոսային կետով:

Բնակչության պարտքի բեռի աճը շատ փոքր է և ֆինանսական կայունության համար ռիսկ չի ներկայացնում, քանի որ Հայաստանում ֆինանսական միջնորդությունը բավականին ցածր է, իսկ բանկային հաստատությունների վարկային ռիսկի գծով կորուստները՝ կառավարելի մակարդակում: Վերջին 5 տարիներին գրեթե բոլոր հետխորհրդային և Արևելյան Եվրոպայի երկրներում վարկային ներդրումներն ավելանում են բարձր տեմպերով, որը բնորոշ է զարգացման մեծ փուլում գտնվող երկրներին: Ինչպես ցույց է տալիս այդ երկրների փորձը, վարկային ներդրումների աննախադեպ աճին հետևում է վարկերի գծով կորուստների աճ (անկախ՝ տնտեսությունում համաշխարհային ճգնաժամի բացասական ազդեցություններից): 2009 թ. ՀՀ բանկերում ևս վարկերի գծով կորուստները կարող են որոշ չափով ավելանալ, ինչ-

<sup>12</sup> Աղբյուրը՝ արտերկրից ՀՀ ֆիզիկական անձանց անուսով ստացվող ոչ առևտրային նպատակով փոխանցումների կառուցվածքի բացահայտման նպատակով իրականացված ՀՀ ԿԲ հարցման ամփոփումներ:

չը մասամբ պայմանավորված կլինի նախորդ երկու տարիներին վարկային ներդրումների բարձր աճի տեմպով, մասամբ էլ՝ տնտեսական ճգնաժամի բացասական ազդեցությամբ: Հայաստանում ֆինանսական միջնորդության ցածր մակարդակն էականորեն սահմանափակում է ֆինանսական հաստատությունների վարկերի գծով այնպիսի մեծ կորուստների հավանականությունը, ինչպիսին ունեն առավել խոր ֆինանսական ներթափանցում ունեցող երկրները: Ֆինանսական միջնորդության բարձր ցուցանիշներ ունեցող մի շարք երկրներում 2008 թ. վարկային ռիսկի գծով մեծ կորուստներ են գրանցվել:



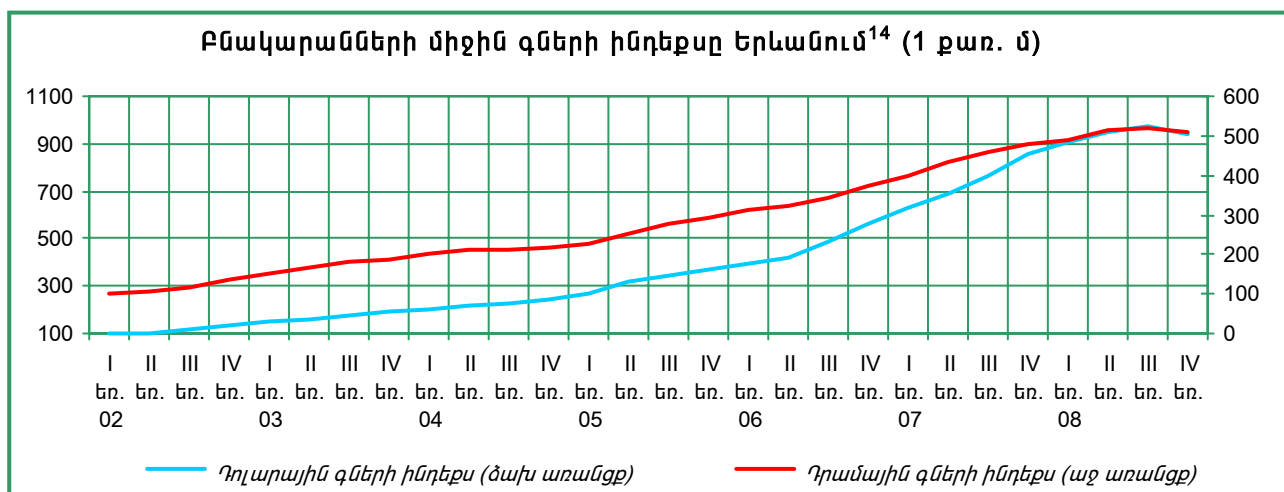
Աղբյուրը՝ ԱՄՀ:

2008 թվականի վերջին եռամսյակում ՀՀ բանկերի գերակշիռ մասը վարկավորման պայմանները խստացրել է՝ բարձրացրել է տոկոսադրույքները և կրճատել վարկերի ժամկետները<sup>13</sup>: Հիփոթեքային վարկավորման պայմանները խստացնող բանկերը հիմնականում մշել են, որ միջազգային ֆինանսական ճգնաժամի պատճառով իրենք առավել զգուշավոր են վարկավորում, մասնավորապես՝ հիփոթեքային վարկավորումը համարում են բարձր ռիսկային, քանի որ սպասում են բնակարանային շուկայի գների, ինչպես նաև տրանսֆերտների տեսքով բնակչության կողմից ստացվող եկամուտների նվազում: Սպառողական վարկերի պայմանների խստացման համար կարևոր գործոններ են տնտեսության զարգացման սպասումները, հաճախորդների վարկարժանության անորոշությունը, գրավի ռիսկը (ավտովարկավորման դեպքում):

<sup>13</sup> Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ կողմից 2008 թվականի դեկտեմբերին անցկացված «ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի վերաբերյալ» հարցման ամփոփումներ:

## 2.6. ԱՆՇԱՐԺ ԳՈՒՅՔԻ ԳՆԵՐ

Անշարժ գույքի գների կայունությունը մեծ կարևորություն ունի ֆինանսական հաստատությունների կայունության, մասնավորապես՝ հիփոթեքային, անշարժ գույքի գրավադրմամբ վարկերի հուսալիության պահպանման տեսանկյունից՝ Հայաստանի համար ՀՆԱ կարևոր բաղադրիչ հանդիսացող շինարարության ճյուղի բարձր աճի տեմպերի պահպանման առումով: Անշարժ գույքի գները Հայաստանում վերջին մի քանի տարիներին շարունակում են կայուն աճ ցուցաբերել: ԱՄՆ-ում և Եվրոպայում, հիփոթեքային շուկայի ճգնաժամի արդյունքում, 2007-2008 թթ. անշարժ գույքի գների նվազումը Հայաստանում անշարժ գույքի գների վրա ազդեցություն չի ունեցել: Հայաստանում անշարժ գույքի գների աճի միտումը նվազման է փոխվել միայն 2008 թ. չորրորդ եռամսյակում՝ կապված տնտեսության զարգացման ուղղության վերաբերյալ անորոշությունների, անշարժ գույքի նկատմամբ արտաքին պահանջարկի և բնակչության եկամուտների աճի տեմպերի նվազման հետ: 2008 թ. Երևանում անշարժ գույքի (բազմաբնակարան շենքերում) գների աճի տեմպը, նախորդ տարվա համեմատ, կրկնակի կրճատվել է և կազմել 15.2%, իսկ մարզերում (բազմաբնակարան շենքերում) գների աճի տեմպը պահպանվել է գրեթե նախորդ տարվա մակարդակին և կազմել 31.6%: Մարզերում գների մակարդակը պահպանվել է կապված շուկայի թերհագեցած լինելու հետ:



Աղբյուրը՝ ՀՀ Կառավարությանն առընթեր անշարժ գույքի կադաստրի պետական կոմիտե:

2008 թվականին շահագործման հանձնված բնակելի շենքերի աճի տեմպը, նախորդ տարվա համեմատ, նվազել է և կազմել 109.8%: Տարվա ընթացքում բնակելի շենքերի շինարարության մեծ աճ է գրանցվել կազմակերպությունների կողմից իրականացված շինարարության մասով, սակայն բնակելի շենքերի շինարարության ֆինանսավորման հիմնական աղբյուրը դեռևս բնակչության միջոցներն են, որոնց կշիռն ընդհանուրի մեջ անհամեմատ բարձր է՝ 72.2%:

Բնակելի շենքերի գործարկումն ըստ ֆինանսավորման աղբյուրների			
Ֆինանսավորման աղբյուրներ	Գործարկված բնակելի շենքեր (քառ. մ)	Տեսակարար կշիռն ընդհանուրի մեջ	Տոկոսային փոփոխությունը 2007 թ. համեմատությամբ
<b>Ընդամենը, այդ թվում՝</b>	<b>515 152</b>	<b>100%</b>	<b>109.8%</b>
պետական բյուջե	22800	4.4%	52.2%
կազմակերպությունների միջոցներ	120517	23.4%	163.4%
բնակչության միջոցներ	371835	72.2%	106.6%

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԱԿԾ:

<sup>14</sup> Աղբյուրը՝ Կադաստրի պետական կոմիտեի ինտերնետային կայք՝ [www.cadastre.am](http://www.cadastre.am) (կայքում ՀՀ անշարժ գույքի միասնական միջին գների ինդեքսի բացակայության պատճառով ՀՀ-ում անշարժ գույքի գնային զարգացումների լավագույն չափորոշիչ է ընտրվել Երևանի բնակարանների միջին գների ինդեքսը): Մինչև 2005 թվականի հունիս անշարժ գույքի գնանշումն իրականացվել է ԱՄՆ դոլարով, այնուհետև՝ դրամով, ինչի պատճառով միջին գների միասնական դոլարային և դրամային ինդեքսների արժեքները համընկնում են:

## ԱՄՓՈՓՈՒՄ

Ընդհանուր առմամբ, ՀՀ մակրոտնտեսական միջավայրի զարգացումները 2008 թվականին բարենպաստ էին՝ բացառությամբ չորրորդ եռամսյակի, երբ համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի ազդեցությունն արտահայտվել է մակրոտնտեսական ցուցանիշների՝ տնտեսական աճի, բնակչության եկամուտների աճի, արտաքին հաշվեկշռի վրա: Արտահանման մեջ մեծ կշիռ ունեցող ապրանքատեսակների գների անկումը, արտաքին ֆինանսական միջոցների ներհոսքի դանդաղումը, տնտեսական անորոշությունները զսպել են տնտեսական բարձր աճի հնարավորությունը, ինչն էլ արտաքին առևտրի հաշվեկշռի տատանումների, բնակչության եկամուտների ու զբաղվածության նվազման ազդակով կփոխանցվի հաջորդ տարի: Այնուամենայնիվ, մակրոտնտեսական միջավայրի զարգացումները 2008 թվականին նշանակալի բացասական ազդեցություն չեն ունեցել բանկային հաստատությունների վարկային ռիսկի վրա և ֆինանսական հաստատությունների կայունությունը խաթարող էական ռիսկեր չեն առաջացրել: Գրանցվել է տնտեսական աճ, բնակչության եկամուտներն իրական արտահայտությամբ աճել են, արտերկրից ստացվող մասնավոր տրանսֆերտները չեն նվազել, գնաճը մնացել է դրամավարկային քաղաքականության թիրախային միջակայքում:

Անշարժ գույքի գները 2008 թվականին շարունակել են բարձրանալ, սակայն վերջին եռամսյակում աճի միտումը փոխարինվել է նվազմամբ:

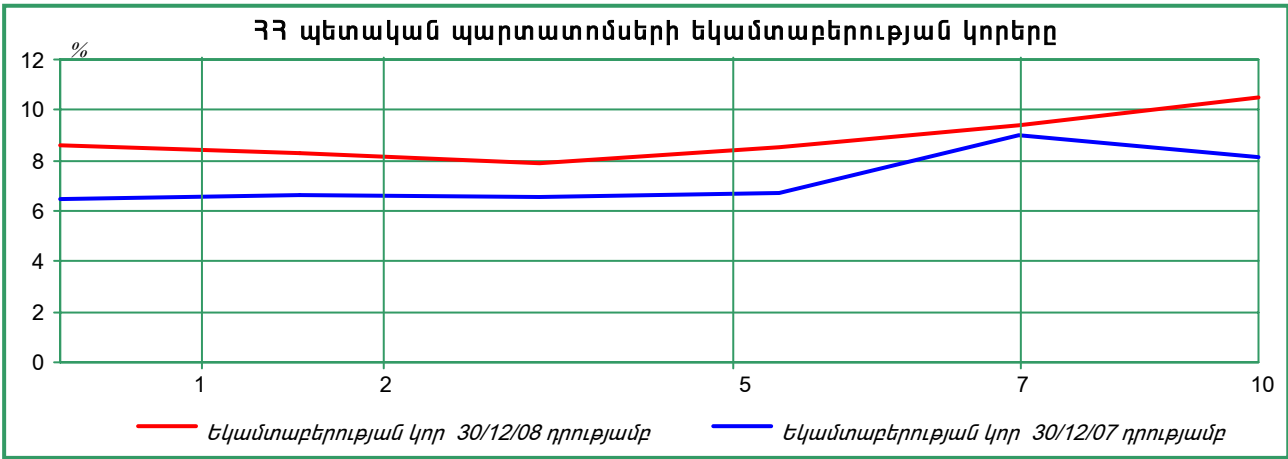
### 3. ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՅԻ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅՈՒՆԸ

#### 3.1. ԴՐԱՄԱԿԱՆ ԵՎ ԿԱՊԻՏԱԼԻ ՇՈՒԿԱՆԵՐ

2008 թվականին, ինչպես և նախորդ տարի, Հայաստանի ֆինանսական շուկաներն ընդհանուր առմամբ անմասն են մնացել համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի ազդեցությունների առաջին ալիքից՝ պայմանավորված միջազգային ֆինանսական շուկաներին ինտեգրման ցածր մակարդակով: Ե՛վ դրամական, և՛ արժեթղթերի, և՛ արժութային շուկաներում գնային կտրուկ տատանումներ չեն գրանցվել, ֆինանսական հաստատությունների իրացվելիությունը մնացել է բարձր մակարդակի վրա:

Կենտրոնական բանկի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի աճին զուգընթաց աճել են նաև ֆինանսական շուկայի այլ տոկոսադրույքները: Կենտրոնական բանկի ռեպո տոկոսադրույքը տարեսկզբի համեմատ բարձրացել է 1.5 տոկոսային կետով և տարեվերջին կազմել 7.25%, իսկ միջբանկային շուկայում ռեպո տոկոսադրույքը նույն ժամանակահատվածում ավելացել է 1.9 տոկոսային կետով՝ տարեվերջին կազմելով 8.25%: 2008 թ. դրամական շուկայի ռեպո գործառնությունների տոկոսադրույքի ու կենտրոնական բանկի ռեպո տոկոսադրույքի տարբերության միջին քառակուսային շեղումը նվազել է 0.14 տոկոսային կետով:

Աճի միտումներ են դրսևորել նաև պետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքները՝ բարձրանալով եկամտաբերության կորի ողջ երկայնքով. զգալի փոփոխություն է նկատվել կարճաժամկետ և երկարաժամկետ արժեթղթերի մասով, միջնաժամկետ արժեթղթերը ցուցաբերել են առավել համեստ աճ: Տոկոսադրույքների աճի արդյունքում 2008 թ. պետական պարտատոմսերի՝ երկրորդային շուկայում իրականացված գործառնությունների եկամտաբերությունների միջին քառակուսային շեղումը, նախորդ տարվա համեմատությամբ, ավելացել է մոտ 0.4 տոկոսային կետով և կազմել 1.51:



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Տոկոսադրույքի ռիսկի գնահատման նպատակով հաշվարկված մոդիֆիկացված դյուրացիայի ( $D_M$ ) միջին ցուցանիշը<sup>15</sup> նախորդ տարվա համեմատ աճել է և 2008 թ. վերջի դրությամբ շրջանառությունում առկա պետական պարտատոմսերի համար (ներառյալ՝ ՀՀ ԿԲ պարտատոմսերը) կազմել 2.41 միավոր՝ նախորդ տարվա 1.49-ի փոխարեն: Սա հիմնականում պայմանավորված է ՀՀ կենտրոնական բանկի կարճաժամկետ (մինչև 1 տարի) պարտատոմսերի ծավալների կրճատմամբ, որոնք բնութագրվում են համեմատաբար ցածր տատանողականությամբ: Վերջիններս 2007 թվականին ավելի մեծ կշիռ են ունեցել պարտատոմսերի ընդհանուր ծավալում, ինչի արդյունքում շրջանառությունում առկա պետական պարտատոմսերը նա-

<sup>15</sup> Մոդիֆիկացված դյուրացիայի ( $D_M$ ) միջին ցուցանիշը ցույց է տալիս եկամտաբերության փոփոխության համեմատությամբ գնի փոփոխման մակարդակը:

խորդ տարի բնութագրվել են մոդիֆիկացված դյուրացիայի ցածր ցուցանիշով: Կենտրոնական բանկի պարտատոմսերի կշռի նվազման հետևանքով պետական զանապետական պարտատոմսերի և ընդհանուր պետական պարտատոմսերի մոդիֆիկացված դյուրացիայի ցուցանիշները գրեթե համընկել են: Պետական զանապետական պարտատոմսերի մոդիֆիկացված դյուրացիայի ցուցանիշը կազմել է 2.45 միավոր՝ աննշան նվազելով նախորդ տարվա 2.48-ից: Միջին ժամկետայնության պարտատոմսերի դյուրացիայի ցուցանիշը նախորդ տարվա համեմատ նվազել է 11-ով և կազմել 977 օր:

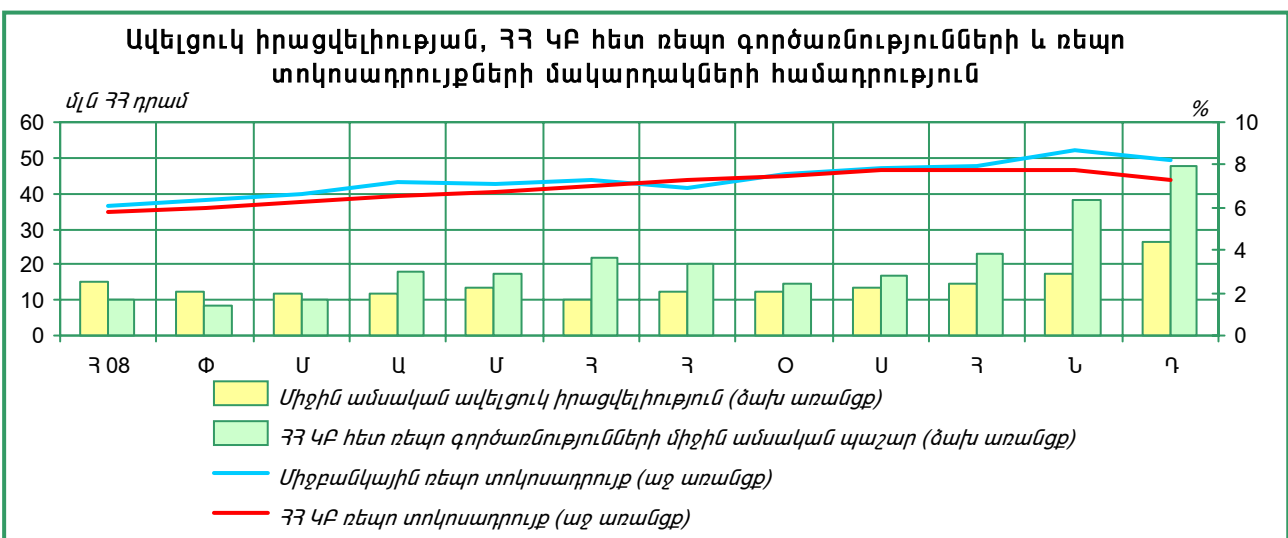
31.12.08 թ. դրությամբ շրջանառությունում գտնվող պետական պարտատոմսերի մոդիֆիկացված դյուրացիայի ցուցանիշը տարբեր ժամկետային խմբերի համար (ներառյալ՝ ՀՀ ԿԲ պարտատոմսերը)						
D <sub>M</sub>	մինչև 6 ամիս	6 ամսից 1 տարի	1-2 տարի	2-5 տարի	5-7 տարի	7-10 տարի
	0.21	0.66	1.62	3.23	5.4	7.4

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

31.12.08 թ. դրությամբ առևտրային բանկերի՝ վաճառքի նպատակով ձեռք բերված պետական պարտատոմսերի պորտֆելի մոդիֆիկացված դյուրացիայի ցուցանիշը և եկամտաբերության 1% փոփոխության դեպքում հավանական շահույթ/վնասի մեծությունը տարբեր ժամկետային խմբերի համար							
	մինչև 6 ամիս	6 ամսից 1 տարի	1-2 տարի	2-5 տարի	5-7 տարի	7-10 տարի	Ընդամենը
ՊՊ ծավալ (մլն ՀՀ դրամ)	10545.5	5196.2	16595.1	15680.0	11064.7	9067.5	68149.0
Տեսակարար կշիռը ընդհանուր պորտֆելում	15.5%	7.6%	24.4%	23%	16.2%	13.3%	100%
D <sub>M</sub>	0.2	0.7	1.6	3.2	5.4	7.4	3.1
Գնի փոփոխություն +/- (մլն ՀՀ դրամ)	22.7	34.8	269.2	492.9	638.0	715.0	2172.6

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Համաձայն սրբես-թեստերի գնահատումների՝ պարտատոմսերի եկամտաբերության 1%-ով աճի դեպքում առևտրային բանկերի պետական արժեթղթերի պորտֆելի հավանական վնասները կարող են կազմել առավելագույնը մոտ 2.2 մլրդ դրամ կամ ընդհանուր կապիտալի 0.9%-ը, ընդ որում, հավանական վնասի գերակշիռ մասը սպասվում է երկարաժամկետ պարտատոմսերից, քանի որ դրանք ավելի զգայուն են տոկոսադրույքների տատանումների նկատմամբ և ունեն մոդիֆիկացված դյուրացիայի բավականին բարձր արժեք:



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

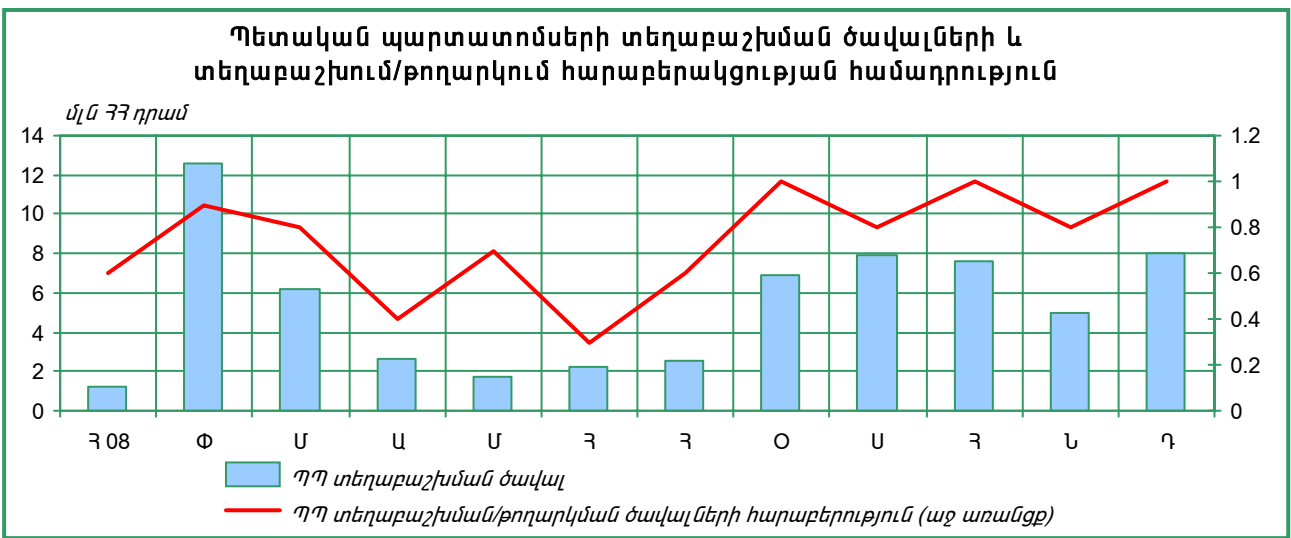
2008 թ. և հատկապես վերջին ամիսներին բանկային համակարգի ավելցուկ իրացվելիության մակարդակը<sup>16</sup> տարեսկզբի համեմատ աճել է, որը, սակայն, դրամական շուկայի տոկոսադրույքների վրա նվազման ուղղությամբ «ճնշումներ» չի ունեցել: 2008 թ. դեկտեմբերին

<sup>16</sup> ՀՀ ԿԲ-ում առևտրային բանկերի թղթակցային հաշիվների մնացորդների և պահուստավորման ենթակա միջոցների տարբերություն:



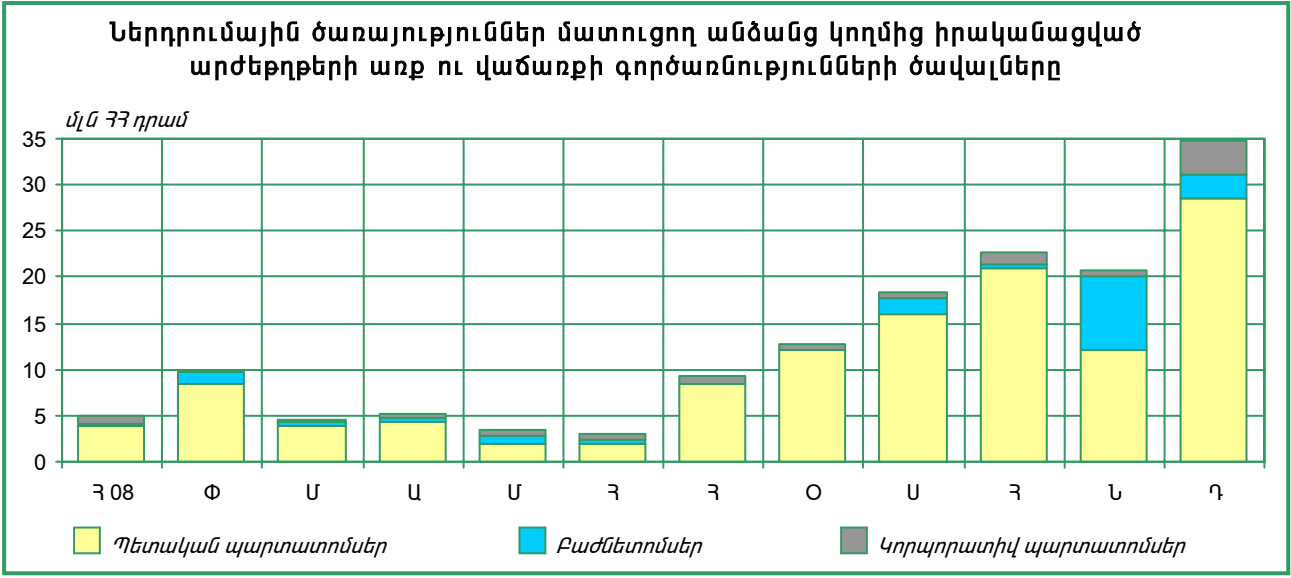
առևտրային բանկերի միջին իրացվելիությունը կազմել է 26.2 մլրդ դրամ՝ 2007 թ. դեկտեմբերի միջինի համեմատ ավելանալով 2.3 անգամ: Միևնույն ժամանակ, նախորդ տարվա համեմատ 4.1 անգամ աճել են նաև ՀՀ ԿԲ հետ ռեպո գործառնությունների ամսական միջին պաշարները և 2008 թ. վերջին կազմել 47.8 մլրդ դրամ: Բանկերի կողմից լրացուցիչ դրամային իրացվելիության պահանջարկի աճը հիմնականում կապված էր դրամի արժեզրկման սպասումների և տնտեսական անորոշությունների աճի պայմաններում վերջին եռամսյակում բանկային համակարգի ներգրաված ավանդների նվազման դրսևորումների հետ: Ավանդների նվազումը (հիմնականում՝ դրամային ավանդների) չորրորդ եռամսյակում կազմել է 6.4%, որը, ըստ էության, բանկերի սպասումներից քիչ էր, և այդ ընթացքում առևտրային բանկերում ավելցուկային իրացվելիության աճ է գրանցվել:

Դրամի նկատմամբ բարձր պահանջարկի մասին է վկայում նաև 2008 թ. պետական պարտատոմսերի տեղաբաշխման և թողարկման ծավալների հարաբերակցության ցածր մակարդակը:



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

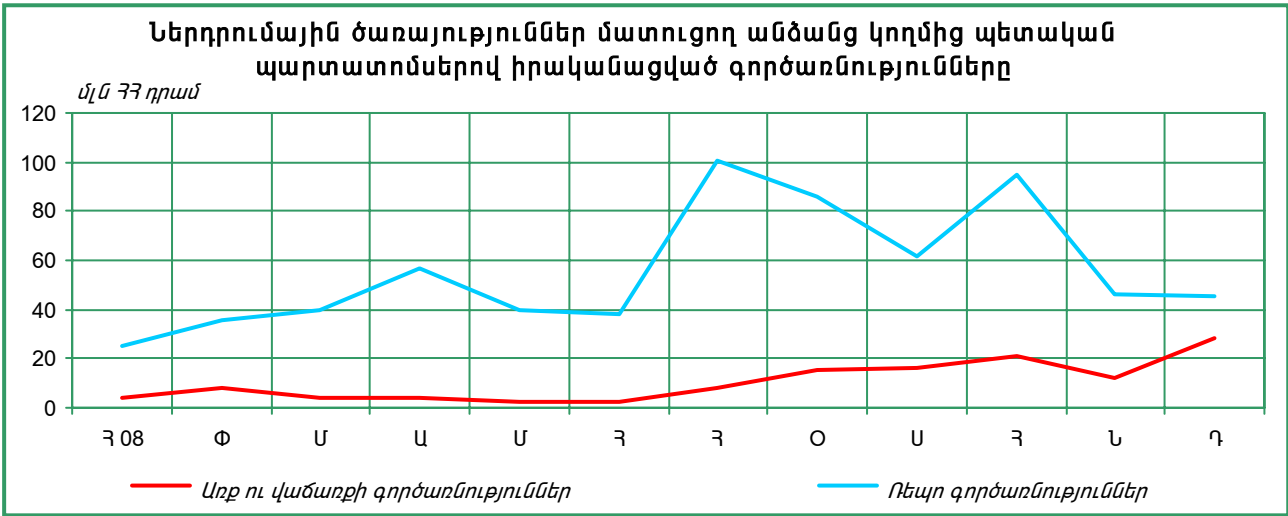
2008 թ. ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց<sup>17</sup> կողմից արժեթղթերի շուկայում իրականացված գործառնությունների (ներառյալ՝ ռեպո գործառնությունները) ծավալն աճել է 147%-ով՝ կազմելով 821.0 մլրդ դրամ:



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

<sup>17</sup> 2008 թ. փետրվարի 29-ից ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց մեջ ներառվում են նաև ՀՀ առևտրային բանկերը:

2008 թ. թեպետ պետական արժեթղթերով գործառնությունների տեսակարար կշիռը ՀՀ արժեթղթերի շուկայի ընդհանուր շրջանառությունում նվազել է 1.4 տոկոսային կետով, սակայն մնում է գերակշռող կազմելով ընդհանուր գործառնությունների 96.8%-ը: Պետական արժեթղթերով գործառնությունների զգալի մասը ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց ռեպո գործառնություններն են, որոնք պետական արժեթղթերով ընդհանուր շրջանառության մեջ կազմել են 84.2%:

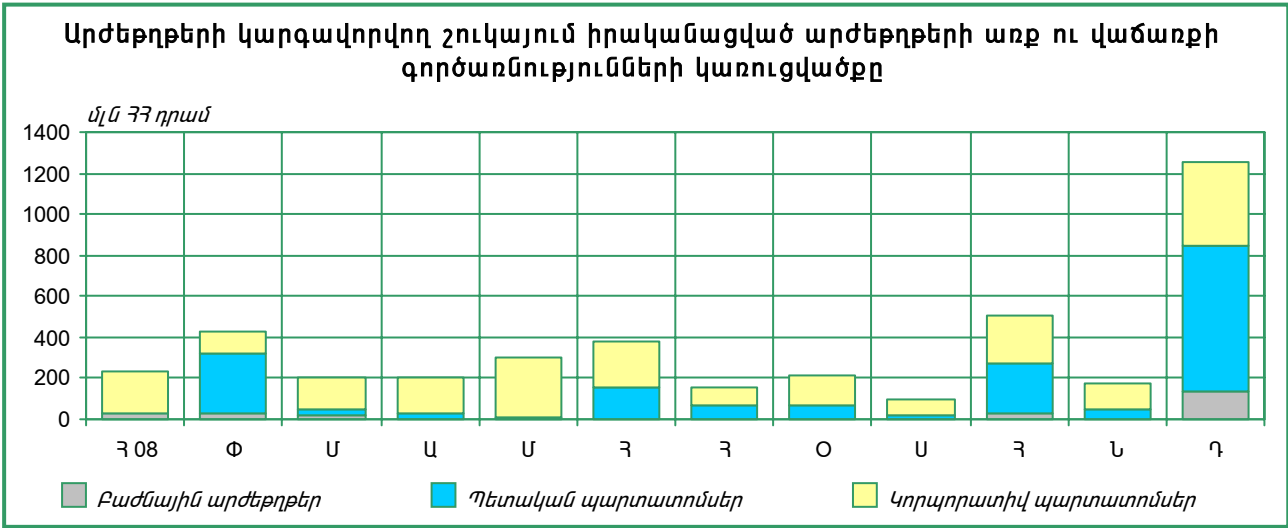


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

2008 թվականին կորպորատիվ պարտատոմսերի շրջանառությունն աճել է ավելի քան երեք անգամ, բայց կորպորատիվ պարտատոմսերով գործառնությունների կշիռն արժեթղթերով ընդհանուր գործառնությունների մեջ այնուամենայնիվ մնում է շատ փոքր՝ 1.2%: Կորպորատիվ պարտքային արժեթղթերի թողարկումներն ակտիվացել են. դրանց մասնակցել են նաև 4 առևտրային բանկեր: Տեղի է ունեցել 11.4 մլրդ դրամ ընդհանուր ծավալով (3.6 անգամ գերազանցելով նախորդ տարվա թողարկումների ծավալը) կորպորատիվ պարտատոմսերի 13 թողարկում:

Ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց կողմից իրականացված ընդհանուր գործառնությունների 99.0%-ն իրականացվել է արտաբորսայական հարթակներում:

2008 թվականին կարգավորվող շուկայում իրականացված արժեթղթերով գործառնությունների ծավալը, նախորդ տարվա համեմատ, ավելացել է 84.9%-ով կազմելով 4.1 մլրդ դրամ, որի արդյունքում արտաբորսայական գործարքների կշիռը նվազել է ընդամենը 0.3 տոկոսային կետով: Կարգավորվող շուկայի ընդհանուր շրջանառության 53.6%-ը կորպորատիվ պարտատոմսերով իրականացված գործառնություններն են:



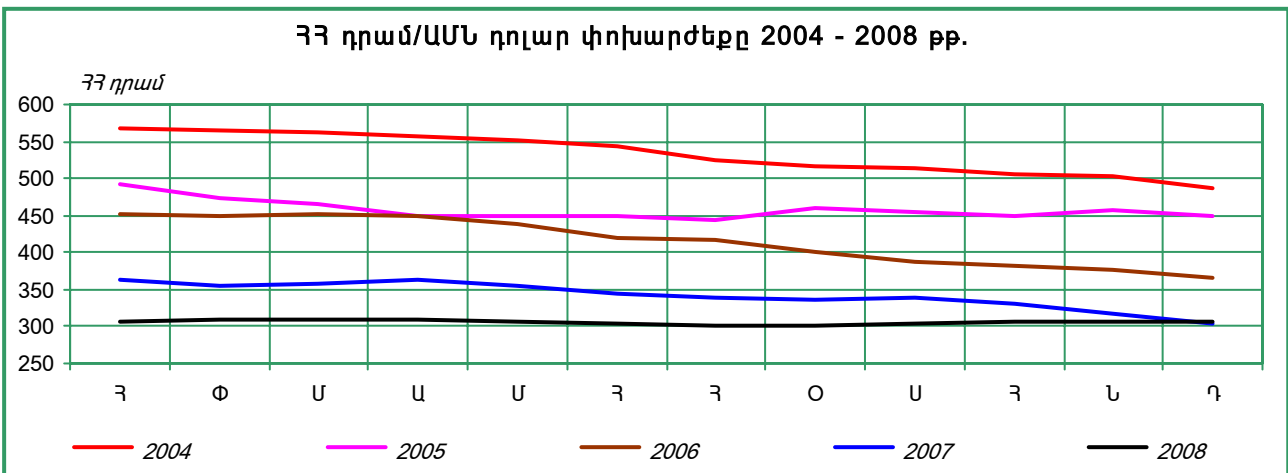
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

ՀՀ արժեթղթերի շուկայի կապիտալացում/ՀՆԱ ցուցանիշը<sup>18</sup> տարեվերջի դրությամբ կազմել է 1.5%՝ 2007 թվականի համեմատ ավելանալով 0.5 տոկոսային կետով: Արժեթղթերի կարգավորվող շուկայի իրացվելիությունը բնութագրող արժեթղթերի շրջանառելիության ցուցանիշը<sup>19</sup> 2008 թվականին կազմել է 0.11%՝ նախորդ տարվա համեմատ աճելով 0.04 տոկոսային կետով:

Զնայած ՀՀ կարգավորվող շուկայի վերոնշյալ ցուցանիշների ցածր մակարդակին՝ շուկան զարգացման տեսանկյունից բավականին հեռանկարային է: Մասնավորապես՝ 2008 թ. սկզբին ՀՀ արժեթղթերի շուկա է մուտք գործել շվեդական հեղինակավոր OMX խումբը (ներկայումս՝ NASDAQ-OMX) և դարձել Հայաստանում կարգավորվող շուկայի միակ բաժնետեր: Կենտրոնական բանկն ակտիվ համագործակցում է NASDAQ OMX-ի հետ՝ ՀՀ արժեթղթերի շուկայի երկարաժամկետ զարգացման միջոցառումների մշակման ուղղությամբ: Միևնույն ժամանակ, ֆինանսական ճգնաժամի պայմաններում կապիտալի շուկայի զարգացումը կշարունակվի թերևս ավելի դանդաղ տեմպերով:

### 3.2. ԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ՇՈՒԿԱ

ՀՀ ներքին արժութային շուկան 2008 թ. կայուն է. դրամն արժեզրկվել է ընդամենը 0.81%-ով: ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրամի փոխարժեքի տատանման ցուցանիշը անհամեմատ ցածր է՝ 7.6, ի տարբերություն 2007 թ.՝ 332 և 2006 թ.՝ 1003.1 ցուցանիշների:



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

2008 թ. չորրորդ եռամսյակում համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամի՝ ՀՀ իրական տնտեսության վրա ազդեցության դրսևորումների պայմաններում աճել են տնտեսության զարգացումների անորոշությունները, և ձևավորվել են դրամի արժեզրկման սպասումներ: Ֆինանսական կայունության պահպանման նկատառումներից ելնելով՝ ՀՀ կենտրոնական բանկը տարեվերջին առավել ակտիվ միջամտություն է ունեցել արտարժուրթային շուկայում՝ ավելացնելով արտարժուրթի վաճառքի ծավալները: Դրամի առաջարկը կարգավորելու և դրամի փոխարժեքի տատանումները մեղմելու նպատակով 2008 թ. ՀՀ կենտրոնական բանկը ՀՀ բանկերից գնել է 74.6 մլն ԱՄՆ դոլար, վաճառել՝ 442.6 մլն ԱՄՆ դոլար (որից 70%-ը՝ չորրորդ եռամսյակում):

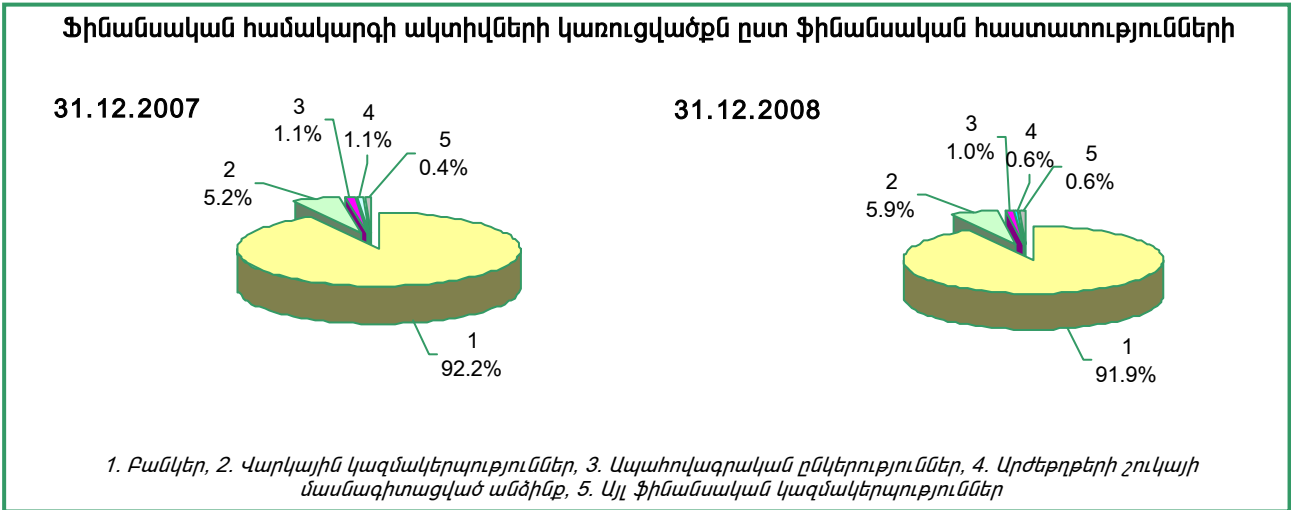
### ԱՍՓՈՓՈՒՄ

Ի հակադրություն ճգնաժամային իրավիճակում հայտնված միջազգային ֆինանսական շուկաների՝ 2008 թվականին ՀՀ ֆինանսական շուկաներն անհամեմատ կայուն էին: Ֆինանսական շուկաները Հայաստանում բնութագրվել են տոկոսադրույքների աճով, դրամի փոխարժեքի կայունությամբ: Միաժամանակ, դրամական շուկայում չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է դրամական միջոցների պահանջարկի աճ՝ պայմանավորված միջազգային ֆինանսական ճգնաժամից ածանցված շուկայի մասնակիցների զգուշավորությամբ և փոխարժեքի արժեզրկման սպասումների պարագայում արտարժուրթի նկատմամբ պահանջարկի աճով:

<sup>18</sup> Ցուցակված բաժնետոմսերի շուկայական գնի հարաբերությունը ՀՆԱ-ին:  
<sup>19</sup> Ցուցակված բաժնետոմսերով իրականացված գործառնությունների հարաբերությունը ՀՆԱ-ին:

## 4. ՀՀ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՍՏԱՏՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅՈՒՆԸ

ՀՀ ֆինանսական համակարգի ակտիվների մոտ 92%-ը բանկային համակարգի ակտիվներն են, ուստի Հայաստանի ֆինանսական կայունության տեսանկյունից կարևոր են առավելապես բանկային համակարգում առաջացող ռիսկերի բացահայտումն ու գնահատումը<sup>20</sup>: Ֆինանսական համակարգի մյուս բաղադրիչները բանկային համակարգի նկատմամբ անհամեմատ փոքր են, հետևաբար էական նշանակություն չեն կարող ունենալ ընդհանուր ֆինանսական համակարգի կայունության գնահատման համար:



*Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:*

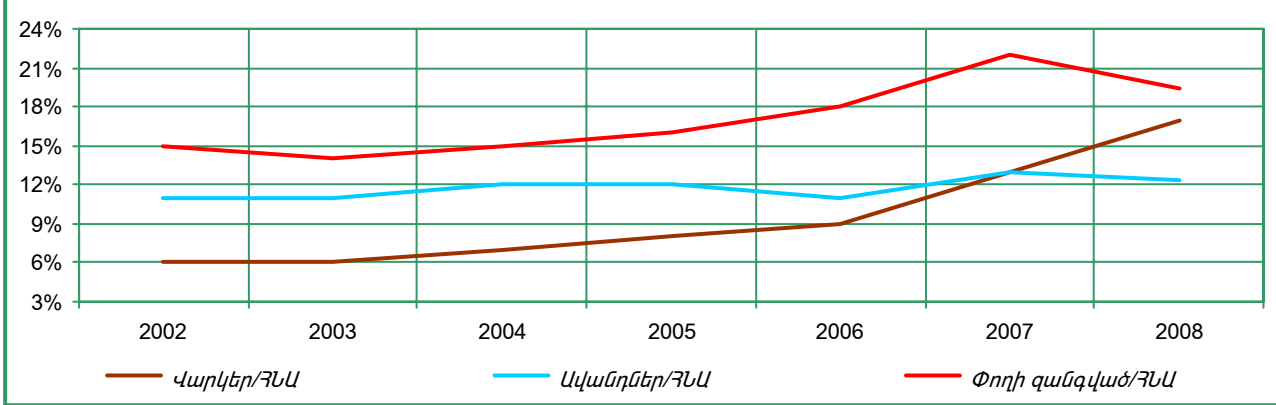
### 4.1. ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐ

#### 4.1.1. Ֆինանսական միջնորդություն, կենտրոնացվածություն

2008 թ. ֆինանսական միջնորդության մակարդակը փոքր-ինչ բարձրացել է, սակայն դեռևս նշանակալի զիջում է ԱՊՀ երկրների նույն ցուցանիշին: Բանկային համակարգի ակտիվների աճի տեմպը գերազանցել է անվանական ՀՆԱ-ի աճի տեմպը, ինչի արդյունքում բանկային համակարգի ակտիվների և ՀՆԱ-ի հարաբերակցությունն ավելացել է 3.7 տոկոսային կետով՝ կազմելով 28.1%: Բանկային համակարգի կողմից տրամադրված վարկերի և ՀՆԱ-ի հարաբերակցությունն ավելացել է 3.9 տոկոսային կետով և կազմել 16.9%: Ֆինանսական միջնորդությունը Հայաստանում դեռևս ցածր է, տնտեսական ճգնաժամի ազդեցության պարագայում վերջինիս հետագա խորացման տեմպն էականորեն կարող է զսպվել: 2008 թվականին ֆինանսական միջնորդության հետագա խորացման դանդաղման նախանշան էր փողի զանգվածի և բանկային համակարգի կողմից ներգրավված ավանդների աճի տեմպերի նվազումը: Բանկային համակարգի կողմից ներգրավված ավանդների աճի տեմպը երրորդ եռամսյակի վերջում կազմել է 20.5%, իսկ չորրորդ եռամսյակում նվազել է և կազմել 12.8% (31.12.2007 թ. համեմատությամբ): Վարկային ներդրումների աճի տեմպը, ի տարբերություն ավանդների, շարունակել է պահպանել աճի միտումները՝ երրորդ եռամսյակի 45.1%-ից տարեվերջին ավելանալով մինչև 50.9%:

<sup>20</sup> Ներկայացվում են ՀՀ ֆինանսական շուկայի մասնակիցների՝ 2008 թվականի զարգացումները, գնահատվում այդ գործունեության ընթացքում առաջացող հնարավոր ռիսկերը: Հիմնականում շեշտադրվում են բանկային համակարգում առաջացող ռիսկերի բացահայտման խնդիրները, գնահատվում ցնցումային սցենարների ի հայտ գալու դեպքում առաջացող բանկային ռիսկերի ազդեցության մակարդակը ՀՀ ֆինանսական կայունության վրա:

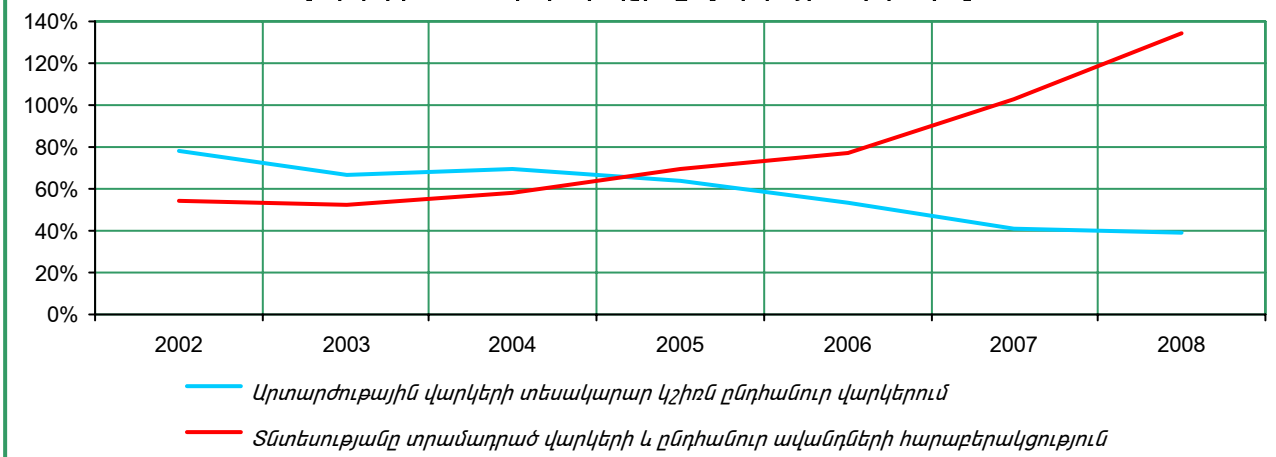
**Ֆինանսական միջնորդության մակարդակը 2002-2008 թթ.**



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Ֆինանսական միջնորդությունը բնութագրող՝ տնտեսությանը տրամադրած վարկերի մեծության և ընդհանուր ավանդների մեծության հարաբերակցության ցուցանիշը 2008 թվականին ավելացել է 34.6 տոկոսային կետով՝ տարեվերջին կազմելով 137.2%՝ պայմանավորված ավանդների աճի տեմպի նվազմամբ: Խնայողություններից ներդրումների փոխանցման արդյունավետությունը բնութագրող վերոնշյալ ցուցանիշի աճը վկայում է, որ վարկավորման աճը 2008 թվականին, ի տարբերություն նախորդ տարվա, ավելի պակաս է ֆինանսավորվել ավանդների հաշվին, և ավելացել է միջազգային կազմակերպություններից ներգրաված միջոցների և բանկերի սեփական կապիտալի հաշվին վարկավորման ֆինանսավորումը:

**Բանկային համակարգի վարկեր/ավանդներ հարաբերակցությունը և արտաբերական վարկերի տեսակարար կշիռը վարկային պորտֆելում**

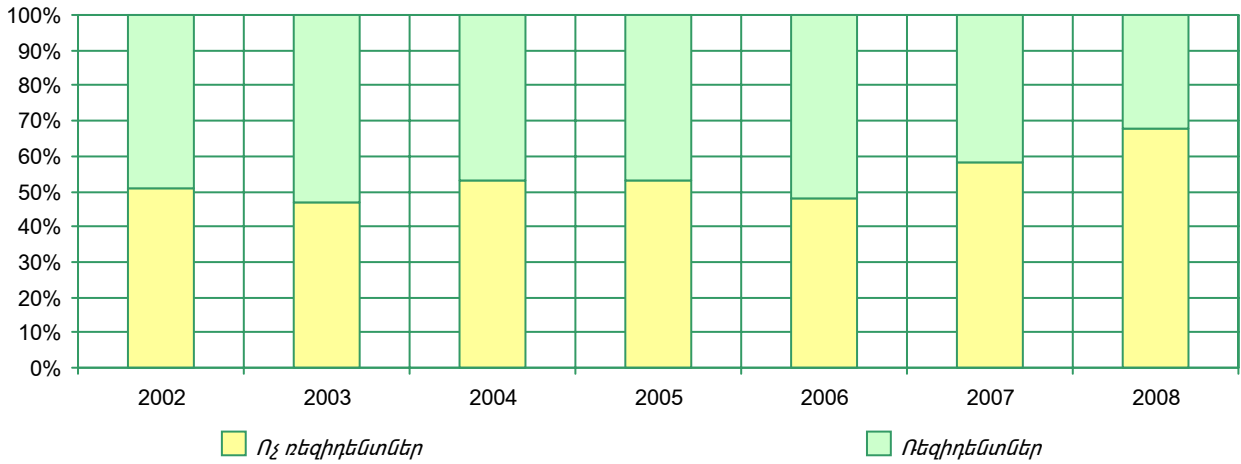


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Չնայած համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամի խորացմանը՝ օտարերկրյա ներդրողների հետաքրքրությունը ՀՀ բանկային համակարգի նկատմամբ չի նվազել: 2008 թվականին բանկային համակարգի կանոնադրական կապիտալում ոչ ռեզիդենտների փայամասնակցության տեսակարար կշիռն ավելացել է 9.7 տոկոսային կետով՝ կազմելով 67.7%:

2008 թվականին, ինչպես և նախորդ տարի, շարունակել են ավելանալ բանկային համակարգի համախառն արտաքին պարտավորությունները, որոնք հիմնականում ուղղվել են ներքին տնտեսության վարկավորմանը: 2007 թվականին առաջին անգամ ՀՀ բանկային համակարգի արտաքին պարտավորությունների մեծությունը գերազանցել է արտաքին ակտիվների մեծությունը, ինչը պահպանվել է 2008 թվականին. համակարգի զուտ արտաքին ակտիվների (ԶԱԱ) բացասական մակարդակը խորացել է 94.8%-ով և տարեվերջին կազմել 147.7 մլրդ դրամ մեծություն: Արտաքին պարտավորությունների աճը նպաստել է վարկավորման աճին՝ ի նպաստ ֆինանսական միջնորդության խորացման, սակայն ֆինանսական կայունության տեսանկյունից մեծացել է Հայաստանի բանկային համակարգի կախվածությունն արտաքին ֆինանսական ռեսուրսներից, համաշխարհային ֆինանսական շուկաների զարգացումներից, որոնք ներկա փուլում շատ անկանխատեսելի են:

**Օտարերկրյա ներդրողների մասնակցությունը ՀՀ բանկային համակարգի կապիտալում**



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Բանկային համակարգում կենտրոնացվածությունը բնութագրող Հերֆինդալ-Հիրշմանի գործակիցը<sup>21</sup> 2008 թվականին տարբեր ամփոփ բնութագրիչների (ակտիվներ, պարտավորություններ, կապիտալ, վարկեր, ավանդներ) գծով փոքր-ինչ նվազել է՝ միջինը մոտ 0.1 միավորով: Հայաստանի բանկային համակարգի կենտրոնացվածությունն ընդհանուր առմամբ վերջին տարիներին բավականին ցածր է և ռիսկեր չի պարունակում:

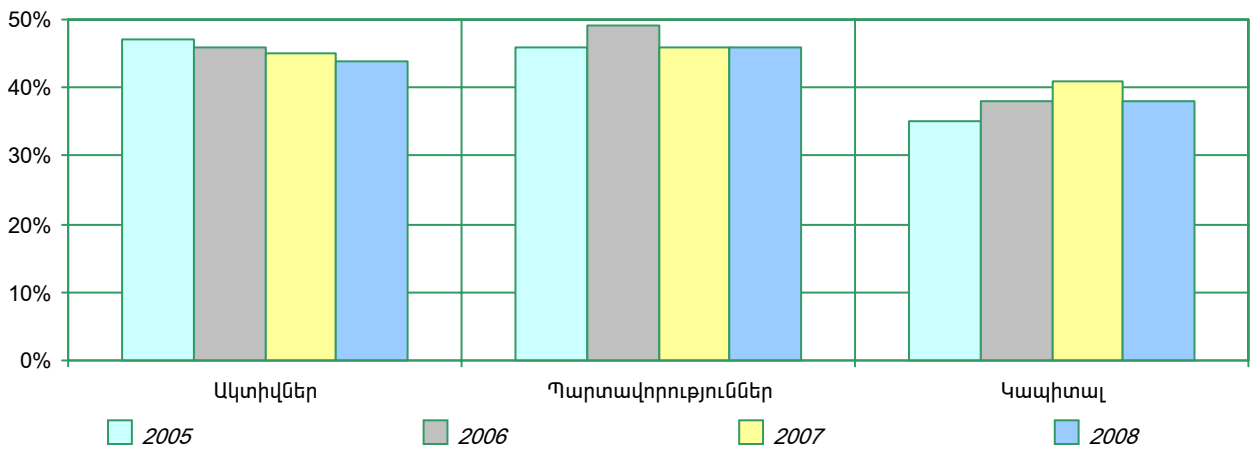
**Կենտրոնացվածության Հերֆինդալ-Հիրշմանի գործակից**

	31.12.05	31.12.06	31.12.07	31.12.08
Ընդհանուր ակտիվներ	0.08	0.08	0.08	0.07
Ընդհանուր պարտավորություններ	0.09	0.09	0.08	0.08
Ընդհանուր կապիտալ	0.06	0.07	0.07	0.06

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Հայաստանում գործող 22 բանկերից 4 ու 10 խոշորագույն բանկերի ակտիվների մասնաբաժինները համակարգում նվազել են 1 տոկոսային կետով՝ տարեվերջի դրությամբ կազմելով համակարգի ակտիվների համապատասխանաբար 44%-ը և 76%-ը:

**4 խոշորագույն բանկերի ակտիվների, պարտավորությունների և կապիտալի տեսակարար կշիռներն ընդհանուր բանկային համակարգում**



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

<sup>21</sup> Հերֆինդալ-Հիրշմանի գործակիցն ընդունում է արժեքներ 0-ից 1 միջակայքում և բնութագրում կենտրոնացվածությունը (0-ին մոտ արժեքները նշանակում են կենտրոնացվածության ցածր աստիճան):

Փանգարի և Ռոսսի մոդելով<sup>22</sup> Հայաստանի Հանրապետության բանկային համակարգի մրցակցության մակարդակի գնահատականը 2008 թվականին կազմել է 0.3 միավոր, ինչը վկայում է այն մասին, որ ՀՀ բանկային համակարգին բնորոշ են խմբաշնորհային (օլիգոպոլ) մրցակցության տարրեր: Փանգարի և Ռոսսի մոդելով դիտարկվել են ՀՀ բանկային համակարգի տոկոսային եկամտի վրա ծախսային գործոնների, այն է՝ աշխատավարձի գծով ծախսերի, հիմնական միջոցների և տոկոսային ծախսերի ազդեցությունները՝ կիրառելով ՀՀ բանկային համակարգի 2003-2008 թթ. ցուցանիշները: Տոկոսային եկամտի վրա ծախսային գործոնների ազդեցության գործակիցների գումարի արդյունքում ստացվում է *H*-վիճակագիր<sup>23</sup>, որի արժեքը բնութագրում է մրցակցության մակարդակը: Հատկանշական է, որ 2003-2007 թթ. և 2004-2008 թթ. ժամանակահատվածների համար գնահատման արդյունքներով *H*-վիճակագրի արժեքը 0.29-ից նվազում է մինչև 0.24 միավոր՝ վկայելով բանկային համակարգի մրցակցության վատթարացման մասին: Թեև Փանգարի և Ռոսսի մոդելի արդյունքները վկայում են խմբաշնորհային մրցակցության տարրերի առկայության մասին, սակայն ԿԲ իրականացրած մոնիտորինգների ընթացքում համաձայնեցված գնային չարաշահումներ չեն բացահայտվել: Հետաքրքրական է, որ ի տարբերություն այս մոդելի արդյունքների՝ վերը ներկայացված Հերֆինդալ-Հիրշմանի համակենտրոնացման գործակիցները վերջին 3 տարիներին նվազում են:

Տարվա ընթացքում համակարգի ընդհանուր կապիտալի աճի տեմպը գերազանցել է ընդհանուր պարտավորությունների աճը (կապիտալն ավելացել է 37.2%-ով, պարտավորությունները՝ 33.0%-ով), ինչի արդյունքում ընդհանուր կապիտալի և ընդհանուր պարտավորությունների հարաբերակցությունն ավելացել է 1.0 տոկոսային կետով և տարեվերջին կազմել 29.9%: Այս հարաբերակցությունն այլ երկրների բանկային համակարգերի համեմատ բավականին բարձր է, ինչը ՀՀ բանկային համակարգին հնարավորություն է տալիս ռիսկերը չեզոքացնելու սեփական միջոցների հաշվին:

Հայաստանյան չորս մեծ բանկեր ունեն միջազգային վարկանշային կազմակերպությունների վարկանիշեր<sup>24</sup>, որոնցից երեքի վարկանիշերը տարվա ընթացքում մնացել են անփոփոխ, իսկ մեկ բանկի վարկանիշը բարձրացվել է:

#### 4.1.2. Վարկային ռիսկ

Վարկառուների կողմից վարկային պարտավորությունների պարտաճանաչ կատարման տեսանկյունից տնտեսության ճյուղերի զարգացման և բնակչության եկամուտների հետ կապված հնարավոր ռիսկերը ներկայացվել են հաշվետվության «Մակրոտնտեսական զարգացումներ» մասում: Ներկայումս ՀՀ բանկային համակարգի վարկային ռիսկը կառավարելի մակարդակում է, քանի որ վերջին տարիներին չաշխատող վարկերի կշիռը բարձր չի եղել, և վարկերի նշանակալից ճյուղային կենտրոնացումները չկան:

ԱՊՀ և Արևելյան Եվրոպայի երկրներում վարկային ներդրումների խոշոր աճը համեմատաբար վաղ է սկսվել, այնինչ Հայաստանում մնան աճ գրանցվել է 2007 և 2008 թվականներին: 2008 թվականին վարկերի աճը զիջել է նախորդ տարվա աննախադեպ բարձր ցուցանիշին և կազմել 51%: 2008 թվականին ևս վարկային ներդրումների աճին նպաստել է արտասահմանյան էժան, երկարաժամկետ ֆինանսական միջոցների ներհոսքը: Սպասվում էր, որ դեռևս 2007 թվականից սկսած վարկերի խոշոր աճը և համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի ներթափանցումը կարող են նպաստել վարկերի որակի վատթարացմանը, բայց 2008 թվականին վարկերի որակի էական նվազում չի արձանագրվել:

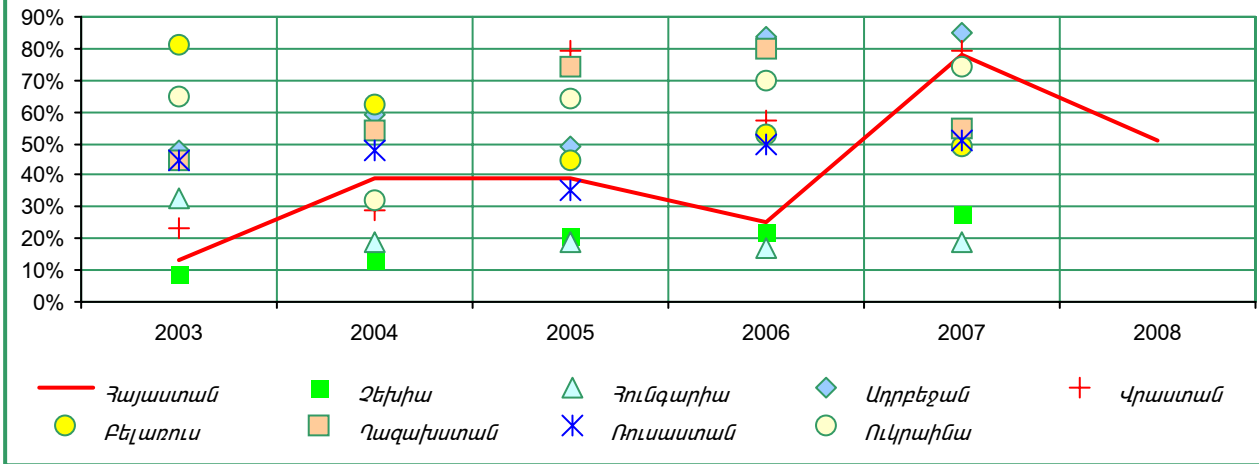
Բանկային համակարգի վարկային ներդրումների աճը գերազանցել է ընդհանուր ակտիվների աճը, և ընդհանուր ակտիվներում վարկերի տեսակարար կշիռը 6.8 տոկոսային կետով ավելացել է՝ տարեվերջին կազմելով 60.3%:

<sup>22</sup> Ըստ Փանգարի և Ռոսսի մոդելի՝ մենաշնորհային շուկայում մուտքային գործոնային գների աճը հանգեցնում է սահմանային ծախսերի աճի, որը բերում է արդյունքների և ընդհանուր եկամուտների նվազման (քանի որ մասնակիցները հակված են բարձր գներով մուտքային գործոնների ձեռքբերումը կրճատելուն): Մրցակցային շուկայի պայմաններում մուտքային գործոնային գների աճը հանգեցնում է սահմանային ծախսերի և եկամուտների նույն չափով աճի: Իսկ խմբաշնորհային մրցակցության պայմաններում մուտքային գների աճը հանգեցնում է եկամուտների ոչ համամասնական, ավելի փոքր չափով աճի:

<sup>23</sup> Փանգարի և Ռոսսի մոդելի գնահատմամբ հաշվարկվում է *H*-վիճակագիրը, որի արժեքը բնութագրում է շուկայում մրցակցության աստիճանը: *H*-վիճակագրի արժեքը 1-ին մոտ լինելու դեպքում շուկան բնութագրվում է որպես կատարյալ մրցակցային,  $0 < H < 1$  միջակայքը բնորոշ է խմբաշնորհային մրցակցությանը, իսկ 0-ից փոքր արժեքով *H*-վիճակագիր ունեցող շուկան մենաշնորհային է:

<sup>24</sup> Fitch, Moody's.

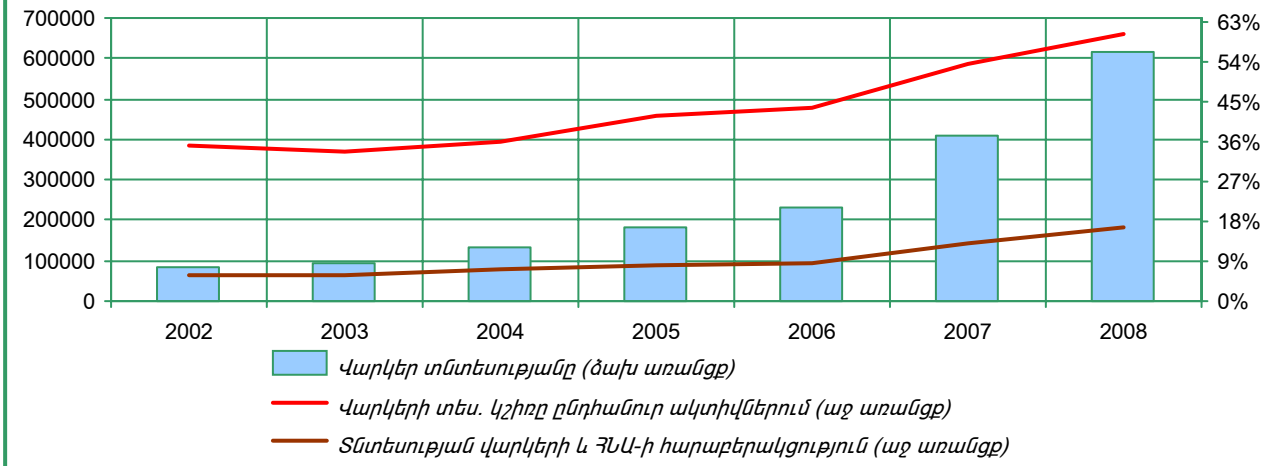
### Վարկային ներդրումների տարեկան աճը



Աղբյուրը՝ ԱՄՀ:

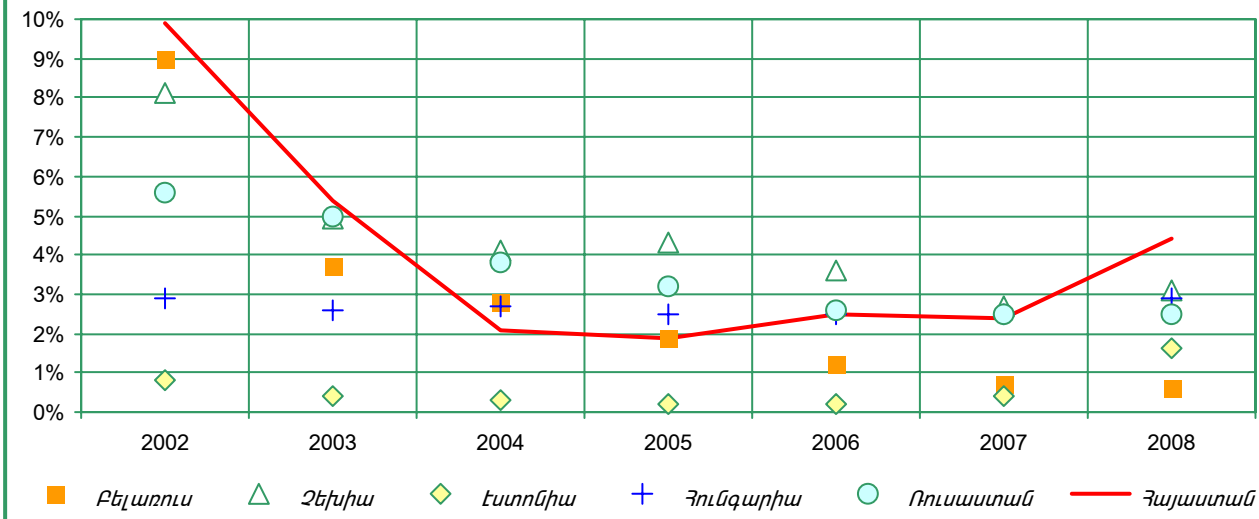
### Բանկային համակարգի կողմից տնտեսությանը տրամադրված վարկերի ծավալները

հազար ԴՀ դրամ



Աղբյուրը՝ ԳՀ ԿԲ:

### Զաչխատող վարկերի տեսակարար կշիռը վարկային պորտֆելում



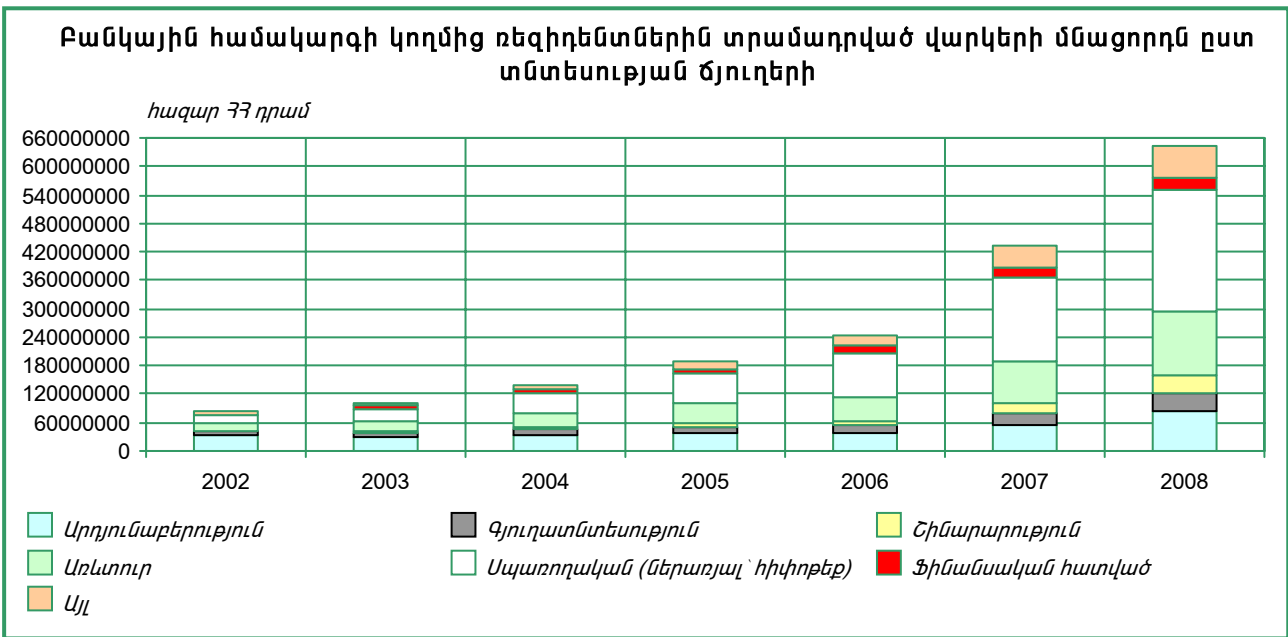
Աղբյուրը՝ ԱՄՀ:



2008 թվականին չաշխատող վարկերի (հսկվող, ոչ ստանդարտ, կասկածելի դասերի վարկեր) տեսակարար կշիռն ավելացել է 2.0 տոկոսային կետով՝ կազմելով 4.4%<sup>25</sup>: Չաշխատող վարկերի աճը տեղի է ունեցել հիմնականում հսկվող դասի<sup>26</sup> վարկերի 2.7 անգամ աճի հաշվին, որն ազդակ կարելի է համարել հաջորդ տարում վարկային ռիսկի աճի հավանականության համար: Այնուամենայնիվ չաշխատող վարկեր/ընդհանուր վարկեր հարաբերության ներկա մակարդակը զիջում է ԱՊՀ և Արևելյան Եվրոպայի մի շարք երկրների բանկային համակարգերի նույն ցուցանիշին:

Ըստ տնտեսության ճյուղերի չաշխատող վարկերի կշիռը համեմատաբար մեծ է շինարարության՝ 8.7%, հանրային սննդի և սպասարկման այլ ոլորտների՝ 6.8% և արդյունաբերության վարկերում՝ 6.4%:

Վարկային ներդրումների բաշխվածությունը ըստ տնտեսության ճյուղերի մեծ կենտրոնացումներ չունի, ամենամեծ տեսակարար կշիռը սպառողական վարկերինն է՝ 27.1%, և առևտրի ճյուղի վարկերինը՝ 20.5%: Այս ճյուղերին տրամադրված վարկերը թեև մեծ կշիռ ունեն վարկային պորտֆելում, բայց միշտ էլ ցուցաբերել են վերադարձելիության բարձր մակարդակ, և կարելի է կանխատեսել, որ հաջորդ տարում նրանց գծով կորուստներ կլինեն, բայց կառավարելի սահմաններում:



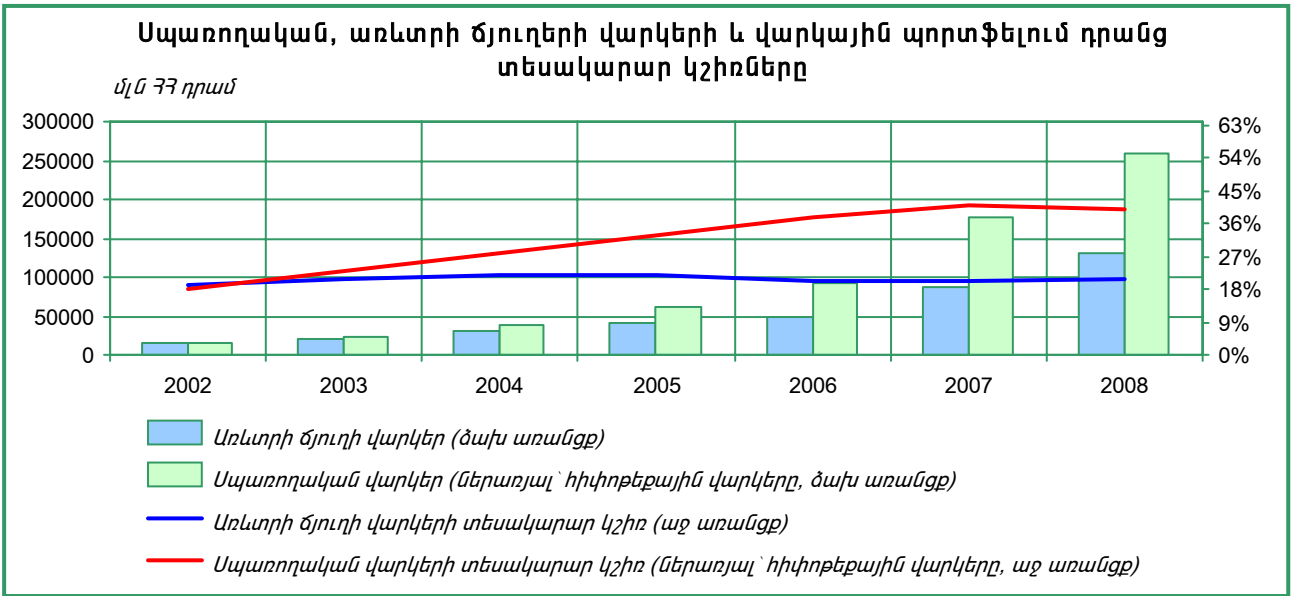
Աղբյուրը՝ ԳԳ ԿԲ:

2008 թվականին, նախորդ տարվա համեմատությամբ, Հայաստանում անշարժ գույքի գները թեև ավելի նվազ չափով են աճել, սակայն բանկային համակարգը շարունակել է հիփոթեքային վարկավորումը նախորդ տարիներին չզիջող աճի տեմպերով՝ հիփոթեքային վարկերն ավելացել են 56.7%-ով: Հատկանշական է, որ Հայաստանյան բանկերը հիփոթեքային վարկեր տրամադրում են ոչ ավելի, քան անշարժ գույքի շուկայական արժեքի 60-70%-ը (Loan to Value ratio), կիրառում են վարկառուների վարկունակության գնահատման բավականին խիստ մոտեցում: Բանկերի կողմից ընդունված այս սահմանափակումները էականորեն զսպում են անշարժ գույքի գների անկումից հնարավոր կորուստների ռիսկը:

Վերջին տարիներին բավականին մեծ աճի տեմպեր են ապահովում սպառողական և առևտրի ճյուղերի վարկերը՝ հիմնականում պայմանավորված տնտեսական աճի կայունությամբ, բնակչության եկամուտների (ներառյալ՝ մասնավոր տրանսֆերտները) շարունակական աճով, օտարերկրյա տարբեր ծրագրային վարկերի ընդլայնմամբ: 2008 թ. ամենամեծ ծավալային աճ արձանագրվել է սպառողական՝ 50.9 մլրդ դրամ, և առևտրի ոլորտի վարկերում՝ 45.2 մլրդ դրամ: Այս ճյուղերի վարկերի բարելավված սպասարկումն ընդհանուր առմամբ կախված է բնակչության եկամուտների աճի կայունությունից, գնաճի ցածր մակարդակից և

<sup>25</sup> ԱՄՀ մեթոդի համաձայն՝ չաշխատող վարկեր են դիտարկվում 90 օրից ավելի ժամկետանց վարկերը: Այս պարագան հաշվի առնելու դեպքում չաշխատող վարկեր/ընդհանուր վարկեր հարաբերակցությունը ԳԳ բանկային համակարգի համար կկազմի 2.5%:  
<sup>26</sup> Հսկվող են համարվում 1-90 օր ժամկետանց վարկերը:

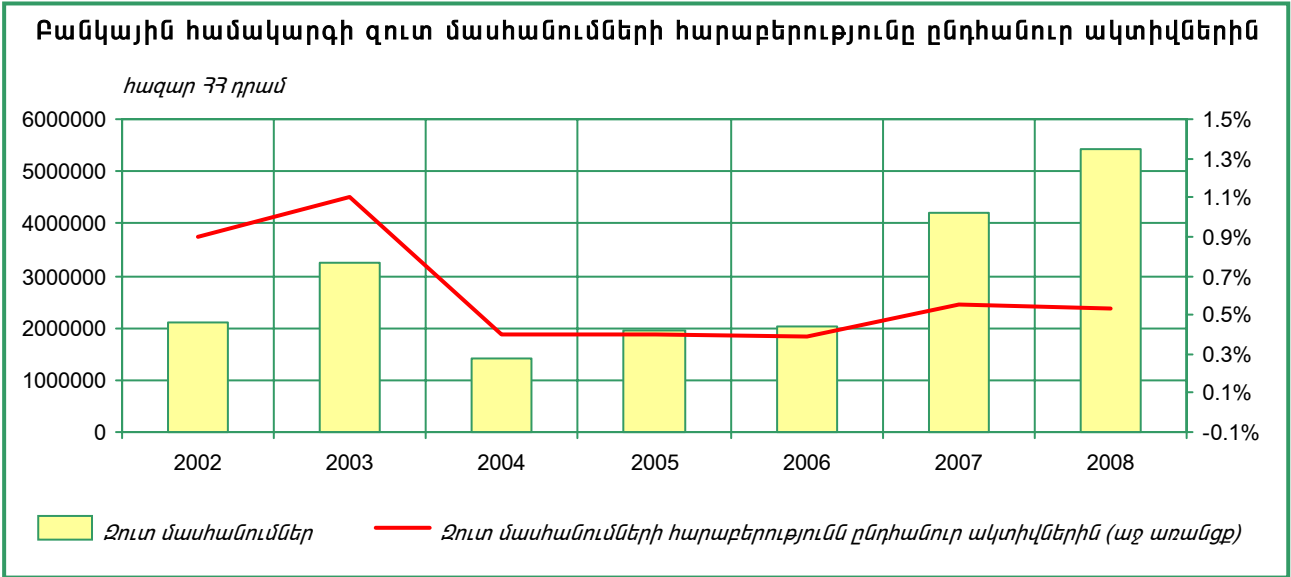
ընդհանուր տնտեսության բարենպաստ զարգացումից: Բնակչության եկամուտների աճի արդյունքում առևտրի և սպառողական վարկերի որակի ակնառու վատթարացում չի արձանագրվել:



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Հայաստանյան տնտեսության զարգացման վերաբերյալ ներկայիս կանխատեսումների համաձայն հնարավոր է վարկային պորտֆելի կառուցվածքի փոփոխություն՝ սպառողականից դեպի փոքր և միջին ձեռնարկությունների վարկավորում: Փոքր և միջին ձեռնարկությունների վարկավորումն իր հերթին կնպաստի տնտեսական աճին, ներքին պահանջարկի խթանմանը և արտահանող հատվածների զարգացմանը:

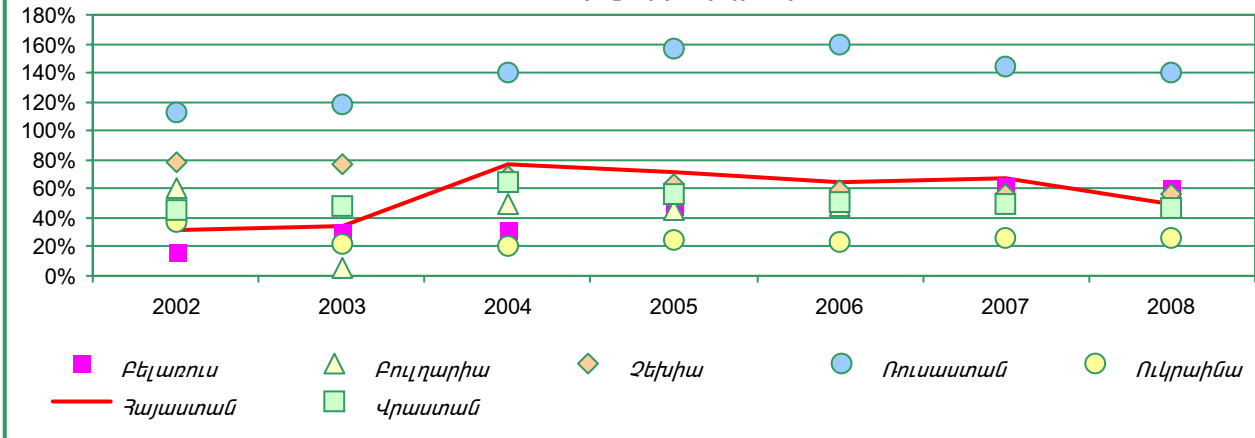
Ակտիվների հնարավոր կորուստների պահուստին կատարված զուտ մասհանումների և ակտիվների հարաբերակցությունը 2008 թվականին նվազել է 0.02 տոկոսային կետով և տարեվերջին կազմել 0.5%, թեև չաշխատող վարկերն աճել են: Այս երևույթը պայմանավորված է հսկվող դասի ակտիվների կշռի կտրուկ աճով, որոնց գծով պահուստավորման պահանջը համեմատաբար ցածր<sup>27</sup> է:



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

<sup>27</sup> Վարկերի հնարավոր կորուստների պահուստին կատարվող մասհանումները ստանդարտ վարկերի համար կազմում են 1%, հսկվող վարկերի համար՝ 10%, ոչ ստանդարտ վարկերի համար՝ 20%, կասկածելի վարկերի համար՝ 50%:

**Ձուտ մասհանումներ/չաշխատող ակտիվներ հարաբերությունը Արևելյան Եվրոպայի և ԱՊՀ մի շարք երկրներում <sup>28</sup>**

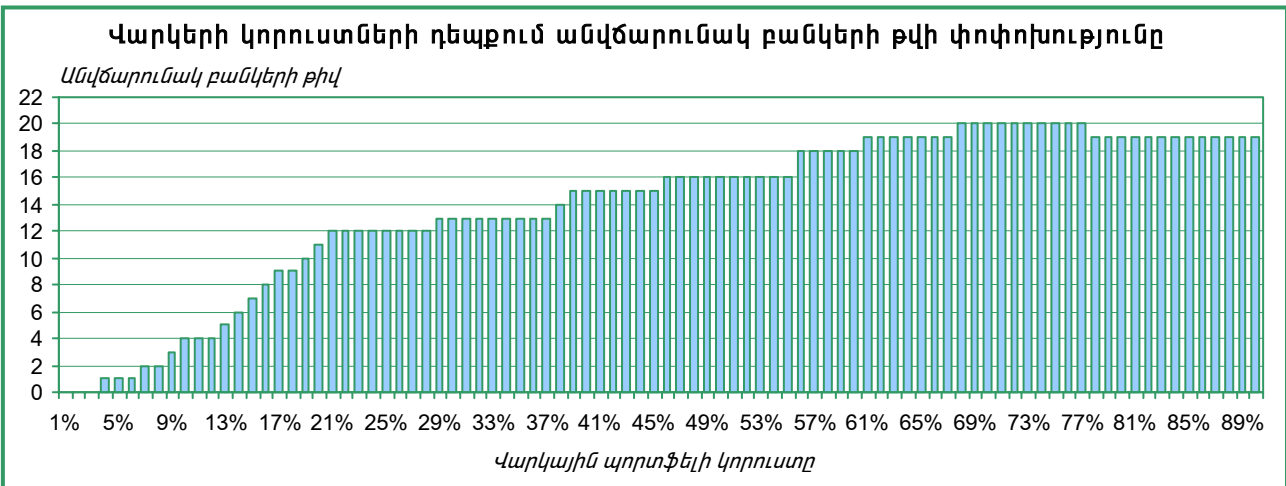


Աղբյուրը՝ ԱՄՀ:

Վարկային ռիսկի զսպման հարցում վարկային ռեգիստրի և վարկային բյուրոների դերը ներկայացվել է սույն հաշվետվության «ՀՀ ԿԲ վարկային ռեգիստր և ԱԲՈԱ վարկային բյուրո» մասում:

Վարկային ռիսկի գնահատման համար կիրառվող սթրես-թեստերի<sup>29</sup> արդյունքները ցույց են տալիս, որ դիտարկվող վատթարագույն սցենարներով պայմանավորված բանկային համակարգի կորուստները կտրուկ չեն փոխում բանկերի վճարունակության մակարդակը և, հետևաբար, բացասական ազդեցություն չեն թողնում ՀՀ ֆինանսական կայունության վրա:

Վարկային ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ <sup>30</sup>			
31.12.2008 թ.	Միաժամանակ հսկվող, ոչ ստանդարտ և կասկածելի դասերի վարկերի 25%-ի դասակարգում անհուսալի վարկերի	Կասկածելի դասի վարկերի 75%-ի դասակարգում անհուսալի դասի վարկերի	Ստանդարտ դասի վարկերի 30%-ի դասակարգում հսկվող դասի վարկերի
Բանկային համակարգի վնասի մեծությունը	5.9 մլրդ դրամ կամ համակարգի նորմատիվային կապիտալի 2.8%-ը	1.0 մլրդ դրամ կամ համակարգի նորմատիվային կապիտալի 0.5%-ը	16.2 մլրդ դրամ կամ համակարգի նորմատիվային կապիտալի 7.6%-ը
Բանկային համակարգի ընդհանուր կապիտալի համարժեքություն	26.9 %	27.4 %	29.5 %

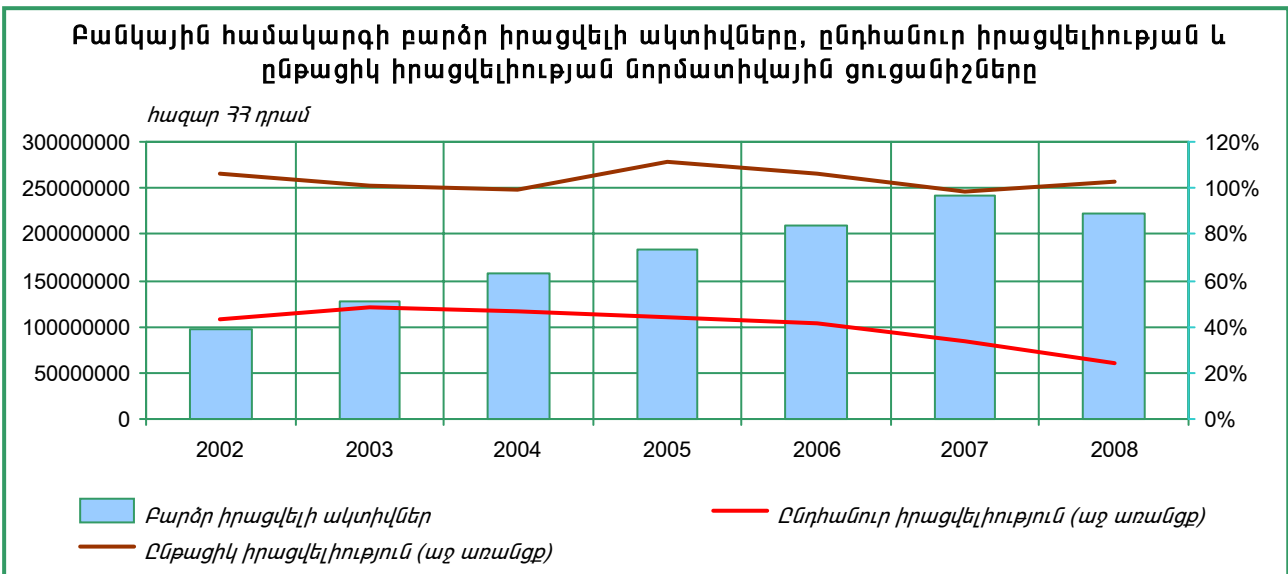


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

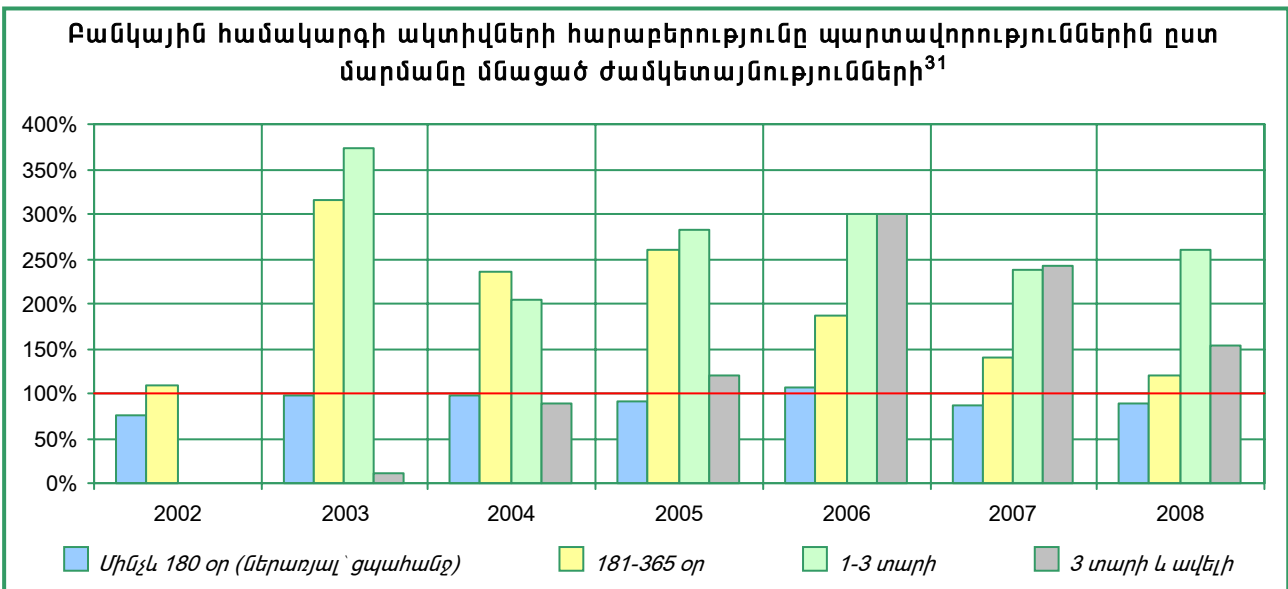
<sup>28</sup> Ձուտ մասհանումները ներառում են ընդհանուր և հատուկ պահուստներին կատարված մասհանումները:  
<sup>29</sup> Հաշվետվությունում ներկայացված այս և հաջորդ սթրես-սցենարները չեն կանխատեսում այս կամ այն ռիսկերի դրսևորումը, այլ նպատակ ունեն բացահայտելու ֆինանսական համակարգի թույլ կողմերը, զննահատելու վերջինիս կողմից ռիսկերը չեզոքացնելու ունակությունը:  
<sup>30</sup> Սթրես-սցենարները կառուցված են բանկերի վարկերի անփոփոխ ծավալների և գրավադրված գույքի անտեսման ենթադրությունների պայմաններում (ըստ որի՝ վարկերն անհուսալի դասակարգվելու սցենարում վարկերի դիմաց գրավադրված անշարժ գույքի օտարման հնարավորությունը չի դիտարկվում):

### 4.1.3. Իրացվելիության ռիսկ

Վերջին տարիներին, ընդհանուր առմամբ, ՀՀ բանկային համակարգի իրացվելիությունը շարունակական նվազման հետ մեկտեղ պահպանվել է բավականին բարձր մակարդակի վրա, և իրացվելիության հետ կապված լուրջ խնդիրներ բանկերը չեն ունեցել: Բանկային համակարգի ընդհանուր և ընթացիկ իրացվելիության նորմատիվները մշտապես գտնվել են պահանջվող նորմատիվային սահմանաչափերից բավականին բարձր մակարդակի վրա (պահանջվող նվազագույն սահմանաչափերը՝ համապատասխանաբար 15% և 60%): Հաշվետու տարում ընդհանուր ակտիվների աճի հետ մեկտեղ բարձր իրացվելի ակտիվները նվազել են 8.2%-ով և կազմել 222.8 մլրդ դրամ, ընդհանուր իրացվելիությունը (բարձր իրացվելի ակտիվների և ընդհանուր ակտիվների հարաբերություն) նվազելով 9.8 տոկոսային կետով, կազմել է 23.8%: Ցպահանջ պարտավորությունների նվազման արդյունքում բանկային համակարգի ընթացիկ իրացվելիությունը (բարձր իրացվելի ակտիվների և ցպահանջ պարտավորությունների հարաբերություն) ավելացել է 4.9 տոկոսային կետով՝ կազմելով 103.1%:



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

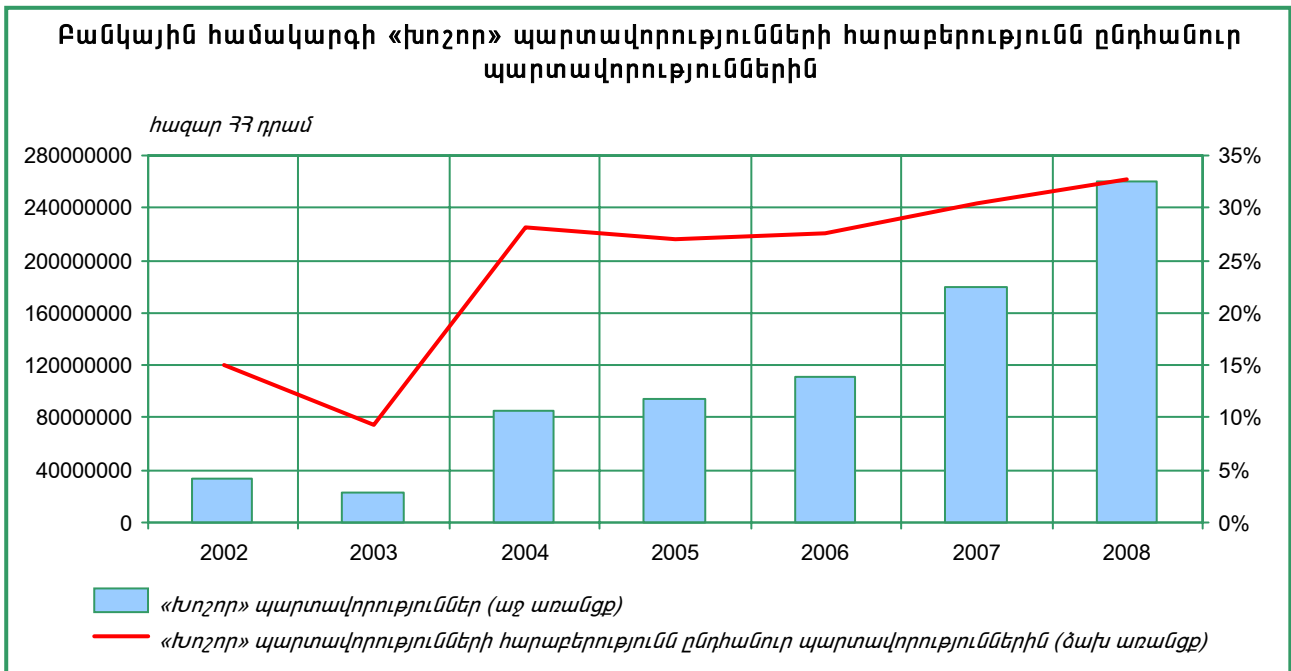


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

<sup>31</sup> 31.12.2002 թ. դրությամբ ցուցանիշների հաշվարկում 1 տարի և ավելի մարման ժամկետայնությամբ ակտիվները և պարտավորությունները ներառված են 181-365 օր մարման ժամկետայնության դասում:

Ըստ ակտիվների և պարտավորությունների ժամկետայնության խմբերի ուսումնասիրությունը ցույց է տվել, որ բոլոր ժամկետային խմբերում ակտիվները գերազանցում են պարտավորությունները՝ բացառությամբ մինչև 180 օր մարման ժամկետայնությամբ խմբի: Բանկերի կողմից երկարաժամկետ միջոցներ ներգրավվելու խնդիրը դեռևս արդիական է:

Բանկային համակարգի պարտավորություններն ըստ ավանդատուների մեծ կենտրոնացումներ չունեն, թեև 2008 թվականին ընդհանուր պարտավորություններում «խոշոր» պարտավորությունների<sup>32</sup> տեսակարար կշիռն աճել է 2.3 տոկոսային կետով և կազմել 32.7%: Այս ցուցանիշի ձևավորված մակարդակը ֆինանսական կայունության տեսանկյունից էական ռիսկեր չի պարունակում:



Աղբյուրը՝ ԳԲ ԿԲ:

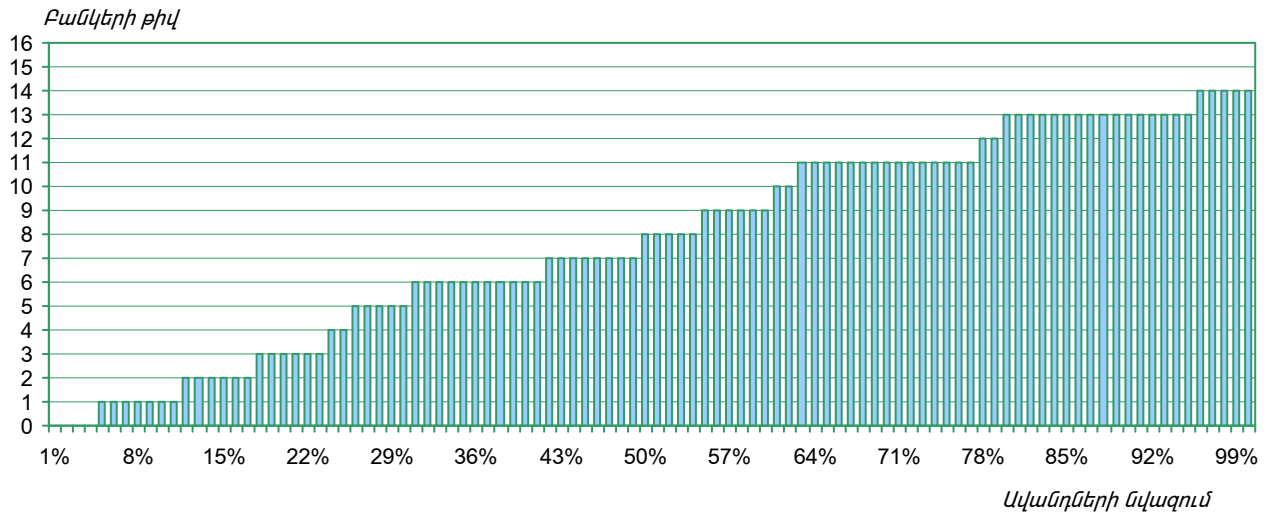
Իրացվելիության ռիսկի գնահատման սթրես-թեստերը վկայում են բանկային համակարգում իրացվելիության ռիսկի կառավարելիության պատշաճ մակարդակի մասին: Սթրես-թեստերի գնահատումների համաձայն՝ որոշ ենթադրական իրավիճակներում կան բանկեր, որ կխախտեն ընդհանուր իրացվելիության Ն2<sup>1</sup> և ընթացիկ իրացվելիության Ն2<sup>2</sup> նորմատիվները, սակայն բանկային համակարգն իրացվելիության խնդիրների առջև չի կանգնի, և ֆինանսական կայունությունը չի խաթարվի:

Իրացվելիության ռիսկի սթրես-սցենարներ			
31.12.2008 թ.	Ֆիզիկական անձանց ժամկետային ավանդների 25%-ի մարում <sup>33</sup>	Ցպահանջ միջոցների 25%-ի մարում	Ցպահանջ միջոցների 25%-ի և ֆիզիկական անձանց ժամկետային ավանդների 25 %-ի մարում
Բանկային համակարգի բարձր իրացվելի ակտիվներ/ ընդհանուր ակտիվներ ցուցանիշը	20.1% (կխախտի 3 բանկ)	19.1% (կխախտի 1 բանկ)	14.9% (կխախտի 10 բանկ)
Բանկային համակարգի բարձր իրացվելի ակտիվներ/ ցպահանջ պարտավորություններ ցուցանիշը	82.6% (կխախտի 3 բանկ)	103.5% (կխախտի 1 բանկ)	76.8% (կխախտի 6 բանկ)

<sup>32</sup> Այն բոլոր միջոցների հանրագումարը, որոնք առանձին վերցրած գերազանցում են բանկի ընդհանուր պարտավորությունների 5% սահմանաչափը՝ առանց հաշվի առնելու փոխկապակցվածությունը:

<sup>33</sup> Ըստ ԳԴ քաղաքացիական օրենսգրքի հոդված 905-ի կետ 2-ի՝ «Ցանկացած տեսակի բանկային ավանդի պայմանագրով բանկը պարտավոր է ավանդի գումարը կամ դրա մի մասը վերադարձնել ավանդատուի առաջին իսկ պահանջով, բացառությամբ պայմանագրով նախատեսված՝ վերադարձման այլ պայմաններով իրավաբանական անձանց ներդրված ավանդների»:

**Ֆիզիկական անձանց ավանդների արտահոսքի դեպքում ընդհանուր իրացվելիության նորմատիվը խախտող բանկերի թիվը**



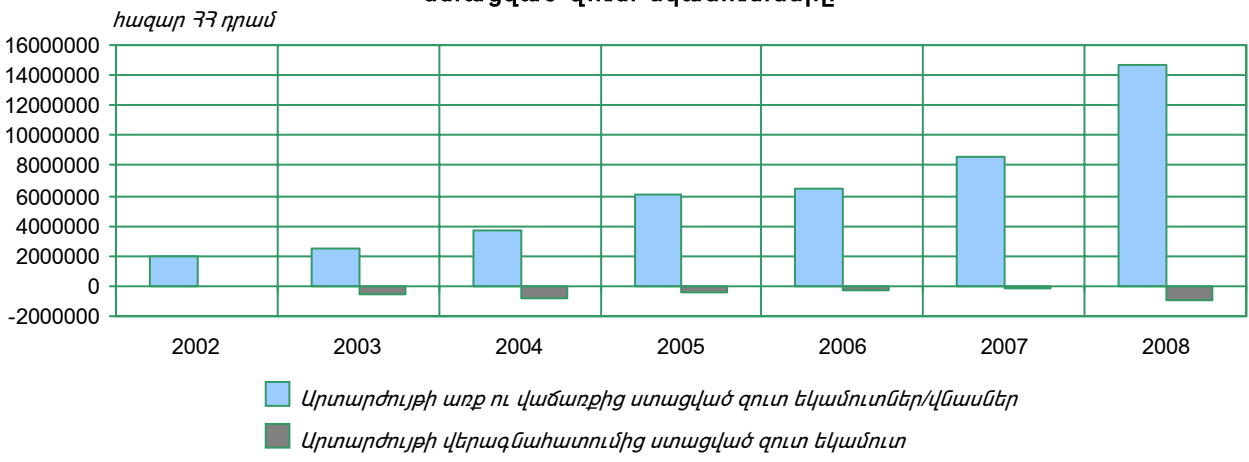
Աղբյուրը՝ ԳԳ ԿԲ:

**4.1.4. Շուկայական ռիսկ**

Բանկային համակարգի արտարժույթային ռիսկը 2008 թվականին կառավարելի էր, արտարժույթային ռիսկով պայմանավորված նշանակալի վնասներ բանկերում չեն արձանագրվել:

2008 թ. ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ԶԶ դրամի փոխարժեքը կայուն էր՝ ի տարբերություն նախորդ մի քանի տարիներին դրսևորված տատանողականության: ԶԶ դրամի՝ այլ արժույթների նկատմամբ փոխարժեքի տատանումների հետևանքով բանկային համակարգն արտարժույթի վերազնահատման արդյունքում ունեցել է 891 մլն դրամի վնաս, որը կազմում է բանկային համակարգի նորմատիվային կապիտալի 0.4%-ը՝ նախորդ տարվա 0.1%-ի փոխարեն: Արտարժույթի վերազնահատման արդյունքում վնասներ է ունեցել 14 բանկ, իսկ եկամուտ՝ 8 բանկ: Բանկային համակարգը արտարժույթի առք ու վաճառքի գորառնություններից ապահովել է 14.6 մլրդ դրամ եկամուտ, որը 70%-ով գերազանցել է նախորդ տարվա եկամուտը:

**Բանկային համակարգի՝ արտարժույթի առք ու վաճառքից և վերազնահատումից ստացված զուտ եկամուտները**



Աղբյուրը՝ ԳԳ ԿԲ:

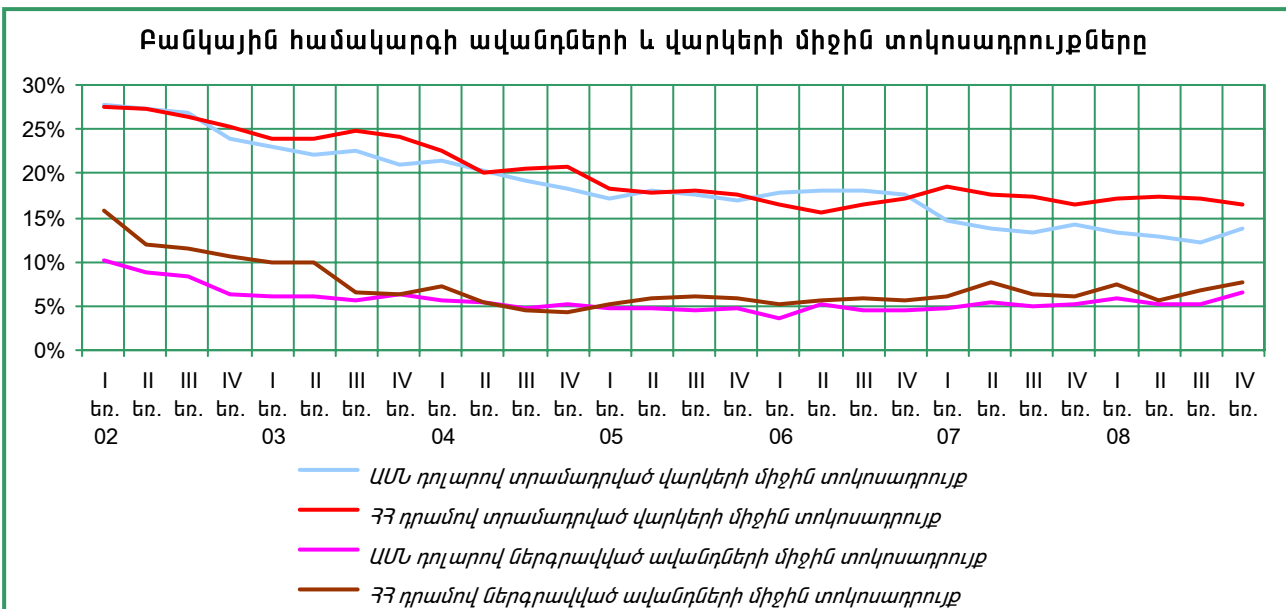
Համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամը Հայաստան ներթափանցելու հետ մեկտեղ շուկայական ռիսկի դրամի արժեզրկման սպասումները: Տարվա վերջին եռամսյակում դիտարկվել է բանկային համակարգի պարտավորությունների վերադրարայնացման երևույթ, որը կարող է հանգեցնել բանկային համակարգի արտարժույթային ռիսկի աճի: Երրորդ եռամ-

այսպիսի վերջի համեմատությամբ չորրորդ եռամսյակում դրամային ավանդների տեսակարար կշիռը նվազել է 8.8 տոկոսային կետով և կազմել 48.6%: ՀՀ ԿԲ կողմից չորրորդ եռամսյակում արժուքային շուկային միջամտելու գործողությունները, հետաձգելով դրամի սպասվող արժեզրկումը, հնարավորություն են տվել բնակչությանը, տնտեսավարողներին և ֆինանսական հաստատություններին՝ հնարավորինս փոքր կորուստներով վերադասավորելու իրենց հաշվեկշիռների արժուքային կառուցվածքը: Եթե բանկերը պարտավոր են ցանկացած պահի վերադարձնել ֆիզիկական անձանց ավանդները, ինչն ավանդատուներին հնարավորություն է տալիս մեկ արժույթով ավանդն արագ փոխարինելու մեկ այլ արժույթով, ապա բանկերն իրենց հաշվեկշիռի ակտիվային մասում համարժեք փոփոխություններ նույն արագությամբ չեն կարող կատարել. բացի այդ, ֆիզիկական անձանց վարկերը հիմնականում տրամադրվում են դրամով՝ համաձայն արժուքային կարգավորման մասին օրենքի: Այս հանգամանքները մեծացնում են առևտրային բանկերի համեմատաբար բարձր արտարժուքային ռիսկի հավանականությունը:

Ստորև ներկայացված աղյուսակում դիտարկվող հնարավոր վատթարագույն սթրես-սցենարների դրսևորման դեպքում գնահատվել է, որ արտարժուքային ռիսկից բանկերի կորուստները նշանակալի չեն, կարող են չեզոքացվել բանկերի կողմից և նրանց ֆինանսական կայունության վրա ազդեցություն չեն ունենա:

Արտարժուքային ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ <sup>34</sup>			
31.12.2008 թ.	ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի 20%-ով արժևորում (արժեզրկում)	Եվրոյի նկատմամբ ՀՀ դրամի 20%-ով արժևորում (արժեզրկում)	Հնարավոր առավելագույն վնասը գնահատված VaR մոդելով
Բանկային համակարգի օգուտը/վնասը՝ արտարժույթի վերազնահատման արդյունքում	2.6 մլրդ դրամ կամ նորմատիվային կապիտալի 1.2%-ը (-2.6 մլրդ դրամ)	111 մլն դրամ կամ նորմատիվային կապիտալի 0.1%-ը (-111 մլն դրամ)	-2.8 մլրդ դրամ

Վերջին տարիներին վարկերի և ավանդների շուկայական տոկոսադրույքները դրսևորել են նվազման կայուն վարքագիծ, սակայն 2008 թվականի երկրորդ կեսից նկատվում են հակառակ միտումներ՝ ավանդների և վարկերի տոկոսադրույքները աճում են: Տոկոսադրույքների աճը պայմանավորված է տնտեսության զարգացման վերաբերյալ անորոշությունների, եկամուտների աճի տենպերի նվազման և ռիսկերի աճի սպասումներով:



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Բանկային համակարգի ակտիվների և պարտավորությունների միջին կշռված ժամկետայնության ճեղքվածքը գրեթե չի փոփոխվել՝ մնալով մոտ 180 օրվա շրջանակում: Բանկային

<sup>34</sup> Դիտարկվող սթրես-սցենարներով և VaR մոդելով (վերջինս չի համարվում սթրես-սցենար, քանի որ VaR-ի հաշվարկում հաշվի են առնվում արտարժույթների փոխարժեքների պատմական շարքերը) գնահատված կորուստների հաշվարկում կատարվում է ենթադրություն, որ տարվա ընթացքում բանկային համակարգի արտարժուքային ռիսկը չի փոփոխվի:

համակարգի ակտիվների և պարտավորությունների միջին կշռված ժամկետայնության ոչ նշանակալի ճեղքվածքի պահպանման պարագայում 2009 թվականին շուկայական տոկոսադրույքների հնարավոր տատանումները բանկային համակարգին մեծ վնասներ չեն պատճառի: Բանկային համակարգի կողմից տրամադրված երկարաժամկետ հիփոթեքային վարկերն աճել են՝ մասամբ ֆինանսավորվելով երկարաժամկետ միջազգային ծրագրային միջոցների հաշվին, բայց ինչպես ցույց է տալիս ժամկետային խմբերով վերլուծությունը՝ նաև կարճաժամկետ միջոցների հաշվին: Բանկային համակարգի ընդհանուր պարտավորություններում զուգահեռաբար դիտարկվում է ցպահանջ պարտավորությունների կշռի նվազումը:

Աղյուսակում դիտարկվող հնարավոր վատթարագույն սթրես-սցենարների դրսևորման դեպքում գնահատվել է, որ տոկոսադրույքի ռիսկից բանկերի կորուստները համակարգի կապիտալի նկատմամբ նշանակալի չեն:

Տոկոսադրույքի ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ		
31.12.2008 թ.	Շուկայական տոկոսադրույքների 2 տոկոսային կետով աճի (նվազման) ազդեցությունը ընդհանուր պորտֆելի վրա՝ գնահատված « <u>դուրազգիայի մեթոդով</u> »	Շուկայական տոկոսադրույքների 2 տոկոսային կետով նվազման (աճի) դեպքում առաջիկա երեք ամսվա զուտ տոկոսային եկամտի սպասվող եկամտից չեղում՝ գնահատված « <u>տոկոսադրույքի նկատմամբ զգայուն ակտիվների և պարտավորությունների ճեղքվածքի մեթոդով</u> » (GAP մեթոդ) <sup>35</sup>
Բանկային համակարգի օգուտը/վնասը	-2.3 մլրդ դրամ կամ բանկային համակարգի կապիտալի 1.1%-ը (2.3 մլրդ դրամ)	-340 մլն դրամ կամ բանկային համակարգի կապիտալի 0.15%-ը (340 մլն դրամ)

ՀՀ բանկային համակարգում գնային ռիսկը գնահատվում է բավականին ցածր, քանի որ առևտրային նպատակներով պահվող և վաճառքի համար մատչելի ֆինանսական ակտիվների կշիռն ընդհանուր ակտիվներում անհամեմատ փոքր է: 2008 թվականին բանկային համակարգը գնային ռիսկով պայմանավորված վնասներ չի ունեցել: Առևտրային նպատակներով պահվող և վաճառքի համար մատչելի ֆինանսական ակտիվների վերագնահատումից բանկային համակարգն ունեցել է 457 մլն դրամ զուտ եկամուտ, իսկ հիմնական միջոցների վերագնահատումից՝ 0.5 մլն դրամ զուտ եկամուտ:

Աղյուսակում դիտարկվում են անշարժ գույքի 30% արժեզրկման սթրես-սցենարի դրսևորման դեպքում բանկերի կորուստները (գնային և վարկային ռիսկով պայմանավորված), որոնք թեպետ կապիտալի նկատմամբ զգալի են, սակայն առանձին բանկերում չեն գնահատվել որպես խոշոր վնասներ և բանկային համակարգի վճարունակության վատթարացում չեն առաջացնի:

Անշարժ գույքի գների փոփոխության սթրես-սցենարներ	
31.12.2008 թ.	<i>Անշարժ գույքի 30% արժեզրկում</i>
Բանկային համակարգի վնասը՝ պայմանավորված բանկի սեփականություն հանդիսացող անշարժ գույքի վերագնահատմամբ (գնային ռիսկ)	15.8 մլրդ դրամ (կամ բանկային համակարգի կապիտալի 7.4%-ը)
Բանկային համակարգի վնասը՝ պայմանավորված սթրես-սցենարի դրսևորման դեպքում խոցելի վարկային պորտֆելի <sup>36</sup> 30%-ի չվերադարձմամբ (հաշվի առնելով այդ վարկերի դիմաց գրավադրված գույքի արժեզրկված գնով իրացումը) (վարկային ռիսկ)	1.8 մլրդ դրամ (կամ բանկային համակարգի կապիտալի 0.8%-ը)
Բանկային համակարգի վնասը՝ պայմանավորված սթրես-սցենարի դրսևորման դեպքում խոցելի վարկային պորտֆելի 100%-ով չվերադարձմամբ (հաշվի առնելով այդ վարկերի դիմաց գրավադրված գույքի արժեզրկված գնով իրացումը) (վարկային ռիսկ)	6.0 մլրդ դրամ (կամ բանկային համակարգի կապիտալի 2.8%-ը)

#### 4.1.5. Կապիտալի համարժեքություն և եկամտաբերություն

Կապիտալի համարժեքության և եկամտաբերության բարձր մակարդակը բանկային համակարգին թույլ է տալիս ռիսկերը չեզոքացնել սեփական միջոցների հաշվին: ՀՀ բանկային

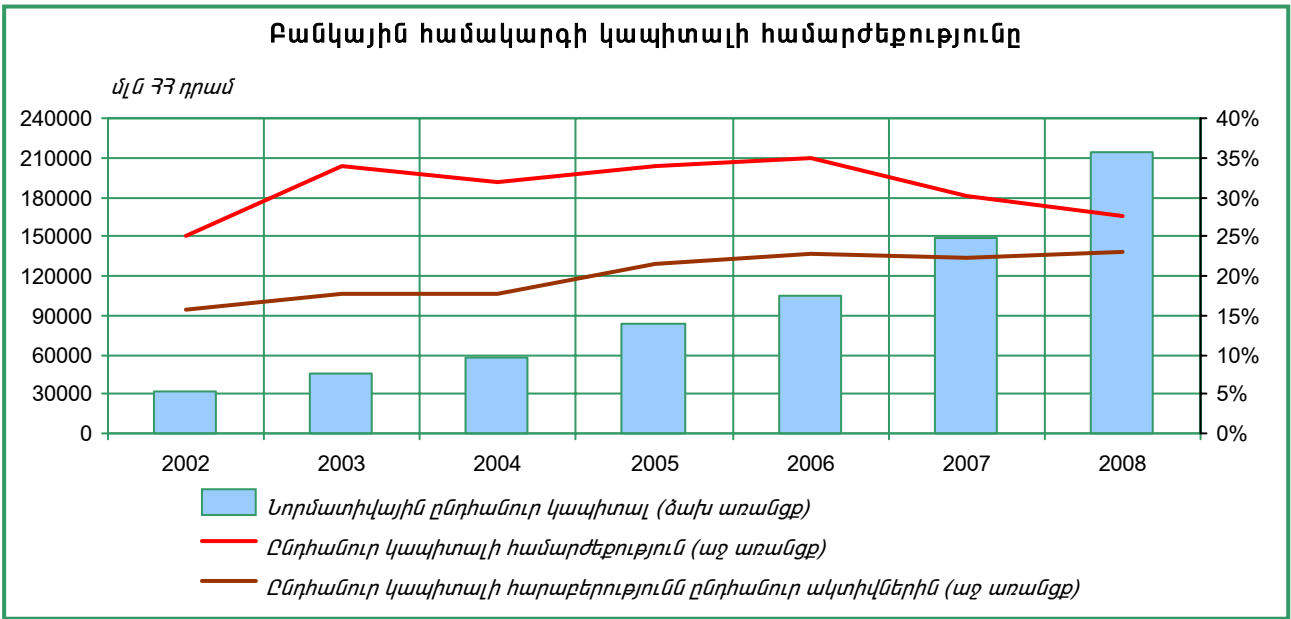
<sup>35</sup> Սույն մեթոդի հաշվարկում կատարվում է ենթադրություն, որ դիտարկվող ժամանակահատվածում (եռամսյա) ակտիվների և պարտավորությունների կառուցվածքը և ծավալները մնում են անփոփոխ, այսինքն՝ մարված ակտիվները և պարտավորությունները կրկին տեղաբաշխվում և ներգրավվում են, բայց արդեն նոր գործող տոկոսադրույքով:

<sup>36</sup> խոցելի վարկային պորտֆելը բանկի այն վարկերի մնացորդների հանրագումարի մեծությունն է, որոնց մնացորդային մեծությունները գերազանցում են դրանց դիմաց գրավադրված անշարժ գույքի 50% արժեզրկված արժեքները:



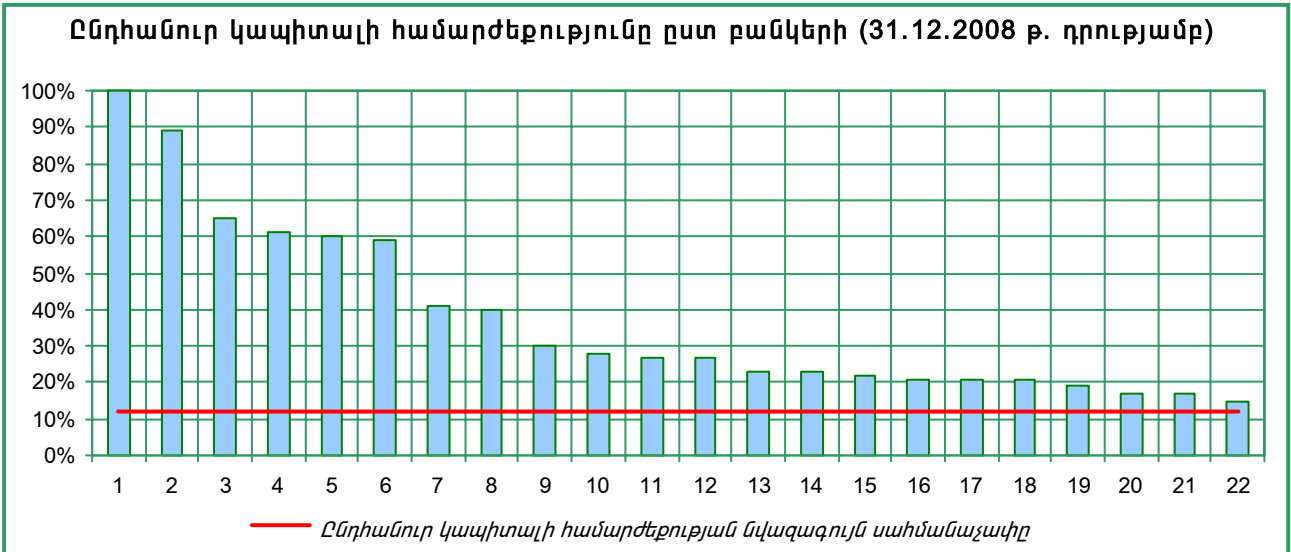
համակարգի կապիտալի համարժեքությունը և շահութաբերությունը, Արևելյան Եվրոպայի և ԱՊՀ մի շարք երկրների համեմատությամբ, բավականին բարձր են:

Վերջին տարիներին բանկային համակարգի ակտիվների աճի համեմատությամբ կապիտալի առաջանցիկ աճի տեմպերը հանգեցրել են կապիտալ/ակտիվներ հարաբերակցության մեծացմանը: Կապիտալի համարժեքությունը, սակայն, 2007 և 2008 թվականներին նվազել է, քանի որ կապիտալի աճը զիջել է վարկերի աճին: Այնուամենայնիվ, բանկերի կապիտալի համարժեքությունը գերազանցել է նորմատիվային պահանջը: 2008 թվականին բանկային համակարգի կապիտալի համարժեքությունը նվազել է 2.6 տոկոսային կետով և կազմել 27.5%՝ մնալով նորմատիվային 12% պահանջից կրկնակի ավելի: Կապիտալի համարժեքության նվազմանը նպաստել է նաև տարեսկզբից բանկերի ընդհանուր կապիտալի համարժեքության նորմատիվային պահանջի փոփոխված տարբերակի կիրառումը՝ ըստ Բազել 2 համաձայնագրի ստանդարտացված մոտեցման: Կապիտալի համարժեքության նոր հաշվարկում բացի վարկային ռիսկից ընդգրկվել են նաև շուկայական և գործառնական ռիսկերը:



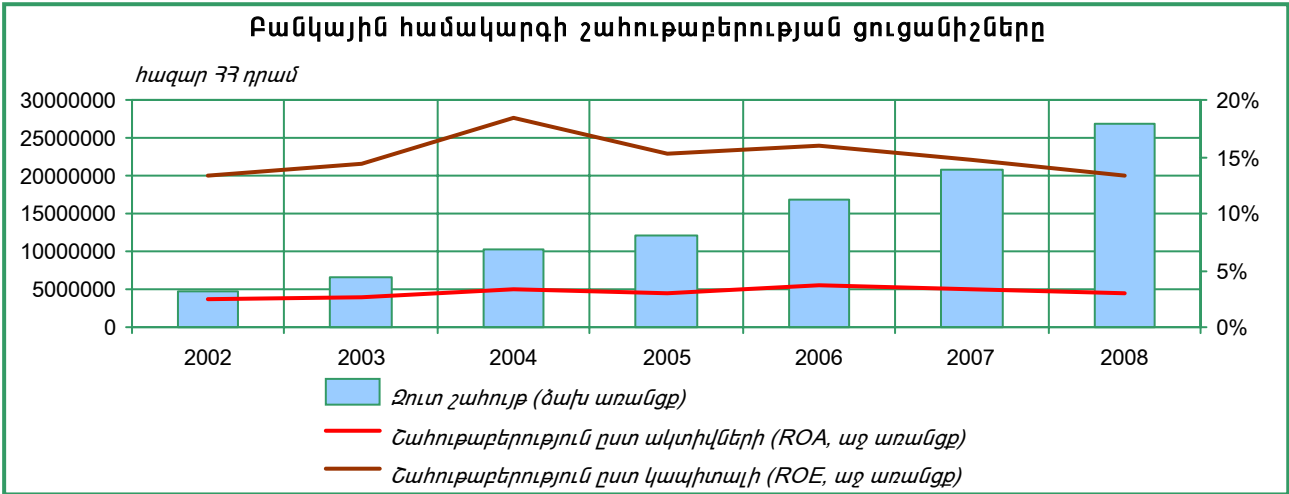
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Կապիտալի համարժեքության ցուցանիշը, ըստ առանձին բանկերի, տատանվում է 15%-ից 100%-ի միջակայքում: Ընդհանուր առմամբ, բանկերը լավ կապիտալացված են, և տարվա ընթացքում նորմատիվային պահանջի խախտում որևէ բանկում չի արձանագրվել:

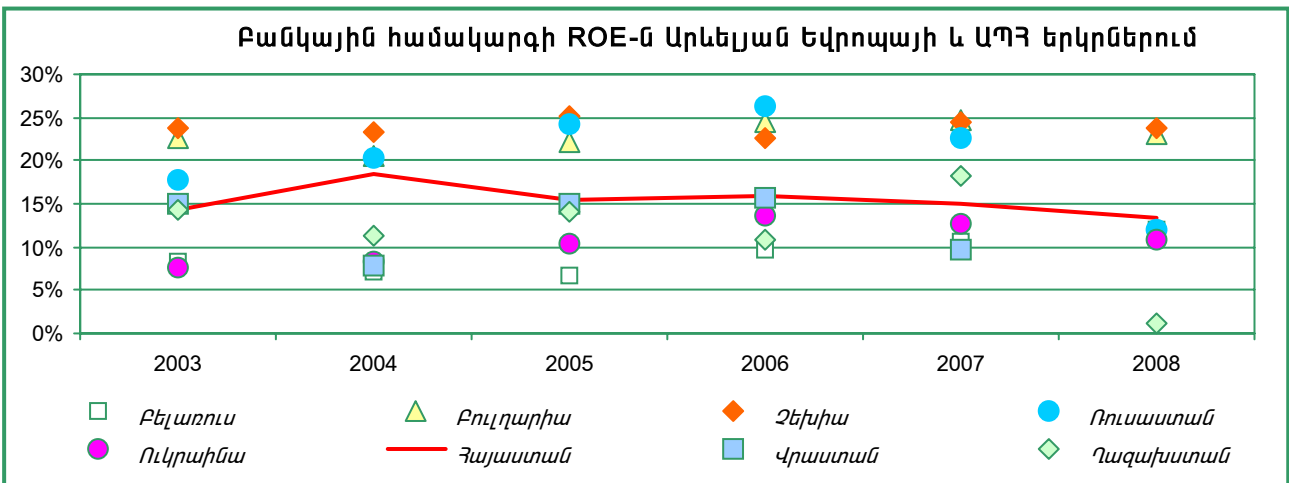
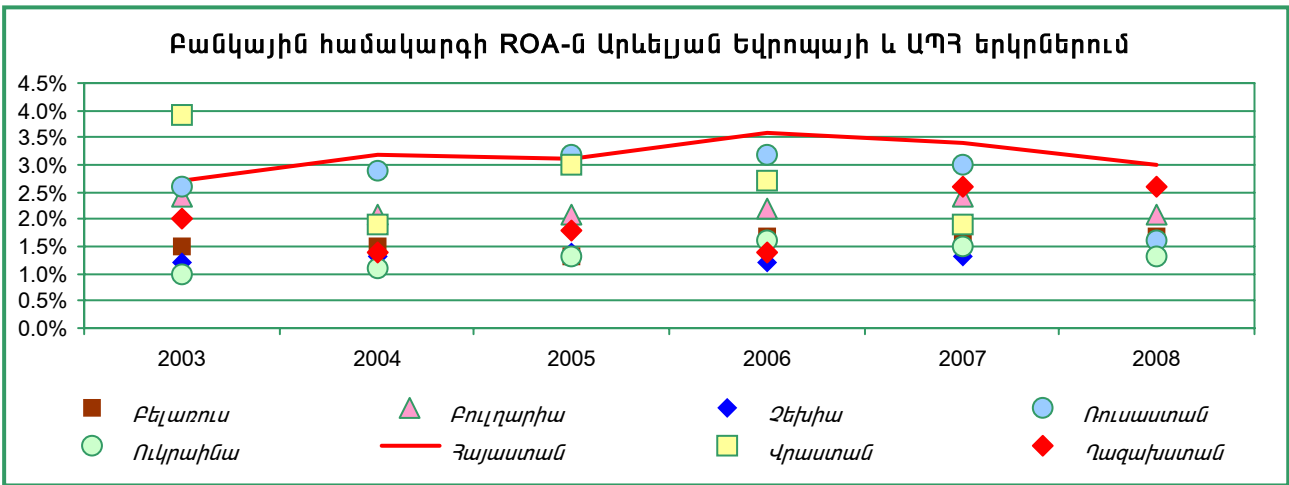


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Բանկային համակարգի շահույթը 2008 թ. արդյունքներով կազմել է 26.9 մլրդ դրամ՝ նախորդ տարվա համեմատ աճելով 29.2%-ով: 20 բանկ աշխատել է շահույթով, 2 բանկ՝ վնասով: Շահութաբերությունն ըստ ակտիվների և ըստ կապիտալի փոքր-ինչ նվազել է՝ հիմնականում պայմանավորված շահույթի աճի համեմատությամբ ակտիվների և պարտավորությունների առաջանցիկ աճով: Շահույթի աճը, նախորդ տարվա համեմատ, ծախսատար պարտավորությունների բարձր աճի և ոչ տոկոսային եկամուտների աճի տեմպի նվազման արդյունքում ավելի փոքր էր: 2008 թ. շահութաբերությունն ըստ ակտիվների նվազել է 1.4 տոկոսային կետով, իսկ ըստ կապիտալի՝ 0.4 տոկոսային կետով և կազմել համապատասխանաբար 3.0% ու 13.4%:

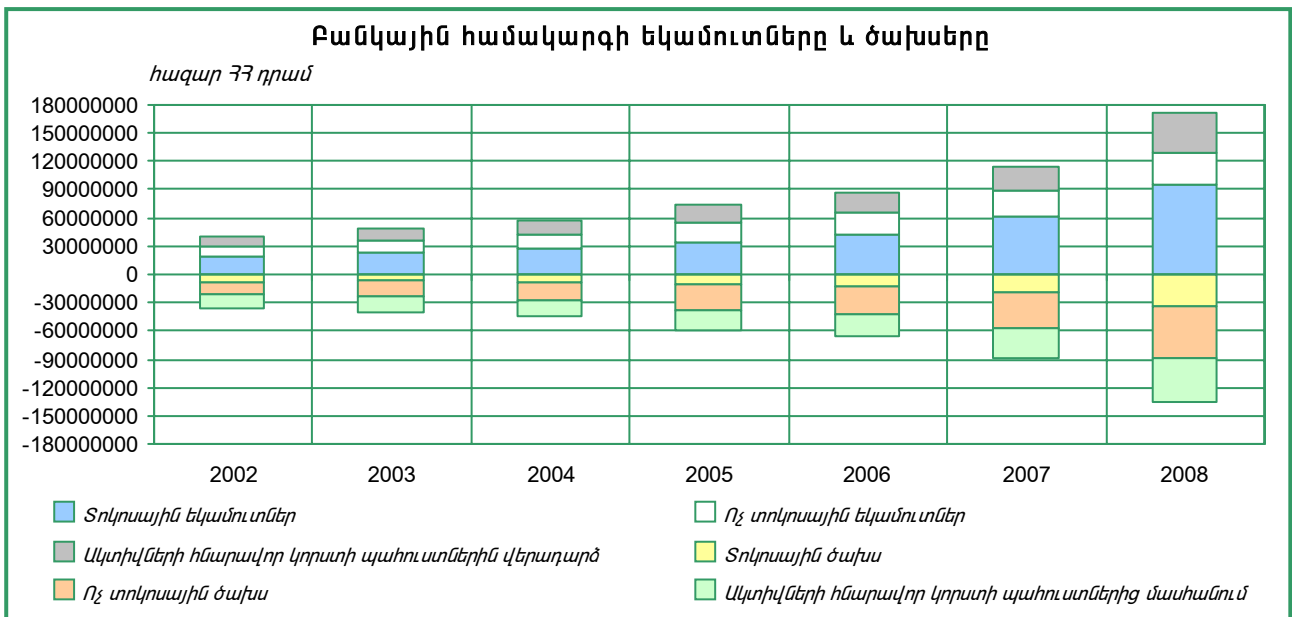


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:



Աղբյուրը՝ ԱՄԴ:

2008 թվականին բանկային համակարգի համախառն եկամուտները կազմել են 171.1 մլրդ դրամ, որի գերակշիռ մասը՝ 55%-ը, կազմել են տոկոսային եկամուտները: Համախառն ծախսերը կազմել են 136.3 մլրդ դրամ, որի 40%-ը կազմել են ոչ տոկոսային ծախսերը: Ընդհանուր առմամբ, բանկերի եկամուտների և ծախսերի կառուցվածքում նախորդ տարիների համեմատ նշանակալի փոփոխություններ չեն գրանցվել:



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Ֆինանսական կայունության խոցելիության տեսանկյունից ՀՀ առևտրային բանկերի կապիտալի համարժեքության և եկամտաբերության համեմատաբար բարձր մակարդակները հնարավորություն են տալիս ենթադրելու, որ բանկերն ունակ են 2009 թվականին համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի բացասական ազդեցությունից հավանական վնասները չեզոքացնելու սեփական միջոցների հաշվին:

#### 4.2. ՎԱՐԿԱՅԻՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

ՀՀ ֆինանսական համակարգի երկրորդ խոշոր հատվածը վարկային կազմակերպություններն են, որոնց բաժին է ընկել ֆինանսական համակարգի ակտիվների մոտ 6%-ը: Բանկային համակարգի համեմատ վարկային կազմակերպությունների կապիտալացումը և շահութաբերությունը բարձր է, և ըստ տարբեր սթրես-սցենարների՝ վարկային կազմակերպությունները լիովին ունակ են չեզոքացնելու հնարավոր ռիսկերը:

2008 թ. վերջի դրությամբ վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր կապիտալի և ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցության ցուցանիշը կազմել է 27.3%, շահութաբերությունն ըստ ակտիվների (ROA)՝ 5.5%, շահութաբերությունն ըստ կապիտալի (ROE)՝ 19.8%:

2008 թվականին վարկային կազմակերպություններն ապահովել են ակտիվների, պարտավորությունների, կապիտալի և շահույթի մեծ աճ:

Վարկային կազմակերպությունների ակտիվների, պարտավորությունների, կապիտալի և շահույթի մեծությունները (հազար ՀՀ դրամ)			
	31.12.2007	31.12.2008	աճ (%)
Ակտիվներ	43370409	65238976	50.4
Պարտավորություններ	30923516	47407396	53.3
Կապիտալ	12446893	17831580	43.3
Զուտ շահույթ	1777556	2977297	67.5

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Վարկային ներդրումները (ներառյալ՝ լիզինգը) աճել են 51%-ով: Միաժամանակ 2.0 տոկոսային կետով նվազել է ստանդարտ դասի վարկերի տեսակարար կշիռը՝ ընդհանուրում կազմելով 96.1%: Ակտիվների հնարավոր կորստի պահուստներին կատարված զուտ մասհանումների մեծության և ընդհանուր ակտիվների մեծության հարաբերակցությունը 2008 թվականին գրեթե չի փոխվել և տարեվերջին կազմել է 0.7%: Վարկերի ճյուղային բաշխվածության տեսանկյունից՝ չաշխատող վարկերի տեսակարար կշիռն ամենաբարձրն է տրանսպորտի և կապի ճյուղին տրամադրված վարկերում՝ 11%, և սպառողական վարկերում՝ 8%:

#### 4.3. ԱՊԱՀՈՎԱԳՐԱԿԱՆ ԸՆԿԵՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

ՀՀ ֆինանսական համակարգում ապահովագրական ընկերությունների մասնաբաժինը բավականին փոքր է՝ համակարգի ակտիվների ընդամենը 1%-ը: 2008 թվականի վերջի դրությամբ ապահովագրական ընկերությունների հաշվեգրված ապահովագրավճարներ/ՀՆԱ ցուցանիշը կազմել է 0.21% (2007 թ.՝ 0.16%), ինչը մի քանի անգամ զիջում է ինչպես զարգացած, այնպես էլ զարգացող մի շարք երկրներում նշված ցուցանիշին: Ցածր է նաև հասարակության ներգրավվածության մակարդակն ապահովագրական ոլորտում. բնակչության մեկ շնչին բաժին է ընկնում 2.6 հազար ՀՀ դրամ ապահովագրավճար<sup>37</sup>: Ապահովագրական ընկերություններն իրենց զարգացման ներկայիս փուլում ունենալով փոքր ծավալ, ցածր ֆինանսական միջնորդություն, ֆինանսական անկայունության պատճառ չեն կարող լինել: Ապահովագրական ընկերությունների ռիսկերը գտնվում են կառավարելի շրջանակում, ինչին նպաստում են ինչպես ապահովագրական ընկերությունների կողմից ռիսկերի կառավարման մեխանիզմների կիրառումը, այնպես էլ ՀՀ ԿԲ վերահսկողական քաղաքականությունը և նորմատիվային դաշտի անընդհատ կատարելագործումը:

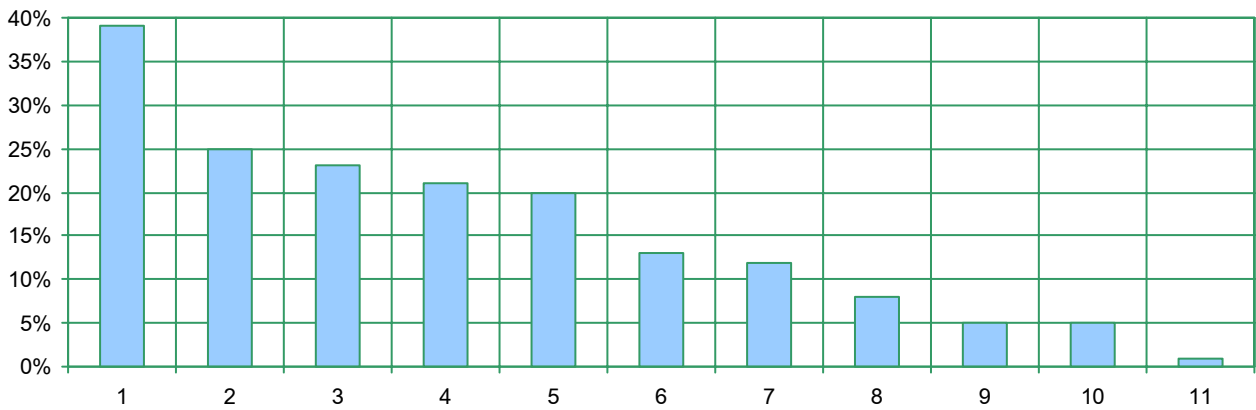
Ստորև նշված հանգամանքները վկայում են ապահովագրական ընկերությունների գործունեության ցածր ռիսկային լինելու մասին.

- ապահովագրական ընկերություններն իրենց կողմից ստանձնած ռիսկերի մեծ մասը փոխանցում են վերաապահովագրության. վերաապահովագրողի բաժինը ապահովագրական գումարներում կազմում է 88%: Մեծածավալ վերաապահովագրությունը հանգեցնում է ապահովագրական ընկերությունների ռիսկերի մեծ մասի փոխանցման և բազմազանեցման, հետևաբար նաև ապահովագրական պատահարների դեպքում՝ ապահովագրական ընկերությունների պարտավորությունների բեռի թեթևացման: Տեղական ապահովագրական ընկերությունները հիմնականում օգտվում են բարձր վարկանիշ ունեցող վերաապահովագրական ընկերությունների ծառայություններից՝ նվազագույնի հասցնելով վերաապահովագրական ընկերությունների կողմից իրենց պարտավորությունների չկատարման ռիսկը:
- 2008 թվականին ապահովագրական ընկերությունների վնասաբերության ցուցանիշը (հաշվեգրված ապահովագրական հատուցումների և ապահովագրողին ներկայացված, սակայն դեռևս չկարգավորված պահանջների պահուստի փոփոխության հանրագումար/վաստակած ապահովագրավճարներ) կազմել է 30%, ինչը, ֆինանսապես կայուն ապահովագրական շուկա ունենալու տեսանկյունից, բավականին լավ ցուցանիշ է,
- 2008 թվականին ապահովագրական համակարգի շահութաբերությունն ըստ ակտիվների (ROA) կազմել է 11.2%, ըստ կապիտալի (ROE)՝ 70.2%,
- ապահովագրական համակարգի վճարունակության պահանջվող սահմանաչափը 31.12.2008 թվականի դրությամբ կազմել է նորմատիվային ընդհանուր կապիտալի 14.7%-ը, ինչը ենթադրում է, որ ապահովագրական համակարգը, մոտ յոթ անգամ ավելի ապահովագրավճարներ հաշվեգրելով, այլ հավասար պայմաններում չի խախտի վճարունակության պահանջվող սահմանաչափի նորմատիվը:

2008 թվականին ոչ մի ապահովագրական ընկերություն չի խախտել նորմատիվային պահանջը:

<sup>37</sup> 2006 թվականի տվյալներով՝ զարգացած արդյունաբերությամբ երկրներում մեկ շնչին բաժին է ընկնում միջինը 485704 դրամ կամ 1336.2 ԱՄՆ դոլար ապահովագրավճար, զարգացող երկրներում՝ 10245 դրամ կամ 28.2 ԱՄՆ դոլար ապահովագրավճար (աղբյուրը՝ Swiss Re, Economic Research & Consulting, sigma No. 4/2007):

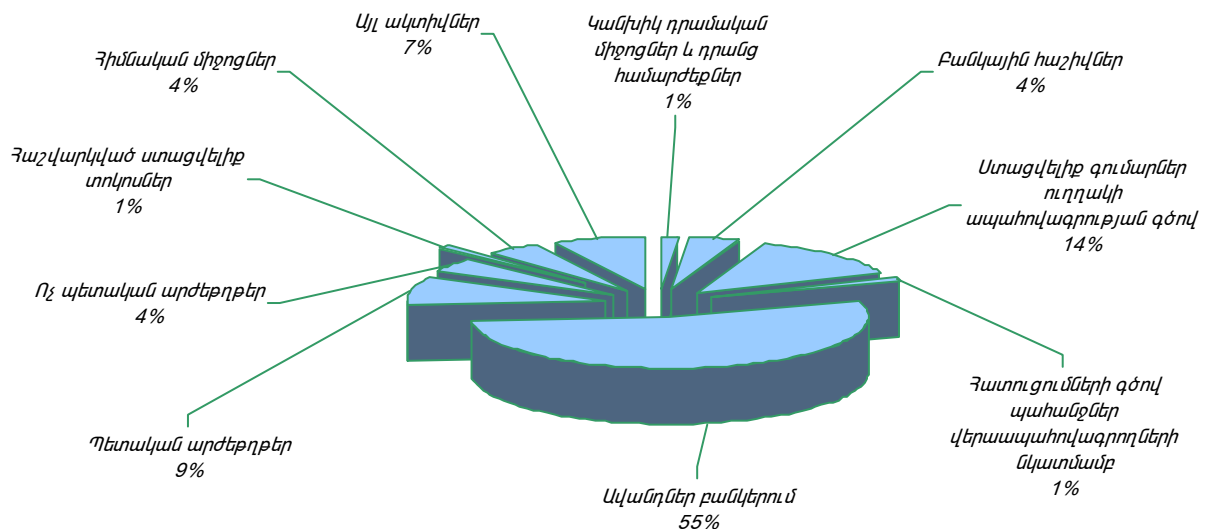
**Վճարունակության սահմանաչափի հարաբերությունը նորմատիվային ընդհանուր կապիտալին՝ ըստ ապահովագրական ընկերությունների (31.12.2008 թ. դրությամբ)**



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

31.12.2008 թվականի դրությամբ ապահովագրական համակարգի ակտիվների 5.5%-ը բաժին է ընկել կանխիկ դրամական միջոցներին ու բանկային հաշիվներին, բանկերում ավանդներին՝ 54.0%-ը, և պետական արժեթղթերին՝ 9.0%-ը, այսինքն՝ ակտիվները հիմնականում բարձր իրացվելի են և ունեն ցածր վարկային և շուկայական ռիսկեր:

**Ապահովագրական համակարգի ակտիվների կառուցվածքը 31.12.2008 թ. դրությամբ**



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

ՀՀ ապահովագրական համակարգի զարգացումներն ընդհանուր ֆինանսական համակարգի կայունության վրա գրեթե ազդեցություն չեն կարող ունենալ, քանի որ ապահովագրական ընկերությունների գործունեության ծավալները դեռևս անհամեմատ փոքր են, իսկ առկա ծավալների շրջանակում նրանց գործունեությունը ռիսկային չէ:

**4.4. ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԻ ՇՈՒԿԱՅԻ ՄԱՍՆԱԿԻՑՆԵՐ**

2008 թվականի դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ արժեթղթերի շուկայում գործել են ներդրումային ծառայություններ մատուցող 10 ներդրումային ընկերություններ ու 22 առևտրային բանկեր: Բոլոր ընկերությունները կարող են իրենց կամ հաճախորդի անունից և իրենց կամ հաճախորդի հաշվին արժեթղթերով գործարքներ իրականացնել, 9-ը կարող են նաև հաճախորդներից արժեթղթերով գործարքների կատարման հանձնարարականներ ընդունել և հաղորդել,

6-ը՝ արժեթղթերով ներդրումների հետ կապված խորհրդատվություն տրամադրել, 6-ը՝ իրականացնել արժեթղթերի տեղաբաշխման գործունեություն, 5-ն ունեն արժեթղթերի փաթեթի կառավարման և 4-ը՝ արժեթղթերի պահառության գործունեության լիցենզիաներ:

Տարեվերջի դրությամբ ներդրումային ընկերությունների ակտիվները կազմել են 7.7 մլրդ դրամ, իսկ սեփական կապիտալը՝ 2.7 մլրդ դրամ: Ներդրումային ընկերություններն ապահովել են 16 մլն դրամի շահույթ, ընդ որում, ընկերություններից 7-ն են աշխատել շահույթով:

ՀՀ արժեթղթերի կարգավորված շուկայում՝ «Նասոքս ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա» ԲԲԸ-ում, ցուցակված էին 16 հաշվետու թողարկողների արժեթղթեր, որոնցից 4-ը բանկ են, 1-ը՝ ներդրումային ընկերություն: Ընդ որում, հաշվետու թողարկողներից 9-ը թողարկել են բաժնետոմսեր, իսկ 8-ը՝ պարտատոմսեր:

«Հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիա» ԲԲԸ-ում անվանական արժեթղթերի սեփականատերերի ռեեստր վարող թողարկողների թիվը 31.12.2008 թվականի դրությամբ կազմել է 1202 ընկերություն, իսկ ՀԿԴ-ում ռեեստր վարող թողարկողների արժեթղթերի սեփականատերերի թիվը՝ 128329 մարդ:

ՀՀ արժեթղթերի շուկայի ինստիտուցիոնալ և կառուցվածքային զարգացման տեսանկյունից կարևոր իրադարձություն է 2008 թվականի սկզբից ՀՀ կենտրոնական բանկի և NASDAQ OMX-ի ակտիվ համագործակցությունը: Միջոցառումներն ընթանում են 3 հիմնական ուղղություններով.

1. ներդրումային հնարավորությունների մեծացում. բաժնետոմսերի առաջնային հրապարակային առաջարկների (IPO-ների) և ցուցակումների դեպքում ժամանակավոր հարկային արտոնությունների տրամադրում, նոր թողարկումների համար նպաստավոր օրենսդրական դաշտի ձևավորում, տեղաբաշխողների կողմից մատուցվող ծառայությունների որակի բարձրացմանն ուղղված քայլեր և այլն,
2. շուկայի ենթակառուցվածքների կատարելագործում. առևտրի և հաշվարկային համակարգերի կատարելագործում (առանց նախնական դեպոզիտային T+3 վերջնահաշվարկի համակարգի ներդրման նախաձեռնում և այլն),
3. մարքեթինգի և շուկայի տարբեր մասնակիցների իրազեկության բարձրացման միջոցառումներ:

Վերոնշյալ միջոցառումների իրականացումը հնարավորություն կտա ՀՀ արժեթղթերի շուկայի զարգացումը դնել կայուն հիմքերի վրա՝ միաժամանակ ապահովելով այդ շուկայի ու նրա ենթակառուցվածքների կանոնակարգվածությունը:

#### 4.5. ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ԱՅԼ ՄԱՍՆԱԿԻՑՆԵՐ

ՀՀ ֆինանսական համակարգի այլ մասնակիցներ են համարվում ՀՀ տարածքում գործող 67 գրավատները, 246 արտարժույթի առք ու վաճառք իրականացնող ընկերությունները, 2 արժույթային դիլերները: Վերջիններիս գործունեության հնարավոր ազդեցությունը ֆինանսական կայունության վրա գնահատվում է շատ ցածր, քանի որ նրանց կշիռը ֆինանսական համակարգի ակտիվներում անհամեմատ փոքր է:

ՀՀ ֆինանսական համակարգի մասնակիցներն են նաև դրամական փոխանցումներ իրականացնող 11 ընկերություններ և վճարային գործիքներ և վճարահաշվարկային փաստաթղթերի պրոցեսինգ ու քլիրինգ իրականացնող 7 ընկերություններ:

## 5. ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅՈՒՆԸ ԶՅ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԵՆԹԱԿԱՌՈՒՅՑՆԵՐՈՒՄ

Կարևորելով վճարային համակարգերի նշանակությունը և ազդեցությունը դրամավարկային քաղաքականության և երկրի ֆինանսական կայունության վրա՝ ՀՀ ԿԲ-ն առանձնահատուկ ուշադրություն է դարձնում համակարգային նշանակություն ունեցող ՀՀ վճարային և արժեթղթերի հաշվարկային համակարգերին և դրանց գործունեությունն ապահովող հեռահաղորդակցման ցանցերին:

### 5.1. ՀՀ ՄԻՋՔԱՆԿԱՅԻՆ ՎՃԱՐՈՒՄՆԵՐ

Միջբանկային հաշվարկները Հայաստանի Հանրապետության տարածքում հիմնականում կատարվում են ՀՀ ԿԲ համակարգերով (Էլեկտրոնային վճարումների համակարգով և Թղթային եղանակով համախառն վճարումների համակարգով): ՀՀ միջբանկային վճարումների ծավալի 99.5%-ը<sup>38</sup> ապահովվում է ՀՀ ԿԲ համակարգերով՝ արձանագրելով 0.4%-ի կրճատում: ՀՀ ԿԲ համակարգերով իրականացվող համախառն վճարումներն ավելի քան 3 անգամ գերազանցել են համախառն ներքին արդյունքը (ՀՀ ԿԲ համակարգերով համախառն վճարումներ/ՅՆԱ ցուցանիշը կազմել է 3.5<sup>39</sup>), որն ավելի բարձր է, քան 2007 թվականին:

ՀՀ-ում վճարումների ապահովման տեսանկյունից ՀՀ ԿԲ համակարգերի կարևորությունը պայմանավորված է նաև այն հանգամանքով, որ այս համակարգերով են կատարվում «ԱրՔա» քարտերով վճարումների միասնական համակարգի» միջոցով իրականացված քարտային գործառնությունների և Հայաստանի ֆոնդային բորսայում կնքվող արտարժույթի առուվաճառքի գործարքների վերջնահաշվարկները, ինչպես նաև առևտրային արժեթղթերով առուվաճառքի գործարքների դրամական (փողային) վերջնահաշվարկը:

#### *ՀՀ ԿԲ «Էլեկտրոնային վճարումների համակարգ»*

ՀՀ ԿԲ համակարգերով համախառն վճարումների 67%-ը կատարվում է ՀՀ ԿԲ Էլեկտրոնային վճարումների համակարգով (այսուհետ՝ ԷՎՀ): 2008 թվականին ԷՎՀ-ով իրականացված վճարումների տեսակարար կշիռն ավելացել է 8%-ով<sup>40</sup>:

#### *Վարկային ռիսկ*

Համակարգում վարկային ռիսկը բացակայում է՝ հաշվի առնելով համակարգի կառուցման սկզբունքները (իրական ժամանակում գործող համախառն հաշվարկների մեխանիզմ (RTGS), “V” տիպի վճարային համակարգ, փոխանցումների հետկանչի կամ փոփոխման հնարավորության բացառում (irrevocable payment orders), ինչպես նաև ՀՀ ԿԲ կողմից վարկավորման մեխանիզմի բացակայություն)<sup>41</sup>:

#### *Իրացվելիության ռիսկ*

ՀՀ ԿԲ համակարգերով իրականացվող վճարումների ապահովման նպատակով՝ ՀՀ բանկերի համար իրացվելիության աղբյուրը միայն ՀՀ ԿԲ-ում իրենց թղթակցային հաշիվներում առկա միջոցներն են:

ԷՎՀ իրացվելիության ռիսկի գնահատման ժամանակ հաշվի է առնվել, որ թեև վճարային հաղորդագրությունները մշակվում են ԷՎՀ-ում, սակայն իրական վերջնահաշվարկն իրականացվում է մասնակիցների՝ ՀՀ ԿԲ-ում թղթակցային/հաշվարկային հաշիվների միջոցով, որոնք օգտագործվում են ոչ միայն ԷՎՀ վճարումների, այլ նաև ՀՀ ԿԲ-ի և մասնակիցների

<sup>38</sup> 2007 թ. սույն ցուցանիշը չէր ներառվել Պետական արժեթղթերի հաշվառման և հաշվարկների իրականացման համակարգով (այսուհետ՝ ՊԱՀՀՀ) իրականացված արժեթղթերով գործառնությունների դրամային հաշվարկներում, որի արդյունքում այն կազմել է 88%՝ 99.9%-ի փոխարեն:

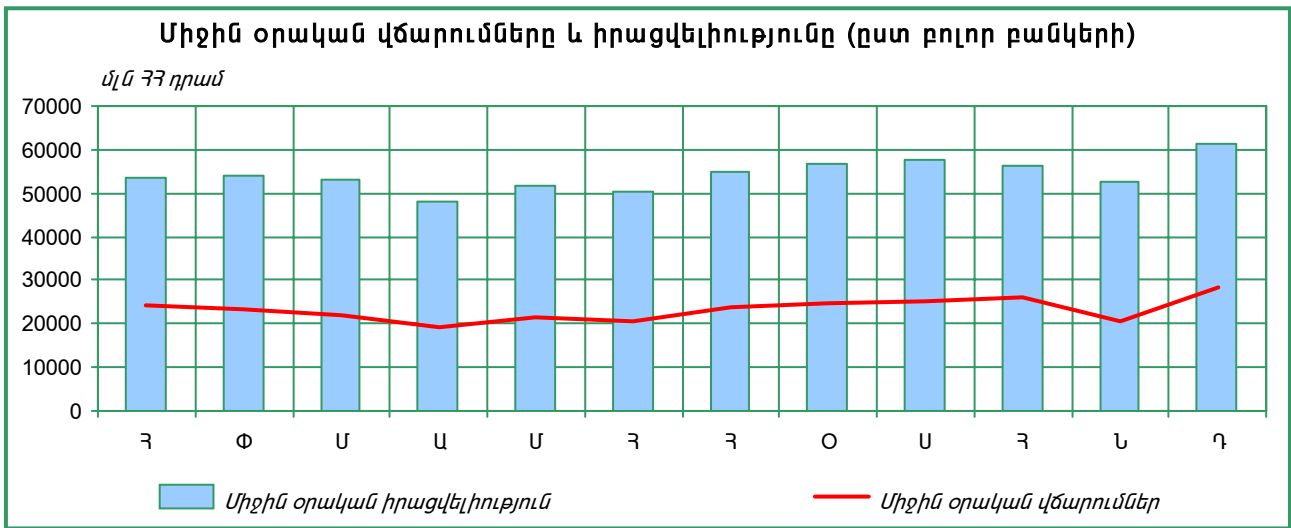
<sup>39</sup> Պայմանավորված 2007 թ. ՀՀ ԿԲ համակարգերով վճարումների հաշվարկում ՊԱՀՀՀ-ով իրականացված գործառնությունների դրամային հաշվարկների չընդգրկմամբ՝ ցուցանիշը կազմել է 2.08%՝ 2.36%-ի փոխարեն:

<sup>40</sup> Պայմանավորված 2007 թ. ՀՀ ԿԲ համակարգերով վճարումների հաշվարկում ՊԱՀՀՀ-ով իրականացված գործառնությունների դրամային հաշվարկների չընդգրկմամբ՝ ցուցանիշը կազմել է 66%՝ 59%-ի փոխարեն:

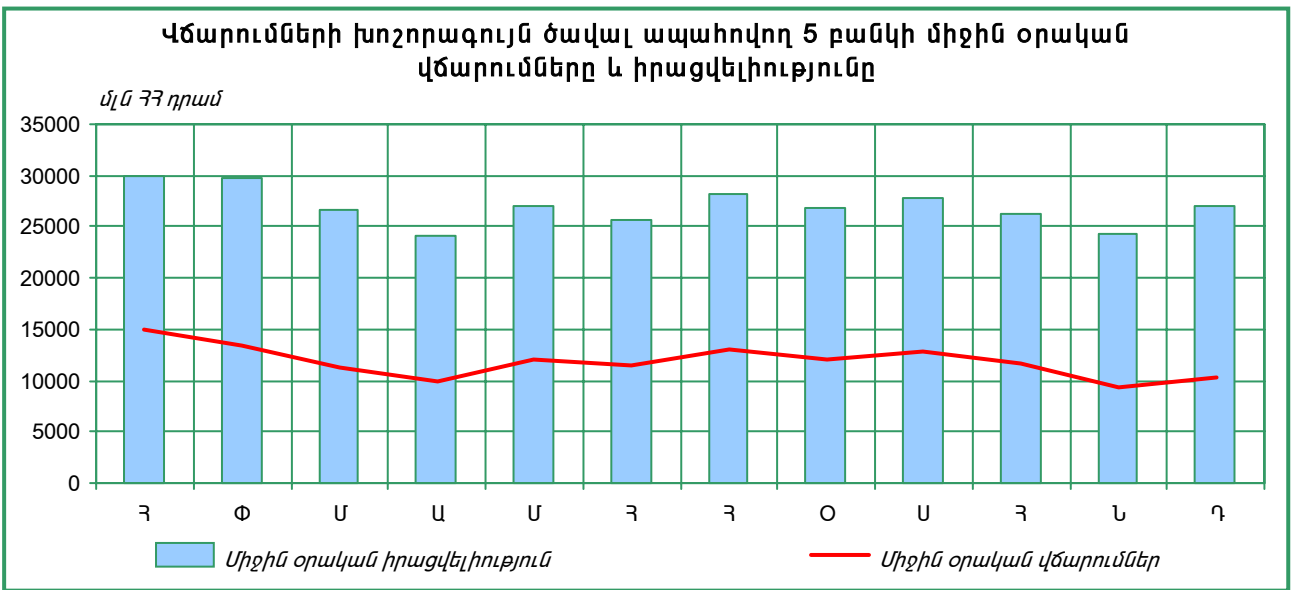
<sup>41</sup> Սանդամասն կարելի է ծանոթանալ 2007 թ. «Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն» և «Վճարահաշվարկային և արժեթղթերի համակարգերը Հայաստանի Հանրապետությունում» փաստաթղթերից:

միջև բոլոր գործառնությունների ապահովման համար: ԷՎՀ-ի իրացվելիության ռիսկի գնահատման ժամանակ հաշվի են առնվում թղթակցային հաշիվներով կատարվող բոլոր գործառնությունները:

Ուսումնասիրությունները ցույց են տվել, որ ՀՀ ԿԲ-ում բանկերի՝ ՀՀ դրամով թղթակցային հաշիվների վրա պահվող միջին օրական իրացվելիությունը 2.3 անգամ գերազանցում է ՀՀ ԿԲ համակարգերով իրականացվող վճարումների միջին օրական ծավալը՝ պահպանելով 2007 թվականի մակարդակը, ինչը պայմանավորված է վճարումների քանակի և իրացվելիության համամասնական աճով (23%-ով): ՀՀ ԿԲ համակարգերով վճարումների իրականացման ժամանակ ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից իրացվելիության ռիսկի առաջացման հավանականությունը փոքր է<sup>42</sup>: ՀՀ ԿԲ համակարգերով իրականացված վճարումներում 51% (նախորդ տարվա 58%-ի փոխարեն) կազմող 5 խոշորագույն բանկերի այս ցուցանիշը ևս կազմել է 2.3, որը նախորդ տարվա հետ համեմատելով կարելի է եզրակացնել, որ վճարումների խոշորագույն ծավալ ապահովող 5 բանկում այս ցուցանիշի գծով գրանցվել է կայուն շարժ (վճարումների և իրացվելիության համամասնական աճ), և վերջիններիս իրացվելիությունն ավելի քան բավարար է իրականացված վճարումների ապահովման համար:



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

<sup>42</sup> Համաձայն Հունգարիայի կենտրոնական բանկի 2005 թ. և 2006 թ. «Ֆինանսական կայունության հաշվետվությունների»՝ Հունգարիայում միջին օրական վճարումները 2.5 անգամ գերազանցում են միջին օրական իրացվելիությունը, ինչը, միջազգային չափանիշների համաձայն, իրացվելիության չափազանց բարձր ցուցանիշ է:



Ուսումնասիրությունները ցույց են տվել, որ ինչպես 2007 թ., 2008 թ. ևս բանկերի կողմից օրվա սկզբում ՀՀ դրամով թղթակցային հաշիվների վրա պահվող միջոցները միջինը 30%-ով գերազանցել են այդ օրվա ընթացքում կատարված վճարումները՝ առանց հանդիպակաց ստացումները հաշվի առնելու: Դա վկայում է, որ օրվա ընթացքում կատարված միջին վճարումներն ամբողջությամբ ապահովվում են թղթակցային հաշիվների՝ օրվա սկզբում առկա միջոցներով, և որ առկա իրացվելիությունն ավելի քան բավարար է վճարումների ապահովման համար, եթե նույնիսկ չլինեն հանդիպակաց ստացումներ:

Որպես իրացվելիության ռիսկի կառավարման մեկ այլ մեխանիզմ համակարգում կիրառվում է մոնիտորինգի ծրագիրը, որը հնարավորություն է տալիս մասնակիցներին վերահսկելու իրենց հաշվի մնացորդը և իրացվելիության պակասի դեպքում համալրելու հաշիվը:

2007 թ. վերջին ՀՀ ԿԲ կողմից ներդրվել է ռեպո գործառնությունների զուտացման մեխանիզմ, որի արդյունքում նույն օրը մարվող և կնքվող ռեպո գործառնությունների հաշվարկներն ապահովվում են զուտացման սկզբունքով, ինչը թույլ է տալիս մասնակից բանկին տնտեսել մարման համար անհրաժեշտ դրամական միջոցները՝ նպաստելով համակարգում իրացվելիության առավել արդյունավետ կառավարմանը:

### Մերժումները

Ուսումնասիրությունները ցույց են տվել, որ 2008 թ. ԷՎՀ-ով կատարվող փոխանցումներում մերժումները կազմել են ընդհանուր քանակի ընդամենը 0.03%-ը, և ծավալի 0.29%-ը, ինչը վկայում է, որ բանկերի կողմից արդյունավետ է օգտագործվում մոնիտորինգի ծրագիրը, և թղթակցային հաշիվներում իրացվելիության մնացորդը բավարար է ՀՀ ԿԲ համակարգերով վերջնահաշվարկի ապահովման համար: Դա նաև վկայում է, որ 2007 թ. համեմատ ԷՎՀ-ով մերժումների տեսակարար կշիռը և՛ քանակով, և՛ ծավալով էապես նվազել է (համապատասխանաբար 2 և 1.5 անգամ):

### Համակարգի թողունակությունը

2004 թվականից ՀՀ ԿԲ կողմից աշխատանքներ են իրականացվել ԷՎՀ համակարգի տեխնիկաժրագրային կատարելագործման ուղղությամբ, որի արդյունքում բարձրացվել է ԷՎՀ թողունակությունը՝ 2008 թ. ապահովելով օրական ավելի քան 30000 վճարում (միջինը՝ 4286 վճարում/ժամում): 2007 թ. այս ցուցանիշը կազմում էր օրական 20000 (միջինը՝ 2857 վճարում/ժամում) վճարում, ինչը վկայում է, որ նախորդ տարվա համեմատ գրանցվել է թողունակության 50% ավելացում:

2008 թվականին ԷՎՀ վճարային հաղորդագրությունների միջին օրական հոսքը կազմել է 8407 հաղորդագրություն, որը նախորդ տարվա համեմատ աճել է 57%-ով: Հաշվի առնելով համակարգի հնարավոր թողունակության ավելացումը՝ կարելի է ենթադրել, որ առաջիկա 3 տարիների ընթացքում վճարումների քանակի նույնիսկ 70% տարեկան աճի դեպքում համակարգի թողունակությունն ավելի քան բավարար է և քիչ հավանական, որ հանգեցնի համակարգային ռիսկերի:

Վճարումների ամենակտիվ ժամանակաշրջանը չորրորդ եռամսյակն է: 2008 թվականի չորրորդ եռամսյակում ԷՎՀ միջոցով իրականացված վճարումների օրական քանակը առավելագույնը կազմել է 17480՝ չգերազանցելով 30 հազար վճարման օրական թողունակությունը: Օրական մեկ ժամվա վճարումների քանակի առավելագույն մեծությունը կազմել է 2536 (միջինը՝ 4286 վճարում/ժամում): Միևնույն ժամանակ, մեկ ժամվա վճարումների առավելագույն մեծությունը կազմել է 3740 վճարում՝ չգերազանցելով հնարավոր թողունակության ցուցանիշը և ապահովելով օրվա ընթացքում կատարված վճարումների քանակի 31%-ը և ծավալի ընդամենը 8%-ը: Դա վկայում է այն մասին, որ տվյալ ժամանակահատվածում իրականացվել են հիմնականում փոքրածավալ վճարումներ, և առևտրային բանկերի կողմից փաթեթային/խմբային վճարային հաղորդագրությունների առավել ակտիվ/արդյունավետ կիրառումը հնարավորություն կտա նվազեցնել վճարումների հոսքի ճնշումը համակարգի վրա:

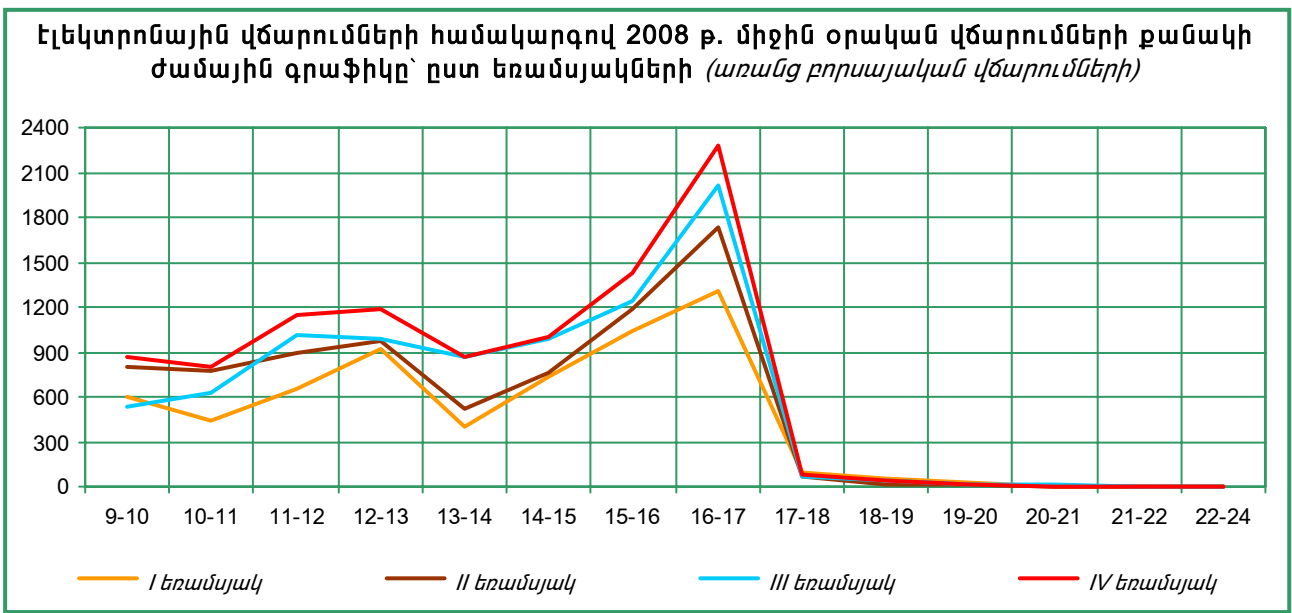
Այնուամենայնիվ, ժամում 2500 սահմանաչափը գերազանցող վճարումների կշիռը 2008 թվականի 4-րդ եռամսյակում իրականացված վճարումներում շատ փոքր էր (5.9%), իսկ ժամում 3500 սահմանաչափը գերազանցող վճարումների կշիռը՝ ընդամենը 0.6%, ինչը նշանակում է, որ համակարգով նախատեսված հնարավոր թողունակության սահմանին (4286 վճարում/ժամում) հասնելու հավանականությունը նույնպես շատ փոքր է:

Նախորդ տարվա համապատասխան ցուցանիշների հետ համեմատական աղյուսակ				
N	Ցուցանիշներ	2007	2008	Շարժը (%)
1	Օրվա ընթացքում հնարավոր վճարումների քանակ (per day capacity)	20000	30000	50
2	Ժամում հնարավոր վճարումների քանակ (per hour capacity)	2857	4286	50
3	Միջին օրական վճարումների քանակ (տարվա համար)	5356	8337	56
4	4-րդ եռամսյակում օրվա ընթացքում փաստացի իրականացված վճարումների առավելագույն քանակ	10863	17480	61
5	4-րդ եռամսյակում փաստացի վճարումների առավելագույն քանակ ապահոված օրվա ընթացքում 1 ժամում իրականացված վճարումների առավելագույն քանակ	1491	2536	70
6	4-րդ եռամսյակում 1 ժամում փաստացի իրականացված վճարումների առավելագույն քանակ	2270	3740	65
7	4-րդ եռամսյակում 1 ժամում փաստացի իրականացված վճարումների առավելագույն քանակի կշիռը այդ օրվա ընթացքում կատարված վճարումների մեջ (%)	26	31	19
8	4-րդ եռամսյակում 1 ժամում փաստացի իրականացված վճարումների առավելագույն քանակի դեպքում կատարված վճարումների ծավալի կշիռը այդ օրվա ընթացքում կատարված վճարումների ծավալի մեջ (%)	44	8	-82

Այսպիսով, թեև 2008 թ. գրանցվել է թողունակության բոլոր ցուցանիշների ավելացում, սակայն համակարգի թողունակությունը գնահատվում է ավելի քան բավարար ստացվող հաղորդագրությունների մշակման համար՝ հաշվի առնելով 2008 թ. իրականացված տեխնիկա-ծրագրային փոփոխությունները:

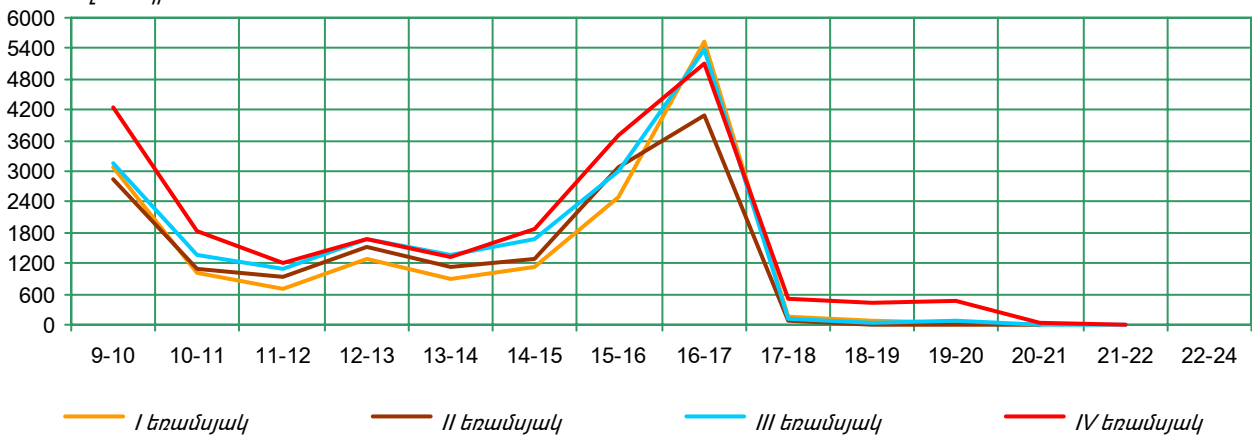
Վճարումների ժամային բաշխվածությունը

2008 թ. միջին եռամսյակային վճարումների ծավալի և քանակի ժամային վերլուծությունը ցույց է տվել, որ օրվա ընթացքում վճարումներն ըստ ժամերի անհավասարաչափ են բաշխված: Ինչպես և 2007 թ., վճարումների հիմնական մասն իրականացվել է 15<sup>00</sup>-17<sup>00</sup> ժամանակահատվածում՝ կազմելով վճարումների քանակային հոսքի 38%-ը, և ծավալի 44%-ը՝ առանց բորսայական վճարումները հաշվի առնելու: 2007 թ. համեմատ՝ 15<sup>00</sup>-17<sup>00</sup> ժամանակահատվածում իրականացված վճարումների քանակի և ծավալի տեսակարար կշիռը այդ օրվա ընթացքում կատարված վճարումներում մնացել է գրեթե անփոփոխ: Ներկայումս դա էական խնդիրներ չի առաջացնում, քանի որ բանկերն ունեն բավականաչափ իրացվելիություն, և համակարգի թողունակությունը բավարար է վճարումների ապահովման համար:



**Էլեկտրոնային վճարումների համակարգով 2008 թ. միջին օրական վճարումների ծավալի ժամային գրաֆիկը՝ ըստ եռամսյակների (առանց բորսայական վճարումների)**

մլն ՀՀ դրամ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

**Համակարգի գործառնական հասանելիությունը**

2008 թ. արձանագրված միջադեպերի քանակի և պատճառների վերլուծությունը ցույց է տվել, որ համակարգում գրանցված միջադեպերի քանակը քիչ էր (ընդամենը՝ 13), որոնք չեն խաթարել համակարգի հասանելիությունը: Համակարգի գործառնական հասանելիությունը գնահատվել է 99.8% (նախորդ տարվա 99.6%-ի փոխարեն), ինչը, ըստ միջազգային չափանիշների, բարձր ցուցանիշ է:

Այսպիսով, ԷՎՀ-ի ռիսկայնության գնահատումը հնարավորություն է տալիս եզրակացնելու, որ համակարգի կառուցվածքը և պահուստային արարողակարգերը ավելի քան բավարար են համակարգային ռիսկերից խուսափելու համար:

**5.2. ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԻ ՀԱՇՎԱՐԿՆԵՐԻ ՀԱՄԱԿԱՐԳԵՐ**

ՀՀ-ում արժեթղթերի հաշվարկներն իրականացվում են 2 համակարգի միջոցով՝ կորպորատիվ արժեթղթերի գծով՝ «Հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիայի համակարգով» (այսուհետ՝ ՀԿԴ), իսկ պետական (գանձապետական) և ՀՀ ԿԲ կողմից թողարկված արժեթղթերի գծով՝ ՀՀ ԿԲ «Պետական արժեթղթերի հաշվառման և հաշվարկների իրականացման համակարգով» (այսուհետ՝ ՊԱՀՀՀ):

ՀՀ-ում արժեթղթերով կատարվող գործարքների ծավալի ավելի քան 98.0%-ը կատարվում է պետական (գանձապետական) և ՀՀ ԿԲ պարտատոմսերով: Այդ առումով, ֆինանսական կայունության տեսակետից կարևոր նշանակություն ունի Կենտրոնական բանկի ՊԱՀՀՀ-ն, որը դասվում է համակարգային նշանակություն ունեցող համակարգերի շարքը:

ՊԱՀՀՀ-ում կիրառվող համախառն եղանակով հաշվարկների իրականացման և անվերադարձելիության սկզբունքները բացառում են համակարգում վարկային ռիսկի առաջացումը: Կիրառվում է հաշվարկների իրականացման «առաքում՝ վճարման դիմաց» (DVP) սկզբունքը, որը հնարավորություն է տալիս կրճատելու գործընկերոջ ռիսկը:

Համակարգում գրանցվել է 24 միջադեպ, որոնցից ծրագրային և նախագծման թերությունների պատճառով արձանագրված 14 միջադեպի պատճառները վերացվել են՝ համապատասխան ծրագրային ապահովման լրամշակման շնորհիվ: Արձանագրված միջադեպերը չեն անդրադարձել համակարգի գործառնական ժամերի երկարաձգման վրա, իսկ դրանց անդրադարձը առաջնային տեղաբաշխման աճուրդների վրա եղել է ընդամենը 5.2%: 1 միջադեպի դեպքում գործարկվել է պահուստային սերվերը՝ ապահովելով ՊԱՀՀՀ-ի բնականոն աշխատանքը:

Հաշվի առնելով, որ Հայաստանի ֆոնդային բորսայում կորպորատիվ արժեթղթերով առուվաճառքի գործարքների նախնական դեպոզիտացման և դրամական վերջնահաշվարկների ընթացակարգերը հիմնված են ձեռքով տվյալների մուտքագրման սկզբունքի վրա, ինչը գործառնական ռիսկերի աղբյուր կարող է հանդիսանալ: ՀՀ ԿԲ-ի և Հայաստանի կենտրոնական

դեպոզիտարիայի ակտիվ համագործակցության արդյունքում 2008 թ. Հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիայի կողմից հատուկ ինտերֆեյսի մշակման արդյունքում ապահովվել է ավտոմատ կապը Կենտրոնական բանկի ԷՎՀ-ի և Կենտրոնական դեպոզիտարիայի համակարգերի միջև: Վերոնշյալ նորամուծությունը կնպաստի Հայաստանի ֆոնդային բորսայում կորպորատիվ արժեթղթերով կնքվող գործարքների նախնական դեպոնացման և դրամական վերջնահաշվարկների իրականացման արդյունավետության բարձրացմանը, սխալների կատարման հավանականության նվազմանը, ժամկետների կրճատմանը:

Այսպիսով, ՊԱՀՀ-ի գործող համակարգը կարելի է գնահատել որպես հուսալի և անվտանգ: Միևնույն ժամանակ, ՀՀ ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության անողոքակի գործիքների կիրառման ճկունության և արդյունավետության բարձրացման ապահովման համար անհրաժեշտ է կատարելագործել ինչպես ՀՀ ԿԲ-ի, այնպես էլ Հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիայի հաշվարկային համակարգերը՝ մշակելով և ներդնելով գործարքների կնքման և հաշվարկների իրականացման այնպիսի մեխանիզմներ, որոնք կապահովեն գործարքների կատարման բարձր արագություն, ճկունություն, իրացվելիության տնտեսման հնարավորության ապահովում: 2009 թ. ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացվող քաղաքականությունը ուղղված է լինելու արժեթղթերի ենթակառուցվածքի զարգացմանը և հաշվարկային համակարգերի արդյունավետության բարձրացմանը:

### 5.3. ԱՎԱՆՂՆԵՐԻ ԱՊԱՀՈՎԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ

2004 թվականին ՀՀ-ում ընդունվել և 2005 թ. հուլիսի 1-ից ուժի մեջ է մտել «Ֆիզիկական անձանց բանկային ավանդների հատուցումը երաշխավորելու մասին» ՀՀ օրենքը, որի նպատակը ՀՀ բանկային համակարգի հուսալիության, բանկային համակարգի նկատմամբ հանրության վստահության բարձրացումը և ավանդատուների շահերի պաշտպանությունն է: Համաձայն օրենքի՝ Հայաստանի տարածքում գործող բանկերը, բացառությամբ օտարերկրյա բանկերի մասնաճյուղերի և անվճարունակ բանկերի, պարտավորվում են Ավանդների երաշխավորման հիմնադրամին վճարել պարբերական, միանվագ և լրացուցիչ երաշխիքային վճարներ, որոնցից և ձևավորվում են հիմնադրամի միջոցները: Պարբերական երաշխիքային վճարը կազմում է եռամսյակում բանկային ավանդների միջին օրական ցուցանիշի 0.05%-ը, ոչ պակաս, քան տարեկան 1 մլն դրամ: Նոր ստեղծվող բանկերը բանկային լիցենզիա ստանալուց հետո 10-օրյա ժամկետում վճարում են միանվագ երաշխիքային վճար 15 մլն դրամ գումարի չափով: Բանկերը լրացուցիչ վճարներ կատարում են, եթե փոխհատուցման դեպքում Հիմնադրամի միջոցները չեն բավարարում երաշխավորված ավանդների հատուցումն իրականացնելու համար:

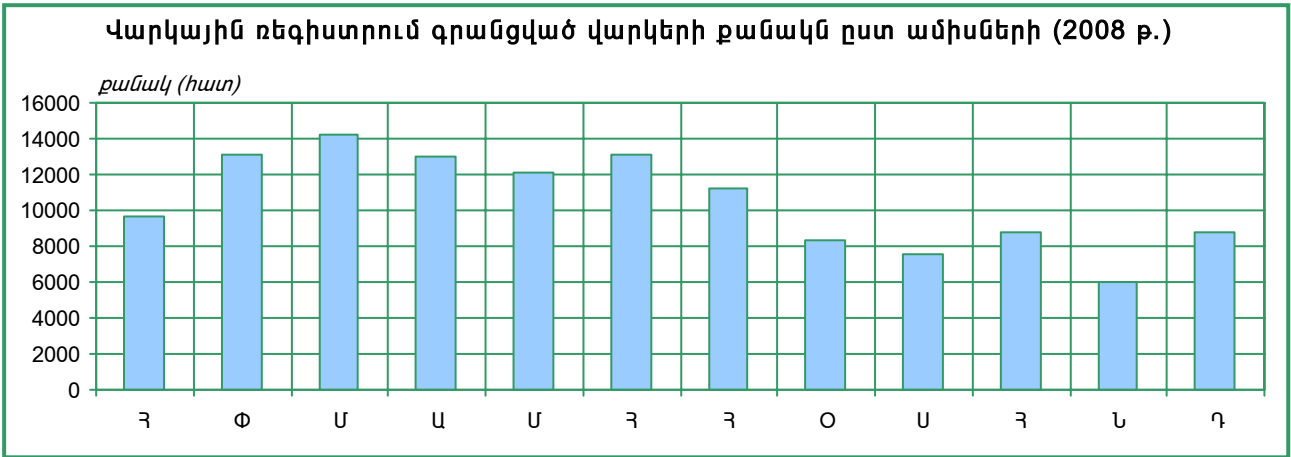
Օրենքի սահմաններում հիմնադրամի կողմից երաշխավորվում են դրամային ավանդները՝ 2 մլն դրամի չափով, արտարժությալի ավանդները՝ 1 մլն դրամի չափով: Միևնույն ավանդատուի կողմից մեկ բանկում ունեցած բոլոր դրամային ավանդները դիտարկվում են որպես մեկ դրամային ավանդ, բոլոր արտարժությալի ավանդները՝ որպես մեկ արտարժությալի ավանդ: Համաձայն օրենքի՝ ավանդների փոխհատուցման գործընթացը կարող է սկսվել բանկի անվճարունակ դառնալու պահից մեկ ամիս հետո:

### 5.4. ՎԱՐԿԱՅԻՆ ՌԵԳԻՍՏՐ ԵՎ ԱՔՈԱ ՎԱՐԿԱՅԻՆ ԲՅՈՒՐՈ

#### *ՀՀ ԿԲ վարկային ռեգիստր*

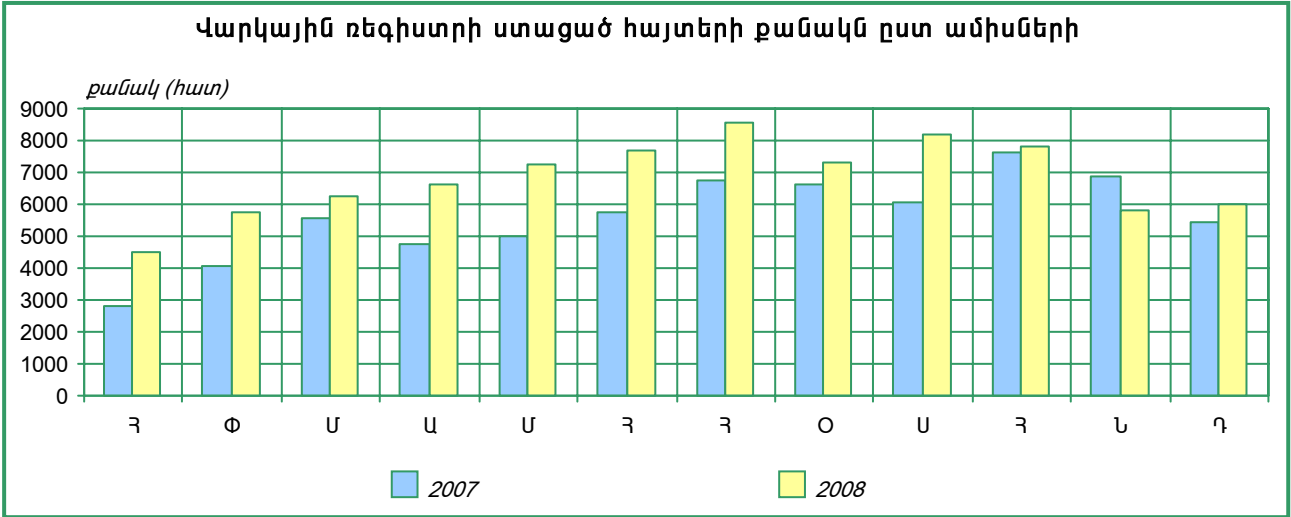
2003 թվականի հունվարի 1-ից Կենտրոնական բանկում գործում է վարկային ռեգիստրը, որն իրականացնում է վարկառուների վարկային պատմության վերաբերյալ տվյալների հավաքագրում, ամփոփում, առևտրային բանկերի, վարկային կազմակերպությունների, վարկառուների հարցումների սպասարկում: Վարկային ռեգիստրում հաշվառվում են 1.5 մլն դրամը գերազանցող և մինչև 1.5 մլն դրամ, սակայն ժամկետին չմարված ու դասակարգված վարկերը: 2008 թվականի վերջին ԿԲ վարկային ռեգիստրում հաշվառվող վարկերի թիվը հասել է 619.0 հազարի, որից 573.0 հազարը՝ ֆիզիկական անձանց, իսկ 46.1 հազարը՝ իրավաբանական անձանց վարկեր են: 2008 թվականին վարկային ռեգիստրում հաշվառվող վարկերի թիվն ավելացել է 177.6 հազարով:

Տարեվերջի տվյալներով՝ Վարկային ռեզիստրում հաշվառված վարկերից 146.1 հազարը գործող և 473.0 հազարը մարված վարկեր են: Նախորդ տարվա համեմատ հաշվառվող վարկերի ընդհանուր թիվն ավելացել է 1.4 անգամ: Ավելի ամբողջական է դարձել վարկառուների վարկարժանության որոշման և վերահսկողական նպատակներով օգտագործվող տեղեկատվությունը՝ հնարավորություն ընձեռելով ավելի արդյունավետ գնահատել վարկատուների վարկային ռիսկը, խուսափել անպարտաճանաչ վարկառուների վարկավորումից:



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների մեծամասնությունն ավտոմատացրել է Վարկային ռեզիստրին տվյալների տրամադրման գործընթացը, ինչը բարձրացրել է համակարգի արագագործությունը և նվազեցրել սխալների հավանականությունը: ԿԲ «Վարկային ռեզիստր» ծրագրային համակարգի կատարելագործման արդյունքում վարկային պատմությունները բանկերին և վարկային կազմակերպություններին տրամադրվում են հարցումը ստանալուց մեկ օրվա ընթացքում:



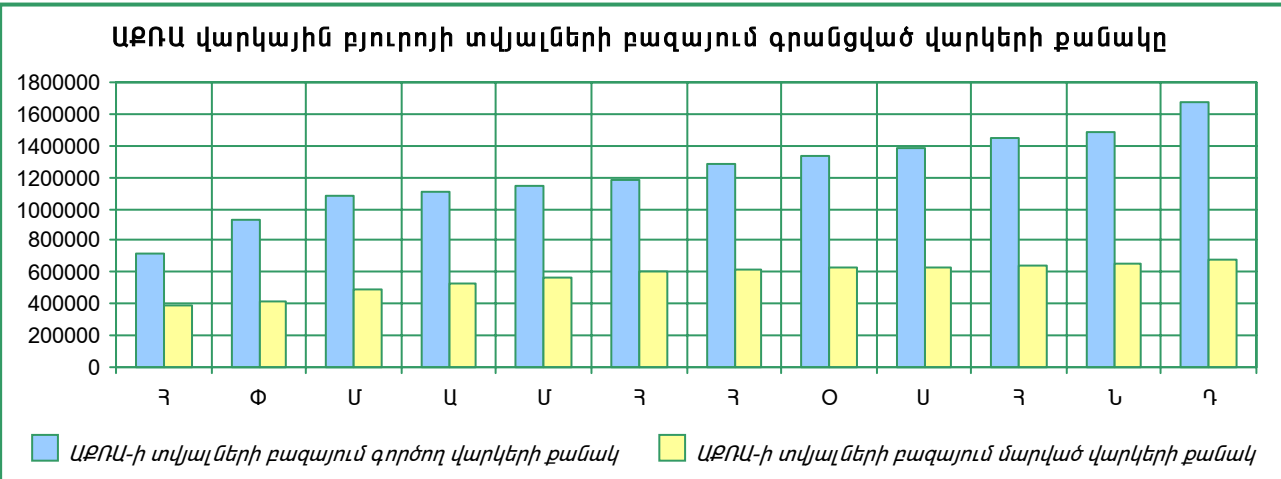
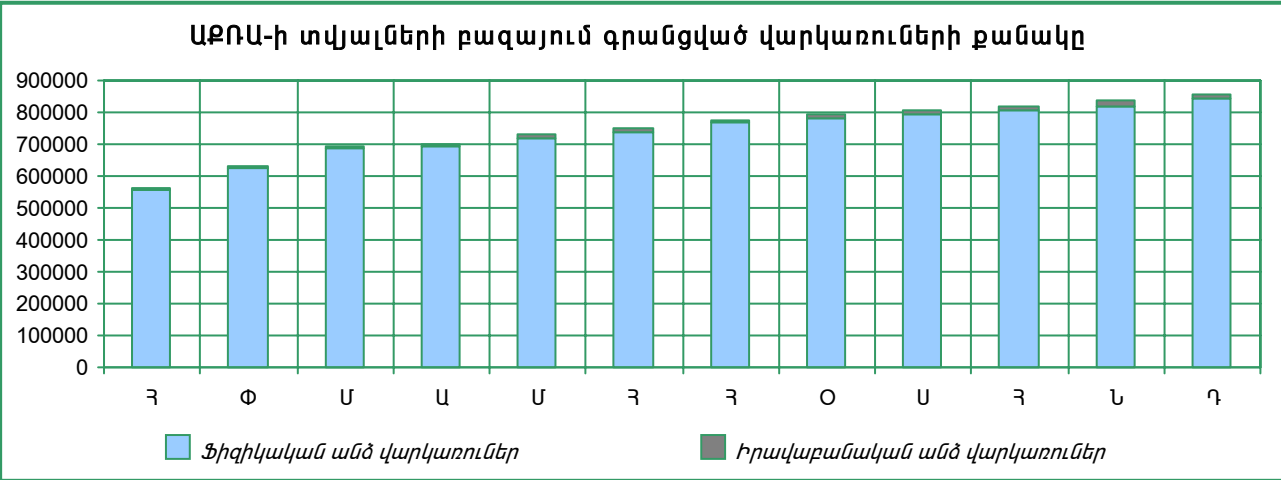
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից պահանջվող վարկային պատմությունների քանակը, նախորդ տարեվերջի համեմատությամբ, մոտ 1.2 անգամ ավելացել է, ինչը կապված է սպառողական վարկավորման աճի հետ: Հաճախորդի վարկարժանության գնահատումը վարկային պատմության ստուգման միջոցով կրճատում է վարկառուի վարկունակության գնահատման համար ծախսվող ժամանակը և հնարավորություն է տալիս նվազեցնելու վարկային ռիսկը՝ խուսափելով անպարտաճանաչ վարկառուներից: Վարկային պատմությունը յուրաքանչյուր ֆինանսական հաստատության համար հատկապես կարևորվում է նոր հաճախորդների ներգրավման դեպքում: 2008 թվականին Վարկային ռեզիստրում բացասական վարկային պատմություն ունեցող 1100 վարկառուների վարկային դիմումներ մերժվել են բանկերի կողմից:

ԿԲ սահմանած բանկի նվազագույն կապիտալի մեծության 5%-ը գերազանցող և 180 օր ժամկետանց պարտավորություն ունեցող անպարտաճանաչ վարկառուների քանակը 2006 թվականի վերջին եռամսյակում կազմել է 18, 2007 թվականի վերջին եռամսյակում՝ 16, իսկ 2008 թվականի վերջին եռամսյակում՝ 17: 2008 թվականին ևս Վարկային ռեգիստրի կողմից մամուլում և ինտերնետային էջում յուրաքանչյուր եռամսյակ հրապարակվել է անպարտաճանաչ վարկառուների անվանացանկը:

**ԱՔՌԱ վարկային բյուրո**

ԱՔՌԱ Քրեդիտ Ռեփորթինգ ՓԲԸ-ն Հայաստանում առաջին մասնավոր վարկային բյուրոն է, որն իր գործունեությունը սկսել է 2004 թ. հունվարին: ԱՔՌԱ վարկային բյուրոն տեղեկատվական բանկ է, որտեղ հավաքագրվում են ֆիզիկական և իրավաբանական անձանց ռիսկայնությունը բնութագրող տեղեկություններ՝ ֆինանսական և ոչ ֆինանսական հաստատություններից: ԱՔՌԱ վարկային բյուրոյի հետ կարող են համագործակցել բոլոր ֆինանսական և ոչ ֆինանսական հաստատությունները, որոնք տրամադրում են վարկեր կամ իրականացնում են հետաձգված վճարումներով գործարքներ: Համագործակցելու համար վարկային բյուրոյի և տվյալ կազմակերպության միջև կնքվում է ծառայությունների մատուցման պայմանագիր, համաձայն որի անդամ կազմակերպությունը պարտավորվում է պարբերաբար տեղեկատվություն տրամադրել իր հաճախորդների վերաբերյալ և իրավունք է ստանում անհրաժեշտության դեպքում կարճ ժամանակամիջոցում տեղեկատվություն ստանալու իր հավանական հաճախորդի վարկային պատմության վերաբերյալ: ԱՔՌԱ վարկային բյուրոն բազմաթիվ պայմանագրեր է կնքել Հայաստանում գործող բանկերի, վարկային կազմակերպությունների հետ՝ նրանցից վարկառուների վերաբերյալ տեղեկատվություն ստանալու, մշակելու և անհրաժեշտության դեպքում տրամադրելու վերաբերյալ: 2008 թ. ԱՔՌԱ վարկային բյուրոյի տվյալների բազայում գրանցված հաճախորդների թիվն ավելացել է 59%-ով և տարեվերջին կազմել 855.7 հազար հաճախորդ, որոնց 98%-ը ֆիզիկական անձինք են:



Աղբյուրը՝ ԱՔՌԱ վարկային բյուրո:



տախուզությունների մարմինների (ՖՅՍ) հետ, որոնց համար հիմք է հանդիսացել եզմոնտ խմբի ՖՅՍ-ների համար մշակված մոդելային համաձայնագիրը: Շարունակվել է նաև համագործակցությունը ՖՅՍ-ների հետ տեղեկատվության փոխանակման բնագավառում, ինչպես նաև աջակցություն է ցուցաբերվել միջազգային կազմակերպությունների կողմից իրականացվող վերլուծություններին՝ ի դեմս ՀՀ իրավական համակարգի և իրավակիրառ փորձի վերաբերյալ անհրաժեշտ վերլուծությունների իրականացման ու տրամադրման:

ՖԴԿ-ն ներգրավվել է օտարերկրյա ՖՅՍ-ների ձևավորմանը հովանավորող գործառնություններում: Մասնավորապես՝ ՖԴԿ-ն օժանդակություն է ցուցաբերում Իրանի Իսլամական Հանրապետությունում ստեղծվելիք ՖՅՍ-ի՝ եզմոնտ խմբին հնարավոր անդամակցության հարցում: ՖՅՍ-ն պատրաստակամություն է հայտնել տեխնիկական օժանդակություն ցուցաբերելու Ղազախստանի և Տաջիկստանի ՖՅՍ-ների ձևավորմանն ու զարգացմանը: Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամի առաքելության շրջանակներում ՖՅՍ-ն մասնակցել է Թուրքմենստանում փողերի «լվացման» և ահաբեկչության ֆինանսավորման համակարգի ձևավորմանն ու ՖՅՍ-ի ստեղծմանն օժանդակող ծրագրին:

ՖԴԿ ջանքերով սեմինարներ են կազմակերպվել՝ ելնելով Օրենքի և ենթաօրենսդրական ակտերի դրույթների լուսաբանման անհրաժեշտությունից: Մասնավորապես՝ ՖԴԿ-ի մասնագետների և հրավիրված արտասահմանյան փորձագետների մասնակցությամբ անցկացվել է սեմինարների շարք Կենտրոնական բանկի, իրավապահ մարմինների աշխատակիցների, բանկերի, ապահովագրական ընկերությունների, արտարժույթի դիլերային-բրոքերային առուվաճառք, դրամական փոխանցում իրականացնող անձանց, փաստաբանների, նոտարների, անհատ ձեռնարկատեր աուդիտորների և աուդիտորական գործունեություն իրականացնող իրավաբանական անձանց, անհատ ձեռնարկատեր հաշվապահների և հաշվապահական գործունեություն իրականացնող կազմակերպությունների, շահումով խաղ և վիճակախաղ կազմակերպող անձանց, ինչպես նաև խաղատների համար: