



# ԵՐԲ ՃԳՆԱԺԱՄԸ ՉԻ ՄԿՍՎՈՒՄ ԲԱՆԿԻՑ. ԱՎԱՆԴԱՏՈՒՆԵՐԻ ՎԱՐՔԱԳԻԾԸ ՀԱՄԱԿԱՐԳԱՅԻՆ ԱՆՈՐՈՇՈՒԹՅԱՆ ՊԱՅՄԱՆՆԵՐՈՒՄ

Հետազոտական ամփոփագիր ՀԱ-2026-03

- (1) Թաթուլ Հայրունի
- (2) Ալեքսանդր Շիրխանյան
- (3) Մանե Փիրումյան

ԿԲ-ի հետազոտական ամփոփագրերը ներկայացնում են հետազոտությունների հիմնական արդյունքների ամփոփ նկարագիր և/կամ արդի տնտեսական և ֆինանսական թեմաների հակիրճ վերլուծություն: Հետազոտական ամփոփագրերում արտահայտված կարծիքները հեղինակ(ներ)ի անձնական տեսակետներն են և պարտադիր չէ, որ արտացոլեն ԿԲ պաշտոնական դիրքորոշումը:

Բանկային ճգնաժամերը միշտ չէ, որ սկսվում են նկատելի ազդանշաններով: Երբեմն դրանք սկսվում են շատ ավելի լուռ ձևով՝ անհատ ավանդատուների որոշումներից: Մեկը որոշում է չսպասել ավանդի մարման ժամկետին և գումարը հանել ավելի վաղ: Մյուսը մտածում է, որ ավելի լավ է ժամանակավորապես պահել կանխիկ գումար կամ փոխել ավանդի արժույթը: Երրորդը հետևում է շուկայում տարածվող լուրերին կամ շրջապատի վարքագծին և նույնպես որոշում է ավելի զգուշավոր լինել: Առանձին վերցրած՝ նման որոշումները կարող են թվալ բնական և ոչ վտանգավոր: Մակայն եթե նույն ժամանակահատվածում նման որոշումներ են կայացնում հազարավոր ավանդատուներ, ապա այն կարող է առաջացնել հավելյալ իրացվելիության ճնշում բանկային համակարգի վրա: Այս երևույթը հատկապես կարևոր է փոքր, բաց և դոլարիզացված տնտեսությունների համար, որտեղ փոխարժեքի տատանումները, արտաքին շուկերը և անորոշությունը հասարակության շրջանում կարող են արագ ազդել մարդկանց սպասումների վրա:

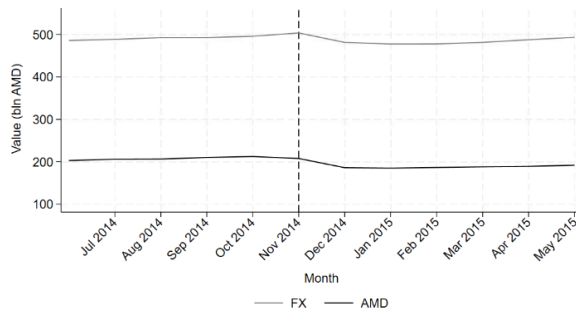
Հայաստանի 2014 թվականի փոխարժեքի և 2020 թվականի աշխարհաքաղաքական շուկերի փորձը ցույց է տալիս, որ նման լարվածությունը կարող է արտահայտվել նաև ավանդների համախառն դինամիկայում: Ինչպես երևում է Գծապատկեր 1-ում, երկու շուկերի ժամանակ էլ ավանդների ընդհանուր ծավալները էականորեն նվազել են, սակայն միայն այս ագրեգատ պատկերը բավարար չէ հասկանալու համար, թե ինչ է տեղի ունեցել ավանդատուների մակարդակում: Ընդհանուր ցուցանիշները ցույց են տալիս համակարգային լարվածության առկայությունը, բայց չեն պատասխանում ավելի կարևոր հարցերին՝ ովքեր են ավելի արագ արձագանքել, որ ավանդներն են ավելի կայուն եղել, և ինչ դեր է ունեցել ավանդների երաշխավորման համակարգը:

Այս հետազոտական ամփոփագիրը անդրադառնում է հենց այդ հարցերին՝ ներկայացնելով, թե ինչպես են Հայաստանի ավանդատուները արձագանքել 2014 և 2020 թվականների շուկերին: Հիմնական հարցն է՝ կարո՞ղ են ավանդների լայնածավալ դուրսբերումներ առաջանալ նույնիսկ այն դեպքում, երբ բանկային համակարգում չկա ակնհայտորեն ձախողվող կամ անվճարունակ բանկ: Հետազոտության արդյունքները հուշում են, որ այո. համակարգային անորոշությունը կարող է առաջացնել «լուռ փախուստի» նման վարքագիծ, որը տեսանելի է դառնում միայն մանրամասն տվյալների վերլուծության միջոցով:<sup>1</sup>

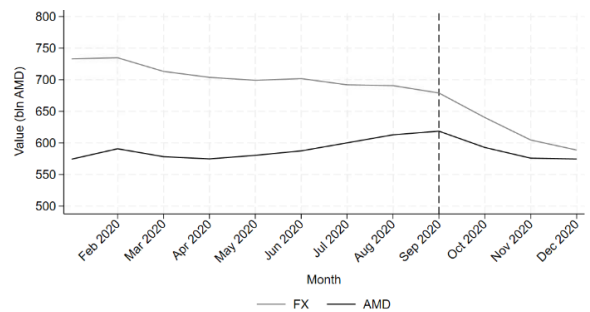
---

<sup>1</sup> Այստեղ «լուռ փախուստ» ասելով նկատի չունենք դասական բանկային խուճապ, երբ ավանդատուները հերթեր են կազմում մեկ խնդրահարույց բանկի դիմաց: Խոսքը ավելի լայն և հաճախ պակաս տեսանելի երևույթի մասին է. ավանդատուների դուրսբերումները տարածվում են ամբողջ համակարգում, սակայն չեն կենտրոնանում մեկ կոնկրետ բանկի վրա: Այդ պատճառով նման դինամիկան դժվար է հասկանալ միայն բանկային ընդհանուր ցուցանիշներին նայելով:

## Գծապատկեր 1. Ռեզիդենտների ժամկետային ավանդների դինամիկան 2014 և 2020 թվականների շուկայի ընթացքում



ա) Դրամային և արտարժույթային ավանդների դինամիկան 2014թ.-ին



բ) Դրամային և արտարժույթային ավանդների դինամիկան 2020թ.-ին

**Աղբյուր.** ՀՀ Կենտրոնական բանկ:

**Նշում.** Գծապատկերը ներկայացնում է շուկային ժամանակահատվածների շուրջ ռեզիդենտների ժամկետային ավանդների դինամիկան՝ ըստ արժույթի: Ուղղահայաց կետագծով նշված է յուրաքանչյուր շուկայի սկիզբը: Քանի որ արտարժույթային ժամկետային ավանդների համախառն շարքը հասանելի չէ առանձին արժույթներով, արտարժույթային ժամկետային ավանդները փոխարկվել են ՀՀ դրամի՝ օգտագործելով ֆիքսված ԱՄՆ դոլար/ՀՀ դրամ փոխարժեք: Այս ճշգրտման նպատակն է բացառել փոխարժեքի տատանումներից առաջացող մեխանիկական վերագնահատման ազդեցությունները: Մոտեցումը կարելի է համարել հիմնավոր մոտարկում, քանի որ Հայաստանում արտարժույթային ավանդների գերակշիռ մասը ԱՄՆ դոլարով է: Արժեքները ներկայացված են միլիարդ ՀՀ դրամով:

## Ուսումնասիրվող շուկերը և դրանց ազդեցությունը բանկային համակարգի վրա

Ինչպես նշվեց, հետազոտությունը կենտրոնանում է երկու շուկերի շուրջ: Առաջինը 2014 թվականի տարեվերջի փոխարժեքային և ֆինանսական շուկն է: Այն պայմանավորված էր արտաքին միջավայրի վատթարացմամբ, Ռուսաստանի տնտեսության անկմամբ, ռուբլու կտրուկ արժեզրկմամբ, տրանսֆերտների և արտաքին պահանջարկի թուլացմամբ: Այս զարգացումները փոխանցվեցին նաև Հայաստանի ֆինանսական շուկաներին: Դրամը արժեզրկվեց, աճեց դոլարի պահանջարկը, և դոլարիզացված բանկային համակարգում ուժեղացավ ավանդատուների զգուշավորությունը: Կենտրոնական բանկը արձագանքեց տոկոսադրույքների բարձրացմամբ, արտարժույթային շուկայում միջամտություններով և մակրոպրոտեկցիալ միջոցներով, ինչի արդյունքում իրավիճակը կայունացավ: Երկրորդ շուկը 2020 թվականի պատերազմ էր, որի դեպքում անորոշության հիմնական աղբյուրը ոչ թե ֆինանսական շուկայի ներքին լարվածությունն էր, այլ աշխարհաքաղաքական իրավիճակով պայմանավորված անորոշությունը:

Կարևոր է ընդգծել, որ երկու շուկերի ընթացքում էլ Հայաստանի բանկային համակարգը պահպանել է կայունությունը. որևէ բանկային ձախողում կամ իրացվելիության հիմնական նորմատիվների խախտում չի արձանագրվել: Հետևաբար, հետազոտությունն ուսումնասիրում է ոչ թե առանձին բանկի ճգնաժամ, այլ այն, թե ինչպես կարող է արտաքին կամ համակարգային անորոշությունը փոխել ավանդատուների վարքագիծը նույնիսկ կայուն բանկային համակարգում: Հիմնվելով ժամկետային ավանդների մանրամասն տվյալների վրա՝



վերլուծությունը ուսումնասիրում է տարբեր ապահովագրական ծածկույթ ու բնութագրեր ունեցող ավանդների վաղաժամ դուրսբերման դինամիկան, ինչպես նաև, գնահատում, թե վերջինիս վրա ինչ ազդեցություն ունի ավանդատուների նախկին փորձը:

## Ի՞նչ են ցույց տալիս արդյունքները

### 1. Շուկերը առաջացրել են շոշափելի դուրսբերումներ, բայց ոչ դասական բանկային փախուստ

2014 և 2020 թվականների շուկերի ժամանակ ավանդների դուրսբերման ճնշումը աճել է: Սա նշանակում է, որ անորոշության պայմաններում ավանդատուների մի մասը նախընտրել է չսպասել ավանդի պայմանագրային ժամկետի ավարտին և գումարը դուրս բերել ավելի վաղ: Գծապատկեր 2-ը ներկայացնում է ժամկետային ավանդների վաղաժամ դուրսբերման հավանականության դինամիկան 2014 և 2020 թվականների շուկերի շուրջ: Երկու դեպքում էլ մինչև շուկը հավանականությունը համեմատաբար կայուն և ցածր է (յուրաքանչյուր շաբաթ ավանդների միայն 0.5% են դուրս բերվում վաղաժամ), սակայն շուկից անմիջապես հետո նկատվում է կտրուկ աճ: 2014 թվականին աճը հատկապես արտահայտված է՝ հավանականությունը կարճ ժամանակով յոթապատկվում է հասնելով շուրջ 3.5%-ի, ապա արագ վերադառնում նախաշուկային մակարդակներին: 2020 թվականին ևս արձանագրվում է աճ, սակայն այն ավելի փոքր է՝ առավելագույնը մոտ 1.5%, և հետագա ամիսներին հավանականությունը ժամում է նախաշուկայինից որոշ չափով բարձր:

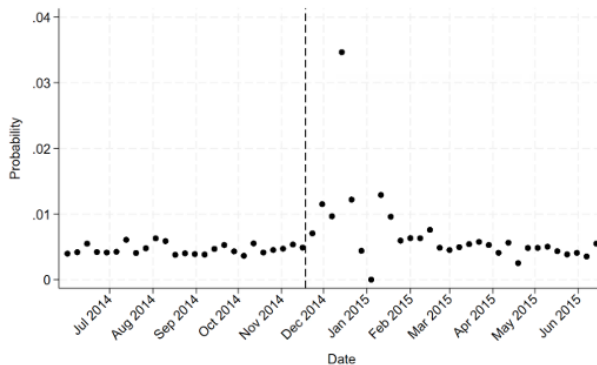
Սակայն այս երևույթը դասական իմաստով չի եղել բանկային փախուստ: Այն չի կենտրոնացել մեկ խնդրահարույց բանկի շուրջ և չի ուղեկցվել բանկային համակարգի ակնհայտ ձախողմամբ: Այն ավելի ճիշտ է բնութագրել որպես համակարգային «լուռ փախուստ»․ ընդհանուր անորոշության պայմաններում ավանդատուների վարքագիծը փոխվել է լայն մասշտաբով, թեև այդ փոփոխությունը միշտ չէ, որ անմիջապես տեսանելի է ընդհանուր ցուցանիշներում:

Այս դիտարկումը կարևոր է ֆինանսական կայունությունը գնահատելու տեսանկյունից: Բանկային համակարգի հնարավոր ռիսկերը երբեմն ամբողջությամբ չեն երևում միայն բանկերի հաշվեկշիռներում կամ հիմնական ֆինանսական ցուցանիշներում: Դրանք կարող են ձևավորվել նաև ավանդատուների սպասումների և վարքագծի փոփոխության արդյունքում: Եթե անորոշության պայմաններում մեծ թվով ավանդատուներ միաժամանակ դառնում են ավելի զգուշավոր, բանկային համակարգում կարող է առաջանալ լրացուցիչ իրացվելիության ճնշում, նույնիսկ այն դեպքում, երբ առանձին բանկերի ֆինանսական ցուցանիշները շարունակում են ժամ կայուն:

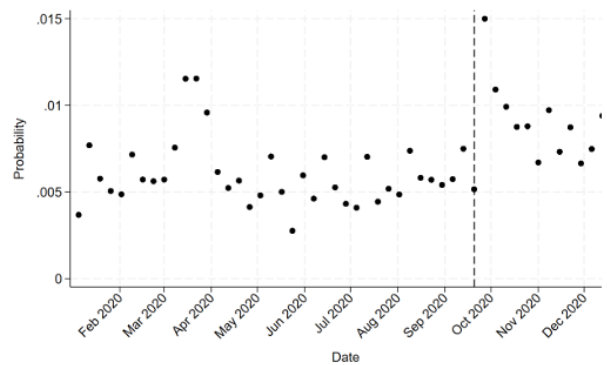
Վերլուծությունը նաև ցույց է տալիս, որ վաղաժամ դուրսբերման որոշումները կապված են ոչ միայն շուկի ընդհանուր բնույթի, այլ նաև ավանդի և ավանդատուի առանձնահատկությունների հետ: Ավելի երկար ժամանակ բանկի հետ համագործակցող ավանդատուները, որպես կանոն, ավելի կայուն վարքագիծ են դրսևորում, ինչը կարող է վկայել վստահության և ձևավորված

հարաբերությունների կարևորության մասին: Բարձր տոկոսադրույքով ավանդները նույնպես ավելի քիչ են հակված վաղաժամ դուրսբերման, քանի որ նման ավանդը վաղ փակելու դեպքում ավանդատուն կարող է կորցնել հաշվեգրված տոկոսագումարը: Փոխարենը, այն ավանդները, որոնց մարման ժամկետին դեռ երկար ժամանակ է մնացել, ավելի հաճախ կարող են դառնալ վաղաժամ դուրսբերման առարկա. անորոշության պայմաններում ավանդատուն կարող է չցանկանալ երկար սպասել մինչև պայմանագրային ժամկետի ավարտը:

## Գծապատկեր 2. Ավանդների դուրսբերման հավանականությունը 2014 և 2020 թվականների շուկերի ընթացքում



ա) Ավանդների դուրսբերման հավանականությունը 2014թ.-ին



բ) Ավանդների դուրսբերման հավանականությունը 2020թ.-ին

**Աղբյուր.** Հեղինակների հաշվարկներ

**Նշում.** Գծապատկերը ներկայացնում է այն ավանդատուների շաբաթական մասնաբաժինը, որոնք կատարել են առնվազն մեկ վաղաժամ դուրսբերում: Ուղղահայաց ընդհատվող գծերը ցույց են տալիս համապատասխան շուկի սկիզբը:

## 2. Ավանդների երաշխավորման համակարգը հիմնականում արդյունավետ կերպով կանխում է ավանդների վաղաժամ դուրսբերումը

Ավանդների երաշխավորման համակարգի նպատակը միայն բանկի անվճարունակության դեպքում ավանդատուներին փոխհատուցելու իրավական մեխանիզմն է, որն ավանդատուները վստահ են, որ իրենց միջոցների առնվազն մի մասը պաշտպանված է, նրանք կարող են ավելի քիչ հակված լինել խուճապային կամ նախազգուշական դուրսբերումների: Հայաստանում 2014 թվականին դրամային ավանդ ունեցող անձանց համար երաշխավորման սահմանաչափը կազմում էր 4 միլիոն դրամ, իսկ արտարժույթային ավանդ ունեցողների համար՝ 2 միլիոն դրամ: 2020 թվականին՝ մինչև դեկտեմբերին սահմանաչափերի բարձրացումը, դրանք համապատասխանաբար կազմում էին 10 և 5 միլիոն դրամ:

Հետազոտությունը գնահատում է, թե որքանով են այս սահմանաչափերը նպաստել շուկերի ընթացքում ավանդների վաղաժամ դուրսբերման զսպմանը: Արդյունքները ցույց են տալիս, որ երաշխավորման արդյունավետությունը էապես տարբերվել է ըստ ավանդի արժույթի: Դրամային ավանդների դեպքում համակարգը երկու շուկերի ընթացքում էլ զգալիորեն զսպել է

վաղաժամ դուրսբերումները, մինչդեռ արտարժութային ավանդատուները դրսևորել են ավելի զգուշավոր վարքագիծ: Թվային արտահայտությամբ՝ դրամային ավանդի յուրաքանչյուր լրացուցիչ 1 միլիոն դրամը կապված է եղել ընդհանուր ավանդներում վաղաժամ դուրս բերված ավանդների մասնաբաժնի ընդամենը 0.1–0.5 տոկոսային կետ աճի հետ, մինչդեռ արտարժութային ավանդների դեպքում այդ աճը հասել է մինչև 2.3 տոկոսային կետի:

Այս տարբերությունը կարող է մասամբ պայմանավորված լինել նրանով, որ արտարժութային ավանդների երաշխավորման սահմանաչափը սահմանվում է դրամով: Փոխարժեքի տատանումների պայմաններում ավանդատուի համար կարող է ավելի դժվար լինել հստակ գնահատել, թե իր արտարժութային ավանդի որ մասն է տվյալ պահին փաստացի պաշտպանված: Ֆինանսական կայունության տեսանկյունից սա նշանակում է, որ ավանդների երաշխավորման համակարգի կառուցվածքը պետք է դիտարկել ոչ թե մեկուսացված, այլ դոլարայնացման մակարդակի և փոխարժեքային սպասումների համատեքստում:

### 3. Նախկին փորձը կարող է ամրապնդել վստահությունը

Հետազոտության հետաքրքիր արդյունքներից մեկն այն է, որ 2014 թվականի շուկայի փորձ ունեցող ավանդատուները 2020 թվականի շուկայի ընթացքում ցուցաբերել են ավելի կայուն վարքագիծ. վաղաժամ դուրս բերված ավանդների մասնաբաժինը ընդհանուր ավանդներում միջինում եղել է 1.9 տոկոսային կետով ավելի ցածր, համեմատած այն անձանց հետ, ովքեր 2014-ի շուկայի փորձ չեն ունեցել: Սա կարող է վկայել, որ նախորդ ճգնաժամային փորձը, եթե այն չի ավարտվել ավանդների կորուստներով, կարող է որոշակի վստահություն ձևավորել: Այլ կերպ ասած՝ եթե մարդիկ տեսնում են, որ նույնիսկ ծանր շուկայի պայմաններում բանկային համակարգը շարունակում է գործել, բանկերը կատարում են իրենց պարտավորությունները, իսկ կարգավորող և վերահսկողական համակարգը կարողանում է կայունացնել իրավիճակը, ապա հետագայում նրանք կարող են ավելի հանգիստ արձագանքել նոր անորոշությանը: Սա ֆինանսական կայունության շատ կարևոր, բայց հաճախ անտեսված կողմ է. վստահությունը ձևավորվում է ոչ միայն կարգավորումների միջոցով, այլ նաև նախորդ փորձի միջոցով:

### Ի՞նչ են նշանակում արդյունքները քաղաքականության համար

Հետազոտության արդյունքները ունեն երկու կարևոր հետևություն: Առաջին, դոլարիզացված տնտեսություններում ավանդների երաշխավորման համակարգը պետք է գնահատել արժութային կառուցվածքի հետ միասին: Նույն ապահովագրական համակարգը կարող է տարբեր ազդեցություն ունենալ դրամային և արտարժութային ավանդների վրա: Երկրորդ, ճգնաժամային կառավարման հաջող փորձը կարող է ունենալ երկարաժամկետ դրական ազդեցություն: Եթե հասարակությունը տեսնում է, որ ծանր շուկերի ժամանակ բանկային համակարգը պահպանում է կայունությունը, դա կարող է հետագայում նվազեցնել խուճապային վարքագծի հավանականությունը: Այս առումով Կենտրոնական բանկի և ավանդների երաշխավորման համակարգի դերը ոչ միայն տեխնիկական է, այլ նաև այն վստահության ձևավորման ինստիտուցիոնալ գործընթաց է: