

## ԿԱՊԻՏԱԼԻ ՀԱԿԱՑԻԿԼԻԿ ՇԵՄԻ ՍԱՀՄԱՆՄԱՆ ՀԻՄՔՈՒՄ ԸՆԿԱԾ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ՄԵԹՈԴԱԲԱՆՈՒԹՅՈՒՆԸ

Սույն մեթոդաբանությունը նկարագրում է կապիտալի հակացիկլիկ շեմի (այսուհետ՝ կապիտալի հակացիկլիկ բուֆեր (ԿՀԲ)) սահմանման գործընթացը Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկում (այսուհետ՝ ՀՀ ԿԲ):

Կապիտալի հակացիկլիկ բուֆերի սահմանման հիմքում դրվում են ինչպես վաղ ահազանգման տարատեսակ քանակական ցուցանիշները, դրանց համախմբման արդյունքում ստացված ամփոփ ցուցանիշների վերլուծությունը, այնպես էլ ֆինանսական հատվածի զարգացումների վերաբերյալ փորձագիտական գնահատականները (ուղղորդված հայեցողականություն/guided discretion): Քանակական մոտեցումների և փորձագիտական գնահատականների միջոցով հնարավոր է դառնում գնահատել համակարգային ռիսկի զարգացումները և տնտեսության դիրքը ֆինանսական ցիկլում:

### 1. Կապիտալի հակացիկլիկ բուֆերի նպատակը

ԿՀԲ-ը մակրոպրոդեցիալ քաղաքականության գործիքներից մեկն է, որը թիրախավորում է վարկերի ավելցուկային (ռիսկային) աճը՝ մեղմելով ֆինանսական համակարգի կայունության վրա վերջինիս բացասական հետևանքները: Մակրոպրոդեցիալ քաղաքականություն իրականացնող մարմինը վարկերի ավելցուկային աճի հետևանքով համակարգային ռիսկերի հնարավոր կուտակումը զսպելու նպատակով, ֆինանսական ցիկլի վերելքի փուլում բարձրացնում է ԿՀԲ-ի պահանջը՝ ստեղծելով լրացուցիչ բուֆեր: Ֆինանսական ցիկլի անկման փուլում այս բուֆերը նվազեցվում է՝ դրանով իսկ մեղմելով ֆինանսական համակարգի մասնակիցների կողմից վարկավորման ծավալների մեծածավալ կրճատման անհրաժեշտությունը (դեվելոպմենտ), և վերջինիս անցանկալի հետևանքները ֆինանսական կայունության և տնտեսական աճի վրա:

**Այսպիսով, ԿՀԲ-ի հիմնական նպատակը ֆինանսատնտեսական շոկերին ֆինանսական համակարգի դիմակայելու ունակության բարձրացումն ու տնտեսությանը վարկավորման տեսքով տրամադրվող ֆինանսական միջոցների հարթ ընթացքի ապահովումն է:**

### 2. ԿՀԲ վերաբերյալ որոշումների կայացման ՀՀ ԿԲ մոտեցումը

ԿՀԲ-ի սահմանման ընդհանուր մոտեցումը առաջարկվել է Բանկերի վերահսկողության Բազելյան կոմիտեի կողմից (ԲՎԲԿ): Համաձայն այս մոտեցման ԿՀԲ-ի վերաբերյալ

որոշումների կայացման հիմքում ընկած է տնտեսությանը տրամադրված վարկեր<sup>1</sup>/ՀՆԱ հարաբերակցության իր երկարաժամկետ տրենդից շեղման չափը (ճեղք): Այն պարզ կարելի է ներկայացնել հետևյալ քայլերի հաջորդականությամբ.

- ✓ գնահատել վարկեր/ՀՆԱ երկարաժամկետ տրենդը Հոդրիկ Պրեսքոթ (ՀՊ)<sup>2</sup> միակողմանի ֆիլտրի միջոցով,
- ✓ հաշվարկել վարկեր/ՀՆԱ ճեղքը՝ որպես վարկեր/ՀՆԱ փաստացի ցուցանիշի և իր երկարաժամկետ տրենդի տարբերություն
- ✓ օգտագործել վարկեր/ՀՆԱ ճեղքը ԿՀԲ-ի ելակետային դրույքաչափի<sup>3</sup> որոշման համար,
- ✓ օգտագործել ելակետային դրույքաչափը՝ որպես ԿՀԲ-ի սահմանման ուղենիշ:

Այնուամենայնիվ, Բազելյան կոմիտեի կողմից առաջարկվող մոտեցման մեխանիկորեն կիրառումը հաճախ կարող է ֆինանսական ցիկլի զարգացումների վերաբերյալ սխալ եզրահանգումների բերել, որով պայմանավորված երկրները ԿՀԲ-ի վերաբերյալ որոշումներ կայացնելիս կիրառում են նաև հայեցողականություն (discretion): Մասնավորապես սխալ եզրահանգումների պատճառ կարող են հանդիսանալ կարճ ժամանակային շարքերի օգտագործումը, ինչպես նաև զարգացող տնտեսություններին բնորոշ վարկավորման տարբերվող օրինաչափությունները և այլն: Բացի այդ, վարկեր/ՀՆԱ ճեղքը կարելի է դիտարկել միայն որպես ֆինանսական ցիկլում տնտեսության դիրքի գնահատման նախնական ուղենիշ, որը սակայն բավարար չէ որոշելու ֆինանսական ցիկլի փուլերի միջև առկա շրջման կետերը (վերելքի փուլ, վայրեջքի փուլ):

ՀՀ ԿԲ-ը նույնպես կիրառում է հայեցողականություն և ԿՀԲ-ի սահմանման վերաբերյալ որոշումները կայացնելիս վարկեր/ՀՆԱ ճեղքից ածանցված գնահատականներին զուգահեռ կիրառում է նաև վարկերի ավելցուկային աճը և համակարգային ռիսկերի կուտակումը բնութագրող ֆինանսական ցիկլի ինդեքսը (ՖՑԻ), վաղ ահազանգման այլ ցուցանիշներ, փորձագիտական դատողություններ: ՖՑԻ-ը մի շարք փոփոխականներից կազմված ագրեգացված ցուցանիշ է, որը թույլ է տալիս որոշել տնտեսության դիրքը ֆինանսական ցիկլում, բացահայտել ֆինանսական հատվածում ռիսկերի կուտակումը և վաղաժամ ազդարարել դրանց նյութականացումը: ՖՑԻ կառուցման ժամանակ օգտագործվել են վարկային շուկայի զարգացումները բնութագրող ցուցանիշներ(ծավալների փոփոխություն, վարկավորման պայմաններ և այլն), վարկային շուկայի զարգացումների հետ սերտորեն կապված անշարժ գույքի գներ, արտաքին անհավասարակշռությունը բնութագրող ցուցանիշներ:

ՀՀ ԿԲ-ում ԿՀԲ-ի սահմանման վերաբերյալ որոշումների կայացումը (դրույքաչափի որոշում, բարձրացում, նվազեցում, անփոփոխ թողնելը) իրականացվում է համաձայն Գծանկար 1-ում նկարագրված հաջորդական քայլերի: Ըստ նկարագրված գործընթացի,

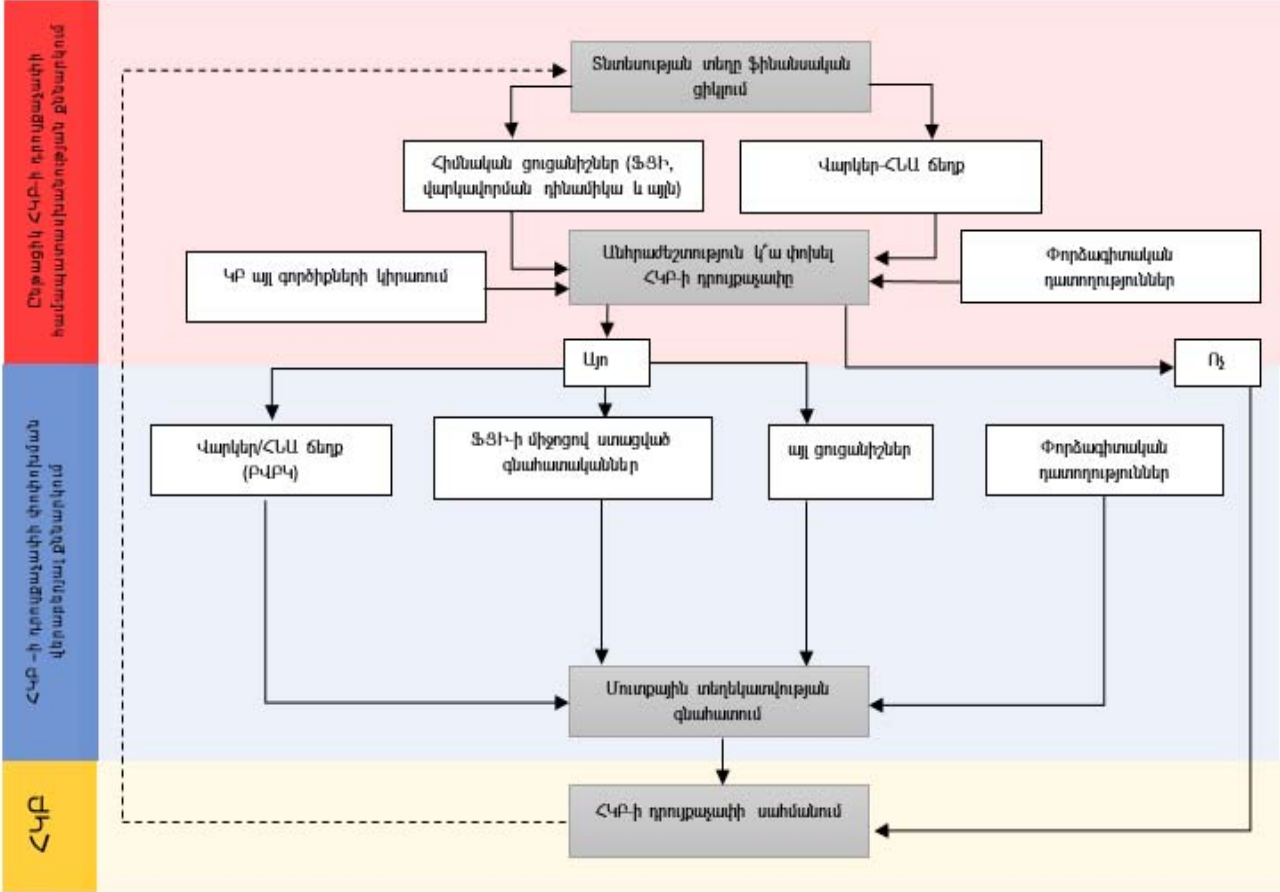
<sup>1</sup> Վարկերը ֆինանսական հատվածի կողմից տնտեսության մասնավոր ոչ ֆինանսական հատվածին տրամադրված վարկերի համախառն մեծությունն է (տնային տնտեսություններ, ոչ ֆինանսական կազմակերպություններ, տնային տնտեսությունների սպասարկող շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններ):

<sup>2</sup> ՀՊ Ֆիլտրում խորհուրդ է տրվում որպես հարթեցման գործակից օգտագործել  $\lambda=400000$ :

<sup>3</sup> ԿՀԲ-ի ելակետային դրույքաչափը սահմանվում է 0%, երբ վարկեր/ՀՆԱ ճեղքը փոքր կամ հավասար է 2 տոկոսային կետի, և մեծ 0%-ից, երբ ճեղքը մեծ է 2 տոկոսային կետից: Ելակետային դրույքաչափը որոշվում է հետյալ բանաձևով. Ելակետային դրույքաչափ= $0.3125 \cdot (\text{ճեղք}) - 0.625$ : Ելակետային դրույքաչափը սահմանվում է 2.5%, երբ ճեղքը մեծ կամ հավասար է 10 տոկոսային կետից:

սկզբնական փուլում (գծանկարում նշված է կարմիր գույնով) նախ անհրաժեշտ է որոշել, թե արդյո՞ք ԿՀԲ-ի փաստացի մակարդակը համապատասխանում է տնտեսության ընթացիկ զարգացումներին: Այսինքն՝ ՀՀ ԿԲ-ը պետք է որոշում կայացնի ԿՀԲ-ի բարձրացման, նվազեցման կամ անփոփոխ թողնելու վերաբերյալ: Այս փուլում քանակական ցուցանիշների միջոցով (ՖՑԻ, վարկ/ՀՆԱ ճեղք և այլն ցուցանիշներ) գնահատվում է թե ֆինանսական ցիկլի ո՞ր փուլում է գտնվում տնտեսությունը: Այնուհետև, այս գնահատականները և դրանցից ածանցված որոշումները կարող են ճշգրտվել հաշվի առնելով փորձագիտական դատողությունները և ԿԲ այլ գործիքների հնարավոր ազդեցությունները<sup>4</sup>:

**Գծանկար 1: ԿՀԲ-ի սահմանման վերաբերյալ որոշումների կայացման ՀՀ ԿԲ մոդելումը**



Այն դեպքում, երբ ՀՀ ԿԲ-ը եզրահանգում է, որ ԿՀԲ-ի դրույքաչափի փոփոխման անհրաժեշտություն չկա, ապա դրանով գործընթացը ավարտվում է (գծանկարում նշված է կարմիր գույնով): Այն դեպքում, երբ որոշվում է վերանայել ԿՀԲ-ի դրույքաչափը բարձրացման կամ նվազեցման ուղղությամբ, ապա գործընթացը շարունակվում է և սկսվում են

<sup>4</sup> Որպես օրինակ կարող է հանդիսանալ վարկ/գրավ կամ պարտքի սպասարկում/եկամուտ հարաբերակցությունների առավելագույն սահմանաչափերի փոփոխության հնարավոր ազդեցությունները, որոնք կարող են մասամբ մեղմել ռիսկերի կուտակումը:

դրույքաչափի փոփոխության վերաբերյալ քննարկումները (գծանկարում նշված է կապույտ գույնով):

ԿՀԲ դրույքաչափի որոշման համար հիմք են հանդիսանում՝

- ✓ Բանկերի վերահսկողության Բազեյան կոմիտեի կողմից առաջարկված վարկեր/ՀՆԱ ճեղքի արժեքը (տես հղում 3),
- ✓ ՖՑԻ-ի գնահատված արժեքը, մասնավորապես՝ ֆինանսական ցիկլի վերելքի կամ անկման հետագծի վրա այդ արժեքի հարաբերական դիրքը,
- ✓ Տնտեսության ֆինանսական ցիկլի տվյալ փուլում գտնվելու տևողությունը<sup>5</sup>,
- ✓ Համակարգային ռիսկը բնութագրող այլ ցուցանիշներ:

Նախքան ԿՀԲ-ի դրույքաչափի վերաբերյալ վերջնական որոշում կայացնելը վերը թվարկված ամբողջ մուտքային տեղեկատվությունը նորից համադրվում է փորձագիտական դատողությունների հետ և սահմանվում է դրույքաչափ (գծապատկերում նշված է դեղին գույնով):

**Ամփոփելով նշենք, որ մակրոպրուդենցիալ գործիքների, մասնավորապես՝ ԿՀԲ-ի վերաբերյալ որոշումներ կայացնելիս ՀՀ ԿԲ-ն առաջնորդվում է ուղղորդված հայեցողականության սկզբունքով: Ուղղորդված հայեցողականության սկզբունքի կիրառումը պայմանավորված է նրանով, որ համակարգային ռիսկերի գնահատումը բարդ գործընթաց է և բացառապես քանակական մեթոդների մեխանիկական կիրառմամբ արված եզրահանգումները կարող են բավարար(ճիշտ) չլինել: Հետևաբար, ԿՀԲ-ի վերաբերյալ ՀՀ ԿԲ որոշումների կայացման գործընթացը հիմնվում է ոչ միայն քանակական մեթոդներով ստացված գնահատականների, այլ նաև փորձագիտական դատողությունների վրա:**

---

<sup>5</sup> Ըստ տնտեսագիտական գրականության, ֆինանսական ամբողջական ցիկլի միջին տևողությունը կազմում է մոտ 15 տարի: Ֆինանսական ցիկլի անկման փուլի տևողությունը սովորաբար կազմում է վերելքի փուլի տևողության կեսը (Drehman et al. 2012, 2013): Ընդ որում, վերելքի փուլը բաժանվում է վերականգման և ընդլայնման ժամանակահատվածների (recovery and expansion phases): Ընդլայնման ժամանակահատվածին բնորոշ են վարկավորման ռիսկային աճի տեմպերը և համակարգային ռիսկի աճը, և հենց այս ժամանակահատվածում է արդիական ԿՀԲ-ի ակտիվացումը: