

ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ
ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ
ՀԱՇՎԵՏՎՈՒԹՅՈՒՆ

2010

1 - ի ն
կ ի ս ա մ յ ա կ

«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:

**Փաստաթղթում օգտագործված են
15.11.2010 թ. դրությամբ առկա ցուցանիշները:**

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

ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

Նախաբան	5
1. Համաշխարհային տնտեսության զարգացումները	8
1.1. Մակրոտնտեսական միջավայր	8
1.2. Միջազգային ֆինանսական շուկաներ	13
1.3. Ռուսաստանի Դաշնություն.....	16
2. Ֆինանսական կայունությունը ՀՀ մակրոտնտեսական միջավայրում	20
2.1. Մակրոտնտեսական զարգացումներ	20
2.2. Արտաքին առևտուր	24
2.3. Ջուտ գործոնային եկամուտներ և տրանսֆերտներ.....	25
2.4. Տնային տնտեսությունների եկամուտներ և պարտքի բեռ	26
2.5. Անշարժ գույքի գներ	28
3. Հայաստանի ֆինանսական շուկայի կայունությունը.....	31
3.1. Դրամական և կապիտալի շուկաներ.....	31
3.2. Արժույթային շուկա	34
4. ՀՀ ֆինանսական հաստատությունների կայունությունը.....	35
4.1. Առևտրային բանկեր.....	35
4.1.1. Ֆինանսական միջնորդություն, կենտրոնացվածություն.....	35
4.1.2. Վարկային ռիսկ	37
4.1.3. Իրացվելիության ռիսկ.....	39
4.1.4. Շուկայական ռիսկ.....	40
4.1.5. Կապիտալի համարժեքություն և եկամտաբերություն.....	42
4.2. Վարկային կազմակերպություններ	43
4.3. Ապահովագրական ընկերություններ	45
4.4. Արժեթղթերի շուկայի մասնակիցներ.....	46
4.5. Ֆինանսական համակարգի այլ մասնակիցներ	47
5. Ֆինանսական կայունությունը ՀՀ ֆինանսական ենթակառուցներում	49
5.1. ՀՀ միջբանկային վճարումներ.....	49

Ֆինանսական կայունությունը կարելի է բնորոշել որպես ֆինանսական, մակրոտնտեսական պայմանների այնպիսի համադրություն, երբ ֆինանսական համակարգը, այն է՝ ֆինանսական հաստատությունները, շուկաները և շուկայի ենթակառուցվածքները միասին ունակ են դիմակայելու հավանական ցնցումներին ու անհավասարակշռություններին՝ այդ կերպ նվազեցնելով ֆինանսական միջնորդության գործառույթների ընդհատման հավանականությունը:

Ֆինանսական կայունությունը սահմանելիս հաշվի է առնվում այն հանգամանքը, որ ֆինանսական անկայունություն կարող է առաջանալ ինչպես ֆինանսական համակարգի ներքին գործընթացների խաթարման, այնպես էլ երկրի ներսում ու համաշխարհային տնտեսությունում անբարենպաստ մակրոտնտեսական զարգացումների, խոշոր փոխառումների ու պարտատերերի հետ կապված խնդիրների, տնտեսական քաղաքականության կամ ենթակառուցվածքների փոփոխությունների հետևանքով:

Ֆինանսական կայունության ապահովումը ենթադրում է ռիսկերի հիմնական աղբյուրների, ֆինանսական ռիսկերի ոչ ճիշտ կառավարման, ակտիվների գների ծնավորման անարդյունավետության բացահայտում և համապատասխան քաղաքականության իրականացում:

ՆԱԽԱԲԱՆ

2007 թվականից սկսած՝ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկը տարեկան պարբերականությամբ կազմում և հրապարակում է Հայաստանի «Ֆինանսական կայունության հաշվետվությունը»։ Հաշվետվությունում ներկայացվում է երկրի ֆինանսական կայունությանը սպառնացող ռիսկերի և դրանք նվազեցնելու համար ձեռնարկված միջոցառումների վերաբերյալ ՀՀ կենտրոնական բանկի ընդհանուր գնահատականը։ Նման ընթացիկ վերլուծությունները հնարավորություն են տալիս նաև վաղօրոք հայտնաբերելու այնպիսի փոփոխություններ և տատանումներ, որոնք կարող են խաթարել ֆինանսական կայունությունը կամ առաջացնել ճգնաժամային իրավիճակ։ 2010 թ. առաջին անգամ իրականացվել է նաև ՀՀ ֆինանսական կայունության կիսամյակային վերլուծություն, որտեղ անդրադարձ է կատարվել գրեթե բոլոր ոլորտներին, ինչ որ տարեկան հաշվետվությունում։ Կիսամյակային հաշվետվությունը հնարավորություն է տալիս ժամանակին ներկայացնելու իրադարձությունների զարգացումների, ռիսկերի ուղղությունների այն փոփոխությունները, որոնք էական ազդեցություն կունենան 2010 թ. երկրորդ կիսամյակի ընթացքում ֆինանսական կայունության վրա։

Հայաստանում ֆինանսական կայունության ապահովման պատասխանատու մարմինը ՀՀ կենտրոնական բանկն է, ինչն ամրագրված է «Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքով։ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի հիմնական խնդիրը գների կայունության ապահովումն է, որն էլ անմիջականորեն կապված է ֆինանսական համակարգի կայունության ու բնականոն գործունեության ապահովման խնդրի հետ։ Միևնույն ժամանակ, Կենտրոնական բանկը պատասխանատու է ֆինանսական համակարգի՝ որպես մեկ ամբողջության կայունության ապահովման համար։ Ֆինանսական կայունության ապահովման համար Կենտրոնական բանկի պատասխանատվությունը սերտ փոխկապված է վերջինիս կողմից դրամավարկային քաղաքականության իրականացման, առևտրային բանկերի համար որպես վերջին ատյանի վարկատու հանդես գալու, վճարային համակարգերի ստեղծման և զարգացման խնդիրների հետ։ Այսպես, ֆինանսական համակարգի լուրջ խաթարումները կարող են խոչընդոտել դրամավարկային քաղաքականության իրականացմանը և արդյունավետությանը։ Միևնույն ժամանակ, մակրոտնտեսական և դրամավարկային կայունությունն իր հերթին նվազեցնում է ֆինանսական կայունությունը խաթարող ռիսկերի դրսևորման հավանականությունը։

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

ՀՀ ֆինանսական կայունության վրա ազդող ռիսկերը կարող են ծագել Հայաստանի ներքին տնտեսությունում, երկրից դուրս՝ արտաքին տնտեսությունում և բուն ֆինանսական համակարգում։ Այս առումով ֆինանսական կայունության ապահովման կարևորագույն նախապայմաններն են՝

- կայուն զարգացող ներքին և արտաքին մակրոտնտեսական միջավայրը, որի պայմաններում տնային տնտեսությունները և ձեռնարկությունները բավարար չափով վարկունակ կլինեն,
- կայուն և արդյունավետ ֆինանսական համակարգը, որի ռիսկերը կլինեն խելամիտ ու կառավարելի սահմաններում,
- գործունակ ֆինանսական ենթակառուցվածքները, որոնց անխափան գործունեությունը չի խանգարի ֆինանսական համակարգի գործառույթների իրականացմանը:

Ելնելով վերոնշյալից՝ ՀՀ ֆինանսական կայունությանը խոչընդոտող հավանական ռիսկերը հաշվետվությունում ներկայացված են 5 հիմնական ուղղություններով՝

- համաշխարհային տնտեսության զարգացումներից ածանցվող ռիսկեր,
- ՀՀ մակրոտնտեսական միջավայրի զարգացումներից ածանցվող ռիսկեր,
- ՀՀ ֆինանսական շուկայի զարգացումներից ածանցվող ռիսկեր,
- ՀՀ ֆինանսական հաստատություններից ածանցվող ռիսկեր,
- ՀՀ ֆինանսական ենթակառուցվածքներից ածանցվող ռիսկեր:

Հաշվետվությունում ներկայացված են այդ ոլորտներում դրսևորված ռիսկերը և դրանց հնարավոր ազդեցությունը տնտեսության և ֆինանսական համակարգի բոլոր հատվածների զարգացումների վրա: Ընդ որում, ՖԿ հաշվետվությունում առանձնահատուկ ուշադրություն է դարձված բանկային համակարգի ռիսկերին ու զարգացման ուղղություններին՝ հաշվի առնելով ֆինանսական համակարգում վերջինիս որոշիչ դերը՝ ֆինանսական համակարգի ակտիվների ավելի քան 90%-ը կազմում են առևտրային բանկերի ակտիվները: Բանկային համակարգը լինելով ներկայիս ֆինանսական համակարգի հիմնական բաղադրիչը՝ պայմանավորում է ընդհանուր ֆինանսական կայունությունը և զարգացման ուղղությունները: Այս հաշվետվությունում բանկային համակարգի կայունության գնահատումը ներառում է վարկային, շուկայական և իրացվելիության ռիսկերի վերլուծությունները:

Ֆինանսական կայունության գնահատման համառոտագիր

Ամփոփելով կիսամյակի զարգացումները՝ կարելի է ասել, որ Հայաստանում հաջողվել է նվազեցնել ճգնաժամի բացասական ազդեցությունները, տնտեսությունը թևակոխել է աշխուժացման փուլ, սակայն տնտեսական վերականգնումը անհաստատ է, ու նախաճգնաժամային երկնիշ տնտեսական աճին վերադառնալու հավանականությունը դեռևս շատ փոքր է: Վերջին ճգնաժամն առավել ակնառու է բացահայտել ՀՀ տնտեսության կառուցվածքային թերությունները, որոնց վերացումը ներկայումս իրականացվող պետական քաղաքականության հիմնական խնդիրներից է:

Աշխարհի տարբեր երկրների կողմից իրականացված կոորդինացված քաղաքականությունների շնորհիվ հաջողվել է մեղմել համաշխարհային տնտեսությանն ու ֆինանսական համակարգին սպառնացող ռիսկերը: Զարգացած և մի շարք զարգացող երկրներում դեռևս որոշակի ճշգրտումներ իրականացնելու անհրաժեշտություն կա, մասնավորապես՝ ամրապնդելու տնային տնտեսությունների եկամուտներն ու ֆինանսական դրությունը, կայունացնելու և հետագայում նվազեցնելու պետական պարտքը, բարեփոխումներ իրականացնելու ֆինանսական համակարգերում: ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում՝ Ռուսաստանում, Եվրոմիության տարածաշրջանում, դանդաղ վերականգնում է սպասվում (առավել մանրամասն՝ «Համաշխարհային տնտեսության զարգացումները» բաժնում):

2010 թ. առաջին կիսամյակում Հայաստանում արձանագրվել է 6.2% տնտեսական աճ, տարեսկզբին կանխատեսված մակարդակը չի ապահովվել՝ կապված անբարենպաստ եղանակային պայմանների հետևանքով գյուղատնտեսության ճյուղի անկմամբ: Գրանցվել են արտաքին առևտրի և մասնավոր տրանսֆերտների դրական աճի ցուցանիշներ, սակայն նախաճգնաժամային մակարդակը դեռ չի վերականգնվել:

Համաշխարհային և ներքին տնտեսության վերականգնման տեմպերի արագացման, հակաճգնաժամային միջոցառումների ներքո իրականացված դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների՝ նախորդ տարվանից փոխանցվող ընդլայնողական ազդեցությունների, ինչպես նաև բացասական սպասումներով պայմանավորված՝ դրամի արժեզրկման դրսևորումների պայմաններում 2010 թ. առաջին կիսամյակում ԿԲ-ն բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը ընդհանուր առմամբ 2.25 տոկոսային կետով՝ սահմանափակելով ծավալային ընդլայնմանն ուղղված գործիքները: Արդյունքում՝ 12-ամսյա գնաճը աստիճանաբար նվազել է՝ երկրորդ եռամսյակի ավարտին ընդհուպ մոտենալով գնաճի նպատակային միջակայքի վերին սահմանին: Գնաճային միջավայրի թուլացմանը նպաստել է նաև բյուջեի պակասուրդի զգալի կրճատումը:

Ընթացիկ տարում Հայաստանում զգալի կրճատվել է գյուղատնտեսության ճյուղի թողարկումը, շինարարական խոշոր նախագծեր արդեն ավարտվում են: Այդ զարգացումների պայմաններում ակնկալվում է, որ տնտեսական աճը, երրորդ եռամսյակից սկսած, որոշակի կդանդաղի և կգիջի 2010 թ. համար կանխատեսված¹ 3-4% մակարդակին (առավել մանրամասն՝ «Ֆինանսական կայունությունը ՀՀ մակրոտնտեսական միջավայրում» բաժնում):

ՀՀ առևտրային բանկերը, պահպանելով նորմատիվային պահանջներից բարձր կապիտալի համարժեքության, իրացվելիության ցուցանիշներ, կառավարելի շուկայական ռիսկեր, 2010 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում գրանցել են աճի ցուցանիշներ: Բանկային համակարգը և վարկային կազմակերպությունները շարունակել են վարկավորման պայմանների դյուրինացումը և տնտեսության վարկավորման աճը պահպանվել է (մանրամասն՝ «ՀՀ ֆինանսական հաստատությունների կայունությունը» բաժնում):

¹ Համաձայն ՀՀ ԿԲ երկրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի՝ 2010թ. կանխատեսվում էր 3-4% տնտեսական աճ, չորրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրում կանխատեսումները վերանայվել են նվազման ուղղությամբ՝ 2.4-2.7%:

1. ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամից հետո համաշխարհային տնտեսությունը վերականգնվում է տարվա կանխատեսումներին ու սպասումներին համապատասխան, սակայն այդ վերականգնմանը սպառնացող ռիսկերը շարունակում են աճել: Զարգացած և մի շարք զարգացող երկրներում դեռևս անհրաժեշտություն կա որոշակի ճշգրտումներ կատարելու, մասնավորապես՝ ամրապնդելու տնային տնտեսությունների եկամուտներն ու ֆինանսական դրությունը, կալունացնելու և հետագայում նվազեցնելու պետական պարտքը, բարեփոխումներ իրականացնելու ֆինանսական համակարգերում: Այդ երկրներից շատերում ֆինանսական համակարգերը դեռևս խոցելի են մնում տարբեր ցնցումներից, պետական խթանիչ ծրագրերի ավարտի, ծավալների նվազմանը զուգընթաց նկատվում է տնտեսական վերականգնման որոշակի դանդաղում: Ի տարբերություն զարգացած երկրների, զարգացող երկրներում դիտարկվում է սպասվող միջնաժամկետ տնտեսական աճի աննախադեպ վերականգնում՝ շնորհիվ իրականացված խելամիտ հակաճգնաժամային քաղաքականությունների, որոնք, ընդ որում, այդ երկրները նախաձեռնել էին դեռ ճգնաժամի ազդեցության դրսևորումից առաջ: Այնուամենայնիվ, այս խմբի երկրների, հատկապես ասիական, տնտեսական ակտիվության մակարդակը մնում է անմիջականորեն կախված զարգացած երկրների պահանջարկի զարգացումներից:

Համաշխարհային տնտեսության կանխատեսումների վրա ազդող ռիսկերը հիմնականում նվազման ուղղությամբ են. ֆինանսական շուկաների բարձր տատանողականությունը, պետական պարտքերի հետ կապված խնդիրները, բանկային վարկավորման դանդաղ վերականգնումը, ֆինանսական համակարգի անավարտ բարեփոխումները որոշակի ճնշումներ են գործադրում միջնաժամկետ տնտեսական աճի վրա: Այս համատեքստում դեռևս մտահոգիչ են նաև անշարժ գույքի շուկայի դանդաղ վերականգնումը, բարձր գործազրկությունը և պետական աջակցության ծրագրերի կրճատումը:

1.1. ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՄԻՋԱՎԱՅՐ

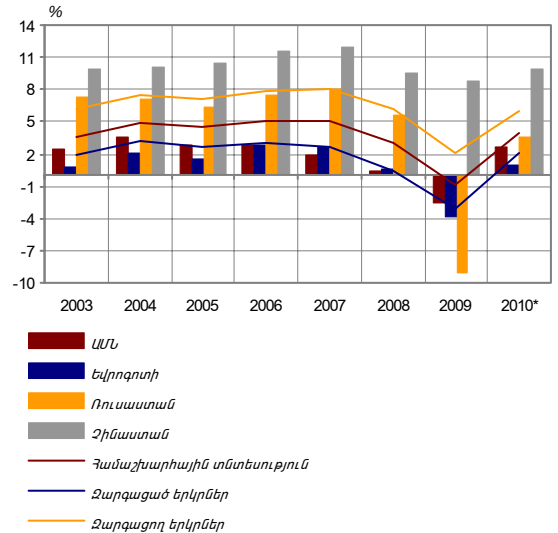
Համաշխարհային տնտեսության՝ 2009 թ. երկրորդ կեսից սկսված վերականգնումը շարունակվել է նաև 2010 թ. առաջին կիսամյակում, սակայն վերջինիս գնահատվող պոտենցիալ մակարդակին հասնելուն էապես խոչընդոտել են որոշ երկրներում գործազրկության, պետական պարտքի և ֆինանսական միջնորդության հետ կապված խնդիրները: Համաշխարհային տնտեսության աճը դիտարկվող ժամանակահատվածում կազմել է 5.25%, որը 0.5 տոկոսային կետով գերազանցում է 2010 թ. հունիսի կանխատեսվող մակարդակը: 2010 թ. հունիսին կանխատեսումները վերանայվել էին հիմնականում աճի ուղղությամբ, մինչդեռ հոկտեմբերի կանխատեսումներում որոշ երկրների ցուցանիշներ վերանայվել են նվազման ուղղությամբ՝ զարգացած երկրներում աճի տեմպերի նվազման միտումների դիտարկման արդյունքում: Համաշխարհային արդյունաբերական արտադրության և առևտրի զարգացումները եղել են դրական, զարգացող երկրների տնային տնտեսությունների սպառումը նույնպես, սակայն զարգացած երկրներում սպառողների վստահության ցածր մակարդակը, բարձր գործազրկությունը, ստագնացիայի փուլում գտնվող եկամուտները, տնային տնտեսությունների հարստության նվազումը զսպում են սպառման հնարավոր աճը:

Սպառման աճին խոչընդոտում է նաև տնային տնտեսությունների խնայողության՝ նախաճգնաժամային մակարդակից բարձր հակումը: Այդ պարագայում տնային տնտեսությունների պարտքի բեռը դադարել է աճել նախկին տեմպերով սկսած 2009 թ-ից, ինչն իր հերթին հանգեցրել է պարտք/եկամուտ հարաբերակցության նկատելի կրճատմանը:

ԱՄՆ-ի վերջին գնահատումներով՝ 2010 թ. առաջին կիսամյակի տնտեսական աճը զարգացած երկրներում կազմել է 3.5%, որը ցածր ցուցանիշ է՝ հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ այս երկրները նախորդ տարի ունեցել էին խորը անկում: Ջարգացած ասիական երկրները, բացի ճապոնիայից, տնտեսական աճի տեսանկյունից չափեկան դիրքերում են եղել՝ հաշվի առնելով վերջիններիս վերամշակող արդյունաբերության աճը և համաշխարհային առևտրի վերականգնավորումը: Այս երկրների տնտեսական աճն արդեն մոտենում է նախաճգնաժամային մակարդակներին: ԱՄՆ-ն մոտ է նախաճգնաժամային աճի ցուցանիշներին, սակայն, ըստ 2010 թ. երկրորդ եռամսյակի տվյալների՝ տնտեսական աճի նկատելի դանդաղում է գրանցվել՝ չնայած արտադրական ներդրումների, վերագինումների նկատելի աճին: Եվրոպական երկրները և ճապոնիան դեռևս նշանակալիորեն ցածր են նախաճգնաժամային աճի մակարդակից և կախվածության մեջ են մնում արտաքին պահանջարկից: ճապոնիայում տնտեսական աշխուժացում է դիտարկվել 2009 թ. չորրորդ եռամսյակից՝ կապված համաշխարհային առևտրի աշխուժացման և ասիական երկրների պահանջարկի աճի հետ, որը, սակայն, թուլացել է 2010 թ. երկրորդ եռամսյակից սկսած: Եվրոպական երկրներում դանդաղ վերականգնվող վարկավորման ծավալները որոշ երկրների պետական պարտքի դժվարությունների, բյուջետային ծախսերի կրճատման հետ մեկտեղ զսպում են ներքին պահանջարկի աճը: Երկրորդ եռամսյակում սկսված եվրոյի արժեզրկման դրսևորումները կարող են խթանել ապրանքների արտահանման ծավալները՝ լրացուցիչ ազդակ հաղորդելով տնտեսական հետագա վերականգնմանը:

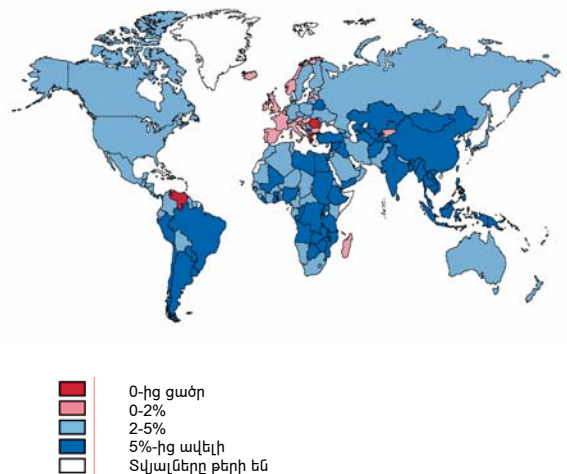
Ջարգացող երկրներում 2010 թ. առաջին կիսամյակում գրանցվել է 8.0% տնտեսական աճ, և հատկանշական է այն հանգամանքը, որ այս խմբի երկրների 2010 թ. տնտեսական աճի վերաբերյալ ԱՄՆ կանխատեսումը հոկտեմբեր ամսին 0.3 տոկոսային կետով վերանայվել է բարձրացման ուղղությամբ՝ հունիսի կանխատեսման համեմատ: Ինչպես զարգացած երկրները, այնպես էլ տարբեր տարածաշրջանների զարգացող երկրները միատարր զարգացումներ չեն ունեցել: Այս խմբում առաջատար են ասիական և լատինաամերիկյան զարգացող երկրները, որոնք աչքի են ընկել ներդրումների և մասնավոր պահանջարկի զգալի աճով, չնայած պետական խթանիչ ծրագրերի կրճատմանը: Ասիական երկրներում տնտեսական աճը կազմել է 9.5%՝ շնորհիվ Չինաստանում ներքին պահանջարկի խթանման ուղղված պետական քաղաքականության: Լատինաամերիկյան երկրների տնտեսական աճը կազմել է 7.0%, որին հատկապես նպաստել է Բրազիլիայի գերտաքացման նշաններ ցուցաբերող տնտեսությունը՝ իր 10% տնտեսական աճով: Ջարգացող եվրոպական և նախկին ԱՊՀ երկրներում տնտեսական վերականգնումը դեռևս ընթանում է բավականին դանդաղ տեմպերով, քանի որ այս երկրներում բավականին մեծ է եղել ճգնաժամի բացասական դրսևորումների ազդեցությունը: ԱՊՀ երկրների տնտեսական աճին նպաստել են հումքային ապրանքների բարձր գները, աշխուժացող առևտուրը և կապիտալի ներհոսքը, պետական խթանիչ միջոցառումները: ԱՊՀ տարածաշրջանի երկրների զարգացումների վրա հիմնականում ազդում է Ռուսաստանի տնտեսության աստիճանա-

Տնտեսական աճի ցուցանիշներն ըստ տարածաշրջանների



Աղբյուրը՝ ԱՄՆ:

2010 - 11 թթ. միջին իրական տնտեսական աճի կանխատեսումները



կան վերականգնումը, սակայն տարածաշրջանի առանձին երկրների զարգացումները որոշակի տարբերվում են՝ կախված հումքային ապրանքների գների նկատմամբ զգայունությունից, համաշխարհային առևտրում և ֆինանսական շուկաներում ներգրավվածության աստիճանից, Ռուսաստանի հետ առևտրատնտեսական կապերից:

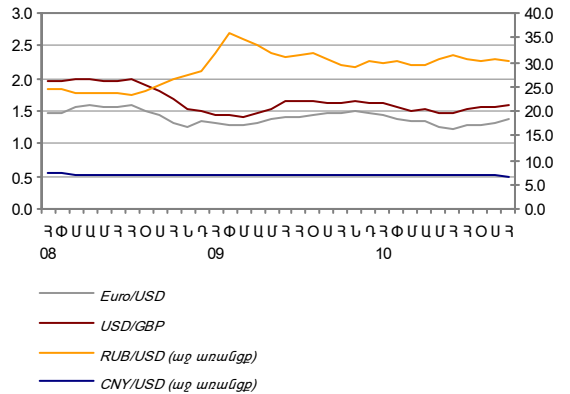
2007 թվականից ի վեր, գործազուրկների թիվն ամբողջ աշխարհում աճել է շուրջ 30 մլն-ով, որից երեք քառորդը՝ զարգացած երկրներում և ներկայումս կազմում է 210 մլն մարդ: ԱՄՆ-ում գործազուրկները մնացել են նման կարգավիճակում ռեկորդային երկար ժամանակով, ինչը բնորոշ չի եղել ԱՄՆ աշխատուժի շուկային, իսկ զբաղվածության մակարդակի վերականգնումը երկրորդ եռամսյակում զգալիորեն դանդաղել է: Եվրոպական զարգացած երկրներում ևս զբաղվածության վերականգնումը կախված է տարբեր երկրների աշխատուժի շուկաների առանձնահատկություններից: Զարգացող երկրներում զբաղվածության մակարդակի զգալի աճ է գրանցվել շնորհիվ տնտեսական վերականգնման ամրապնդման:

2010 թ. առաջին կիսամյակում ֆինանսական շուկաների անկայունության և Եվրոգոտու երկրների պարտքային ճգնաժամների սրման պայմաններում տարբեր երկրների արժույթները մեծ տատանողականություն են ցուցաբերել: Եվրոպական արժույթը մոտ 15%-ով (իրական արդյունավետ փոխարժեքը) արժեզրկվելուց հետո որոշակի վերականգնվել է՝ մոտենալով միջնաժամկետ կանխատեսումներին: ԱՄՆ դոլարի իրական արդյունավետ փոխարժեքն էական արժևորվելուց հետո որոշակի նվազել է, իսկ ճապոնական արժույթը, ապրիլի կտրուկ արժեզրկումից հետո, շարունակել է կայուն արժևորվել, որը դրդել է պետական մարմիններին՝ միջամտելու արտարժույթի շուկաներին:

2010 թ. առաջին կիսամյակում համաշխարհային տնտեսական ակտիվության վերականգնմանը զուգընթաց, զարգացող երկրների պահանջարկի աճի հաշվին աճել է նաև համաշխարհային առևտուրը՝ հասնելով գրեթե մինչճգնաժամային մակարդակին: 2010 թ. համար ԱՄՆ կողմից կանխատեսվում է համաշխարհային առևտրի 11.4% աճ՝ նախորդ տարվա 11.0% նվազման փոխարեն: Առևտրի տեմպերի աճը վերականգնվել է ինչպես զարգացած, այնպես էլ զարգացող երկրներում: Անկասկած, համաշխարհային առևտրի վերականգնմանը մեծապես նպաստել են պահանջարկի որոշակի աճը, պաշարների համալրումն ու ֆինանսական շուկաների աշխուժացումը: Հարկ է նշել, որ այդ նույն մակրոտնտեսական գործոնների բացասական զարգացումներն էին 2009 թ. համաշխարհային առևտրի ծավալների անկման պատճառ հանդիսացել: Վերլուծելով միջազգային առևտուրն ըստ տարածաշրջանների՝ զարգացող երկրներից կարելի է առանձնացնել Չինաստանը, որը, ունենալով արտահանմանը կողմնորոշված տնտեսություն, ընթացիկ տարում տնտեսական աճն ապահովել է ներքին պահանջարկի խթանման և իրականացված ֆիսկալ քաղաքականության միջոցով, մինչդեռ զուտ արտահանման նպաստումը տնտեսական աճին եղել է գրեթե զրոյական: Միևնույն ժամանակ, կանխատեսվում է, որ զարգացած երկրներում ներմուծման պահանջարկի աճը զսպված կլինի գործազրկության բարձր մակարդակով պայմանավորված ցածր մասնավոր պահանջարկով, իսկ արտահանման առաջանցիկ աճին կխոչընդոտի հիմնական գործընկեր երկրների թույլ տնտեսական աճը:

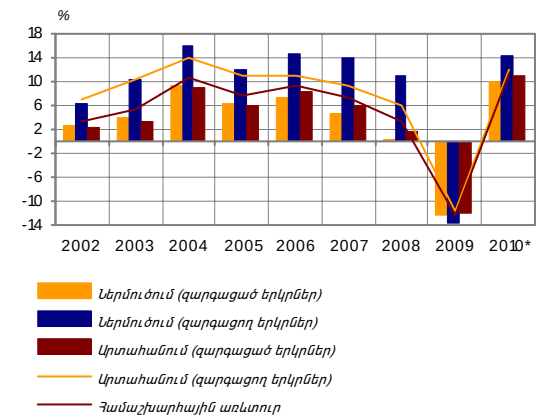
2010 թ. առաջին կիսամյակում գործընկեր երկրների համեմատ ԱՄՆ տնտեսության համեմատաբար արագ վերականգնման և ԱՄՆ դոլարի շարունակական արժևորման պայմաններում երկրի ընթացիկ հաշվի պակասուրդը նախորդ տարվա նկատմամբ աճել է, սակայն դեռևս ցածր է նախաճգնաժամային մակարդակից: ԱՄՆ ընթա-

Հիմնական արժույթների դինամիկան վերջին տարիների ընթացքում



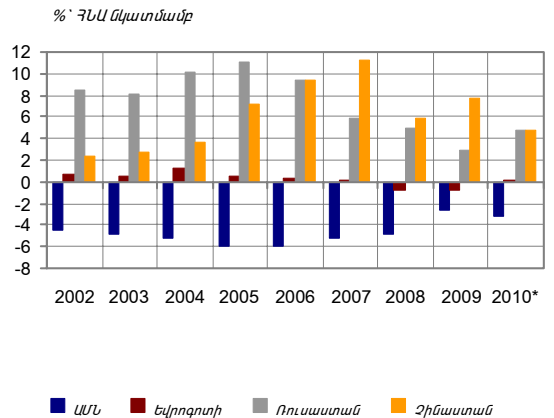
Աղբյուրը՝ երկրների կենտրոնական բանկեր:

Համաշխարհային առևտրի տարեկան տոկոսային աճը



Աղբյուրը՝ ԱՄՀ:

ԱՄՆ-ի, Ռուսաստանի, Չինաստանի և Եվրոգոտու երկրների ընթացիկ հաշիվները



Աղբյուրը՝ ԱՄՀ:

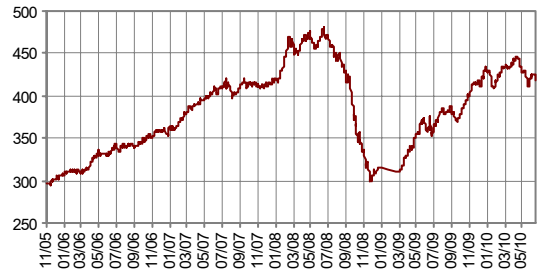
ցիկ հաշվի պակասուրդ/ՅՆԱ հարաբերությունը նախորդ տարվա համեմատ աճել է 0.6 տոկոսային կետով՝ կազմելով 3.2%: Կանխատեսումների համաձայն՝ 2010 թ., նախորդ տարվա համեմատ, արտահանման աճի տեմպերի կրճատման պայմաններում, ավելի քան 3 տոկոսային կետով կնվազի Չինաստանի ավելցուկ/ՅՆԱ հարաբերակցությունը, իսկ Ռուսաստանի ընթացիկ հաշվի ավելցուկ/ՅՆԱ հարաբերակցությունը՝ պայմանավորված ներմուծման նկատմամբ արտահանման առաջանցիկ աճով և հանքահումքային ապրանքների գների աճով, կաճի 1.8 տոկոսային կետով՝ կազմելով 4.4%:

2010 թ. առաջին կեսին համաշխարհային առևտրի աճին նպաստել են ինչպես տնտեսական վերականգնումը և համաշխարհային պահանջարկի աճը, այնպես էլ հումքային ու պարենային ապրանքների գների աճը: Առաջին եռամսյակում տնտեսության և զարգացող երկրների պահանջարկի աճի պայմաններում հիմնական ապրանքների (հումքային և պարենային) համաշխարհային գները աճել են բավականին արագ տեմպերով: Խոշոր արտահանող երկրներում եղանակային վատ պայմանների հետ կապված, երկրորդ եռամսյակից սկսած նվազեցվել են հացահատիկային բույսերի բերքի սպասվող ծավալները, ինչը նպաստել է գների բարձրացմանը: Այնուամենայնիվ, 2010 թ. առաջին կիսամյակում հացահատիկային բույսերի շուկայում գների ճնշումներն ավելի թույլ են դրսևորվել, քան 2007-2008 թթ. ընթացքում, և չեն նպաստել այլ պարենային, գյուղատնտեսական ապրանքների գների բարձրացմանը: Հանքահումքային և պարենային հիմնական ապրանքատեսակների գների աճ է գրանցվել, ինչի մասին վկայում է նաև 2010 թվականին Reuters/Jefferies CRB ինդեքսի² մոտ 28.6% աճը:

Նավթի գները 2010թ. առաջին կիսամյակում դրսևորել են տատանողական վարքագիծ՝ միջինում գրանցելով որոշակի աճ (նախորդ տարվա նույն կիսամյակի համեմատ), թեև դեռևս զիջում են նախորդ տարիների բարձր մակարդակի ցուցանիշներին: 2010 թ. առաջին կիսամյակում նավթի գները կազմել են միջինը 78 ԱՄՆ դոլար: Բրենթ տեսակի հում նավթի մեկ բարելի միջին գինը 2010 թ. երկրորդ եռամսյակում կազմել է 79 ԱՄՆ դոլար՝ 2009 թ. վերջին գրանցված 75 ԱՄՆ դոլարի փոխարեն, իսկ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ արձանագրել է 52% աճ: Համաձայն ԱՄՆ կանխատեսումների՝ նավթի գները կշարունակեն դանդաղ աճել՝ հիմնականում որպես տնտեսության վերականգնման օբյեկտիվ հետևանք: Պահանջարկի տեսանկյունից գների կարճաժամկետ առաջանցիկ աճը կգսպվի զարգացած երկրների ցածր պահանջարկով: Առաջարկի տեսանկյունից գների որոշման կարևոր գործոն կհանդիսանա ՕՊԵԿ-ի երկրների առաջարկի քաղաքականությունը: ԱՄՆ կանխատեսումների համաձայն՝ հում նավթի երեք տեսակների (WTI, Brent, Urals) միջին գները 2010 թ. կաճեն 23.3 տոկոսով, մինչդեռ 2011թ. աճի տեմպը կնվազի մինչև տ/տ 3.3%:

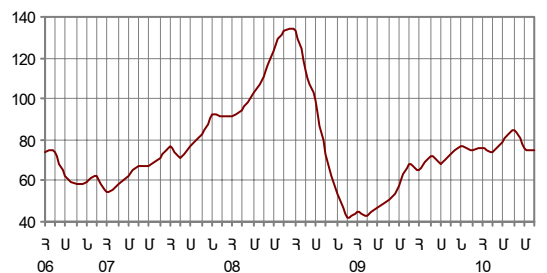
2010 թ. առաջին կիսամյակում արդյունաբերական մետաղների գները ևս բարձրացել են: Պղնձի գները դրսևորել են տատանողական վարքագիծ՝ առաջին եռամսյակում աճելով մինչև 7900 ԱՄՆ դոլար, իսկ կիսամյակի երկրորդ կեսին փոքր-ինչ նվազելով (մինչև 6300 ԱՄՆ դոլար)՝ հիմնականում կրկնել են համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղող վարքագիծը: Ընդհանուր առմամբ, պղնձի միջին գինը (7160 ԱՄՆ դոլար) նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճել է 75%-ով:

Reuters/Jefferies CRB ինդեքսի զարգացումները



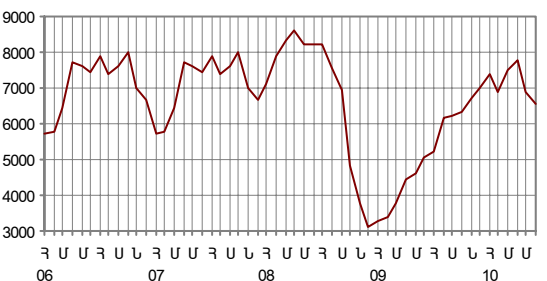
Աղբյուրը՝ Bloomberg:

Նավթի (բրենթ տեսակի) գները (ԱՄՆ դոլար՝ 1 բարելի դիմաց)



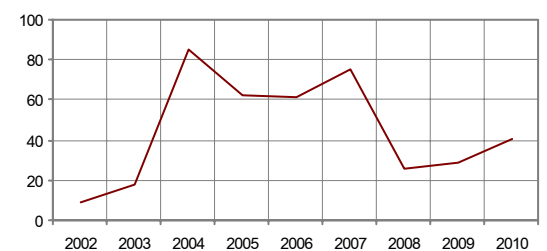
Պղնձի գները

(ԱՄՆ դոլար՝ 1 տոննայի դիմաց)



Սուլիդների գները

(հազ. ԱՄՆ դոլար մեկ տոննայի դիմաց)



Աղբյուրը՝ Bloomberg:

² Պատմական ինտեգրալային ինդեքս, որը ներառում է 19 ամուն հումքային ապրանքների գները:

Տարբեր ապրանքների շուկաներում դրսևորվել են պարենային ապրանքների գների տարբեր վարքագծեր: Մասնավորապես՝ հացահատիկի գները 2010 թ. առաջին կիսամյակում տատանվել են մեկ բուշելի դիմաց 5.3-4.3 ԱՄՆ դոլար միջակայքում՝ նվազելով հիմնականում երկրորդ եռամսյակում: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ հացահատիկի գները նվազել են 31.0%-ով՝ առավել զգայուն արձագանքելով տնտեսական աճի դանդաղման միտումներին: Հաջորդ եռամսյակներում հացահատիկի գները կբարձրանան՝ պայմանավորված հիմնական արտահանող երկրներում անբարենպաստ եղանակային պայմանների ներքո առաջարկի հնարավոր անկմամբ:

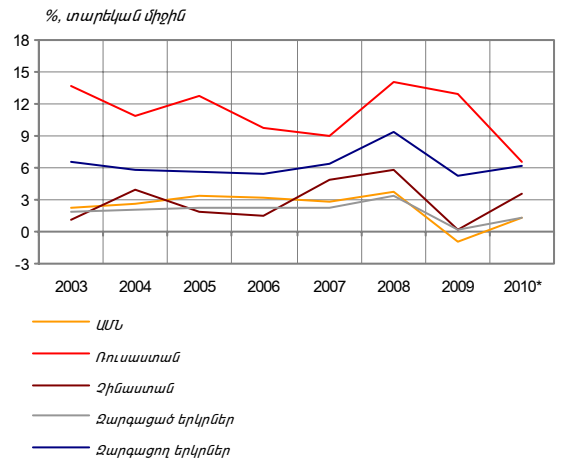
Շաքարավազի գները տարեսկզբին գրանցած ամենաբարձր արժեքից հետո 2010 թ. երկրորդ եռամսյակում նվազել են շուրջ 20.8%-ով և շաքարավազի միջին գինը կազմել է 20.5 ԱՄՆ ցենտ՝ ֆունտի դիմաց, որը, սակայն, դեռևս գերազանցում է նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի միջին ցուցանիշը 28.6%-ով:

Թանկարժեք մետաղների, հատկապես ոսկու գները շարունակաբար աճել են՝ կիսամյակի ընթացքում արձանագրելով հերթական առավելագույն մակարդակներ: Ոսկու գնի ռեկորդային աճը հիմնականում կապված է եղել տատանողական և անկայուն ֆինանսական այլ շուկաների և ներդրումային ակտիվների կողքին ոսկու՝ որպես անվտանգ ակտիվ և ներդրումային միջոց ծառայելու հետ: Ոսկու նկատմամբ հիմնական պահանջարկը բխում է ասիական երկրների ԿԲ-ներից, և, ըստ ամենայնի, ոսկու գների հետագա աճի հավանականությունը բավականին մեծ է՝ պայմանավորված համաշխարհային տնտեսության վերականգնման տեմպերի անորոշություններով:

2010 թ. առաջին կիսամյակում համաշխարհային տնտեսության աստիճանական, սակայն թույլ վերականգնումն ու համապատասխանաբար հիմնական ապրանքատեսակների գների աճի դանդաղումը նախանշել են ցածր գնաճային միջավայր: Հիմնական զարգացած երկրներում գնաճային ճնշումներ չեն արձանագրվել, իսկ գնաճի մակարդակը եղել է նպատակային միջակայքում: Ջարգացող երկրների համեմատ զարգացած երկրներում գնաճային միջավայրը առավել զուսպ է դրսևորվել՝ պայմանավորված ներքին թույլ պահանջարկով և գործազրկության բարձր մակարդակով: Համաձայն ԱՄՅ գնահատումների՝ 2010 թ. գնաճը զարգացած երկրներում կլինի 1.4% և կմնա ցածր մակարդակի վրա նաև հաջորդ տարի: Ջարգացող երկրներում, համաձայն ԱՄՅ կանխատեսումների, կգրանցվի համեմատաբար բարձր գնաճ՝ 6.2%՝ պայմանավորված կապիտալի ներհոսքի աճով և ներքին պահանջարկի խթանմանն ուղղված պետական քաղաքականությունների իրականացմամբ:

2010 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում մի շարք զարգացած երկրների կառավարություններ խուսափել են դրամավարկային քաղաքականության պայմանների խստացումից՝ հիմնվելով այն եզրահանգման վրա, որ տնտեսական աճի տեմպերը դեռևս նշանակալի չեն գնաճի մակարդակի բարձրացման և գործազրկության նվազման տեսանկյունից: Մասնավորապես՝ ԱՄՆ Պահուստային համակարգը տոկոսադրույքները պահպանել է պատմական ցածր մակարդակի վրա՝ 0-0.25%, տոկոսադրույքների բարձրացման անհրաժեշտ պայման ընդունելով աշխատուժի շուկայի վերականգնումը: Տոկոսադրույքները 1% մակարդակի վրա է պահպանել նաև ԵԿԲ-ն՝ մատնանշելով գնաճային ճնշումների բացակայությունը:

Գնաճը մի շարք երկրներում



Աղբյուրը՝ ԱՄՅ:

ԱՄՓՈՓՈՒՄ

2010 թ. առաջին կիսամյակում համաշխարհային տնտեսությունում շարունակվել է տնտեսական ակտիվության վերականգնումը, թեև առկա են մի շարք ռիսկեր կապիտալ հոսքերի կայունության, ֆինանսական շուկաների ու ֆինանսական հաստատությունների զգայունության տեսանկյունից: Տնտեսական վերականգնման շարունակականության համար կարևոր նշանակություն ունի նաև խթանիչ հակաճգնաժամային միջոցառումների՝ ժամանակին ու արդյունավետ դադարեցումը: Ըստ կանխատեսումների՝ համաշխարհային տնտեսության աճը կշարունակվի նաև 2011 թ., սակայն մեծ են բարձր գնաճի և տնտեսական աճի կայունության ռիսկերը:

1.2. ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՆԵՐ

2009 թ. կեսերից ֆինանսական շուկաներում իրավիճակի բարելավումը դանդաղ տեմպերով շարունակվել է նաև 2010 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում՝ հիմնականում երկրների կառավարությունների հակաճգնաժամային միջոցառումների շարունակականության շնորհիվ: 2010 թ. առաջին կիսամյակում հիմնական զարգացած երկրների կենտրոնական բանկերը և կառավարությունները պահպանել են ընդլայնող հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների գիծը՝ նախատեսվածից ավելի հետաձգելով հակաճգնաժամային միջոցառումների «ելքի ռազմավարության» քաղաքականությունը: Թեև սպասումները շուկաների բարելավման ուղղությամբ են, այնուամենայնիվ միջազգային ֆինանսական համակարգը դեռևս ռիսկային է՝ համաշխարհային տնտեսական աճի վերականգնման տեսանկյունից ամենախոցելի օղակը: Ընդհանուր զարգացումները 2010 թ. առաջին կիսամյակում դրսևորվել են տարբեր ուղղություններով: Մասնավորապես՝ մակրոհատվածից բխող ռիսկերն ավելացել են՝ պայմանավորված երկրների պարտքային բեռի աճով և դեֆլյացիոն սպասումներով, մինչդեռ, վարկային ռիսկը մնացել է անփոփոխ, քանզի բանկային համակարգում վարկավորման ընթացակարգերի խստացմանը և սահմանափակումներին զուգընթաց բարելավվել է կորպորատիվ հատվածի վարկունակությունը: Համաձայն ԱՄՅ գնահատումների՝ վերջին ամիսներին մեծացել են բանկային համակարգի ռիսկերը, ուստի պետք է պատրաստ լինել որոշ ֆինանսական հաստատությունների վերակապիտալացմանը կամ վերակազմավորմանը: Օրինակ՝ համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի սկզբից մինչև 2010 թվականի երկրորդ կիսամյակը բանկային հաստատություններում դուրսգրումների ընդհանուր ծավալը կազմել է 2,2 տրիլիոն ԱՄՆ դոլար³, ընդ որում՝ դուրսգրումների երեք քառորդը բաժին է ընկել 2010 թվականի առաջին կիսամյակին:

2010 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում ֆինանսական համակարգի վերականգնմանը խոչընդոտել են նաև մի շարք եվրոպական երկրների պարտքային հիմնախնդիրները: Եվրոպական կառավարությունների և միջազգային կազմակերպությունների պատասխան միջոցառումները հնարավորություն են ընձեռել որոշ չափով կայունացնելու ֆոնդային շուկաները և նվազեցնելու առաջացող հնարավոր ռիսկերը, իսկ ԵԿԲ-ի կողմից իրականացված՝ եվրոպական բանկերի սթրես-թեստերի արդյունքները նպաստել են վստահության վերականգնմանը: Այնուամենայնիվ, Եվրոգոտու պարտքային ճգնա-

³ Համաձայն ԱՄՅ գնահատումների

Ժամից հետո ֆինանսական համակարգի վստահությունը լիովին չի վերականգնվել, և բանկերը նախկինի պես կարող են առնչվել պետական պարտատոմսերի հետ կապված ռիսկերին, որի պարագայում ընդհանուր ֆինանսական համակարգի կայունության ու հետագա վերականգնման հեռանկարը դեռևս մնում է խիստ անորոշ:

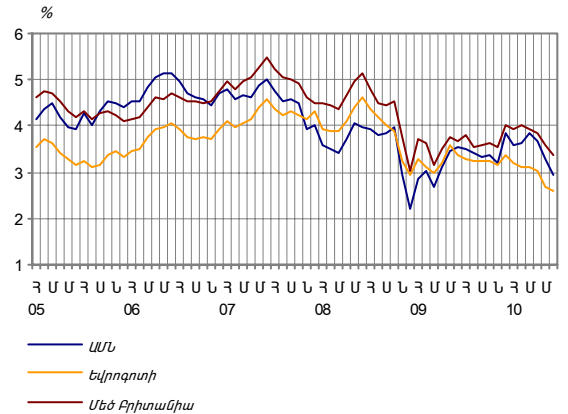
Ֆինանսական միջոցների ներգրավման և պարտքերի վերաֆինանսավորման խնդիրը ներկայումս անհանգստացնում է բանկերին՝ բոլոր տարածաշրջաններում: ԱՄՅ գնահատումներով՝ բանկերը հաջորդ երկու տարիների ընթացքում պետք է վերաֆինանսավորեն ավելի քան 4 տրիլիոն պարտքային միջոցներ, ընդ որում՝ առավել թույլ ֆինանսական հաստատությունները կարող են բախվել որոշակի խոչընդոտների:

Աշխարհի տարբեր երկրների կառավարությունների կողմից իրականացված հակաճգնաժամային միջոցառումների արդյունքում դիտարկվել է գրեթե բոլոր երկրների պետական բյուջեների պակասուրդների և պետական պարտքի աննախադեպ աճ: Միջնաժամկետում գնաճի զսպման և երկրների ֆինանսական կայունության ապահովման տեսանկյունից կարևորվում է պարտքային ճեղքվածքների սահմանափակումը: Ընդհանուր առմամբ, 2009 թ. բյուջետային պակասուրդ/ ՅՆԱ ցուցանիշը զարգացած երկրներում աճել է մոտ 5%-ով (2008 թ. նվազել էր 2.5%-ով), իսկ 2010 թ. ընթացքում կանխատեսվում է ևս 0.75% աճ: Օրինակ՝ 2010 թ-ին ԱՄՆ-ում բյուջեի պակասուրդ/ՅՆԱ հարաբերակցությունը կկազմի 10%, իսկ համախառն պետական պարտքը, իրականացվող քաղաքականության պայմաններում, 2015 թ. կհասնի ՅՆԱ 110% մակարդակին: Հարկաբյուջետային քաղաքականության խստացումը, այնուամենայնիվ, հետագայում շատ երկրներում կարող է զսպել տնտեսական աճի հնարավորությունը: Համաձայն ԱՄՅ գնահատումների՝ բյուջետային պակասուրդ/ ՅՆԱ ցուցանիշի 1% կրճատումը 2 տարի լազով առաջ է բերում ներքին պահանջարկի 1% նվազում: Հաշվի առնելով վերը նշվածը՝ հարկաբյուջետային քաղաքականության խստացման և երկրների բյուջետային պակասուրդների կրճատման խելամիտ քաղաքականության ներդրումը հաջորդ տարիներին երկրների կառավարությունների օրակարգային խնդիրներից մեկը կհանդիսանա:

2010 թ. առաջին կիսամյակում Եվրոպական Միության անդամ մի շարք երկրների՝ Հունաստանի, Իսպանիայի, Պորտուգալիայի պետական բյուջեների պակասուրդի և պետական պարտքի աճը մեծ դժվարություններ է առաջացրել երկրների դրամավարկային և հարկաբյուջետային մարմինների համար՝ ֆինանսական կայունության տեսանկյունից առաջ բերելով մոր ռիսկեր: Պարտքային խնդիրները, մեծ բյուջետային պակասուրդը և թույլ տնտեսական աճը հանգեցրել են պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության նվազման: Այս ռիսկերի նվազեցման համար Եվրոպական երկրներն արդեն ձեռնարկում են պետական ծախսերի կրճատման, հարկաբյուջետային քաղաքականության ուղղվածության փոփոխման քայլեր: Առաջիկա տարիներին, թերևս, աշխարհի տարբեր երկրների տնտեսական քաղաքականությունների թիրախը լինելու է տնտեսության շարունակական վերականգնմանը հարկի պետական պարտքի խելամիտ ծավալների ապահովման քաղաքականության մշակումն ու իրականացումը:

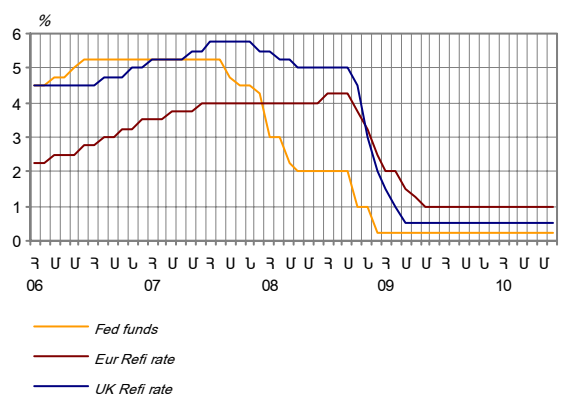
Որոշ զարգացած երկրներ, ինչպիսիք են Ավստրալիան, Կանադան, Նոր Զելանդիան, 2010 թ. առաջին կիսամյակում բարձրացրել են իրենց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքները, թեև դրանք գտնվում են պատմական ցածր մակարդակների վրա: Իսկ Եվրոպական կենտրոնական բանկը և ԱՄՆ Դաշնային պահուստային բանկը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքները պահպանել են պատմական նվազագույն մակարդակի վրա՝ դա բացատրելով

10 տարի ժամկետայնության պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունները



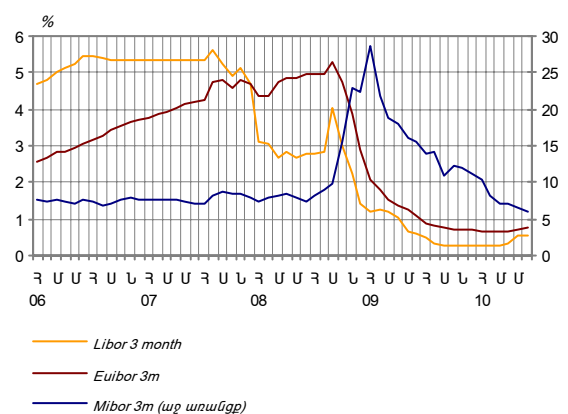
Աղբյուրը՝ Bloomberg:

Կենտրոնական բանկերի տոկոսադրույքների քաղաքականությունը



Աղբյուրը՝ Bloomberg:

Միջբանկային տոկոսադրույքները



Աղբյուրը՝ Bloomberg:

տնտեսական և զբաղվածության աճի ցածր տեմպերով: ԱՄՆ Դաշնային պահուստային բանկը տոկոսադրույքները պահպանել է 0-0.25% սահմաններում՝ բազմիցս հիմնավորելով նման ցածր մակարդակի անհրաժեշտությունը, քանի դեռ առկա չեն գործարար ակտիվության վերականգնման հստակ նախանշաններ: Եվրոպական կենտրոնական բանկը և կիսամյակի ընթացքում պահպանել է տոկոսադրույքների անփոփոխ՝ 1% մակարդակը: Մի շարք վերլուծաբանների կանխատեսումների համաձայն՝ տոկոսադրույքների բարձրացում կարելի է սպասել 2011 թ. երկրորդ կեսից, քանի դեռ կառավարությունների համար շարունակվում է արդիական համարվել պետական միջամտությունների դադարեցման և «ելքի ռազմավարության» այնպիսի ժամանակացույցի և ընթացակարգի որոշումը, որը չի վտանգի համաշխարհային տնտեսության հետագա վերականգնումը:

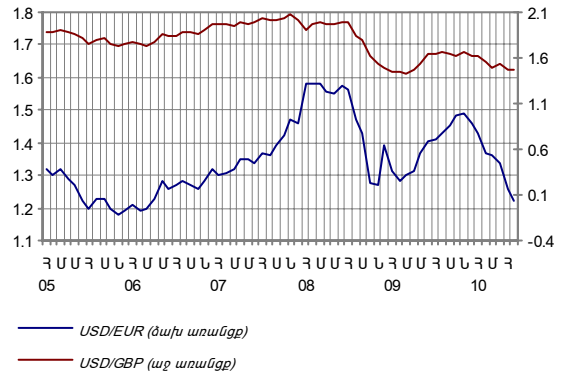
Բազային ցածր տոկոսադրույքների և քանակական ընդլայնման քաղաքականության, ինչպես նաև գնաճային թույլ միջավայրի պայմաններում միջբանկային շուկայի տոկոսադրույքները շարունակել են մնալ համեմատաբար ցածր մակարդակում:

2010 թ. առաջին կիսամյակում համաշխարհային ֆինանսական շուկաների որոշակի անկայունությունը, պետական բյուջետային և պարտքային հիմնախնդիրներն են պայմանավորել նաև հիմնական արժույթների փոխարժեքների զարգացումները: Կիսամյակի ընթացքում ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը շարունակաբար արժևորվել է: ԱՄՆ տնտեսության դանդաղ վերականգնման պայմաններում ԱՄՆ դոլարի ամրապնդման հիմնական գործոն է հանդիսացել ԱՄՆ տնտեսության նկատմամբ ներդրողների վստահությունը՝ ֆինանսական շուկաների անորոշությունների, եվրոպական երկրների պարտքային ճգնաժամի ներքո: 2010 թ. առաջին կիսամյակում, նախորդ տարվա համեմատ, ԱՄՆ դոլարի՝ եվրոյի նկատմամբ արժևորումը կազմել է մոտ 4.8%, իսկ ՄԲ ֆունտ ստեռլինգի նկատմամբ՝ 6.8%: Տարվա հաջորդ կեսին կանխատեսվում է ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի արժեզրկում՝ պայմանավորված ԱՄՆ տնտեսության՝ սպասվածից ավելի դանդաղ վերականգնմամբ, տնտեսության աճը խթանելու նպատակով ԱՄՆ կառավարության կողմից իրականացվող «ծավալային ընդլայնման» քաղաքականությամբ:

ԱՄՆ կառավարության կողմից իրականացվող «ծավալային ընդլայնման» քաղաքականության շարունակականության քայլ էր նույնների 5-ին արված հայտարարությունը՝ ներարկման երկրորդ փուլի՝ 600 մլրդ դոլար արժողությամբ, մեկնարկի մասին: Նշված պետական ծրագիրը սկզբնական շրջանում առաջ բերեց ԱՄՆ տնտեսության նկատմամբ ներդրողների վստահության և համապատասխանաբար՝ ֆոնդային ինդեքսների աճ, ինչպես նաև այլ երկրների արժույթների համեմատ ԱՄՆ դոլարի արժեզրկում՝ ԱՄՆ-ին ընձեռելով մրցակցային առավելություններ: Այնուամենայնիվ, ըստ մի շարք վերլուծաբանների, նշված ծավալի իրացվելիությունը միջնաժամկետում բավարար չի լինի ԱՄՆ տնտեսության վերականգնման համար, իսկ մյուս կողմից՝ իրացվելիության ավելցուկը ԱՄՆ-ում դժվարություններ կառաջացնի այլ երկրների տնտեսություններում⁴:

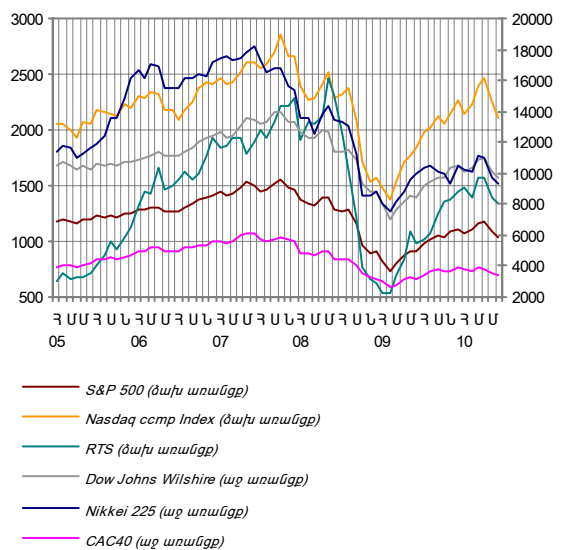
Գալիք ժամանակաշրջանում փոխարժեքային տատանումների հետ կապված հնարավոր ռիսկ է դիտարկվում այսպես կոչված՝ «արժույթային պատերազմը»: Տարբեր երկրներ, մրցակցային առավելություն ստանալու նպատակով, միտված են ազգային արժույթների

ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը եվրոյի և ՄԲ ֆունտ ստեռլինգի նկատմամբ



Աղբյուրը՝ Bloomberg:

Բորսայական ինդեքսները



⁴ Նոյեմբերի 5-ին ԱՄՆ կառավարության կողմից հայտարարված խթանիչ միջոցառման մասին հարկ ենք համարել ընդգծել ֆինանսական կայունության առաջին կիսամյակի հաշվետվությունում, քանի որ դա կարող է մեծապես պայմանավորել երկրորդ կիսամյակի միջազգային զարգացումները:

արհեստական արժեզրկման քաղաքականությանը, ինչը համաշխարհային առումով կարող է զգալիորեն խոչընդոտել տնտեսական աճին:

2010 թ., տնտեսական աճի վերականգնման պայմաններում, տարբեր երկրների արժեթղթերի շուկաներ հիմնականում պահպանել են նախորդ տարվանից սկսված աճի միտումը՝ արդեն երկրորդ եռամսյակի սկզբներին հասնելով իրենց նախաճգնաժամային մակարդակներին: ԱՄՆ բորսայական ինդեքսներն առաջին կիսամյակում եղել են տատանողական՝ նախորդ տարվա համեմատ գրանցելով որոշակի աճ: Դեռևս թույլ մակրոտնտեսական հիմնարարների պարագայում բորսայական ինդեքսների աճը հիմնականում խրախուսվել է պետական միջոցների ներհոսքով ֆինանսական հաստատություններ (որոնք իրականում նախատեսված էին տնտեսության իրական հատվածի վարկավորման համար)՝ այդ կերպ ստեղծելով շուկաների գերտաքացման ու սպեկուլյատիվ ռիսկեր: Ջարգացող երկրների բորսայական ինդեքսները ևս աճել են. այս դեպքում որոշիչ գործոնները հանքահումքային ապրանքների գների բարձրացումն է և սպասվածից բարձր տնտեսական աճը:

2009 թ-ից կապիտալի ներհոսքը զարգացող երկրներ վերականգնվում է, ընդ որում՝ Ասիայի զարգացող երկրներում կապիտալի ներհոսքը 2008 թ. համեմատությամբ քառապատկվել է: Կապիտալի ներհոսքի աճը զարգացող երկրներում հիմնականում նպաստել է միջազգային պահուստների աճին՝ չառաջացնելով ազգային արժույթների արժևորման ճնշումներ: Մի շարք երկրներ ձեռնարկել են հատուկ մակրոպրոլեցնիալ միջոցառումներ՝ զսպելու կապիտալի աննախադեպ ներհոսքը, որը ապագայում կարող է վտանգել երկրի ֆինանսական կայունությունը:

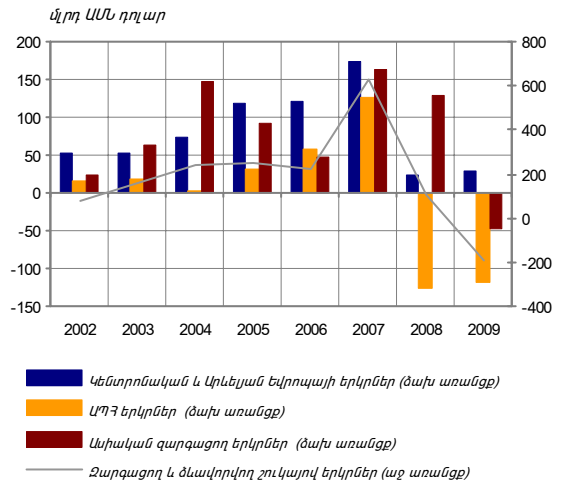
ԱՄՓՈՓՈՒՄ

2008-2010 թթ. ընթացքում մի շարք կառավարությունների իրականացրած հակաճգնաժամային միջոցառումների շնորհիվ որոշակիորեն կայունացած համաշխարհային ֆինանսական համակարգը դեռևս մնում է խիստ խոցելի, և բացասական զարգացումների դեպքում կարող է վտանգվել համաշխարհային տնտեսության՝ սպասվող տեմպերով վերականգնումը: 2010 թ. ընթացքում ֆինանսական համակարգի լիովին վերականգնմանը կարող են խոչընդոտել, թերևս, զարգացած որոշ երկրների պարտքային հիմնախնդիրները և աննախադեպ բյուջետային պակասուրդները: Երկրների կողմից տնտեսության աճին չխոչընդոտող խելամիտ պարտքային քաղաքականության որդեգրման դեպքում, ըստ ամենայնի, հնարավոր կլինի պահպանել ֆինանսական համակարգի հետագա վերականգնումը: Գալիք ժամանակահատվածում քաղաքականություն իրականացնողների համար օրակարգային խնդիր է «ելքի ռազմավարության» այնպիսի ընթացակարգերի մշակումը, որոնք հնարավորություն կընձեռեն խուսափելու ինֆլյացիոն ռիսկերից և ֆինանսական շուկաներում հնարավոր «փուչիկների» ձևավորումից՝ միևնույն ժամանակ, չարգելակել համաշխարհային տնտեսական աճը:

1.3. ՌՈՒՍԱՍՏԱՆԻ ԴԱՇՆՈՒԹՅՈՒՆ

Ռուսաստանի Դաշնության տնտեսական զարգացումները զգալի ազդեցություն ունեն ԱՊՀ երկրների, այդ թվում և Հայաստանի տնտեսության վրա: Մասնավորապես՝ համաձայն ԱՄՀ փորձագետների վերլուծության՝ ԱՊՀ երկրների տնտեսությունների վրա Ռու-

Մասնավոր ներդրումների զուտ ներհոսքը



Աղբյուրը՝ ԱՄՀ:

սաստանի Դաշնության ազդեցության հիմնական լծակը մասնավոր տրանսֆերտային փոխանցումներն են: Ըստ ԱՄՀ փորձագետների գնահատումների՝ ԱՊՀ երկրներ մասնավոր տրանսֆերտների ներհոսքի 10% աճը հանգեցնում է ՀՆԱ 0.3% աճի, ընդ որում՝ նավթ արտահանող ԱՊՀ երկրների համեմատ՝ նավթ ներմուծող երկրների ՀՆԱ-ի վրա ազդեցությունը փոքր-ինչ մեծ է՝ 0.4%: Հաշվի առնելով վերոնշյալ հանգամանքը և այն, որ Ռուսաստանը ՀՀ հիմնական առևտրային գործընկեր երկրներից է, և ռուսաստանյան ներդրումները ՀՀ տնտեսությունում իրականացված օտարերկրյա ներդրումների գերակշիռ մասն են կազմում՝ հատկապես կարևորվում է Ռուսաստանի տնտեսության զարգացումների ուսումնասիրությունը:

2010 թ. առաջին կիսամյակում Ռուսաստանի տնտեսությունում արձանագրել է համեմատաբար բարձր տնտեսական աճ՝ հիմնականում պայմանավորված արդյունաբերական արտադրության և արտահանման ծավալների աճով: Արտահանման աճին մեծապես նպաստել են առևտրային պայմանների բարելավումը. արտահանումը, ըստ առաջին կիսամյակի տվյալների, գերազանցում էր նախորդ տարվա ցուցանիշը 61.6%-ով: Արտահանման, ինչպես նաև արդյունաբերության աճը պայմանավորող գործոն են եղել նաև 2010 թ. առաջին չորս ամիսների ընթացքում վերջին տարիների համար աննախադեպ ծավալների նավթի արդյունահանումը, որը նախորդ տարվա արդյունահանման ծավալները գերազանցում է 9%-ով, և նավթի գների համեմատաբար բարձր մակարդակի պահպանումը: Գրանցված զգալի աճը, սակայն, նաև նախորդ տարվա համապատասխան ցուցանիշների ցածր մակարդակի արդյունք էր:

Ըստ Ռուսաստանի պետական վիճակագրության դաշնային ծառայության գնահատումների, 2010 թ. առաջին կիսամյակի վերջին ՀՆԱ աճը կազմել է տ/տ 4.0%: Տնտեսական ակտիվության վերականգնում նկատվել է հենց առաջին եռամսյակից սկսած՝ մասամբ զսպվելով ներդրումային ցածր ակտիվությամբ և սպառողական պահանջարկի վերականգնման դանդաղ տեմպերով: Երկրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը սկսել է արագանալ, ինչը պայմանավորել է հիմնականում ներքին պահանջարկի առաջանցիկ աճի տեմպը:

Տարեկան կտրվածքով ամենամեծ աճը գրանցվել է արդյունաբերության ճյուղում՝ մոտ 10%: Գյուղատնտեսության ճյուղի աճը ընթացիկ գներով կազմել է 2.6%, իսկ առևտրինը՝ 9.3%: Ներքին պահանջարկի աճին հիմնականում նպաստել է իրական աշխատավարձի, ինչպես նաև իրական տնօրինվող եկամտի համապատասխանաբար 4.4% և 4.8% աճը: Ներդրումային պահանջարկի մակարդակը, սակայն, դեռևս ցածր է, մասնավորապես՝ նախորդ տարվա համեմատությամբ հիմնական կապիտալում ներդրումների ծավալն աճել է ընդամենը 7.4%-ով:

Ընթացիկ տարվա առաջին կիսամյակում շարունակվել է բնակչության խնայողությունների աճի միտումը. խնայողության հակումը 2010 թ. առաջին կիսամյակում կազմել է 17.1%՝ նախորդ տարվա 13.2%-ի փոխարեն, ինչը կարելի է դիտարկել որպես ՀՆԱ հետագա աճն ապահովող կարևոր գործոն:

Տարվա ընթացքում նկատվելի աճել է արտաքին ներդրումների զուտ ներհոսքը՝ 2010 թ. առաջին կիսամյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, ներդրումների զուտ ներհոսքի աճը կազմել է 16%: Միևնույն ժամանակ, մասնավոր կապիտալի զուտ արտահոսքը նախորդ տարվա համեմատ նվազել է ավելի քան 3 անգամ՝ 2009 թ. 31.9 մլրդ ԱՄՆ դոլարից՝ մինչև 10.2 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Կապիտալ հոսքերի աճը կիսամյակի ընթացքում տարբեր դրսևորումներ է ունեցել, այսպես՝ ՕՈՒՆ-երը շարունակաբար աճել են և՛ առաջին, և՛ երկրորդ եռամսյակների ընթացքում, իսկ

պորտֆելային ներդրումների ներհույքը առաջին եռամսյակում եղել է բացասական, և, միայն երկրորդ եռամսյակից սկսած, գրանցվել է 6.3% աճ:

Արտաքին ապրանքաշրջանառությունը նախորդ տարվա առաջին կիսամյակի համեմատ ավելացել է 40.7%-ով. արձանագրվել է արտահանման առաջանցիկ աճ ներմուծման նկատմամբ: Մասնավորապես՝ 2010 թ. հունվար-հունիսին արտահանումն ավելացել է 1.5 անգամ, իսկ ներմուծումը՝ 26.4%-ով: Արտահանման աճը պայմանավորող հիմնական գործոնն է հանդիսացել Ռուսաստանից արտահանվող հիմնական ապրանքատեսակների միջազգային գների աճը, իսկ ներմուծումն ավելացել է՝ պայմանավորված ռուսական ռուբլու ամրապնդմամբ և ներմուծվող արտադրանքի նկատմամբ ներքին պահանջարկի աճով:

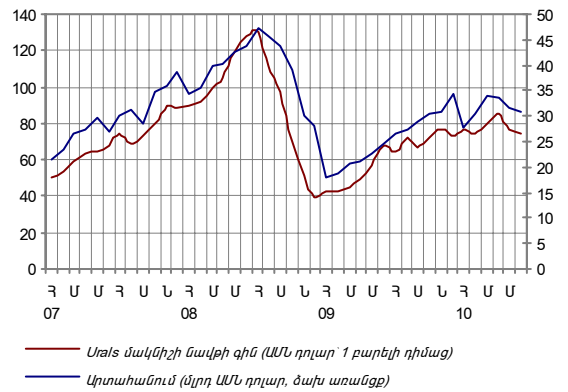
Միջազգային ապրանքային շուկաներում ձևավորված միտումները 2010 թ. առաջին կիսամյակում առավել բարենպաստ էին Ռուսաստանի արտահանման համար՝ չնայած հունիսի սկզբներին նավթի գների նվազմանը: Նավթի գների ձևավորման վրա հիմնականում ազդել են թույլ ԱՄՆ դոլարը, Մեքսիկական ծոցում տեղի ունեցած վթարի պատճառով առաջարկի սահմանափակումը և ԱՄՆ նավթային պաշարների հնարավոր կրճատման սպասումները: Urals տեսակի հում նավթի միջազգային միջին գինը 2010 թ. հունվար-հունիսին կազմել է 75.9 ԱՄՆ դոլար, ինչը 1.5 անգամ ավելի բարձր է նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում գրանցված գնից: Նախորդ տարվա համեմատ էապես աճել են նաև արտահանման կարևոր բաղադրիչ հանդիսացող գունավոր մետաղների գները. միկելի և պղնձի գներն աճել են տ/տ 1.8 անգամ, իսկ ալյումինի գինը՝ 1.5 անգամ:

Ապրանքների ներմուծումը, համաձայն գնահատումների, 2010 թ. առաջին կիսամյակում կազմել է դոլարային արտահայտությամբ մոտ 90.0 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Ներմուծման ապրանքային կազմում առավել մեծ չափով աճել են քիմիական արդյունաբերության ապրանքատեսակների, մետաղների և դրանցից պատրաստված իրերի տեսակարար կշիռները: Չնայած տնտեսական ակտիվության վերականգնմանը՝ շարունակել է ցածր մնալ «Մեքենաներ, սարքավորումներ և տրանսպորտային միջոցներ» ապրանքախմբի տեսակարար կշիռը, ինչը փաստում է ներդրումային ակտիվության ցածր մակարդակի պահպանման մասին:

2010 թ. առաջին կիսամյակում Ռուսաստանի ներքին արժույթային շուկայի զարգացումները պայմանավորող գործոններն ունեցել են տարաբնույթ վարքագիծ: Ներքին շուկայում դրսևորվել է ռուբլու փոխարժեքի ամրապնդման կայուն միտում՝ հիմնականում պայմանավորված արտաքին տնտեսական գործունեության բարենպաստ զարգացումների ներքո արտարժույթային միջոցների ներհույքով: Այս իրավիճակում Ռուսաստանի ԿԲ-ն իրականացնում էր արտարժույթի գնման քաղաքականություն՝ որոշակի զսպելով ազգային արժույթի արժևորումը: Կիսամյակի երկրորդ կեսին Եվրոգոտու երկրների անբարենպաստ զարգացումների և էներգակիրների միջազգային գների նվազման պարագայում ներքին շուկայում ձևավորվել էր ռուբլու փոխարժեքի տատանողականության աճ: Հունիսին, սակայն, արտարժույթի առաջարկը և պահանջարկը որոշակի կայունացել են, ինչի արդյունքում ԿԲ-ն էապես նվազեցրել է արտարժույթային շուկայում միջամտությունը:

Առաջին վեց ամիսների տվյալներով՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլին արժևորվել է 3.5%-ով, իսկ եվրոյի նկատմամբ արժեզրկվել է 12.1%-ով: Ռուսական ռուբլու իրական արդյունավետ փոխարժեքն արժևորվել է 9.5%-ով:

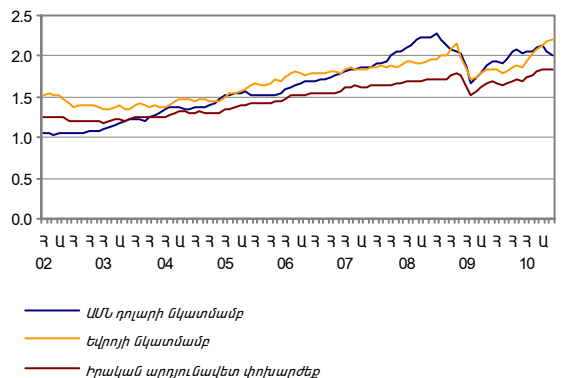
Նավթի գնի և ՌԴ արտահանման միտումները



Աղբյուրը՝ ՌԴ տնտեսական զարգացման նախարարություն:

ՌԴ ռուբլու իրական փոխարժեքը

(1995 թ. հունվար = 1)



Աղբյուրը՝ ՌԴ տնտեսական զարգացման նախարարություն:

2010 թ. առաջին կիսամյակում սպառողական գների ինդեքսը միջինը աճել է 4.4%-ով՝ նախորդ տարվա համեմատությամբ նվազելով 3.0 տոկոսային կետով: Գնաճին մեծապես նպաստել է բուսաբուծական արտադրանքը (33.8%), ինչը հիմնականում ոչ բարենպաստ եղանակային պայմանների հետևանք էր:

Անհրաժեշտ է նաև նշել, որ չի բացառվում երկրորդ կիսամյակում գնաճի տեմպերի արագացում՝ մասնավորապես պայմանավորված տնտեսության վերականգնմանն ուղղված միջոցառումների շրջանակներում փողի զանգվածի աճով, ինչպես նաև նավթի գների աճի պայմաններում նավթադուլարների ներհոսքով: Արդյունքում՝ 2010 թ. տարեկան գնաճի պաշտոնական գնահատականը կազմել է 6-7%:

Գնաճի տեմպերի դեռևս ցածր մակարդակի պայմաններում ու վարկային ակտիվության խթանման նպատակով Ռուսաստանի կենտրոնական բանկը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը տարվա ընթացքում ընդհանուր առմամբ նվազեցրել է 1 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 7.75% մակարդակ:

2. ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅՈՒՆԸ ՀՀ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՄԻՋԱՎԱՅՐՈՒՄ

2.1. ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ

2010 թ. առաջին կիսամյակում ներքին մակրոտնտեսական զարգացումները հիմնականում ձևավորվել են համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող դրական ազդակների, հիմնական հումքային ապրանքատեսակների գների շարունակական աճի և ներքին պահանջարկի վերականգնման ներքո: Հայաստան ճգնաժամի ներթափանցման երեք խոցելի օղակները, այն է՝ օտարերկրյա կապիտալի ներհոսքը, տրանսֆերտները և մետաղների գների դինամիկան, ընթացիկ տարվա ընթացքում շարունակել են բարելավվել: Մասնավորապես՝ ընթացիկ տարվա առաջին երկու եռամսյակների ընթացքում գրանցվել է օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների զուտ ներհոսքի շարունակական աճ, որը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ կազմել է 33.0%: Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումները տարվա սկզբից աճել են՝ տ/տ 6.6%, սակայն փոքր-ինչ ցածր տեմպերով:

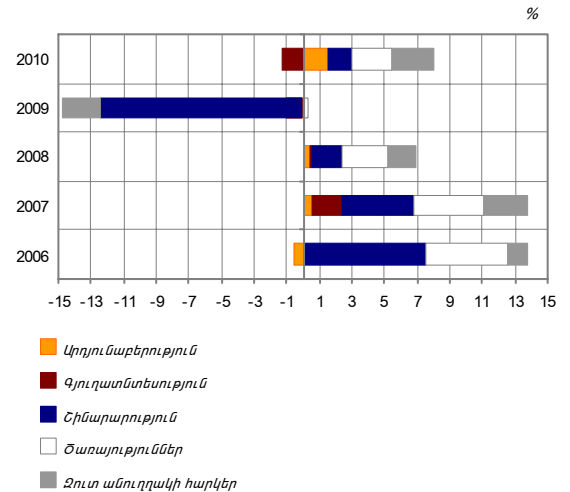
Համաշխարհային տնտեսության զարգացմանը զուգընթաց շարունակվել է հիմնական հումքային ապրանքատեսակների գների աճի միտումը նաև 2010 թ. ընթացքում, որի պարագայում արձանագրվել է արտահանման և ներմուծման աճ, ինչպես նաև ձևավորվել որոշակի գնաճային միջավայր: Մակրոտնտեսական զարգացումներից թերևս կարելի է ընդգծել նաև կիսամյակի ընթացքում աշխատուժի շուկայի ցուցանիշների բարելավումը, գործազրկության տեմպերի նվազումն ու բնակչության եկամուտների աճը:

Վերոնշյալ և այլ զարգացումների պայմաններում 2010 թ. առաջին կիսամյակում նախորդ տարվա 14.2% անկման փոխարեն ՀՆԱ-ն սկսել է աճել: Առաջին կիսամյակի ՀՆԱ արտադրության ծավալն ընթացիկ գներով կազմել է 1280.4 մլրդ դրամ, ինչի պարագայում առաջին կիսամյակի տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 6.2%՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում գրանցված տ/տ 13.3% անկման փոխարեն: Ընդ որում, երկրորդ եռամսյակում տնտեսական աճի տեմպերի արագացում է արձանագրվել, ինչի պատճառ են հանդիսացել ընդհանուր մակրոտնտեսական իրավիճակի աստիճանական բարելավումն ու նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում իրական ՀՆԱ-ի նվազող վարքագիծը: Մասնավոր և առևտրային տրանսֆերտների ծավալի աճը խթանիչ ազդեցություն է ունեցել գերազանցապես առևտրի և ծառայությունների ծյուղերի վրա: Ամբարենպաստ եղանակային պայմանների հետևանքով զգալի անկում է գրանցվել գյուղատնտեսության ոլորտում: Այսպես, տնտեսական աճին ծառայությունների ծյուղի դրական նպաստումը կազմել է՝ 2.9 տոկոսային կետ, արդյունաբերության և շինարարության ծյուղերինը՝ համապատասխանաբար 1.3 և 1.0 տոկոսային կետ, իսկ գյուղատնտեսության ծյուղում արձանագրված անկումը կազմել է 15.4%, որի բացասական նպաստումը ՀՆԱ-ի աճին կազմել է 1.6 տոկոսային կետ:

Համաշխարհային շուկայում մետաղների գների և արդյունաբերական պահանջարկի շարունակական աճի շնորհիվ արդյունաբերության ծյուղում առաջին կիսամյակում գրանցվել է տ/տ 7.9% աճ, որին հիմնականում նպաստել են հանքագործական արդյունաբերության՝ 39.1%, մշակող արդյունաբերության՝ 11.1% աճը:

Հայկական խմիչքների հիմնական սպառող երկրների կողմից պահանջարկի վերականգնմամբ պայմանավորված՝ 22.6%-ով աճել է

Տնտեսության ծյուղերի նպաստումը ՀՆԱ աճին



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԱՎԾ:

նաև խմիչքների արտադրությունը: Համաշխարհային և ներքին տնտեսությունների, արտաքին պահանջարկի աստիճանական բարելավման պայմաններում նկատելի աճ է տեղի ունեցել նաև ոսկերչական արտադրատեսակների, շինանյութերի և քիմիական արդյունաբերության ենթաճյուղերում:

Շինարարության ճյուղում 2010 թ. առաջին կիսամյակում արձանագրվել է տ/տ 7.6% աճ, որը հիմնականում պայմանավորվել է տնտեսության տարբեր ճյուղերում իրականացված շինարարության ծավալների աճով: Շինարարության ընդհանուր ծավալում մեծ տեսակարար կշիռ ունեցող բնակարանաշինության ոլորտում անկումը շարունակվել է և կազմել 26.8%՝ հիմնականում բնակչության հաշվին իրականացվող շինարարության ծավալների անկման հաշվին:

Ծառայությունների ոլորտի աճը առաջին կիսամյակում կազմել է տ/տ 5%՝ հիմնականում պայմանավորված մեծածախ առևտրի ծավալների (15.8%) աճով, իսկ մանրածախ առևտրի աճը կազմել է 0.7%: Բնակչության եկամուտների և տրանսֆերտների աստիճանական աճին զուգընթաց, շարունակաբար աճել է նաև ավտոմեքենաների առևտուրը, ինչն իր ներդրումն ունի ծառայությունների ոլորտի աճում:

Առաջին կիսամյակում գյուղատնտեսության անկումը պայմանավորվել է բուսաբուծության ճյուղի 35.2% նվազմամբ, փոքր-ինչ կրճատվել է նաև անասնապահությունը՝ 1.9%:

2010 թ. առաջին կիսամյակի արդյունքներով՝ տնտեսության հիմնական ճյուղերի վարկավորումը շարունակել է աճել: Բանկային համակարգը, ընդհանուր տնտեսության վերականգնման, 2010 թ. բարենպաստ տնտեսական զարգացումների և մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների բարելավման ներքո վերականգնել է վարկավորման ծավալները, որոշակի պարզեցրել վարկավորման ընթացակարգերը: Ի տարբերություն նախորդ տարվա, 2010 թ. առաջին կիսամյակում առևտրային բանկերը էականորեն դյուրինացրել են ոչ միայն ՓՄՁ-ին տրամադրվող վարկերի պայմանները, այլ նաև խոշոր ձեռնարկություններին տրամադրվող վարկերի ընթացակարգերն ու պայմանները: Վարկավորման պայմանների առավել ակնառու դյուրինացում է արձանագրվել հատկապես երկրորդ եռամսյակում, ինչին գլխավորապես նպաստել են միջբանկային մրցակցության, շուկայի բաժինն ընդլայնելու ցանկության, փողի շուկաների հասանելիության և տնտեսական ակտիվության դրական սպասումների գործոնները⁵: Հարցվողների կողմից որպես վարկերի տրամադրման պայմանների առավել նպաստավոր փոփոխություն է նշվել վարկավորման տոկոսադրույքների նվազումը:

Ձեռնարկությունների վարկավորման 9.2% աճի պայմաններում վարկերի որակի ցուցանիշը էապես բարելավվել է՝ 4.8% (2009 թ. առաջին կիսամյակում՝ 10.2%): Վատորակ վարկերի կշիռը կտրուկ նվազել է արդյունաբերության ոլորտում (մոտ երեք անգամ), այդ թվում ամենամեծ բարելավումը գրանցվել է հանքագործության և էներգետիկայի ոլորտներում:

2010 թ. առաջին երկու եռամսյակների ընթացքում էլ տնտեսական ակտիվության և գործարար միջավայրի բաղադրյալ տնտեսական ինդեքսներն⁶ ունեցել են աճի միտում, չնայած երկրորդ եռամսյակի

⁵ Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ կողմից 2010 թ. առաջին և երկրորդ կիսամյակներում անցկացված «ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի վերաբերյալ» հարցման ամփոփումներ:

⁶ ՀՀ ԿԲ կողմից անցկացվող հարցումների հիման վրա հաշվարկվող բաղադրյալ տնտեսական ինդեքսներ, առավել մանրամասն՝ ՀՀ ԿԲ ինտերնետային կայքում:

ցուցանիշները փոքր-ինչ զիջել են նախորդ եռամսյակի արդյունքներին՝ հիմնականում պայմանավորված երկրորդ եռամսյակում գործարարների առավել իրատեսական սպասումներով: Նախորդ տարվա նույն եռամսյակների համեմատ՝ երկու ինդեքսներն էլ զգալի աճ են ունեցել, ինչը փաստում է նախորդ տարվա համեմատ տնտեսության հետագա զարգացման վերաբերյալ սպասումների բարելավման և ռիսկերի նվազման մասին:

ՀՆԱ ծախսային բաղադրիչների տեսանկյունից՝ 2010 թվականի առաջին երկու եռամսյակների սպառման իրական աճը կազմել է 5.3%, որը հիմնականում արդյունք է բնակչության իրական եկամուտների որոշակի աճի՝ պայմանավորված մասնավոր տրանսֆերտների ներհոսքի, աշխատավարձի աճի տեմպերի և սպառողների վստահության վերականգնմամբ: Ընդ որում՝ ըստ առաջին կիսամյակի տվյալների՝ առավել արագ աճել է պետական սպառումը՝ տ/տ 11.6%, մինչդեռ մասնավոր սպառման տարեկան աճը կազմել է 5.6%: 2010 թ. առաջին կիսամյակում կապիտալ ներդրումների տ/տ աճը կազմել է 10.2%, ինչը, վկայում է գործարար միջավայրի աշխուժացման մասին և, թերևս, կարող է հետագա տնտեսական աճն ապահովող կարևոր գործոն հանդիսանալ:

Արտահանման, ներմուծման և ՀՆԱ ծավալների աճի վերականգնման պարագայում 2010-ի առաջին կիսամյակում 5.0%-ով ավելացել է ՀՆԱ-ում զուտ արտահանման բացասական կշիռը և կազմել 35.0%:

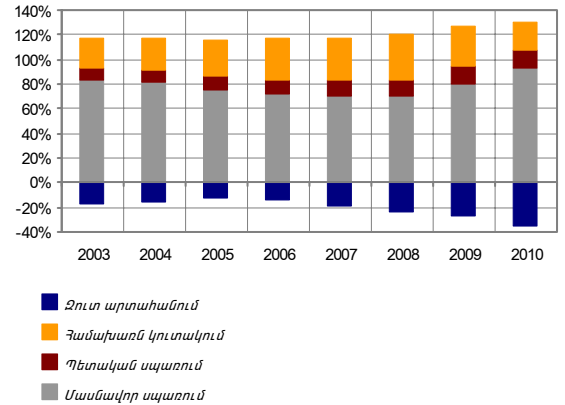
2007-2009 թթ. ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը բացասաբար է անդրադարձել ՀՀ արտաքին պետական պարտքի դինամիկայի և նրա կայունությունը բնութագրող ցուցանիշների վրա: Մասնավորապես՝ 2008 թ. նկատմամբ արտաքին պետական պարտքի ծավալը գրեթե կրկնապատկվել է, իսկ պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը կազմել է 34%, որը, իհարկե, մի կողմից պայմանավորված է ՀՀ արտաքին պետական պարտքի կտրուկ աճով, ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի արժեզրկմամբ, մյուս կողմից՝ խորը տնտեսական անկման հետևանքով ՀՆԱ ծավալի կրճատմամբ:

Որոշակի փոփոխության է ենթարկվել նաև արտաքին պետական պարտքի կառուցվածքը, մասնավորապես՝ պետական վարկերի ծավալում նվազել է արտոնյալ վարկերի տեսակարար կշիռը, և 2009 թ. վերջի դրությամբ ընդհանուր պետական վարկերի մեջ առևտրային վարկերի տեսակարար կշիռն աճել է՝ կազմելով 35%: Նշանակալի աճել է նաև ՀՀ արտաքին պետական պարտքի կառուցվածքում լողացող տոկոսադրույքով վարկերի մասնաբաժինը՝ կազմելով 34.5%:

Չնայած վերը նկարագրված բացասական զարգացումներին և 2009 թ-ին ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման նպատակով նոր պարտքային մուտքերին՝ ՀՀ արտաքին պետական պարտքը դեռևս կարելի է գնահատել չափավոր, իսկ ՀՀ-ն՝ նվազ պարտքի բեռ ունեցող երկիր: ՀՀ Կառավարությունը փորձել է ձևավորել պարտքային այնպիսի պորտֆել, որը հեշտ կլինի սպասարկել ապագայում: Ըստ գնահատականների, պայմանավորված արտաքին պետական պարտքի ոլորտում իրականացվող ներկա քաղաքականությամբ, ինչպես նաև ՀՆԱ-ի, ապրանքների և ծառայությունների արտահանման, բյուջեի եկամուտների աճի վերականգնման պայմաններում ՀՀ-ն առաջիկա տարիներին կարող է խուսափել արտաքին պարտքի սպասարկման լուրջ խնդիրներից:

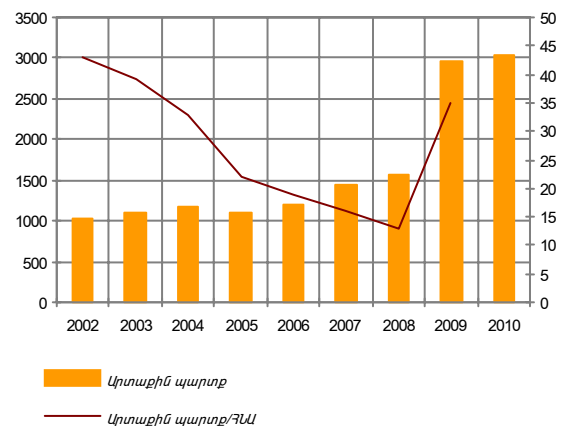
2010 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում գնաճը զարգացել է տարբեր ուղղություններով: Մասնավորապես՝ առաջին եռամսյակում գրանցվել է բարձր գնաճային միջավայր՝ պայմանավորված

ՀՆԱ ծախսային բաղադրիչները
(տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԱՎԾ:

Արտաքին պարտքի ծավալի և արտաքին պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի դինամիկան



Աղբյուրը՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարություն:

միջազգային հիմնական ապրանքատեսակների գների աճով և նախկինում իրականացված ընդլայնողական քաղաքականության լազային ազդեցությամբ: Առաջին եռամսյակի տվյալներով՝ զրանցվել է բարձր գնաճ՝ 12-ամսյա գնաճը կազմել է 8.8%: Երկրորդ եռամսյակը, սակայն, բնորոշվել է գնաճային միջավայրի թուլացմամբ, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է դրամավարկային քաղաքականության խստացմամբ, ինչպես նաև արտաքին գնաճային ճնշումների թուլացմամբ: արդյունքում՝ 2010 թ. առաջին կիսամյակի 12-ամսյա գնաճը նվազել է մինչև 5.8%, սակայն դեռևս գերազանցում է նպատակային $4 \pm 1.5\%$ թիրախը 0.3 տոկոսային կետով:

ՀՀ պարտքը բնութագրող որակական ցուցանիշները

Ցուցանիշ	2005	2006	2007	2008	2009
Պարտք/ՀՆԱ (սահման 50%)	22%	19%	16%	14%	35%
Պարտք/արտահանում	78% (նվազ պարտքի բեռ)	80% (նվազ պարտքի բեռ)	82% (նվազ պարտքի բեռ)	90% (նվազ պարտքի բեռ)	227% (միջին պարտքի բեռ)
Պարտքի սպասարկում/արտահանում	4.6% (նվազ պարտքի բեռ)	4.2% (նվազ պարտքի բեռ)	2.9% (նվազ պարտքի բեռ)	3.1% (նվազ պարտքի բեռ)	6% (նվազ պարտքի բեռ)
Տոկոսավճար/արտահանում	0.9% (նվազ պարտքի բեռ)	0.7% (նվազ պարտքի բեռ)	0.6% (նվազ պարտքի բեռ)	0.7% (նվազ պարտքի բեռ)	2% (նվազ պարտքի բեռ)

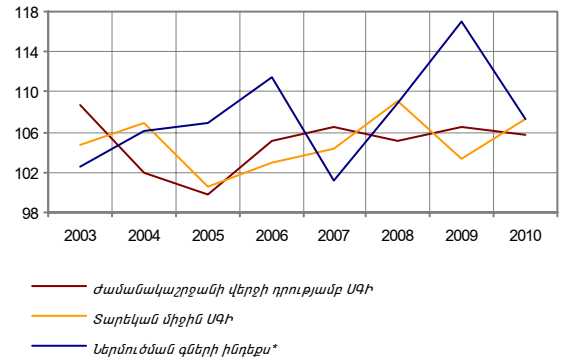
Բարձր գնաճային ճնշումներով, ինչպես նաև արտաքին և ներքին պահանջարկների շարունակական վերականգնմամբ պայմանավորված՝ ՀՀ ԿԲ-ն 2010 թ. ընթացքում խստացրել է դրամավարկային քաղաքականության պայմանները՝ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը շարունակաբար բարձրացնելով 2.25 բազիսային կետով՝ տարեսկզբի 5.0%-ից մինչև 7.25%:

Հայաստանում առաջին կիսամյակի գնաճի ցուցանիշը ավելի բարձր է հարևան երկրներում, մասնավորապես՝ Ադրբեջանում գրանցված 2.1%, և Վրաստանում գրանցված 4.5% գնաճի ցուցանիշներից: 2010 թ. առաջին եռամսյակում պահպանվել են ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրամի փոխարժեքի արժեզրկման միտումները, որի պարագայում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի միջին շուկայական փոխարժեքը 2010 թ. առաջին եռամսյակի վերջին, նախորդ եռամսյակի վերջի համեմատ, արժեզրկվել է 5.65%-ով՝ 377.89 դրամից հասնելով 400.50 դրամի: Փոխարժեքի կտրուկ անցանկալի տատանումները մեղմելու նպատակով այդ եռամսյակում ԿԲ-ն միջամտել է արժույթային շուկայում վաճառելով 138 մլն ԱՄՆ դոլար: Արդեն երկրորդ եռամսյակում արժեզրկման միտումը վերափոխվել է արժևորման, ինչը թերևս պայմանավորվել է տնտեսական իրավիճակի բարելավմամբ, կապիտալի հոսքերի, մասնավոր տրանսֆերտների ու գործոնային եկամտի աստիճանական վերականգնման պարագայում արտարժույթի առաջարկի աճով:

ԱՄՓՈՓՈՒՄ

2010 թվականի առաջին կիսամյակի զարգացումները էապես տարբերվել են 2009 թվականի զարգացումներից: Հայաստանի մակրոտնտեսական փոփոխությունները համահունչ էին համաշխարհային տնտեսության վերականգնման միտումներին, տնտեսական անկումը վերափոխվել է տնտեսական աճի և ակտիվության վերա-

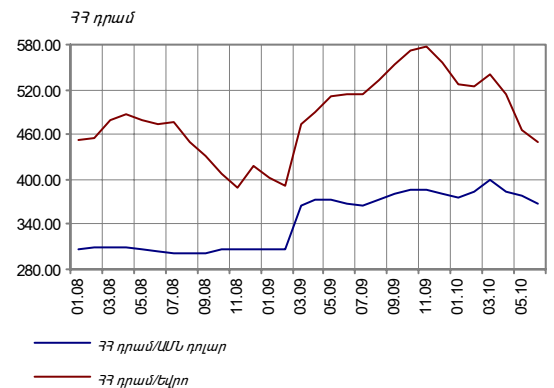
Սպառողական գների և ներմուծված ապրանքների գների ինդեքսները



* Նոր մեթոդաբանությամբ ներմուծման գների ինդեքսի հաշվարկը ԱՎԾ կողմից սկսվել է 2007 թ., 2002-2006 թթ. ցուցանիշները գնահատվել են 4 ենտրոնական բանկի կողմից՝ ԱՎԾ հրապարակած հին մեթոդաբանությամբ ներմուծման գների ինդեքսի հիման վրա:

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, ԱՎԾ:

ՀՀ դրամի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի և եվրոյի նկատմամբ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

կանգնման: Տնտեսական աճ է գրանցվել հիմնականում տնտեսության ՅՆԱ ստեղծող բոլոր ճյուղերում, բացառությամբ գյուղատնտեսության: Արտաքին առևտրի զարգացումները նույնպես դրական են եղել, որոշակի մեծացել է երկրի պետական պարտքը, սակայն, քանի որ Հայաստանը միշտ ունեցել է պարտքի ցածր բեռ և արտոնյալ պայմաններով վարկեր, ապա տնտեսության վերականգնման պարագայում պարտքի կայունության խնդիրներ չեն կարող առաջանալ:

2010 թ. երկրորդ կեսին ՅՆԱ աճի տեմպերի պահպանման առումով կան որոշ ռիսկեր: Մասնավորապես՝ գյուղատնտեսությունում գրանցված անկման շարունակականության պարագայում ՅՆԱ աճի տեմպերը առաջին

Համաշխարհային և ներքին տնտեսական զարգացումների ներքո հնարավոր են գնաճային արտաքին և ներքին ճնշումներ, ինչն արտացոլված է նաև ՀՀ կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրում: Արտարժույթային միջոցների ներհոսքի (մասնավոր տրանսֆերտներ, գործոնային եկամուտներ, արտաքին ներդրումներ, արտահանումից մուտքեր) հետագա շարունակական վերականգնմամբ պայմանավորված, բացի փոխարժեքի սեզոնային տատանումներից, դրամի փոխարժեքի կտրուկ փոփոխություններ չեն սպասվում:

2.2. ԱՐՏԱՔԻՆ ԱՌԵՎՏՈՒՐ

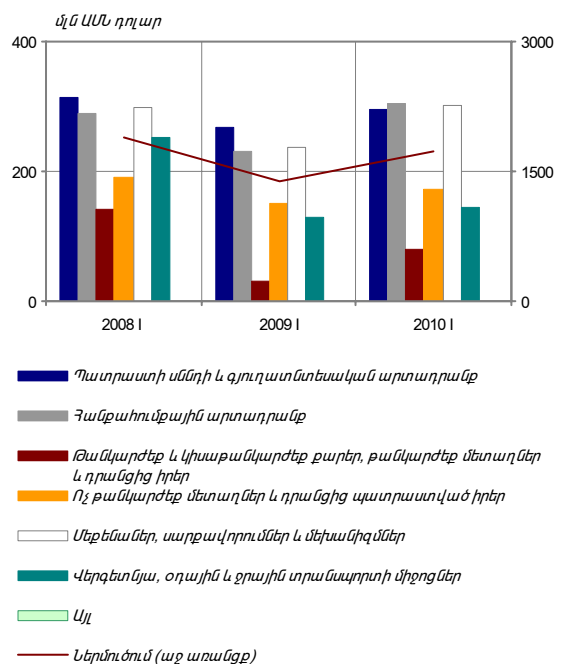
2010 թվականի առաջին կիսամյակում համաշխարհային տնտեսական աշխուժության վերականգնումն իր դրական ազդեցությունն է ունեցել նաև ՀՀ արտահանման և ներմուծման դինամիկայի վրա: Հիմնական ապրանքատեսակների գների աճի և ներքին ու արտաքին պահանջարկի վերականգնման պայմաններում նախորդ տարվա համեմատ գրանցվել է արտահանման և ներմուծման ծավալների աճ: ՀՀ ընթացիկ հաշվի պակասուրդը նախորդ տարվա առաջին կիսամյակի համեմատ աճել է 29.7%-ով և կազմել 695.5 մլն ԱՄՆ դոլար: Երկրի արտաքին ապրանքաշրջանառության ծավալը մեծացել է մոտ 30%-ով՝ կազմելով 2166.8 մլն ԱՄՆ դոլար:

2010 թ. հունվար-հունիսին ներմուծումն ավելացել է տ/տ 338.7 մլն ԱՄՆ դոլարով կամ տ/տ 24.4%-ով և կազմել 1.7 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Ներմուծման աճի վրա որոշ չափով ազդեցություն է ունեցել նաև 2010 թ. առաջին կիսամյակում ներմուծման դոլարային գների 10.3% աճը, այն դեպքում, երբ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում դոլարային գների 6.8% նվազում էր գրանցվել⁷:

Ներմուծման աճը հիմնականում պայմանավորել է «Հանքահումքային արտադրանք», «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր», «Վերգետնյա, օդային և ջրային տրանսպորտի միջոցներ», «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր», «Պատրաստի սննդի արտադրանք» ապրանքատեսակների աճը: Ներմուծվող ապրանքների գների աճի հիմնական պատճառ է հանդիսացել համաշխարհային ապրանքային շուկաներում գների աճը, որը ներքին տնտեսության շարունակական վերականգնման և ներքին պահանջարկի աճի հետ միասին կարող է նպաստել ներմուծման ծավալների հետագա աճին:

2010 թ. առաջին կիսամյակի տվյալներով՝ արտահանումն ավելացել է տ/տ 158.7 մլն ԱՄՆ դոլարով կամ տ/տ 55.9%-ով և կազմել 442.8 մլն ԱՄՆ դոլար:

ՀՀ ներմուծումն ըստ ապրանքախմբերի



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

⁷ Մանրամասն տես 2010 թ. երկրորդ եռամսյակի «Գնաճի հաշվետվությունում»:

Արտահանման աճը պայմանավորվել է համաշխարհային պահանջարկի վերականգնմամբ և մետաղների գների բարձր մակարդակի պահպանմամբ: Արտահանման աճը խթանել է նաև նախորդ տարի խոշոր արտահանող ճյուղերին ուղղված Կառավարության աջակցության ծրագրերի իրականացումը: Ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական ծավալները 2010 թ. առաջին կիսամյակում ավելացել են տ/տ 4.8%-ով: Արտահանման դոլարային արժեքի աճը հիմնականում պայմանավորվել է «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր», «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր», «Հանքահումքային արտադրանք» ապրանքախմբերի՝ համապատասխանաբար 22.1%, 13.0% և 18.8% աճով:

Արտահանման աճի համեմատ ներմուծման բարձր աճի պարագայում 2010 թ. առաջին կիսամյակում առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդը փոքր-ինչ նվազել է և կազմել 1.3 մլրդ ԱՄՆ դոլար: ՀՀ ներմուծման և արտահանման աշխարհագրական բաշխվածությունը ենթարկվել է որոշակի փոփոխությունների, չնայած հիմնական գործընկեր երկրների կազմը մնացել է նույնը: Ըստ 2010 թ. առաջին կիսամյակի տվյալների՝ Եվրոմիության հետ ապրանքաշրջանառությունն ավելացել է 38.8%-ով, ինչի պայմաններում այդ երկրների հետ առևտրի բացասական հաշվեկշիռը կազմել է 18.6%, մինչդեռ ժամանակ առևտրային հաշվեկշռի ընդհանուր պակասուրդի աճը հիմնականում ձևավորվել է ԱՊՀ-ի և Հինաստանի հետ առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդների համապատասխանաբար 58.0 մլն ԱՄՆ դոլար և 55.0 մլն ԱՄՆ դոլար աճի հաշվին:

2.3. ԶՈՒՏ ԳՈՐԾՈՆԱՅԻՆ ԵԿԱՍՈՒՏՆԵՐ ԵՎ ՏՐԱՆՍՖԵՐՏՆԵՐ

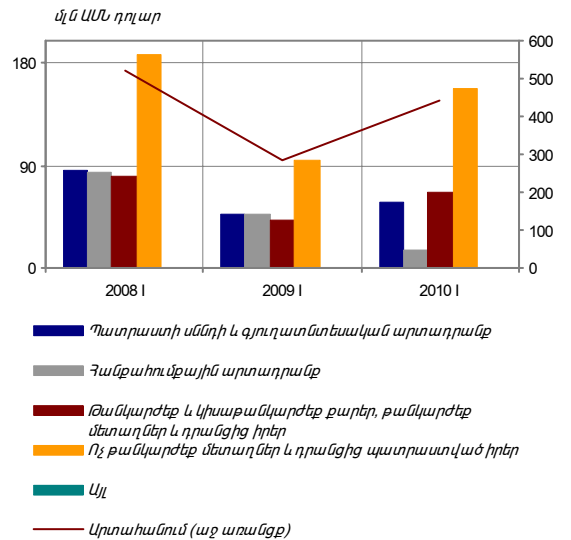
Ներքին և արտաքին տնտեսական բարելավումներին զուգընթաց, կիսամյակի ընթացքում աստիճանաբար վերականգնվել են նաև գործունային եկամուտներն ու տրանսֆերտները: Մասնավոր տրանսֆերտների գերակշիռ մասը հանրապետություն է փոխանցվում ՌԴ-ից, իսկ վերջինիս տնտեսությունում 2010 թ. առաջին կիսամյակում գրանցվել է բավականին արագ աճ՝ նավթի շուկայի բարենպաստ զարգացումների ներքո:

2010 թ. առաջին կիսամյակում զուտ մասնավոր տրանսֆերտների և գործունային եկամուտների ներհոսքը նախորդ տարվա համեմատ նվազել է տ/տ 2.3%-ով՝ կազմելով 426.3 մլն ԱՄՆ դոլար, իսկ միայն մասնավոր տրանսֆերտներն առաջին կիսամյակի արդյունքներով աճել են տ/տ 16.8%-ով: Համախառն ազգային տնօրինվող եկամուտում զուտ գործունային եկամուտների և մասնավոր տրանսֆերտների տեսակարար կշիռը դիտարկվող ժամանակահատվածում աճել է 0.4 տոկոսային կետով և կազմել 10.9%՝ 2009-ի վերջի 10.5%-ի փոխարեն: Թեև զուտ մասնավոր տրանսֆերտների ներհոսքի ծավալներն առաջին կիսամյակում դրսևորել են աճի միտում, սակայն նախորդ տարիների համեմատ դեռևս պահպանում են ցածր մակարդակ:

2010 թ. առաջին կիսամյակում արձանագրվել է բանկային համակարգի միջոցով իրականացվող ոչ առևտրային փոխանցումների զուտ ներհոսքի տ/տ 6.6% աճ՝ նախորդ տարվա 33.3% նվազման փոխարեն:

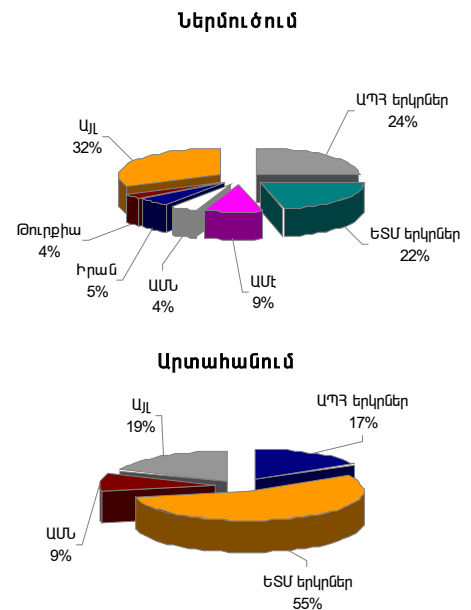
Հայաստան ներհոսող մասնավոր տրանսֆերտները հիմնականում օգտագործվում են ընթացիկ սպառման, ինչպես նաև մասնավոր շինարարության ֆինանսավորման նպատակով, այդ պատճառով

ՀՀ արտահանումն ըստ ապրանքախմբերի

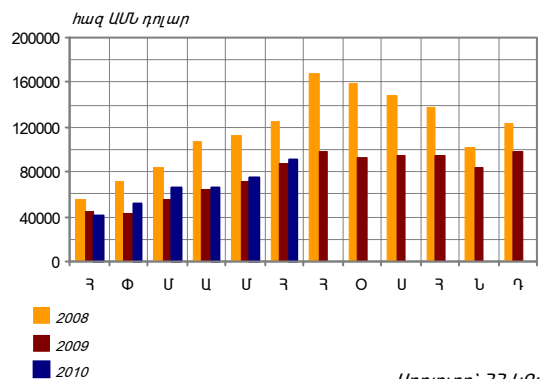


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Հայաստանի արտաքին առևտրի բաշխվածությունն ըստ երկրների



Բանկային համակարգի ոչ առևտրային զուտ փոխանցումներ



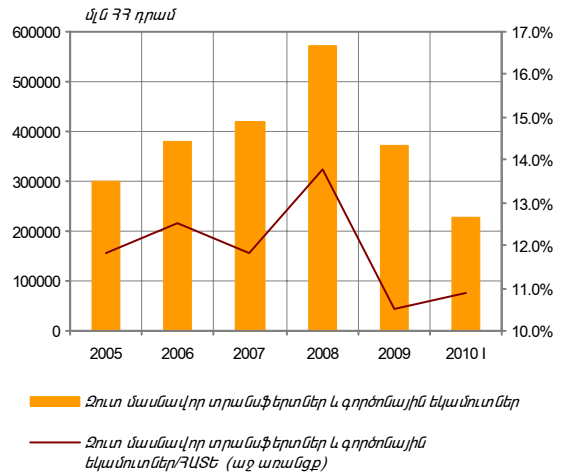
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

ռով ներհոսքի մակարդակի աճը, նախորդ տարվա համեմատ, դրական է ազդել Հայաստանի ներքին սպառման աճի տեմպերի վերականգնման և մասնավոր միջոցներով իրականացվող շինարարության անկման տեմպերի նվազման վրա:

Ըստ ԱՄՀ կանխատեսումների՝ 2010 թ. Ռուսաստանում սպասվում է 4.0% տնտեսական աճ, որը զիջում է մինչճգնաժամային մակարդակին: Այդ պարագայում ԱՊՀ երկրներ, այդ թվում նաև Հայաստան ներհոսող մասնավոր տրանսֆերտների մինչճգնաժամային ծավալների վերականգնումը կարող է դանդաղել:

2010 թ. առաջին երկու եռամսյակներում աճել է ՀՀ ԿԲ հարցումների հիման վրա գնահատվող՝ Սպառողների վստահության բաղադրյալ տնտեսական ինդեքսը, իսկ ընթացիկ տարվա առաջին եռամսյակի համեմատ՝ երկրորդ եռամսյակի գնահատականը նվազել է՝ գերազանցապես ապագա պայմանների ինդեքսի 5.3% նվազման պատճառով: Նշված ինդեքսի աճը վկայում է նախորդ տարվա համեմատ բնակչության կողմից խոշոր գնումներ կատարելու ցանկության, եկամուտների մակարդակի, տնտեսական պայմանների, զբաղվածության ոլորտի դրական փոփոխությունների և ապագայի վերաբերյալ դրական սպասումների մասին⁸:

Ձուտ գործոնային եկամուտներ և մասնավոր տրանսֆերտներ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԱՎԾ:

2.4. ՏՆԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԵԿԱՍՈՒՏՆԵՐ ԵՎ ՊԱՐՏՔԻ ԲԵՌ

2009 թ. համեմատ՝ 2010 թ. առաջին կիսամյակում տնտեսական ակտիվության վերականգնմանը զուգընթաց դիտարկվել է բնակչության գործազրկության մակարդակի աճի տեմպի նվազում: 2009 թ. առաջին կիսամյակում գործազրկության մակարդակն աճել է 0.4 տոկոսային կետով, իսկ երկրորդ եռամսյակում՝ 0.5 տոկոսային կետով՝ տարեվերջին կազմելով 6.9%: 2010 թ. առաջին կիսամյակում գործազրկության ցուցանիշն աճել է ընդամենը 0.3 տոկոսային կետով՝ կազմելով 7.2%: Նույն ժամանակահատվածում գրանցվել է միջին ամսական անվանական աշխատավարձի՝ նախորդ տարվա համեմատ ավելի պակաս աճ՝ տ/տ 6.7%-ով՝ 2009 թ. առաջին կիսամյակի 12.1%-ի փոխարեն: Գործազրկության աճի տեմպի կրճատման և աշխատավարձի աճի պայմաններում բնակչության եկամուտներն ավելացել են մոտ 8.4%-ով: Հայաստանի բնակչության եկամուտների մեջ էական կշիռ ունեցող զուտ գործոնային եկամուտների և մասնավոր տրանսֆերտների շարունակական վերականգնումը ևս նպաստել է բնակչության եկամուտների աճին: ՀՀ ԿԲ հարցումների⁹ համաձայն՝ բնակչության ֆինանսական վիճակի բարելավում են ակնկալել նաև ՀՀ տարածքում գործող առևտրային բանկերն ու վարկային կազմակերպությունները, ինչն էլ մասամբ նպաստել է սպառողական վարկավորման վերականգնմանը:

Թեև 2010 թ. բանկային համակարգի ընդհանուր վարկային ներդրումների աճը կազմել է 7.9%, սակայն տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկերն աճել են ընդամենը 2.5%-ով (նախորդ տարի՝ 6.4% նվազում): Վարկավորման ծավալների որոշակի

⁸ Սպառողների վստահության ինդեքսը հաշվարկվում է ընթացիկ պայմանների և ապագա պայմանների ինդեքսների միջինացման միջոցով, առավել մանրամասն՝ ՀՀ ԿԲ ինտերնետային կայքում:

⁹ Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ կողմից 2010 թ. առաջին և երկրորդ կիսամյակներում անցկացված «ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի վերաբերյալ» հարցման ամփոփումներ:

աճը հիմնականում պայմանավորվել է ճգնաժամից հետո տնտեսության աշխուժացմամբ, վարկավորման պայմանների որոշակի դյուրինացմամբ, բնակչության եկամուտների ու վարկունակության բարելավմամբ: Տնային տնտեսությունների պարտք/եկամուտ հարաբերակցությունը, ՀԱՏԵ¹⁰ առաջանցիկ աճի պարագայում, նվազել է 0.4 տոկոսային կետով և կազմել 8.5%: Բնակչության պարտքի բեռում վարկային կազմակերպությունների և գրավատների նկատմամբ տնային տնտեսությունների պարտավորությունների ներառման դեպքում պարտքի բեռի ցուցանիշը կազմում է 9.7%, որը 2009 թ. ցուցանիշից փոքր է 0.3 տոկոսային կետով:

Բնակչության պարտքի բեռի նվազումը պայմանավորված է վարկավորման համեմատաբար սահմանափակ աճով և ՀԱՏԵ առաջանցիկ աճով: Առևտրային բանկերի՝ տնային տնտեսությունների վարկերի գծով կորուստները 2010 թ. առաջին կիսամյակում ունեցել են նվազող միտում, մասնավորապես հստակ նվազող միտում են ունեցել սպառողական և հիփոթեքային վարկերի դուրսգրումները՝ միջինը կազմելով սպառողական և հիփոթեքային վարկերի պորտֆելի 1.1%-ը: Կիսամյակի ընթացքում սպառողական և հիփոթեքային վարկերի պորտֆելում չաշխատող վարկերի կշիռը նվազել է 0.2 տոկոսային կետով և կազմել 5.6%, որը բանկերի ընդհանուր չաշխատող ակտիվներ/ ընդհանուր ակտիվներ հարաբերությունից բարձր է 1.1 տոկոսային կետով:

Բնակչության պարտքի և եկամուտների ցուցանիշները (%)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 I կիս.
Բանկային համակարգի կողմից տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկերի աճ	36.0	50.1	44.2	87.9	51.2	-6.4	2.5
Համախառն ազգային տնօրինվող եկամտի աճ	21.5	15.9	19.1	17.6	16.3	-16.0	11.6
Բանկային համակարգի կողմից տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկեր/համախառն ազգային տնօրինվող եկամուտ	0.9	3.1	3.8	6.1	7.9	8.9	8.5
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	10.0	9.7

2008 թ. վերջին եռամսյակից սկսած՝ Հայաստանի բանկերի գերակշիռ մասը խստացրել էր վարկավորման պայմանները՝ տոկոսադրույքների բարձրացման, վարկերի ծավալների, ժամկետների կրճատման ճանապարհով: 2009 թ. երկրորդ կիսամյակից սկսած՝ որոշակի դրական տեղաշարժեր են տեղի ունեցել վարկավորման ընթացակարգերի մեղմման ուղղությամբ: 2010 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում դիտարկվել է հիփոթեքային վարկավորման պայմանների պարզեցում, իսկ սպառողական վարկերի խնդրում առևտրային բանկերն առավել զգուշավոր են և չնայած պահանջարկի զգալի աճին՝ վարկավորման ընթացակարգերը գրեթե չեն փոփոխվում:

¹⁰ 2010թ. համար ՀԱՏԵ տարեկան ցուցանիշը կանխատեսված է՝ հաշվի առնելով ՀՆԱ և զուտ գործոնային եկամուտների, տրանսֆերտների սեզոնայնությունները:

2.5. ԱՆՇԱՐԺ ԳՈՒՅՔԻ ԳՆԵՐ

Վերջին մի քանի տարիներին անշարժ գույքի գները Հայաստանում շարունակել են կայուն աճել՝ նպաստելով շինարարության ճյուղում ներդրումների գրավչությանը: Գների աճի պայմաններում անշարժ գույքի պահանջարկը հիմնականում ավելացել է՝ նաև անշարժ գույքը դարձնելով շահավետ ներդրումային տարբերակ: Անշարժ գույքի պահանջարկի աճի վրա որոշ չափով իր ազդեցություն է ունեցել նաև հիփոթեքային վարկավորման հասանելիությունը:

2008-2009 թթ. ճգնաժամը Հայաստանի անշարժ գույքի շուկայի վրա առավել բացասական ազդեցություն է ունեցել: Իրավիճակի վատթարացումը սկսվել է 2008 թ. երրորդ-չորրորդ եռամսյակներում. շինարարական ծրագրերի ֆինանսավորման դժվարությունները (կապված բնակչության եկամուտների և ուղղակի ներդրումների նվազման հետ) զուգակցվել են անշարժ գույքի պահանջարկի նվազմամբ. երևույթը շարունակվել է նաև 2009-2010 թթ.: Հայաստանում շինարարական կազմակերպությունների ֆինանսավորման հիմնական աղբյուրները արտաքին ներդրումներն են, բնակչության միջոցները (ինչպես նաև անավարտ բնակարանների նախնական վաճառքից ձևավորվող միջոցները) և որոշ չափով՝ նաև բանկային վարկերը: Համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամի հետևանքով էապես նվազել են արտաքին ֆինանսավորման ծավալները, բնակչության եկամուտները, մասնավորապես՝ անձնական դրամական փոխանցումները, իսկ վարկավորման պայմանների խստացման և շինարարական կազմակերպությունների ֆինանսական վիճակի վատթարացման հետևանքով դժվարացել է բանկային վարկերի ձեռքբերումը: Անավարտ բնակարանների նախնական վաճառքների կրճատումն իր հերթին խոչընդոտել է շինարարության հետագա ֆինանսավորմանը:

2010 թ. առաջին կիսամյակում շարունակվել է անշարժ գույքի առաջարկի կրճատումը, որն ուղեկցվել է պահանջարկի նվազմամբ: Անշարժ գույքի պահանջարկի նվազումը պայմանավորված է հիմնականում տնտեսության զարգացման ուղղությունների անորոշություններով, արտաքին ներդրումների, անշարժ գույքի նկատմամբ արտաքին պահանջարկի և բնակչության եկամուտների աճի տեմպերի նվազմամբ: Գների նվազման և տնտեսության զարգացման հետագա հեռանկարի անորոշության պարագայում նվազել են ինչպես անշարժ գույքի նկատմամբ սպեկուլյատիվ (ներդրումային) պահանջարկը, այնպես էլ անձնական օգտագործման և գործարարության համար իրական պահանջարկը: 2010 թ. առաջին կիսամյակում անշարժ գույքի շուկայի զարգացումները, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ, առավել բարենպաստ են եղել: Եթե որպես անշարժ գույքի շուկայի ակտիվության բնութագրիչ դիտարկենք անշարժ գույքի հետ կապված գործառնությունների ամսական քանակը, ապա դրանց թիվը կազմել է 81089՝ նախորդ տարվա առաջին կիսամյակի համեմատ ավելանալով 23.4%-ով: Հատկանշական է, որ հունվարին դրսևորվող սեզոնային անկումից հետո 2010 թ. փետրվարից գործարքների քանակն ավելացել է ավելի բարձր աճի տեմպով, քան նախորդ տարի: Անշարժ գույքի հետ կապված գործարքների 25.8%-ը կամ 20921-ը օտարման գործարքներ են, որոնք նախորդ տարվա առաջին կիսամյակի համեմատ ավելացել են 16.3%-ով: Ընթացիկ տարվա առաջին կիսամյակում, 2009 թ. առաջին կիսամյակի համեմատ, Երևանում անշարժ գույքի առուվաճառքի գործարքների թիվն ավելացել է 33.8%-ով, իսկ մարզերում գրանցված աճը փոքր-ինչ ցածր է եղել մայրաքաղաքի աճի ցուցանիշից՝ 27.5%:

2010 թ. երկրորդ եռամսյակում շուկայի սեզոնային աճից զատ, դիտվել է նաև աշխուժացում՝ պայմանավորված ինչպես հիփոթեքային վարկերի հասանելիությամբ, այնպես էլ մասնավոր տրանսֆերտների ծավալների աճով: Դիտարկված ժամանակահատվածում տեղի է ունեցել հիփոթեքային վարկերի պահանջարկի աճ¹¹, ընդ որում՝ նախորդ եռամսյակում պահանջարկի մեծ աճի սպասումները կապվում էին մատչելի ծրագրային ռեսուրսների ներգրավման հետ, իսկ երկրորդ եռամսյակում աճին նպաստած գործոնների շարքում նշվում են մասնավորապես բնակարանային շուկայի զարգացումները, տնային տնտեսությունների եկամուտների աճը:

Հիփոթեքային վարկերի առաջարկի տեսանկյունից որոշիչ է այն հանգամանքը, որ առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից հիփոթեքային վարկավորումն հիմնականում իրականացվում է ծրագրային միջոցների հաշվին, որոնց տրամադրման պայմաններում էական փոփոխություններ տեղի չեն ունեցել: Երկրորդ եռամսյակում առևտրային բանկերը վերսկսել են սեփական միջոցներով վարկավորումը, որոնց պայմանները որոշ չափով ավելի խիստ են՝ ծրագրային վարկավորման պայմանների համեմատ: Առաջին եռամսյակի հարցման արդյունքներով՝ ընդհանուր տնտեսական սպասումները և բնակարանային շուկայի զարգացումները դրական ազդեցություն են ունեցել վարկավորման պայմանների մեղմման տեսանկյունից, իսկ երկրորդ եռամսյակի հարցման համաձայն՝ բացասական ազդեցություն: Հիփոթեքային վարկավորման ընթացակարգերի դյուրինացմանը նպաստող հիմնական գործոն է եղել միջբանկային մրցակցությունը, որն էլ ստիպել է բանկերին անփոփոխ պահել հիմնական վարկավորման պայմանները՝ վարկավորման տոկոսադրույքները, ժամկետայնությունը, ոչ տոկոսային վճարները: Որոշակի խստացումներ են դիտարկվել գրավի պահանջի, վարկ/արժեք հարաբերակցության և վարկարժանության գնահատման պայմաններում:

Հիփոթեքային վարկավորման առաջարկի և պահանջարկի տեսանկյունից՝ սպասումները բավականին դրական են՝ բանկերը ակնկալում են վարկավորման ընթացակարգերի էական դյուրացում, սեփական միջոցների հաշվին վարկավորման ավելացում, նորակառույց շենքերի վարկավորման ծրագրերի աշխուժացում: Պահանջարկի տեսանկյունից՝ հարցվողների կեսից ավելին ակնկալում է բնակարանային վարկերի պահանջարկի աճ՝ կապված անշարժ գույքի շուկայի աշխուժացման, հաճախորդների ֆինանսական դրության կայունացման հետ:

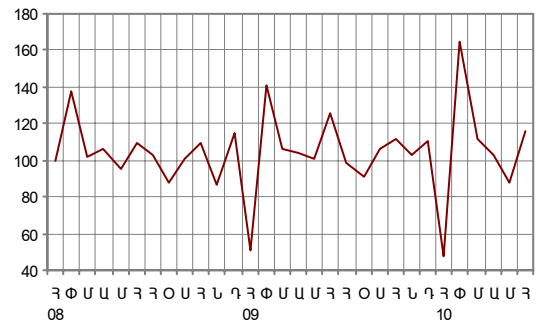
2010 թ. փաստացի տվյալներով՝ առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվել է 20.7 մլրդ դրամի կամ 2407 հիփոթեքային վարկ, ինչը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ 2.6 անգամ ավելի է, իսկ վարկերի միջին տոկոսադրույքը նվազել է 0.7 տոկոսային կետով՝ կազմելով 13.9%:

Վերը ներկայացված զարգացումների պարագայում 2010 թ. առաջին կիսամյակում Երևանում բազմաբնակարան շենքերի բնակարանների դրամային գները նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ բարձրացել են 6.2%-ով, իսկ մարզերում՝ 3.5%-ով:

¹¹ Ըստ «ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի պայմանների վերաբերյալ» հարցման արդյունքների:

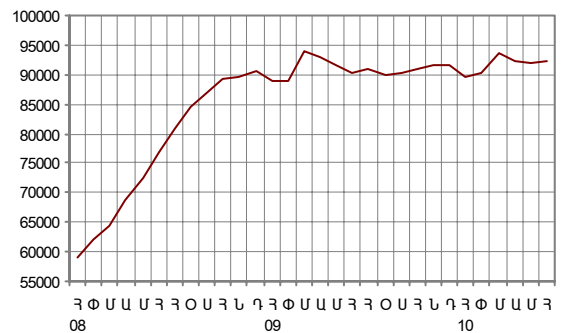
¹² ՀՀ Կառավարությանն առընթեր անշարժ գույքի կադաստրի պետական կոմիտեի ինտերնետային կայքում (www.cadastre.am) ՀՀ անշարժ գույքի միասնական միջին գների ինդեքսի բացակայության պատճառով ՀՀ-ում անշարժ գույքի գնային զարգացումների լավագույն չափորոշիչ է ընտրվել Երևանի բնակարանների միջին գների ինդեքսը: Մինչև 2005 թվականի հունիս անշարժ գույքի գնամշումն իրականացվել է ԱՄՆ դոլարով, այնուհետև դրամով, ինչի պատճառով միջին գների միասնական դոլարային և դրամային ինդեքսների արժեքները համընկնում են:

Անշարժ գույքի նկատմամբ իրականացված գործառնությունների քանակի ինդեքս (2008թ. հունվարի նկատմամբ)



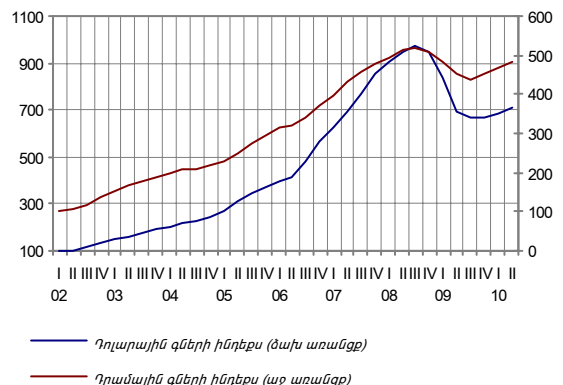
Աղբյուրը՝ ՀՀ Կառավարությանն առընթեր անշարժ գույքի կադաստրի պետական կոմիտե:

Բանկերի և վարկային կազմակերպությունների հիփոթեքային վարկերի պորտֆելը (մլն դրամ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Բնակարանների միջին գների ինդեքսը Երևանում (1 քառ. մ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ Կառավարությանն առընթեր անշարժ գույքի կադաստրի պետական կոմիտե¹²:

Բնակելի շենքերի գործարկումն ըստ ֆինանսավորման աղբյուրների

Ֆինանսավորման աղբյուրներ	2010թ. I կիսամյակում գործարկված բնակելի շենքեր (քառ. մ)	Ցեսակարար կշիռն ընդհանուրի մեջ	Տոկոսային փոփոխությունը 2009 թ. I կիսամյակի համեմատությամբ
Ընդամենը, այդ թվում՝	77082	100%	-35.2%
պետական բյուջե	4653	6.0%	100%
կազմակերպությունների միջոցներ	21091	27.4%	17.9%
բնակչության միջոցներ	51338	66.6%	-49.2%

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԱՎԾ:

2010 թ. շահագործման հանձնված բնակելի շենքերի ծավալը, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, նվազել է 35.2%-ով (2009 թ.՝ -19.4%-ով): Կիսամյակի ընթացքում, նախորդ տարվա նույն կիսամյակի համեմատ, բնակչության միջոցներով իրականացված շինարարության ծավալը նվազել է 41.2%-ով, որի հաշվին նվազել է նաև բնակչության կողմից իրականացված կառուցման տեսակարար կշիռը և կազմել 66.6% (2009թ. դեկտեմբերին՝ 80.4%): Կազմակերպությունների ֆինանսավորմամբ իրականացված շինարարության ծավալն աճել է 17.9%-ով՝ պայմանավորված պետական հակաճգնաժամային ծրագրերի շրջանակներում շինարարական կազմակերպությունների ֆինանսավորմամբ, սակայն բնակելի շենքերի շինարարության ֆինանսավորման հիմնական աղբյուրը չարունակում են մնալ բնակչության միջոցները:

ԱՄՓՈՓՈՒՄ

2010 թ. առաջին կիսամյակում ՀՀ մակրոտնտեսական միջավայրի զարգացումները բարենպաստ էին: Մասնավոր տրանսֆերտների և գործունային եկամուտների աճի և մակարդակի վերականգնումը, անշարժ գույքի գների աճը զգալի դրական ազդեցություն են ունեցել տնային տնտեսությունների ֆինանսական վիճակի բարելավման վրա: Ձեռնարկությունների թողարկման աշխուժացման և տնային տնտեսությունների եկամուտների աճի պարագայում առևտրային բանկերը մեղմացրել են վարկավորման պայմանները՝ մեծացնելով վարկերի հասանելիությունը:

3. ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՅԻ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅՈՒՆԸ

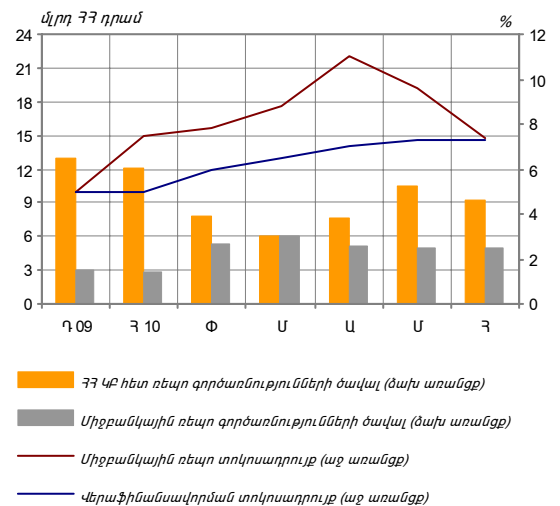
3.1. ԴՐԱՄԱԿԱՆ ԵՎ ԿԱՊԻՏԱԼԻ ՇՈՒԿԱՆԵՐ

Տնտեսության վերականգնման տեմպերի արագացման սպասումների և գնաճային միջավայրի պահպանման պայմաններում ԿԲ-ն 2010 թ. տարեսկզբին անցում է կատարել դրամավարկային պայմանների աստիճանական խստացման քաղաքականության՝ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը բարձրացնելով ընդհանուր հաշվով 2.25 տոկոսային կետով և սահմանափակելով ճգնաժամային իրավիճակում իրականացրած ծավալային ընդլայնումները¹³, այդ կերպ դրամավարկային քաղաքականության հիմնական շեշտադրումը տեղափոխելով գների կայունության ապահովման վրա: Երկրորդ եռամսյակում ՀՀ գնաճի զարգացումների վրա առավել մեծ է եղել արտաքին գնաճային գործոնների և ոչ թե ներքին պահանջարկի աճի ազդեցությունը, ինչի պատճառով մայիսից Կենտրոնական բանկը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը պահպանել է նույն մակարդակի վրա՝ 7.25%, այդ կերպ զսպողական ազդեցություն չունենալով նաև տնտեսական աճի հետագա վերականգնման վրա:

2010 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում Կենտրոնական բանկի հետ կնքված ռեպո գործառնությունների միջին օրական պաշարների որոշակի նվազմանը զուգընթաց աճել է միջբանկային ռեպո գործառնությունների պաշարների միջին օրական մակարդակը: ՀՀ Կենտրոնական բանկի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի աճի հետ միաժամանակ գրանցվել է նաև միջբանկային ռեպո տոկոսադրույքի աճ, որը ապրիլի առավելագույնից նվազել է հաջորդ ամիսներին՝ պարտադիր պահուստավորման իրականացման համար դրամային միջոցների պահանջարկի նվազմանը զուգընթաց:

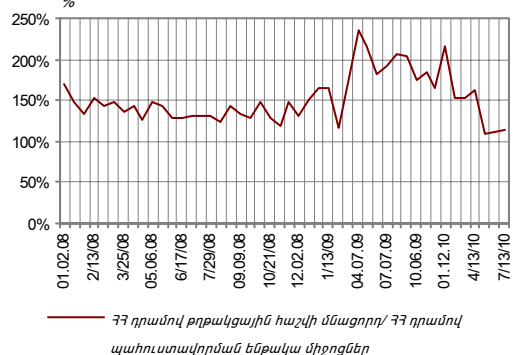
2010 թ. ապրիլի 2-ից ԿԲ-ն «Նասդաք Օ-Էմ-Էքս Արմենիա» ֆոնդային բորսայում ներդրել է միջբանկային վարկային ռեսուրսների հարթակ: Սկզբնական փուլում միջբանկային վարկային հարթակում շրջանառվելու է միայն օվերնայթ (մեկօրյա վարկ) գործիքը, սակայն ապագայում նախատեսվում է նաև ավելի երկարաժամկետ վարկային գործիքների կնքման հնարավորություն: Միջբանկային օվերնայթների հարթակում վարկային ռեսուրսների տոկոսադրույքը տատանվում է ԿԲ կողմից ներգրավվող ավանդների տոկոսադրույքների շուրջ և միջբանկային շուկայում իրացվելիության պահանջարկի ու առաջարկի փոփոխության հստակ ինդիկատոր է հանդիսանում: Բորսայական օվերնայթի հարթակի ստեղծման հիմնական նպատակը առևտրային բանկերին պարտադիր պահուստավորման ապահովման լրացուցիչ հնարավորության ընձեռումն է: Այս հարթակի գործարկումը դրական ազդեցություն կունենա ինչպես առևտրային բանկերի միջև դրամային իրացվելիության վերաբաշխման, այնպես էլ իրացվելիության կառավարման արդյունավետության բարձրացման վրա: Միջբանկային վարկային հարթակի գործողության սկզբնական շրջանում միջին օրական շրջանառությունը կազմել է 902 մլն դրամ, իսկ հետագայում, շուկայի հանդեպ վստահության և այդ գործիքի ճանաչելիության բարձրացմանը զուգընթաց, միջին օրական շրջանառության ցուցանիշն աճել է՝ հունիսին կազմելով 1.9 մլրդ դրամ:

Ռեպո գործառնությունների պաշարները և ռեպո տոկոսադրույքների մակարդակները



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

ԿԲ-ում առևտրային բանկերի՝ ՀՀ դրամով թղթակցային հաշիվների և ՀՀ դրամով պահուստավորման ենթակա միջոցների համադրություն



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

¹³ Ծավալային ընդլայնման սահմանափակումները վերաբերում են Կենտրոնական բանկի հետ կնքվող ռեպո գործառնությունների հայտարարվող ծավալների նվազեցմանը:

Կենտրոնական բանկի կողմից իրականացվող ապադրարայ-նացման միջոցառումների շրջանակներում 2010 թվականի առաջին եռամսյակում փոփոխության է ենթարկվել պարտադիր պահուստավորման նորմատիվը: Այսպես, բանկերի կողմից արտարժույթով ներգրավված միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորումը, որը նախկինում իրականացվում էր համապատասխան արտարժույթով, այժմ ներգրավված միջոցների 25%-ի չափով պետք է պահուստավորվի 33 դրամով, իսկ 75%-ի չափով՝ ներգրավված միջոցի համապատասխան արտարժույթով: Նշված փոփոխության արդյունքում գրեթե կրկնակի նվազել է Կենտրոնական բանկում դրամային ավել-ցուկային միջոցների մնացորդը:

33 կենտրոնական բանկում թղթակցային հաշիվների մնացորդի նվազումը մասամբ պայմանավորված է նաև Կենտրոնական բանկի կողմից ներգրավված ավանդների միջին օրական մնացորդի աճով. կիսամյակի ընթացքում ավանդների միջին օրական ծավալներն աճել են գրեթե երեք անգամ:

2010 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում տոկոսադրույքների աճ է գրանցվել նաև պետական պարտատոմսերի շուկայում, որը համա-հունչ է եղել Կենտրոնական բանկի վերաֆինանսավորման տոկոսա-դրույքի և միջբանկային ռեպո տոկոսադրույքների դինամիկային: Կիսամյակի ընթացքում տեղաբաշխվել է 19.5 մլրդ դրամի ՊԿԳՊ, իսկ միջին եկամտաբերությունը կազմել է 10.7%:

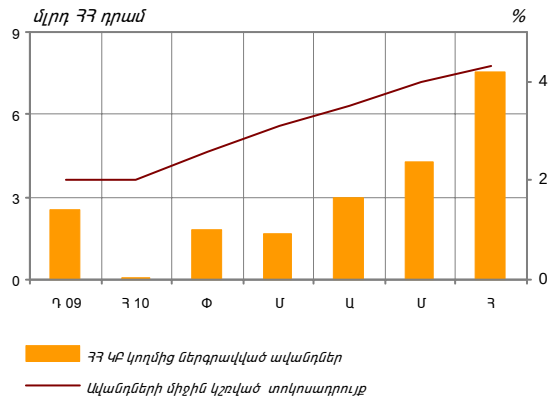
Եկամտաբերության կորերի դինամիկան ցույց է տալիս, որ 2010 թ. հունիսին, նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ, ՊՊ երկրորդային շուկայում եկամտաբերությունները միջին հաշվով աճել են մոտ 2.3 տոկոսային կետով, որը համահունչ է եղել Կենտրոնական բանկի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի բարձրաց-ման քաղաքականությանը: Նկատելի փոխվել է կորի գոգվածու-թյունը (0.37-ից նվազել է մինչև 0.21), ինչը խոսում է երկարաժամ-կետ ու կարճաժամկետ պարտատոմսերի տոկոսադրույքների միջև տարբերության նվազման մասին:

Տոկոսադրույքի ռիսկի գնահատման նպատակով հաշվարկված մոդիֆիկացված դյուրացիայի (D_M) միջին ցուցանիշը¹⁴ նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ գրեթե չի փոխվել և 2010 թ. հունիսի վերջի դրությամբ շրջանառությունում առկա պետական պարտա-տոմսերի համար կազմել է 2.24 միավոր: 2010 թ. առաջին կիսամ-յակի վերջին պետական պարտատոմսերի միջին ժամկետայնու-թյունը՝ դյուրացիան, 2009 թ. դեկտեմբերի համեմատ ավելացել է ընդամենը 13 օրով և կազմել 925 օր:

Եկամտաբերության 1%-ով աճի պարագայում առևտրային բան-կերի պետական արժեթղթերի պորտֆելի հավանական վնասները առավելագույնը կարող են կազմել մոտ 1.6 մլրդ դրամ կամ բան-կային համակարգի կապիտալի 0.6%-ը: Վնասների գերակշիռ մասը սպասվում է միջնաժամկետ պարտատոմսերից, քանի որ վերջին-ներս մեծ տեսակարար կշիռ են կազմում պարտատոմսերի ընդհա-նուր պորտֆելում:

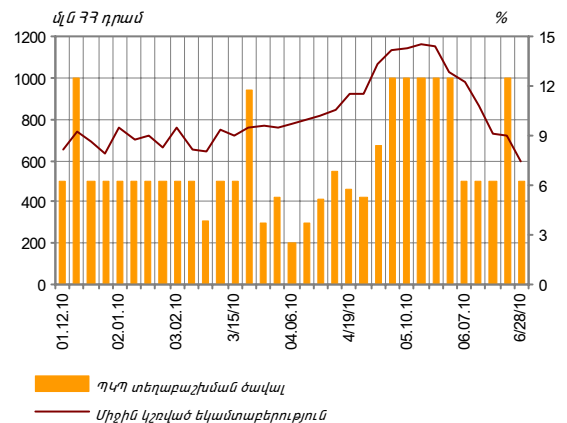
2010 թ. առաջին կիսամյակում պետական պարտատոմսերի երկրորդային շուկայում իրականացված գործառնությունների եկամ-տաբերությունների միջին քառակուսային շեղումը 2009 թ. երկրորդ կիսամյակի համեմատությամբ աճել է 0.07 տոկոսային կետով և կազմել 2.07: Շուկայական ռեպո տոկոսադրույքների տատանողա-կանությունը (շուկայական ռեպո գործառնությունների տոկոսա-դրույքների միջին քառակուսային շեղումը) աճել է 1.0 տոկոսային կետով և կազմել 2.05:

33 ԿԲ կողմից ներգրավված ավանդների միջին օրական ծավալները և տոկոսադրույքները



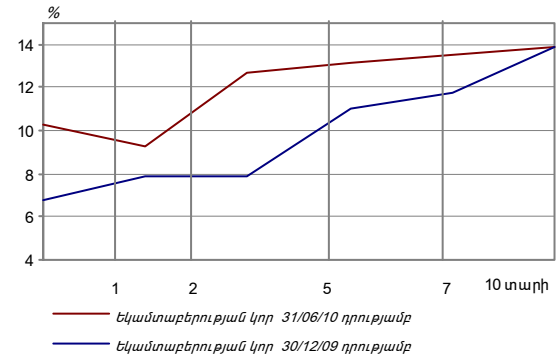
Աղբյուրը՝ 33 ԿԲ:

Պետական գանձապետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի տեղաբաշխման ծավալները և միջին կշռված եկամտաբերությունը



Աղբյուրը՝ 33 ԿԲ:

33 պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության կորերը



¹⁴ Մոդիֆիկացված դյուրացիայի (D_M) միջին ցուցանիշը ցույց է տալիս եկամտաբերու-թյան փոփոխության համեմատությամբ զննի փոփոխման մակարդակը:

Շուկայական ռեպո տոկոսադրույքը 2010 թ. հունիսին, 2009 թ. դեկտեմբերի համեմատ, աճել է 2.7 տոկոսային կետով և կազմել 8.49%:

30.06.10 թ. դրությամբ շրջանառությունում գտնվող պետական պարտատոմսերի մոդիֆիկացված դյուրացիայի ցուցանիշը տարբեր ժամկետային խմբերի համար

D _M	մինչև 6 ամիս	6 ամսից 1 տարի	1-2 տարի	2-5 տարի	5-7 տարի	7-10 տարի
	0.20	0.59	1.4	2.7	4.7	6.2

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

30.06.10 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	Ընդա- մենը
Վաճառքի նպատակով ձեռք բերված ՊՊ ծավալ (մլն դրամ)	22242.0	15626.0	20225.0	32066.0	2865.0	3820.0	96844.0
Տեսակարար կշիռը ընդհանուր պորտֆելում	23.0%	16.0%	21.0%	33.0%	3.0%	4.0%	100%
D _M	0.21	0.61	1.53	2.61	4.51	6.18	1.7
Գնի փոփոխություն +/- (մլն ՀՀ դրամ)	44.8	92.1	308.0	853.3	113.5	202.8	1614.5

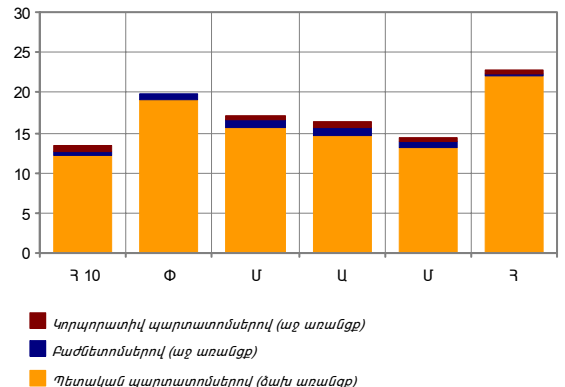
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց¹⁵ կողմից արժեթղթերի շուկայում իրականացված գործառնությունները (ներառյալ ռեպո գործառնությունները և առանց ՀՀ ԿԲ հետ կնքած գործարքների) կազմել է 789.6 մլրդ դրամ: Արժեթղթերի առուվաճառքի գործառնությունները կազմել են վերոնշյալ շրջանառության 13%-ը՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ կրճատվելով 43%-ով: Հատկանշական է, որ արժեթղթերի առուվաճառքի գործառնությունների 93%-ը կազմել են պետական արժեթղթերով գործարքները: Կորպորատիվ պարտատոմսերով և բաժնային արժեթղթերով գործարքները կազմել են համապատասխանաբար 3% և 4%:

Պետական պարտատոմսերի շուկայի իրացվելիությունը հաշվարկվում է որպես ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց կողմից պետական պարտատոմսերի երկրորդային շուկայում ամսվա ընթացքում իրականացված առուվաճառքի գործառնությունների և շրջանառությունում առկա պետական պարտատոմսերի ծավալների հարաբերակցություն: 2010 թ. առաջին կիսամյակում ՀՀ պետական պարտատոմսերի շուկայի իրացվելիության մակարդակը մեծ տատանողականություն չի ցուցաբերել: Այսպես, 2010 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի շուկայի իրացվելիության ցուցանիշի ստանդարտ շեղումը կազմել է 2.7% (նախորդ տարի՝ 11.2%): ՀՀ պետական արժեթղթերի շուկայի իրացվելիության նշված ցուցանիշի միջինը դիտարկվող ժամանակահատվածում, նախորդ տարվա համեմատ, կրկնակի նվազել է և կազմել 11.6%:

Ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց կողմից իրականացված արժեթղթերի առք ու վաճառքի գործառնությունների ծավալները (առանց ՀՀ ԿԲ հետ գործարքների)

մլրդ ՀՀ դրամ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

¹⁵ 30.06.2010 թ. դրությամբ ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձինք են 21 առևտրային բանկերը և 8 ներդրումային ընկերությունները:

Պետական արժեթղթերի առուվաճառքի գործառնությունների մեջ մեծ տեսակարար կշիռ ունեն միջին ժամկետայնության պետական պարտատոմսերով իրականացված առուվաճառքի գործառնությունները՝ ընդհանուր շրջանառության 58%-ը: Կարճաժամկետ և երկարաժամկետ պարտատոմսերով իրականացված առուվաճառքի գործառնությունները կազմել են համապատասխանաբար 28% և 14%:

Ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց կողմից իրականացված ռեպո գործառնությունները (առանց ՀՀ ԿԲ հետ գործառնությունների) կազմել են 685.7 մլրդ դրամ, ընդ որում՝ ռեպո գործառնությունների գերակշիռ մասը՝ 96.2%-ը, նույնպես պետական արժեթղթերով իրականացված գործարքներն են: Կորպորատիվ պարտատոմսերով կնքված ռեպո գործարքները կազմել են ընդհանուր գործառնությունների 3.6%-ը, բաժնետոմսերով կնքված ռեպո գործարքները՝ 0.1%-ը:

2010 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց կողմից իրականացված արժեթղթերի առուվաճառքի գործառնությունների կառուցվածքում փոքր է մնում կարգավորվող շուկայում իրականացված գործառնությունների տեսակարար կշիռը՝ 7.2%, չնայած 2009 թ. առաջին կիսամյակի համեմատ ավելացել է 0.2 տոկոսային կետով, և ծավալը կազմել է 7.5 մլրդ դրամ: Պետական պարտատոմսերով և բաժնային արժեթղթերով իրականացված առուվաճառքի գործառնությունները կազմել են կարգավորվող շուկայում իրականացված գործառնությունների ընդհանուր շրջանառության համապատասխանաբար 24.8%-ը և 0.3%-ը:

3.2. ԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ՇՈՒԿԱ

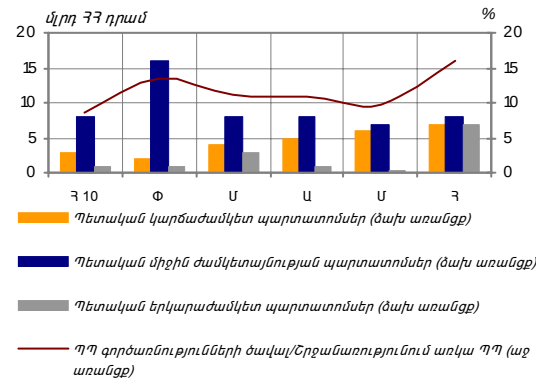
ՀՀ ներքին արժույթային շուկան, որոշ տատանումներով հանդերձ, ընդհանուր առմամբ ցուցաբերել է արժևորման միտում: 2010 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում, նախորդ տարվա վերջի համեմատ, ՀՀ դրամը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորվել է 2.83%-ով: Վարիացիայի ցուցանիշը կազմել է 81.99՝ զգալի նվազելով նախորդ տարվա համեմատ, սակայն 2008 թ. համեմատ դեռևս մնում է բարձր (2009 թ.՝ 918.11, 2008 թ.՝ 8.73):

2010 թ. առաջին կիսամյակում արձանագրվել է ՍԳԻ-ով հաշվարկված իրական արդյունավետ փոխարժեքի տ/տ 9.1% արժեզրկում՝ ինչին գլխավորապես նպաստել է անվանական փոխարժեքի տ/տ 9.4% արժեզրկումը, իսկ գործընկեր երկրներում փոխարժեքի, գնաճի ու Հայաստանում գնաճի ցուցանիշների զարգացումները փոխադարձաբար չեզոքացրել են միմյանց՝ չազդելով իրական արդյունավետ փոխարժեքի վրա:

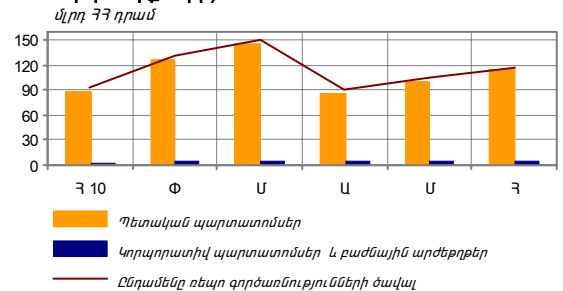
ԱՍՓՈՓՈՒՄ

2010 թ. առաջին կիսամյակում, նախորդ տարվա համեմատ, ՀՀ ֆինանսական շուկան բնութագրվել է առավել կայուն զարգացումներով՝ ֆինանսական համակարգը պահպանել է բարձր իրացվելիություն, բորսայական նոր հարթակի գործարկումը դրական ազդեցություն է ունեցել առևտրային բանկերի ավելցուկային իրացվելիության արդյունավետ կառավարման վրա: Կենտրոնական բանկի վարած տոկոսադրույքի քաղաքականության ներքո որոշակի բարձրացել են միջբանկային ռեպո տոկոսադրույքները, պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունը:

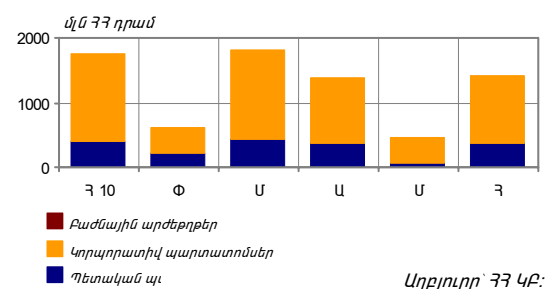
ՊՊ առուվաճառքի գործառնությունների և ՊՊ գործառնությունների ծավալ/շրջանառությունում առկա ՊՊ ծավալ հարաբերակցության համադրություն (առանց ՀՀ ԿԲ հետ գործարքների)



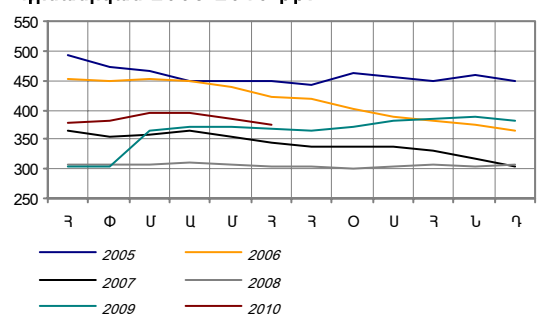
Ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց կողմից իրականացված ռեպո գործառնությունները՝ ըստ գործարքի հիմքում ընկած արժեթղթերի տեսակների (առանց ՀՀ ԿԲ հետ գործարքների)



Արժեթղթերի կարգավորվող շուկայում իրականացված արժեթղթերի առք ու վաճառքի գործառնությունների կառուցվածքը



ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքի դինամիկան 2005-2010 թթ.



4. ՀՀ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՍՏԱՏՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅՈՒՆԸ

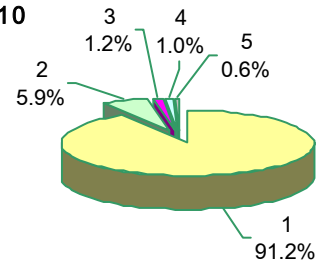
Հայաստանի բանկային համակարգին բաժին է ընկնում ֆինանսական համակարգի ակտիվների մոտ 91.4%-ը, ուստի Հայաստանի ֆինանսական կայունության գնահատման տեսանկյունից առավելապես կարևորվում է բանկային համակարգի գործունեության ռիսկայնության բացահայտումն ու գնահատումը: Ապահովագրական, արժեթղթերի շուկաների մասնակիցները, ինչպես նաև ֆինանսական համակարգի մյուս հաստատությունները բանկային համակարգի համեմատ բավականին փոքր են, հետևաբար Հայաստանի ֆինանսական համակարգի կայունության վրա դրանց գործունեության ազդեցության հավանականությունը փոքր է:

2010 թվականի առաջին կիսամյակի ընթացքում ՀՀ ֆինանսական համակարգը ֆինանսական ճգնաժամի հետ կապված ռիսկերի ճշգրտման փուլից անցում է կատարել զարգացման ուղիների փնտրման փուլի՝ տնտեսության հետագա զարգացման կանխատեսելիության որոշակի աճի հետ մեկտեղ սկսել է հետզհետե վերականգնվել: Տարվա առաջին կիսամյակը բանկային համակարգի համար բավականին բարենպաստ է եղել՝ վարկավորման ծավալների աճի հետ մեկտեղ դիտարկվել է իրացվելիության աճ, 2009 թ. համեմատ՝ ռիսկերի բնութագրիչները զգալիորեն նվազել են: Վարկավորման վերականգնմանը նպաստել է բանկերի ու վարկառուների շրջանում վարկառուների եկամուտների կայունության սպասումների ձևավորումը:

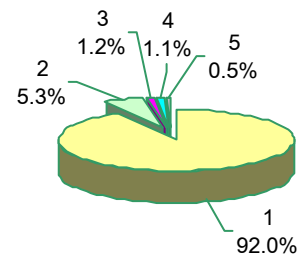
2010 թ. շարունակվել է իրավաբանական անձանց վարկավորման առաջանցիկ աճը ֆիզիկական անձանց վարկավորման համեմատ: ՀՀ բանկային համակարգում 2010 թվականի առաջին կիսամյակում պահպանվել է դեռևս 2009 թվականի տարեվերջից վարկային շուկայում ձևավորված ակտիվության մթնոլորտը՝ պայմանավորված ինչպես հետճգնաժամային պայմաններում դրսևորված կայունության դրական միտումներով, բանկերի և վարկառուների՝ վարկառուների եկամուտների կայունացման ու ավելացման լավատեսական սպասումներով, այնպես էլ ԿԲ կողմից որդեգրված ընդլայնողական քաղաքականությամբ: Վերջին ամիսներին վարկային շուկայի ակտիվացմանը, ի լրումն վերոնշյալների, նպաստել են նաև տրանսֆերտների և բնակչության եկամուտների աճը, ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի համեմատաբար կայուն մակարդակը (արտարժույթով վարկեր ձեռք բերող վարկառուների շրջանում արտարժույթային ռիսկի նվազման սպասումների ձևավորում) և իրական հատվածի դրական զարգացումները:

Ֆինանսական համակարգի
ակտիվների կառուցվածքն ըստ
ֆինանսական հաստատությունների

30.06.2010



31.12.2009



1. Բանկեր, 2. Վարկային կազմակերպություններ,
3. Ապահովագրական ընկերություններ,
4. Ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձինք,
5. Այլ ֆինանսական կազմակերպություններ

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

4.1. ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐ

4.1.1. Ֆինանսական միջնորդություն, կենտրոնացվածություն

Բանկային համակարգի ֆինանսական միջնորդության տեսանկյունից հատկանշական է, որ, ի տարբերություն 2009 թ., երբ անվանական ՀՆԱ-ի կտրուկ նվազման պարագայում ֆինանսական համակարգի ցուցանիշները շարունակում էին աճել, 2010 թ. առաջին կիսամյակում բանկային համակարգի ակտիվների աճին զուգընթաց, տնտեսությունում արձանագրվել է անվանական ՀՆԱ-ի առաջանցիկ աճ, ինչի արդյունքում բանկային համակարգի ակտիվների

և ՀՆԱ-ի¹⁶ հարաբերակցությունը 2010 թ. առաջին կիսամյակում նվազել է 2.5 տոկոսային կետով՝ կազմելով 39.4%: Բանկային համակարգի կողմից տրամադրված վարկերի և ՀՆԱ-ի հարաբերակցությունն ավելացել է 0.3 տոկոսային կետով և կազմել 22.5%: 2010 թ. առաջին կիսամյակում ֆինանսական միջնորդությունը բնութագրող փողի զանգված/ՀՆԱ (տարեկանացված) և բանկային համակարգի կողմից ներգրավված ավանդներ/ՀՆԱ (տարեկանացված) հարաբերակցության ցուցանիշների աճի տեմպերը նույնպես նվազել են:

Ակտիվներ/ՀՆԱ և ավանդներ/ՀՆԱ հարաբերական ցուցանիշների նվազման պատճառը իրավաբանական անձանց ավանդների նվազումն է: Ընդհանուր առմամբ, 2010 թ. առաջին կիսամյակում, երբ հետճգնաժամային ժամանակաշրջանում տնտեսությունը թևակոխեց վերականգնման փուլ, ՀՀ բանկային համակարգում արձանագրվել է իրավաբանական անձանց ցպահանջ (ներառյալ բանկային հաշիվները) և ժամկետային ավանդների նվազում: Սա պայմանավորվել է տնտեսավարողների կողմից դեռևս 2009 թ. ներդրած ավանդները (իրենց կուտակած ազատ դրամական միջոցների հաշվին) կրկին բիզնեսին ուղղելու փաստով, ընդ որում՝ 2009 թ., ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի հետևանքով կտրուկ՝ 36%-ով աճել էին իրավաբանական անձանց ավանդները: Վարկեր/ՀՆԱ հարաբերակցության աճը պայմանավորվել է տնտեսության վերականգնմանը զուգընթաց, ՀՆԱ-ի աճի նկատմամբ վարկերի առաջանցիկ աճի միտումով:

2010 թ. առաջին կիսամյակում ևս ՀՀ բանկերի ներդրողները, մասնավորապես օտարերկրյա ներդրողները, տնտեսական ճգնաժամի հետևանքները արագ հաղթահարելու նկատառումներից ելնելով՝ 6.6 մլրդ դրամով համալրել են կանոնադրական կապիտալը: Այդ փոփոխությունների պայմաններում բանկային համակարգի կանոնադրական կապիտալում ոչ ռեզիդենտների փայամասնակցության տեսակարար կշիռն ավելացել է 4.5 տոկոսային կետով և 2010 թ. հունիսին կազմել 78.8%: Բանկային համակարգի ընդհանուր կապիտալն ավելացել է 5.5%-ով (15.5 մլրդ դրամով), իսկ ընդհանուր ակտիվները՝ 0.2%-ով (3.3 մլրդ դրամով): Ռիսկերը սեփական միջոցների հաշվին ծածկելու հնարավորությունը բնութագրող կապիտալ/ակտիվներ հարաբերակցության ցուցանիշը պահպանվել է գրեթե նույն մակարդակում՝ 0.22, որը այլ երկրների համեմատ բավականին բարձր է:

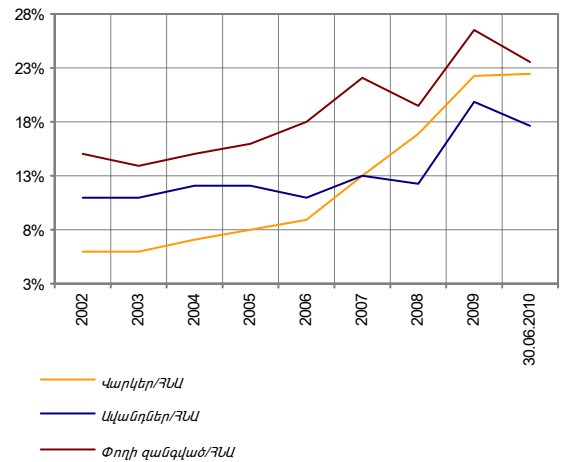
Կենտրոնացվածության Հերֆինդալ-Հիրշմանի գործակից

	31.12.07	31.12.08	31.12.09	30.06.10
Ընդհանուր ակտիվներ	0.08	0.07	0.07	0.07
Ընդհանուր պարտավորություններ	0.08	0.08	0.07	0.07
Ընդհանուր կապիտալ	0.07	0.06	0.06	0.06

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

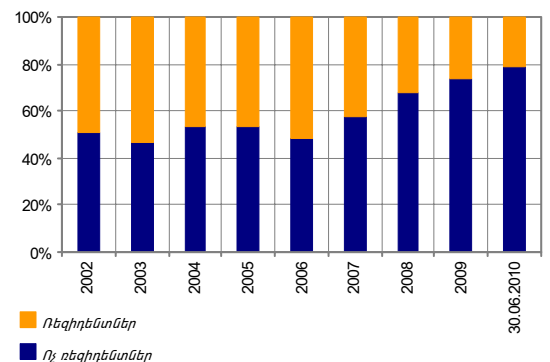
Բանկային համակարգի կենտրոնացվածությունը բնութագրող Հերֆինդալ-Հիրշմանի տարբեր ամփոփ ցուցանիշների (ակտիվներ, պարտավորություններ, կապիտալ, վարկեր, ավանդներ) գործակիցը¹⁷ վկայում է համակարգի կենտրոնացվածության ցածր մակար-

Ֆինանսական միջնորդության մակարդակը 2002-2010 թթ.



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Օտարերկրյա ներդրողների մասնակցությունը ՀՀ բանկային համակարգի կապիտալում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

¹⁶ 2010 թ. ՀՆԱ անվանական մեծության կանխատեսումը:

¹⁷ Հերֆինդալ-Հիրշմանի գործակիցն ընդունում է արժեքներ 0-ից 1 միջակայքում և բնութագրում կենտրոնացվածությունը (0-ին մոտ արժեքները նշանակում են կենտրոնացվածության ցածր աստիճան):

դակի մասին: Հայաստանի բանկային համակարգի կենտրոնացվածությունը վերջին տարիներին շարունակում է մնալ համեմատաբար ցածր մակարդակում՝ սահմանափակելով կենտրոնացվածության ռիսկի ազդեցության հավանականությունը:

Հայաստանում գործող 21 բանկերից 4 խոշորագույն բանկերի ակտիվների, պարտավորությունների մասնաբաժինները համակարգում մնացել են գրեթե անփոփոխ, իսկ կապիտալի մասնաբաժինները համակարգում աճել են 4 տոկոսային կետով, որը պայմանավորվել է մեկ խոշոր բանկի կողմից այլ բանկի ձեռքբերմամբ:

4.1.2. Վարկային ռիսկ

2010 թ. առաջին կիսամյակում վարկերն ավելացել են 7.9%-ով, ընդ որում՝ 2009 թ. առաջին կիսամյակում արձանագրվել էր վարկերի 1.3% նվազում:

Տնտեսության վերականգնման ու եկամուտների կայունության որոշակի սպասումների ձևավորման արդյունքում վարկային շուկայում ակտիվությունը սկսել էր վերականգնվել 2009 թ. երկրորդ կիսամյակից, ինչը շարունակվել է նաև 2010 թ. առաջին կեսին:

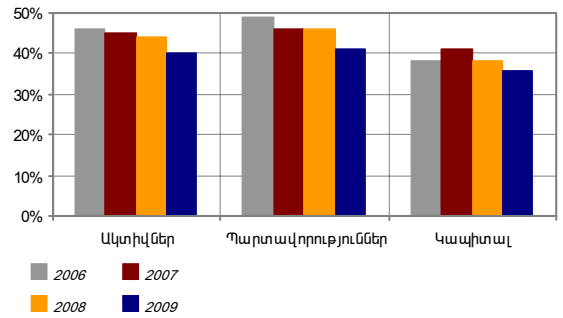
Այնուամենայնիվ, բանկային համակարգը դեռևս պահպանում է վարկառուների ընտրության խիստ ընթացակարգերը՝ վերջին հաշվով վարկավորելով բարձր վարկունակություն և վստահելի վարկային պատմություն ունեցող վարկառուներին, ինչը հիմնականում պայմանավորված է ֆինանսական միջնորդության և մրցակցության համեմատաբար ցածր մակարդակով:

2010 թ. բանկային համակարգի վարկերի աճի տեմպը գերազանցել է ընդհանուր ակտիվների աճի տեմպը, ինչի արդյունքում ընդհանուր ակտիվներում վարկերի տեսակարար կշիռը աճել է 4 տոկոսային կետով՝ 2010 թ. առաջին կիսամյակի վերջին կազմելով 57.0%:

2009 թ. երկրորդ կեսին վատորակ վարկերի («հսկվող», «ոչ ստանդարտ» և «կասկածելի» դասերի վարկերը) տեսակարար կշիռը օգոստոսյան ամենաբարձր մակարդակից սկսել է նվազել և կազմել է 4.8%, որը որոշ ԱՊՀ երկրների բանկային համակարգերի նույն ցուցանիշների համեմատ բավականին ցածր է: 2010 թ. առաջին կիսամյակում վատորակ վարկերի տեսակարար կշիռը չի փոփոխվել, չնայած վարկային պորտֆելի աճին, ինչը հիմնականում պայմանավորված է վարկային ռիսկի լազային դրսևորումներով:

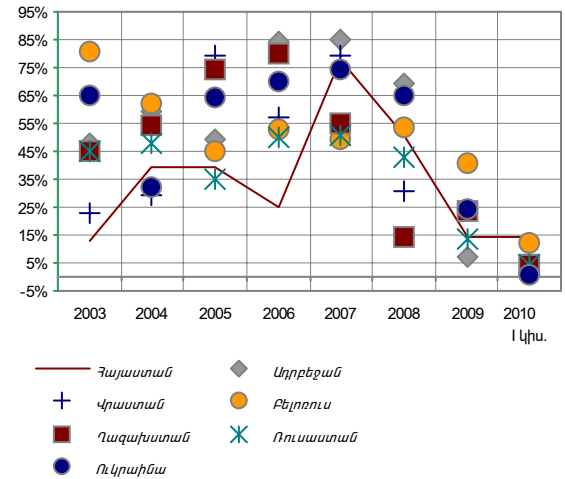
Տարվա առաջին կեսին չափսատող վարկերի¹⁸ («հսկվող», «ոչ ստանդարտ» և «կասկածելի» դասերի վարկեր) տեսակարար կշիռը 2009 թ. վերջին ցուցանիշի համեմատ չի փոփոխվել և կազմել է 4.8%, իսկ ԱՄՀ մեթոդաբանությամբ հաշվարկված վատորակ վարկերի ցուցանիշն աճել է 0.5 տոկոսային կետով և կազմել 6.6%: Հայաստանի բանկային համակարգի չափսատող վարկեր/ընդհանուր վարկեր հարաբերակցության մակարդակը, որոշ ԱՊՀ երկրների բանկային համակարգերի նույն ցուցանիշների համեմատ, բավականին ցածր է: Տարվա հատկանշական դրսևորումներից է վարկերի կառուցվածքի փոփոխությունը, ըստ որի՝ 2010 թ. վարկեր գերազանցապես տրամադրվել են իրավաբանական անձանց՝ մեծացնելով վարկային պորտֆելում վերջիններիս տեսակարար կշիռը: Տնտեսական ճգնաժամի բարդ իրավիճակում Հայաստանի բանկային համակարգը վարկային պորտֆելի վերականգնավորման և վարկավորման

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



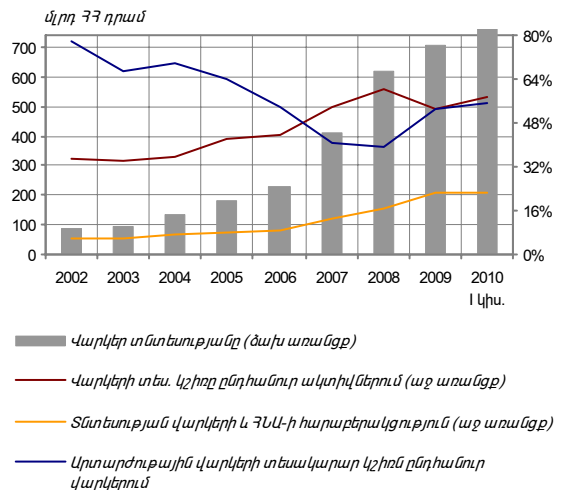
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Վարկային ցերեղումների տարեկան աճը



Աղբյուրը՝ ԱՄՀ:

Բանկային համակարգի կողմից տնտեսությանը տրամադրված վարկերի ծավալները



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

¹⁸ ԱՄՀ մեթոդի համաձայն՝ չափսատող վարկեր են դիտարկվում 90 օրից ավելի ժամկետանց և անհուսալի դասի վարկերը: Այս պարագան հաշվի առնելու դեպքում չափսատող վարկեր/ընդհանուր վարկեր հարաբերակցությունը ՀՀ բանկային համակարգի համար կկազմի 6.6%:

ուղղությունների վերանայման միջոցով մի կողմից փորձել է վարկային ռիսկը պահել կառավարելի սահմաններում, մյուս կողմից՝ նպաստել տնտեսության իրական հատվածի վերականգնմանը:

Ըստ տնտեսության տարբեր ճյուղերի՝ չաշխատող վարկերի կշիռը 30.06.2010 թ. դրությամբ համեմատաբար մեծ է առևտրի ճյուղի՝ 7.2%, շինարարության ճյուղի՝ 6.8% և հիփոթեքային վարկերում՝ 7.2%:

Ըստ տնտեսության ճյուղերի վարկային ներդրումների բաշխվածությունը մեծ կենտրոնացումներ չունի. շարունակել է մեծանալ արդյունաբերության և առևտրի ճյուղերի վարկերի կշիռը, իսկ սպառողական վարկերի կշիռը՝ նվազել: Ամենամեծ տեսակարար կշիռը բաժին է ընկել սպառողական վարկերին՝ 26.3%, առևտրի ճյուղի՝ 19% և արդյունաբերության ճյուղի վարկերին՝ 17.6%:

Մինչ 2009 թ. սպառողական և առևտրի ճյուղերի վարկերի աճը հիմնականում պայմանավորված է եղել տնտեսական աճի կայունությամբ, բնակչության եկամուտների (ներառյալ՝ մասնավոր տրանսֆերտները) շարունակական աճով, օտարերկրյա տարբեր ծրագրային վարկերի հասանելիությամբ: 2009 թ. բնակչության եկամուտների աճի նվազման և բանկերի գծուշավոր վարկային քաղաքականության հետևանքով նվազել է նշված ճյուղերի վարկավորման աճի տեմպը, իսկ արդյունաբերության և շինարարության ճյուղերի վարկավորման աճին նպաստել են Կառավարության հակաճգնաժամային միջոցառումների ծրագրի շրջանակներում իրականացվող միջոցառումները: 2010թ. առաջին կիսամյակում սպառողական վարկերի աճն էապես զիջել է արդյունաբերության և առևտրի ճյուղերի վարկավորման աճի, որը պայմանավորված է բանկերի կողմից արտարժույթային վարկերի առաջարկով, ինչը զսպել է սպառողական վարկերի աճը, չնայած բնակչության աճող վարկունակության հեռանկարին:

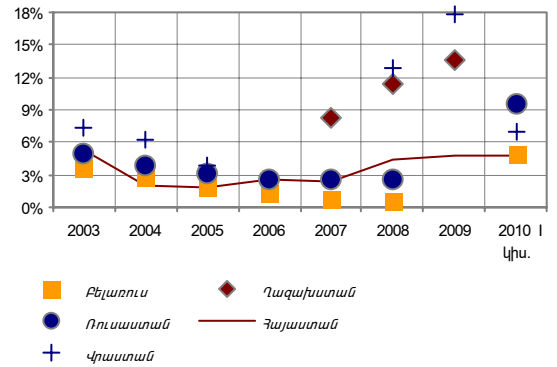
Վարկային ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ¹⁹

30.06.2010 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	7.6 մլրդ դրամ կամ համակարգի նորմատիվային կապիտալի 2.7%-ը	2.4 մլրդ դրամ կամ համակարգի նորմատիվային կապիտալի 0.9%-ը	20.5 մլրդ դրամ կամ համակարգի նորմատիվային կապիտալի 7.3%-ը
Բանկային համակարգի ընդհանուր կապիտալի համարժեքությունը սթրես-սցենարի հանդես գալու դեպքում	28.3%	28.7 %	27.3 %

2010 թ. առաջին կիսամյակում չաշխատող վարկերի ընդհանուր նվազման միտմանը զուգընթաց, ակտիվների հնարավոր կորուստների պահուստին կատարված զուտ մասհանումների և ակտիվների հարաբերակցության ցուցանիշը նվազել է 1.2 տոկոսային կետով և կիսամյակի վերջին կազմել 0.4%: 2010 թ. բանկային համակարգի զուտ մասհանումների (ակտիվների հնարավոր կորուստների պա-

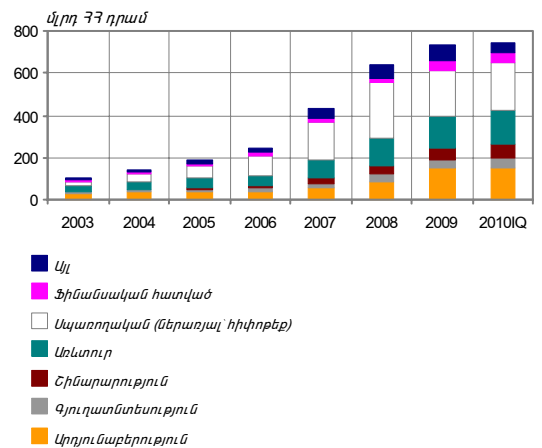
¹⁹ Հաշվետվությունում ներկայացված այս և հաջորդ սթրես-սցենարները չեն կանխատեսում այս կամ այն ռիսկերի դրսևորումը, այլ նպատակ ունեն բացահայտելու ֆինանսական համակարգի թույլ կողմերը, գնահատելու վերջինիս կողմից ռիսկերը չեզոքացնելու ունակությունը:

Չաշխատող վարկերի տեսակարար կշիռը վարկային պորտֆելում



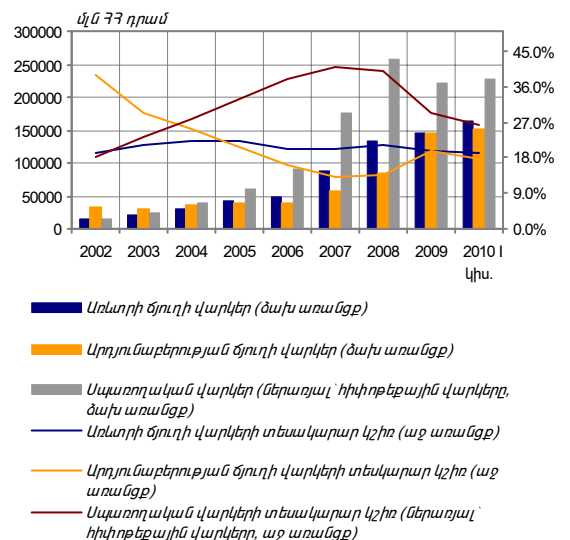
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Բանկային համակարգի կողմից ռեզիդենտներին տրամադրված վարկերի մնացորդը ըստ տնտեսության ճյուղերի



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Սպառողական, առևտրի ճյուղերի վարկերի և վարկային պորտֆելում դրանց տեսակարար կշիռները



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

հուստին կատարված հատկացումների և այդ պահուստին կատարված վերադարձի տարբերություն) մեծությունը նվազել է՝ պայմանավորված երկու գործոններով՝ վատորակ վարկերի դուրսգրմամբ և ակտիվների որակի ընդհանուր բարելավմամբ:

Վարկային ռիսկի գնահատման համար կիրառվող սթրես-թեստերի²⁰ արդյունքները նախորդ տարվա համեմատ փոքր-ինչ բարելավվել են: Համաձայն վերջիններիս, դիտարկվող վատթարագույն սցենարներով պայմանավորված բանկային համակարգի կորուստները կտրուկ չեն փոխում բանկերի վճարունակության մակարդակը՝ խոր բացասական ազդեցություն չթողնելով ՀՀ ֆինանսական կայունության վրա:

4.1.3. Իրացվելիության ռիսկ

2010 թ. առաջին կիսամյակում դրսևորվել է բանկային համակարգի իրացվելիության նվազման միտում, սակայն, այնուամենայնիվ, ամբողջ կիսամյակի ընթացքում իրացվելիության մակարդակը սահմանված նորմատիվներից գրեթե կրկնակի բարձր է եղել: Դեռևս 2009 թ. ճգնաժամի պայմաններում վարկավորման պահպանողական աճի արդյունքում բանկերի իրացվելիության մակարդակը բավականին մեծացել էր, իսկ 2010 թ., վարկավորման վերականգնմանը զուգընթաց, սկսեց նվազել: Բանկային համակարգի ընդհանուր և ընթացիկ իրացվելիության նորմատիվները նվազել են 4.4 և 12.0 տոկոսային կետով և 2010 թ. առաջին կիսամյակի ավարտին կազմել համապատասխանաբար 30.1% և 128.8 (պահանջվող նվազագույն սահմանաչափերը՝ համապատասխանաբար 15% և 60%): Դիտարկվող կիսամյակում բարձր իրացվելի ակտիվները նվազել են 10.3%-ով և կազմել 381.7 մլրդ դրամ:

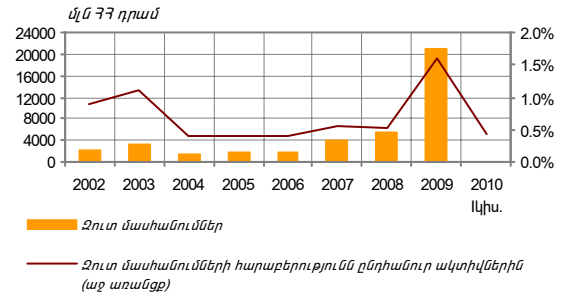
Ակտիվների և պարտավորությունների ժամկետային խմբերի ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ ակտիվների և պարտավորությունների մարման ժամկետայնությունները գրեթե ճեղքվածք չունեն (բացառությամբ 1-3 տարի ժամկետային խմբի, որտեղ ակտիվները գերազանցում են պարտավորություններին գրեթե 3 անգամ), և բանկային համակարգը որևէ ժամանակային զամբյուղի իրացվելիության խնդիրներ չի ունենա՝ պահպանելով ակտիվների և պարտավորությունների ներկայիս ժամկետային կառուցվածքը:

Իրացվելիության ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ

30.06.2010 թ.	Ֆիզիկական անձանց ժամկետային ավանդների 25%-ի մարում ²⁸	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	30.9%	30.2%	26.2%
Բանկային համակարգի բարձր իրացվելի ակտիվներ/ցպահանջ պարտավորություններ ցուցանիշը	119.6%	153.7%	126.2%

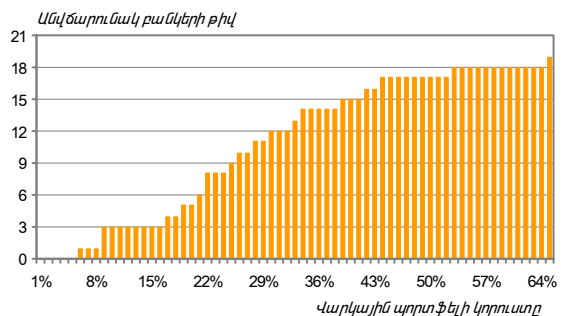
²⁰ Սթրես-սցենարները կառուցված են բանկերի վարկերի անփոփոխ ծավալների և գրավադրված գույքի անտեսման ենթադրությունների պայմաններում (ըստ որոնց՝ վարկերն անհուսալի դասակարգվելու սցենարում վարկերի դիմաց գրավադրված անշարժ գույքի օտարման հնարավորությունը չի դիտարկվում):

Բանկային համակարգի զուտ մասհանումների հարաբերությունը ընդհանուր ակտիվներին



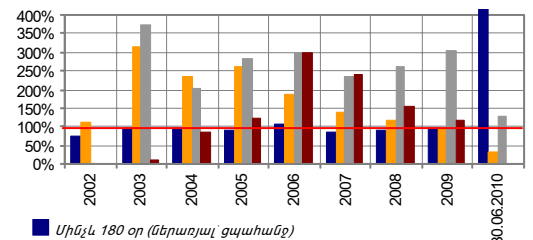
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Վարկերի կորուստների դեպքում անվճարունակ բանկերի թվի փոփոխությունը



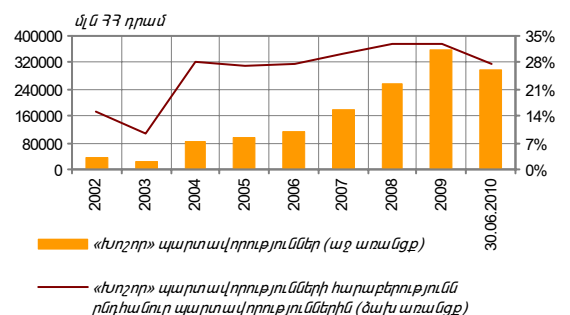
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Բանկային համակարգի ակտիվների հարաբերությունը պարտավորություններին ըստ մարմանը մնացած ժամկետայնությունների



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Բանկային համակարգի «խոշոր» պարտավորությունների հարաբերությունը ընդհանուր պարտավորություններին



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Բանկային համակարգի պարտավորությունների կենտրոնացումների տեսանկյունից ռիսկերի նվազում է գրանցվել. 2010 թ. առաջին կիսամյակում ընդհանուր պարտավորություններում «խոշոր» պարտավորությունների²¹ տեսակարար կշիռը նվազել է 5.1 տոկոսային կետով և կազմել 27.8%:

Առևտրային բանկերի արտաքին վարկային պարտավորությունները նվազել են 5.2%-ով և կազմել 366 մլն ԱՄՆ դոլար: Միջազգային ֆինանսական կազմակերպություններից ներգրավված միջոցները նվազել են 28.4%-ով և կազմել ընդհանուր արտաքին վարկային պարտավորությունների 27.6%-ը: Առևտրային բանկերի հիմնական վարկատու երկրներն են՝ Ֆրանսիան՝ 14.5 %, Լյուքսեմբուրգը՝ 12.8 %, Գերմանիան՝ 12.2 %, Ռուսաստանը՝ 10.3 %: Հատկանշական է, որ ըստ երկրների կենտրոնացումը նախորդ տարվա համեմատ զգալի նվազել է, միևնույն ժամանակ բարձր է երկարաժամկետ վարկերի կշիռը՝ 96.7%:

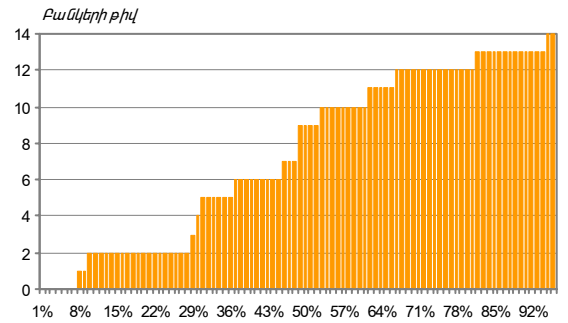
Իրացվելիության ռիսկի գնահատման սթրես-թեստերի արդյունքները դրական են ներկայացնում բանկային համակարգում իրացվելիության ռիսկի կառավարելիության մակարդակը: Սթրես-թեստերի գնահատումների համաձայն՝ որոշ ենթադրական իրավիճակներում կա ընդհանուր իրացվելիության Ն²¹ և ընթացիկ իրացվելիության Ն²² նորմատիվների խախտումների հավանականություն, սակայն բանկային համակարգի մասշտաբով իրացվելիության խնդիրների ի հայտ գալու հավանականությունը փոքր է:

4.1.4. Շուկայական ռիսկ

2010 թ. առաջին կիսամյակում ՀՀ դրամի՝ այլ արժույթների նկատմամբ փոխարժեքի տատանումների հետևանքով բանկային համակարգն արտարժույթի վերագնահատման արդյունքում ունեցել է 496 մլն դրամի վնաս, որը կազմում է բանկային համակարգի նորմատիվային կապիտալի 0.2 %-ը՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 2.3%-ի փոխարեն (2009 թ. խոշոր վնասը պայմանավորված էր 2009 թ. մարտ ամսվա ընթացքում ՀՀ դրամի՝ այլ արժույթների նկատմամբ զգալի արժեզրկմամբ): Արտարժույթի վերագնահատման արդյունքում վնասներ է ունեցել 16 բանկ, իսկ եկամուտ՝ 5 բանկ: 2010 թ. առաջին կիսամյակում բանկային համակարգը արտարժույթի առավելաճի գործառնություններից ապահովել է 5.8 մլրդ դրամ եկամուտ, որը 9.4%-ով զիջել է նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի եկամտին:

Համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամի բացասական ազդեցություններից մեկը դրամի արժեզրկմանը զուգընթաց դոլարայնացման խորացումն է, որի հետևանքով արտարժույթային վարկերի տեսակարար կշիռը ընդհանուր վարկերում տարեսկզբի համեմատ աճել է 2.5 տոկոսային կետով և կազմել 55.4%, իսկ արտարժույթային ավանդների տեսակարար կշիռը ընդհանուր ավանդներում նվազել է 0.5 տոկոսային կետով և կազմել 73.3 %: 2009 թվականին դրամի արժեզրկման սպասումների և հետագայում նաև կտրուկ արժեզրկման պայմաններում զգալի ավելացել էին առևտրային բանկերի արտարժույթային պարտավորությունները: 2010 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում արտարժույթային վարկերի 12.9% աճի միջոցով բանկային համակարգը կարողացել է կրճատել I խմբի կարճ դիրքի մեծությունը, որը 2010 թ. առաջին կիսամյակի վերջին կազմել է նորմատիվային կապիտալի 1.1%-ը:

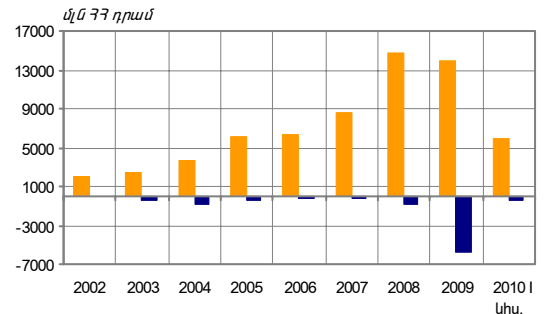
Ֆիզիկական անձանց ցպահանջ և ժամկետային ավանդների արտահոսքի դեպքում ընդհանուր իրացվելիության նորմատիվը խախտող բանկերի թիվը



Ավանդների նվազում

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Բանկային համակարգի՝ արտարժույթի առջ ու վաճառքից և վերագնահատումից ստացված զուտ եկամուտները



Արտարժույթի առջ ու վաճառքից ստացված զուտ եկամուտներ/վնասներ

Արտարժույթի վերագնահատումից ստացված զուտ եկամուտ

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

²¹ Այն բոլոր միջոցների հանրագումարը, որոնք առանձին վերցրած գերազանցում են բանկի ընդհանուր պարտավորությունների 5% սահմանաչափը՝ առանց հաշվի առնելու փոխկապվածությունը:

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

Արտարժութային ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ²²

30.06.2010 թ.	ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի 20%-ով արժևորում (արժեզրկում)	Եվրոյի նկատմամբ ՀՀ դրամի 20%-ով արժևորում (արժեզրկում)	Հնարավոր առավելագույն տարեկան վնասը՝ գնահատված VaR մոդելով
Բանկային համակարգի օգուտը/վնասը՝ արտարժութի վերագնահատման արդյունքում	-74 մլն դրամ կամ նորմատիվային կապիտալի 0.003%-ը (74 մլն դրամ)	56.0 մլն դրամ կամ նորմատիվային կապիտալի 0.02%-ը (-56.0 մլն դրամ)	-1.7 մլրդ դրամ կամ նորմատիվային կապիտալի 0.6%-ը

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

2010 թ. առաջին կիսամյակում արձանագրվել է դրամային ավանդների տոկոսադրույքների որոշակի աճ՝ պայմանավորված մասնավորապես դրամային միջոցների նկատմամբ պահանջարկով և ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից պարտադիր պահուստավորման նորմատիվի փոփոխությամբ: Որոշ չափով նվազել են արտարժույթով տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները, որը կապված է նախորդ տարվա ընթացքում արտարժութային ավանդային միջոցների՝ բանկային համակարգ ներհոսքի պարագայում արտարժութային միջոցների տեղաբաշխման ցանկությամբ:

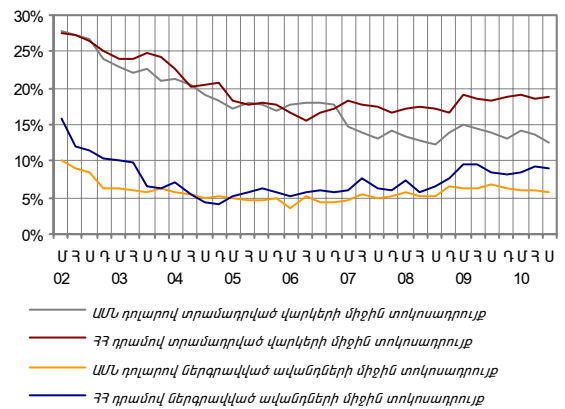
Տոկոսադրույքի ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ

30.06.2010 թ.	Շուկայական տոկոսադրույքների 2 տոկոսային կետով աճի (նվազման) ազդեցությունը ընդհանուր պորտֆելի վրա՝ գնահատված «Եվրոագիայի մեթոդով»	Շուկայական տոկոսադրույքների 2 տոկոսային կետով աճի (նվազման) դեպքում առաջիկա երեք ամսվա զուտ տոկոսային եկամտի՝ սպասվող եկամտից շեղում՝ գնահատված «տոկոսադրույքի նկատմամբ զգալուն ակտիվների և պարտավորությունների ճեղքվածքի մեթոդով» (GAP մեթոդ)
Բանկային համակարգի օգուտը/վնասը	1.4 մլրդ դրամ կամ բանկային համակարգի կապիտալի 0.5%-ը (-1.4 մլրդ դրամ)	171 մլն դրամ կամ բանկային համակարգի կապիտալի 0.1%-ը (-171 մլն դրամ)

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Բանկային համակարգի ակտիվների և պարտավորությունների միջին կշռված ժամկետայնության ճեղքվածքը գրեթե չի փոփոխվել՝ մնալով մոտ կես տարվա շրջանակում: Բանկային համակարգի ակտիվների և պարտավորությունների միջին կշռված ժամկետայնու-

Բանկային համակարգի ավանդների և վարկերի միջին տոկոսադրույքները



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

²² 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 արտարժութային դիրքը չի փոփոխվի:

թյան ոչ նշանակալի ճեղքվածքի պահպանման պարագայում 2010 թվականին շուկայական տոկոսադրույքների հնարավոր տատանումները բանկային համակարգին մեծ վնասներ չեն պատճառի:

Աղյուսակում դիտարկվող հնարավոր վատթարագույն սթրես-սցենարների դրսևորման դեպքում գնահատվել է, որ տոկոսադրույքի ռիսկից բանկերի կորուստները համակարգի կապիտալի նկատմամբ նշանակալի չեն և ֆինանսական կայունության տեսանկյունից ոչ խոցելի:

ՀՀ բանկային համակարգի՝ առևտրային նպատակներով պահվող և վաճառքի համար մատչելի ֆինանսական ակտիվների կշիռն ընդհանուր ակտիվներում կազմել է 6.3%, և գնային ռիսկը գնահատվել է բավականին ցածր: 2010 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում առևտրային նպատակներով պահվող և վաճառքի համար մատչելի ֆինանսական ակտիվների վերագնահատումից բանկային համակարգն ունեցել է 58 մլն դրամի վնաս (կապիտալի 0.02%-ը), իսկ հիմնական միջոցների վերագնահատումից վնասներ չեն եղել: Անշարժ գույքի գների տատանումներով պայմանավորված վարկային ռիսկերը ֆինանսական կայունության խոցելիության տեսանկյունից կառավարելի շրջանակներում են: Հատկանշական է, որ հայաստանյան բանկերը հիփոթեքային վարկեր տրամադրում են ոչ ավելի, քան անշարժ գույքի շուկայական արժեքի 60-80%-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:

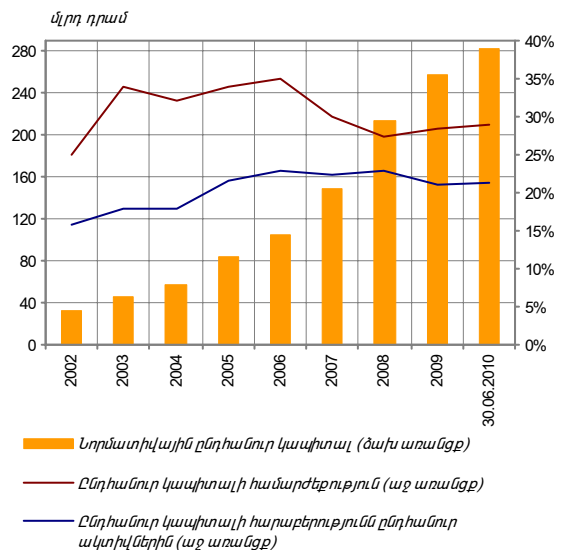
Ստորև ներկայացված աղյուսակում դիտարկվում են անշարժ գույքի 30% արժեզրկման սթրես-սցենարի դրսևորման դեպքում բանկերի կորուստները (գնային և վարկային ռիսկով պայմանավորված), որոնք նախորդ տարվա համեմատ զգալի աճել են:

Անշարժ գույքի գների փոփոխության սթրես-սցենարներ

30.06.2010 թ.	Անշարժ գույքի 30% արժեզրկում
Բանկային համակարգի վնասը՝ պայմանավորված բանկի սեփականություն հանդիսացող անշարժ գույքի վերագնահատմամբ (գնային ռիսկ)	16.5 մլրդ դրամ (կամ բանկային համակարգի կապիտալի 5.6%-ը)
Բանկային համակարգի վնասը՝ պայմանավորված սթրես-սցենարի դրսևորման դեպքում խոցելի վարկային պորտֆելի՝ 30%-ի չվերադարձմամբ (հաշվի առնելով այդ վարկերի դիմաց գրավադրված գույքի՝ արժեզրկված գնով իրացումը) (վարկային ռիսկ)	3.4 մլրդ դրամ (կամ բանկային համակարգի կապիտալի 1.3%-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)	11.4 մլրդ դրամ (կամ բանկային համակարգի կապիտալի 4.2%-ը)

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Բանկային համակարգի կապիտալի համարժեքությունը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

4.1.5. Կապիտալի համարժեքություն և եկամտաբերություն

ՀՀ բանկային համակարգի կապիտալի համարժեքությունը և շահութաբերությունը, Արևելյան Եվրոպայի և ԱՊՀ մի շարք երկրների համեմատությամբ, մշտապես բավականին բարձր են եղել, որը բան-

²³ խոցելի վարկային պորտֆելը բանկի այն վարկերի մնացորդների հանրագումարի մեծությունն է, որոնց մնացորդային մեծությունները գերազանցում են դրանց դիմաց գրավադրված անշարժ գույքի 30% արժեզրկված արժեքները:

կային համակարգին հնարավորություն է ընձեռել ունենալու ռիսկերի չեզոքացման սեփական միջոցների բարձր: 2010 թ. առաջին կիսամյակում բանկերի նորմատիվային կապիտալի աճի տեմպը գերազանցել է ռիսկով կշռված ակտիվների աճը, ինչի արդյունքում բանկային համակարգի կապիտալի համարժեքության նորմատիվային ցուցանիշն ավելացել է 0.5 տոկոսային կետով և կազմել 28.9% (պահանջվող նվազագույնը՝ 12%): Կիսամյակի ընթացքում 5 բանկեր լրացուցիչ համալրել են կանոնադրական կապիտալը՝ ընդհանուր 6.6 մլրդ դրամով:

Ըստ առանձին բանկերի՝ կապիտալի համարժեքության ցուցանիշը տատանվում է 17%-98%-ի միջակայքում: Ընդհանուր առմամբ, բանկերը լավ կապիտալացված են, և կապիտալի համարժեքության նորմատիվային պահանջի խախտում որևէ բանկում չի արձանագրվել:

2010 թ. առաջին կիսամյակում առևտրային բանկերը զգալիորեն բարելավել են շահույթի և շահութաբերության ցուցանիշները, ինչին նպաստել են ինչպես վարկավորման աշխուժացումը, այնպես էլ արտարժույթային փոխարժեքի կտրուկ տատանումների բացակայությունը: Բանկային համակարգի շահույթը՝ հաշվարկված Կենտրոնական բանկի պահանջներին համապատասխան²⁴, 2010թ. առաջին կիսամյակի արդյունքներով կազմել է 12.0 մլրդ դրամ: Կիսամյակի ընթացքում շահույթով է աշխատել 19 բանկ, վնասով՝ 2 բանկ: Ընդ որում՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում բանկային համակարգը աշխատել է 408 մլն դրամ վնասով՝ հիմնականում պայմանավորված ճգնաժամի պայմաններում վարկային և արտարժույթային ռիսկերի գծով բանկերի կորուստների ավելացմամբ: Շահութաբերությունը (տարեկանացված) ըստ ակտիվների (RoA)՝ կազմել է 1.7%, ըստ կապիտալի (RoE)՝ 8.4%: Նշված ցուցանիշները դեռևս գրեթե կրկնակի ցածր են մինչճգնաժամային մակարդակներից: ԶԳ բանկային համակարգի ակտիվների և կապիտալի շահութաբերության մակարդակը բավականին բարձր է Արևելյան Եվրոպայի և ԱՊՀ մի շարք երկրների համեմատ:

Բանկային համակարգի շահույթը՝ հաշվարկված ՖՀՄՍ համաձայն, 2010 թ. առաջին կիսամյակում կազմել է 14.4 մլրդ դրամ, և այս դեպքում շահութաբերությունն ըստ ակտիվների կազմել է 2.2%, շահութաբերությունն ըստ կապիտալի՝ 10.1%:

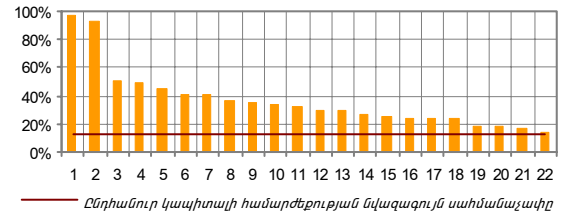
2010 թ. առաջին կիսամյակում բանկային համակարգի համախառն եկամուտները կազմել են 111.8 մլրդ դրամ, համախառն ծախսերը՝ 96.7 մլրդ դրամ: Ընդհանուր առմամբ, բանկերի եկամուտների և ծախսերի կառուցվածքում նախորդ տարվա համեմատ մեծացել են տոկոսային եկամուտների, տոկոսային ծախսերի և ոչ տոկոսային ծախսերի տեսակարար կշիռները, և նվազել են ակտիվների հնարավոր կորստի պահուստներին կատարված մասհանումներին վերադարձի և ակտիվների հնարավոր կորստի պահուստներին մասհանումների տեսակարար կշիռները:

4.2. ՎԱՐԿԱՅԻՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

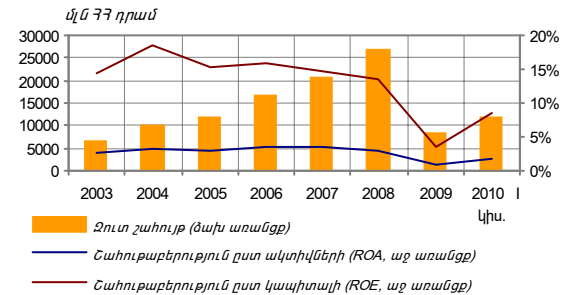
ԶԳ ֆինանսական համակարգի երկրորդ խոշոր հատվածը վարկային կազմակերպություններն են, որոնց ակտիվները կազմում են ֆինանսական համակարգի ակտիվների մոտ 5.7%-ը: Դիտարկվող ժամանակահատվածում վարկային կազմակերպություններն ապահովել են ակտիվների, պարտավորությունների, կապիտալի աճ:

²⁴ Տարբերվում է ՖՀՄՍ-ից հիմնականում ստանդարտ ակտիվների գծով ակտիվների հնարավոր կորուստների պահուստներին հատկացումների մասով:

Ընդհանուր կապիտալի համարժեքությունն ըստ բանկերի (30.06.2010 թ. դրությամբ)

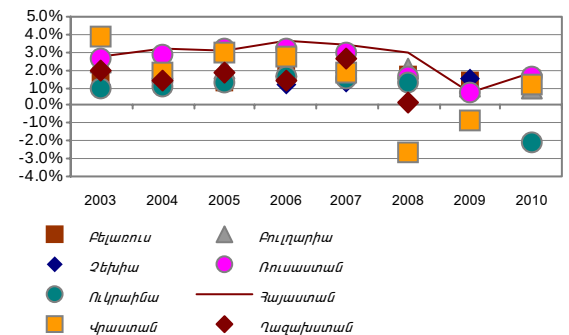


Բանկային համակարգի շահութաբերության ցուցանիշները



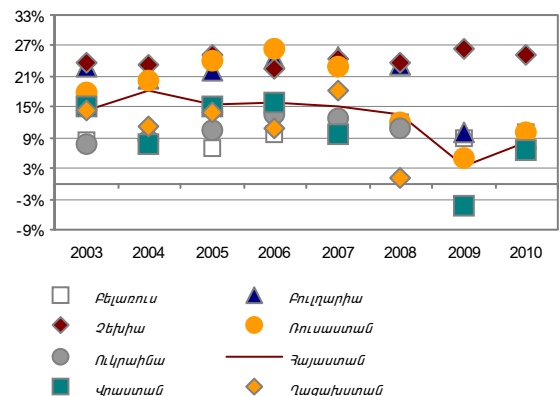
Աղբյուրը՝ ԶԳ:

Բանկային համակարգի ROA-ն Արևելյան Եվրոպայի և ԱՊՀ երկրներում



Աղբյուրը՝ ԱՄՀ:

Բանկային համակարգի ROE-ն Արևելյան Եվրոպայի և ԱՊՀ երկրներում



Աղբյուրը՝ ԱՄՀ:

Վարկային կազմակերպությունների ակտիվների, պարտավորությունների, կապիտալի և շահույթի մեծությունները (հազար ՀՀ դրամ)

	31.12.09	30.06.10	աճ (%)
Ակտիվներ	75822821	82359909	8.6
Պարտավորություններ	49573440	55324165	11.6
Կապիտալ	26249381	27035744	3.0
Զուտ շահույթ	2589929	1407998	

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Բանկային համակարգի համեմատ՝ վարկային կազմակերպությունների կապիտալացումը և շահութաբերությունը ավելի բարձր է, և ըստ տարբեր սթրես-սցենարների՝ վարկային կազմակերպությունները լիովին ունակ են չեզոքացնելու հնարավոր ռիսկերը: Տարվա ընթացքում վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր կապիտալի և ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցության ցուցանիշը նվազել է 1.8 տոկոսային կետով՝ տարեվերջին կազմելով 32.8%: 2010 թ. առաջին կիսամյակում 20 վարկային կազմակերպություն աշխատել է շահույթով և 9 վարկային կազմակերպություն՝ վնասով, և վարկային կազմակերպությունների շահութաբերությունն ըստ ակտիվների (ROA) կազմել է 3.5%, շահութաբերությունն ըստ կապիտալի (ROE)՝ 9.8%:

Վարկային կազմակերպությունների շահույթը՝ հաշվարկած ՖՀՄՍ համաձայն, 2010 թ. առաջին կիսամյակում կազմել է 2.2 մլրդ դրամ, և այս դեպքում շահութաբերությունն ըստ ակտիվների կազմել է 5.5 %, շահութաբերությունն ըստ կապիտալի՝ 15.3%:

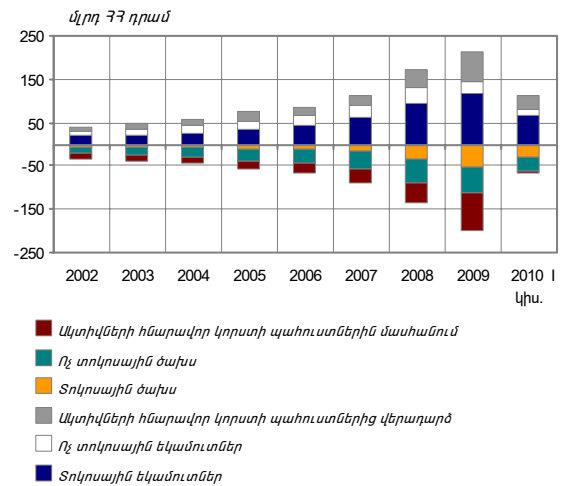
Վարկային ռիսկի տեսանկյունից հատկանշական է, որ վարկային կազմակերպությունների «ստանդարտ» դասի վարկերի տեսակարար կշիռը աճել է 1.6 տոկոսային կետով, որի արդյունքում չաշխատող վարկերի կշիռը կազմել է 3.5%: Վարկերի ճյուղային բաշխվածության տեսանկյունից՝ չաշխատող վարկերի տեսակարար կշիռն ամենաբարձրն է տրանսպորտի և կապի ճյուղի վարկերում՝ 15% և սպառողական վարկերում՝ 10%: Ակտիվների հնարավոր կորստի պահուստներին կատարված զուտ մասհանումների մեծության և ընդհանուր ակտիվների մեծության հարաբերակցությունը կիսամյակի վերջին կազմել է 1.4%:

Վարկային ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ²⁵

30.06.2010 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
Վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր վնասի մեծությունը	495 մլն դրամ կամ նորմատիվային կապիտալի 2.0%-ը	157 մլն դրամ կամ նորմատիվային կապիտալի 0.7%-ը	1.8 մլրդ դրամ կամ նորմատիվային կապիտալի 6.0%-ը

Իրացվելիության տեսանկյունից՝ ակտիվների և պարտավորությունների բոլոր ժամկետային զամբյուղներում (մինչև 180 օր (ներառյալ ցպահանջ), 180 օրից մինչև մեկ տարի, 1 տարուց ավելի) ակ-

Բանկային համակարգի եկամուտները և ծախսերը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

²⁵ 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):

տիվների ծավալները գերազանցել են պարտավորությունների ծավալները՝ փաստելով այլ հավասար պայմաններում վարկային կազմակերպությունների իրացվելիության ցածր ռիսկի մասին:

4.3. ԱՊԱՅՈՎԱԳՐԱԿԱՆ ԸՆԿԵՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

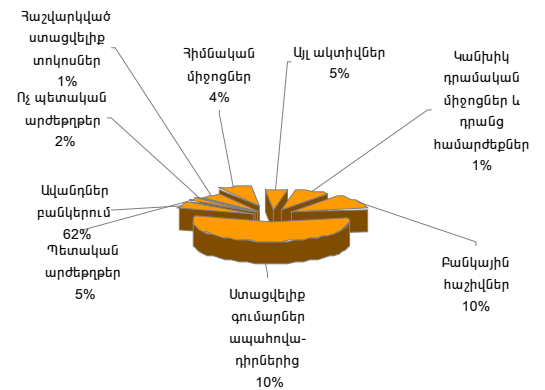
30.06.2010 թվականի դրությամբ Հայաստանի Հանրապետության տարածքում գործել է 11 ապահովագրական ընկերություն:

Հաշվետու կիսամյակի ընթացքում ապահովագրական ընկերությունների ակտիվներն ավելացել են 1.6%-ով՝ 30.06.2010 թ. դրությամբ կազմելով 17.2 մլրդ դրամ, պարտավորություններն աճել են 23.0%-ով՝ կազմելով 5.8 մլրդ դրամ, իսկ ընդհանուր կապիտալը նվազել է 6.5%-ով՝ կազմելով 11.4 մլրդ դրամ: Պարտավորությունների կտրուկ աճը հիմնականում պայմանավորվել է ռեզիդենտների նկատմամբ կրեդիտորական պարտքի աճով, որը նախատեսված է հետագայում կանոնադրական կապիտալի համալրման համար: ՀՀ ֆինանսական համակարգում ապահովագրական ընկերությունների մասնաբաժինը դեռևս բավականին փոքր է և 30.06.2010 թ. դրությամբ կազմել է ֆինանսական համակարգի ակտիվների 1.2%-ը: Ապահովագրական ընկերությունների ակտիվությունը բնութագրող հիմնական ցուցանիշը՝ հաշվեգրված ապահովագրավճարները, 2010 թվականի առաջին կիսամյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, աճել են ընդամենը 14%-ով և կազմել 4.8 մլրդ դրամ, մինչդեռ նախորդ տարում նշված ցուցանիշի աճը 20% էր: Ֆինանսական կայունության վրա ապահովագրական ընկերությունների ազդեցության հավանականությունը շատ փոքր է գնահատվում՝ պայմանավորված ապահովագրական շուկայի դերակատարման առկա ցածր մակարդակով և գործունեության ցածր ռիսկայնությամբ:

Ստորև ներկայացված են մի շարք հանգամանքներ, որոնք իրենց հերթին վկայում են ապահովագրական ընկերությունների գործունեության ցածր ռիսկայնության մասին.

- Ապահովագրական ընկերություններն իրենց ստանձնած ռիսկերի մեծ մասը փոխանցում են վերաապահովագրությանը. վերաապահովագրողի բաժինն ապահովագրական գումարներում կազմում է 86%: Տեղական ապահովագրական ընկերությունները հիմնականում օգտվում են բարձր վարկանիշ ունեցող վերաապահովագրական ընկերությունների ծառայություններից²⁶. նվազագույնի հասցնելով վերաապահովագրական ընկերությունների կողմից իրենց պարտավորությունների չկատարման ռիսկը:
- Ապահովագրական ընկերությունների վնասաբերության ցուցանիշը²⁷ 2009 թ. տվյալներով կազմել է 31.4%, ինչը, ֆինանսապես կայուն ապահովագրական շուկա ունենալու տեսանկյունից, բավականին լավ ցուցանիշ է:
- Ապահովագրական համակարգի վճարունակության պահանջվող սահմանաչափի նորմատիվի միջինը 30.06.2010 թ. դրությամբ կազմել է նորմատիվային ընդհանուր կապիտալի 10.1%-ը:

Ապահովագրական համակարգի ակտիվների կառուցվածքը 30.06.2010թ. դրությամբ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

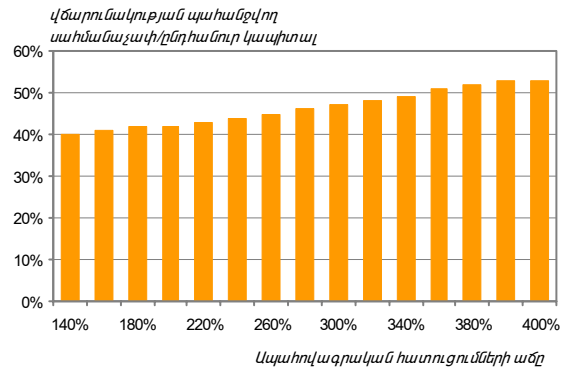
²⁶ 30.06.2010թ. դրությամբ տեղական ապահովագրական ընկերությունների կողմից Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից ընդունված՝ վերաապահովագրողներին չարգելված և հուսալի համարելու չափանիշները բավարարող՝ վերաապահովագրական ընկերություններին փոխանցված ռիսկերը բոլոր վերաապահովագրողներին փոխանցված ռիսկերի մեջ կազմել են 99.8%:

²⁷ Վնասաբերության ցուցանիշը հաշվարկվել է որպես հաշվետու տարվա ընթացքում հաշվեգրված ապահովագրական հատուցումների հարաբերություն հաշվետու տարվա ընթացքում հաշվեգրված ապահովագրավճարների և չվաստակած ապահովագրավճարների փոփոխության տարբերության մեծությանը:

30.06.2010 թ. դրությամբ ապահովագրական համակարգի ակտիվների 56.2%-ը բաժին է ընկել ռեզիդենտ բանկերում ընթացիկ ավանդներին, 7.9%-ը՝ ռեզիդենտ բանկերում բանկային հաշիվներին, 12.1%-ը՝ ռեզիդենտ իրավաբանական անձ ապահովագրողներից ստացվելիք գումարներին, 3.1%-ը՝ ռեզիդենտ բանկերում ոչ ընթացիկ ավանդներին, այսինքն՝ ակտիվները հիմնականում բարձր իրացվելի են և ունեն ցածր վարկային և շուկայական ռիսկեր:

Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ 2011 թվականի հունվարի 1-ից ապահովագրական ընկերություններն իրականացնելու են ավտոտրանսպորտային միջոցների օգտագործումից բխող պատասխանատվության ապահովագրություն, ակնկալվում է ապահովագրավճարների զգալի աճ: Ստորև ներկայացված աղյուսակում դիտարկվող հնարավոր սթրես-սցենարների դրսևորման դեպքում ապահովագրական ընկերությունների վճարունակության մակարդակը զգալի փոփոխությունների չի ենթարկվի, և ապահովագրական համակարգի ֆինանսական կայունության տեսանկյունից ռիսկերի առաջացման հավանականությունը շատ փոքր է:

Ապահովագրական հատուցումների դեպքում վճարունակության պահանջվող սահմանաչափ/ընդհանուր կապիտալ հարաբերակցության փոփոխությունը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Վճարունակության գնահատման սթրես-սցենարներ²⁸

30.06.2010 թ.	Հաշվեզրված ապահովագրավճարների աճ 5 ամսվա և վճարված ապահովագրական հատուցումների աճ 2 ամսվա	Հաշվեզրված ապահովագրավճարների աճ 5 ամսվա և վճարված ապահովագրական հատուցումների աճ 3 ամսվա	Հաշվեզրված ապահովագրավճարների աճ 5 ամսվա և վճարված ապահովագրական հատուցումների աճ 4 ամսվա
Ապահովագրական համակարգի վճարունակության պահանջվող սահմանաչափի ²⁹ հարաբերությունը ընդհանուր կապիտալի միջին օրական մեծությանը սթրես-սցենարի հանդես գալու դեպքում	40.1 %	44.0 %	48.6 %

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Վերը նկարագրված սցենարներից միայն երրորդի (հաշվեզրված ապահովագրավճարների աճ 5 ամսվա և վճարված ապահովագրական հատուցումների աճ 4 ամսվա) դեպքում է վճարունակության պահանջվող սահմանաչափի նորմատիվի խախտում դիտարկվում՝ մեկ ապահովագրական ընկերություն կողմից:

4.4. ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԻ ՇՈՒԿԱՅԻ ՄԱՍՆԱԿԻՑՆԵՐ

2010 թվականի հունիսի 30-ի դրությամբ ՀՀ արժեթղթերի շուկայում գործել է ներդրումային ծառայություններ մատուցող 21 բանկ և 8 ներդրումային ընկերություն:

²⁸ Սթրես-սցենարի խստացման համար ենթադրվել է, որ:
 ա) ապահովագրական ընկերություններն իրենց ռիսկերը վերաապահովագրել են ՀՀ ԿԲ կողմից սահմանված հուսալիության չափանիշներին չհամապատասխանող ընկերություններում,
 բ) ապահովագրական ընկերությունները տարեվերջի դրությամբ վաստակած կլի-նեն ապահովագրավճարների միայն 30%-ը:
²⁹ Ապահովագրական ընկերությունների վճարունակության պահանջվող սահմանաչափի նորմատիվը ապահովագրավճարների մեթոդով հաշվարկվող մեծությունն է և չպետք է գերազանցի ընդհանուր կապիտալի միջին օրական մեծությունը:

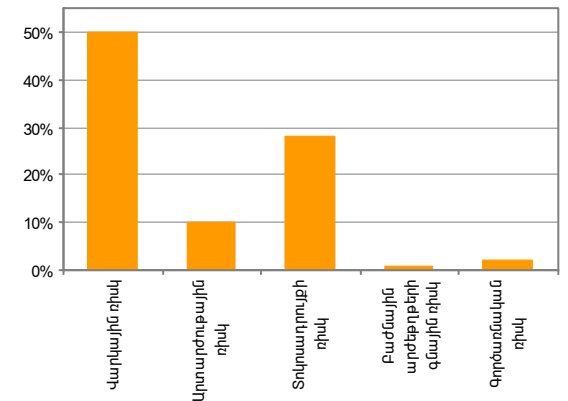
30.06.2010 թ. դրությամբ, 2009 թ. վերջի համեմատ, ներդրումային ընկերությունների ակտիվները նվազել են 3%-ով՝ կազմելով 15.2 մլրդ դրամ, իսկ ընդհանուր կապիտալը՝ 5%-ով՝ կազմելով 2.8 մլրդ դրամ: 30.06.2010 թ. ներդրումային ընկերությունների ընդհանուր շահույթը կազմել է 26.4 մլն դրամ, ընդ որում՝ շահույթ են ապահովել ընկերություններից 5-ը, 3 ընկերություն կիսամյակն ավարտել է վնասով:

30.06.2010 թ. դրությամբ ներդրումային ընկերությունների վարկային ռիսկը կազմել է նորմատիվային կապիտալի 50%-ը, շուկայական ռիսկը՝ 39%-ը, իսկ գործառնական ռիսկը՝ 2%-ը: Հատկանշական է, որ ներդրումային ընկերությունների շուկայական ռիսկի կառուցվածքում գերակշռել է տոկոսադրույքի ռիսկը (73%), որը կազմել է նորմատիվային կապիտալի մոտ 28%-ը: Ներդրումային ընկերությունների արտարժույթային և բաժնային արժեթղթերի գնային ռիսկերը կազմել են նորմատիվային կապիտալի համապատասխանաբար 10%-ը և 1%-ը:

30.06.2010 թ. դրությամբ կարգավորվող շուկայում առուվաճառքի թույլատրված են եղել թվով 17 թողարկողների 19 դասի արժեթղթեր, ընդ որում՝ թողարկողներից 4-ը բանկեր են, որոնց բաժին է ընկել թողարկված պարտքային արժեթղթերի 14%-ը: Բաժնետոմսերի ընդհանուր ծավալը կազմել է 30.0 մլրդ դրամ, իսկ պարտատոմսերինը՝ 3.6 մլրդ դրամ: Թողարկողներից մեկը հաշվետու է ինչպես բաժնետոմսերի, այնպես էլ պարտատոմսերի գծով:

Կիսամյակի վերջի դրությամբ «Հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիա» ԲԲԸ-ում գրանցված՝ անվանական արժեթղթերի սեփականատերերի ռեեստր վարող թողարկողները 1558 ընկերություններ են, իսկ ՀԿԴ-ում՝ ռեեստր վարող թողարկողների արժեթղթերի սեփականատերերը՝ 116005 մարդ:

Ներդրումային ընկերությունների ռիսկերի կառուցվածքը (տեսակարար կշիռը նորմատիվային կապիտալում) 30.06.10թ. դրությամբ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

4.5. ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՍՏԱԿԱՐԳԻ ԱՅԼ ՄԱՍՆԱԿԻՑՆԵՐ

ՀՀ ֆինանսական համակարգի այլ մասնակիցներ են համարվում ՀՀ տարածքում գործող 107 գրավատներ (առանց մասնաճյուղերի), արտարժույթի առուվաճառք իրականացնող 242 ընկերություններ (առանց մասնաճյուղերի), 5 ապահովագրական բրոքերային կազմակերպություններ, 3 արժույթային դիլերներ: 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 10 ընկերություններ և վճարային գործիքների և վճարահաշվարկային փաստաթղթերի պրոցեսինգ ու քլիրինգ իրականացնող 7 ընկերություններ:

ԱՍՓՈՓՈՒՄ

2010 թ. առաջին կիսամյակի հետձգնաժամային պայմաններում բանկային համակարգը բավականին աշխուժացել է մասնավորապես վարկավորման հասանելիության ընդլայնման առումով: Վարկավորման աճին զուգընթաց, բանկային համակարգի վարկերի որակը չի վատթարացել. «ստանդարտ դասի» վարկերին բաժին է ընկել ընդհանուրի 95.2%-ը: Բանկային համակարգում պահպանվել է կապիտալացման բարձր մակարդակը, ավելին, մի քանի բանկեր կապիտալի համալրումներ են իրականացրել: Տնտեսության կայու-

նացման, տրանսֆերտների աճի, բնակչության եկամուտների աճի և իրական հատվածի այլ դրական զարգացումների պայմաններում բանկային համակարգը կիսամյակի ընթացքում ապահովել է շահութաբերության համեմատաբար բարձր մակարդակ, որը այլ զարգացող երկրների (որոնց վրա նույնպես ազդվել է համաշխարհային ճգնաժամը) բանկային համակարգերի շահութաբերության ցուցանիշներին չի գիջում:

2010 թ. բանկային համակարգի զարգացումների վերաբերյալ կանխատեսումներն անմիջականորեն կախված են տնտեսության իրական հատվածի դրական զարգացումներից, արտաքին կապիտալ հոսքերի, մասնավոր տրանսֆերտների ներհոսքի և համաշխարհային շուկայում արտարժույթների կայունությունից:

5. ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅՈՒՆԸ ՀՀ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԵՆԹԱԿԱՌՈՒՅՑՆԵՐՈՒՄ

Կարևորելով վճարային համակարգերի նշանակությունը և ազդեցությունը դրամավարկային քաղաքականության ու երկրի ֆինանսական կայունության վրա՝ Կենտրոնական բանկն առանձնահատուկ ուշադրություն է դարձնում համակարգային նշանակություն ունեցող վճարային և արժեթղթերի հաշվարկային համակարգերին, դրանց գործունեությունն ապահովող հեռահաղորդակցման ցանցերին:

5.1. ՀՀ ՄԻՋՔԱՆԿԱՅԻՆ ՎՃԱՐՈՒՄՆԵՐ

ՀՀ ԿԲ «Էլեկտրոնային վճարումների համակարգ»

իրացվելիության ռիսկ

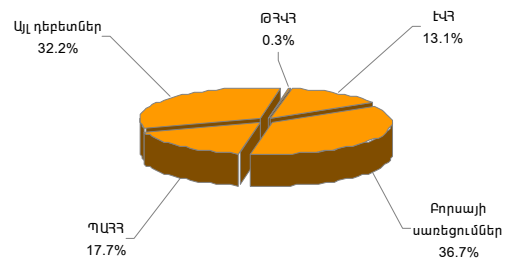
2010 թ. առաջին կիսամյակում բանկերի կողմից ՀՀ ԿԲ-ում իրենց ՀՀ դրամով թղթակցային հաշիվներում պահվող միջոցները օրվա սկզբին միջինը 17%-ով գերազանցել են այդ օրվա ընթացքում կատարած վճարումները՝ առանց հանդիպակաց ստացումները հաշվի առնելու: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ միջին ամսական ցուցանիշն աննշան նվազել է՝ ինչը պայմանավորվել է օրվա սկզբում առկա իրացվելիության 13% և վճարումների 19% աճով: Վճարումների և իրացվելիության դինամիկայի ամսական վերլուծությունը ցույց է տվել, որ տարվա առաջին չորս ամիսներին նկատվել է վճարումների իրականացման որոշակի պասիվություն, ինչի հետևանքով բանկերն ավելի քիչ միջոցներ են սկսել պահել իրենց թղթակցային հաշիվներում: Այնուամենայնիվ, կիսամյակի վերջին 2 ամիսների ընթացքում վճարումները սկսել են կտրուկ ավելանալ, որի արդյունքում բանկերը զգալիորեն ավելացրել են նաև օրվա սկզբին թղթակցային հաշիվներում պահվող միջոցների իրացվելիությունը:

Չնայած օրվա սկզբին առկա իրացվելիությունն աճել է ավելի դանդաղ, քան վճարումները, այնուամենայնիվ, ցուցանիշի 1-ից մեծ լինելը վկայում է, որ բանկերը չեն ունեցել վճարումների ապահովման համար անհրաժեշտ իրացվելիության լուրջ խնդիրներ: Ավելին՝ կիսամյակի վերջում բանկերի իրացվելիությունը օրվա սկզբին սկսել է զգալիորեն ավելանալ՝ դրական անդրադառնալով ցուցանիշի վրա:

ՀՀ առևտրային բանկերի թղթակցային հաշիվների դեբետների ուսումնասիրությունը ցույց է տվել, որ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ 2010 թ. առաջին կիսամյակի վճարումների 19% աճը հիմնականում պայմանավորվել է վերջին 2 ամիսների վճարումների 51% աճով (2009 թ. նույն ժամանակահատվածի համեմատ): Հատկանշական է, որ երկրորդ եռամսյակի այս ակտիվացումը հիմնականում պայմանավորվել է բորսայական վճարումների (սառեցումների) և ՊԱՀՀ-ով կատարված վճարումների կտրուկ աճով (համապատասխանաբար 93% և 32%):

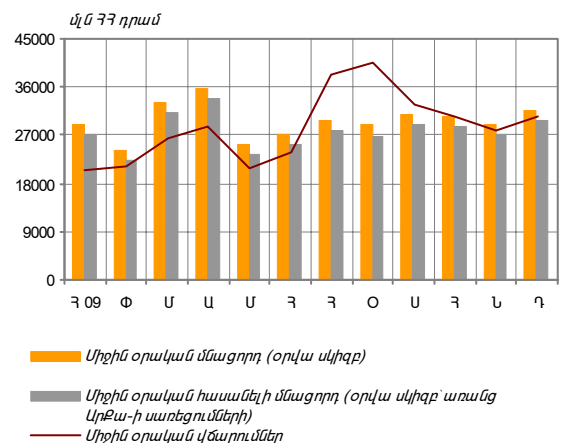
Միջին օրական վճարումների (հաշվի դեբետների) և օրվա սկզբում միջին օրական իրացվելիության ամսական վերլուծությունը ցույց է տվել, որ չնայած կիսամյակային ցուցանիշը բավարար է (մեծ է 1-ից), սակայն ամսական ցուցանիշները 4 ամիսների ընթացքում ընդհանուր առմամբ եղել են բավականին մոտ սահմանային ցուցանիշին (1-ին), որի արդյունքում օրվա սկզբում բանկերի հասանելի իրացվելիության ցուցանիշը որոշակի օրերին կարող էր փոքր լինել սահմանային ցուցանիշից: Սա վկայում է, որ եթե օրվա ընթացքում նրանց հաշիվները չկրեդիտագրվեին լրացուցիչ միջոցներով (սեփա-

2010թ. I կիսամյակի ընթացքում ՀՀ բանկերի կողմից ՀՀ ԿԲ-ում ՀՀ դրամով իրենց թղթակցային հաշիվների ընդհանուր դեբետների աճում յուրաքանչյուր բաղադրիչի մասնաբաժինը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Միջին օրական վճարումների, օրվա սկզբում միջին օրական իրացվելիության և միջին օրական հասանելի իրացվելիության համեմատական վերլուծություն (ըստ բոլոր բանկերի)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

կան կամ հանդիպակաց վճարումների հաշվին), ապա բանկերը կունենային իրացվելիության հետ կապված խնդիրներ՝ իրենց վճարումների ապահովման համար: Կիսամյակի ընթացքում իրացվելիության անբավարարության պատճառով մերժումների գերակշիռ մասը արձանագրվել է առաջին եռամսյակում (ավելի մանրամասն՝ «Մերժումներ» ենթաբաժնում):

Այսպիսով, չնայած վերլուծության ժամանակ արձանագրված այս ցուցանիշները մոտ են եղել նվազագույն սահմանին՝ համակարգում իրացվելիության ռիսկի առաջացման հավանականությունը շատ փոքր է գնահատվում, և դա չէր կարող հանգեցնել համակարգային խնդիրների՝ հաշվի առնելով նաև այն, որ այս ցուցանիշի հաշվարկի մեջ չէին ներառվել այլ մասնակիցներից հանդիպակաց վճարումները և/կամ այլ աղբյուրներից իրացվելիության համալրմանն ուղղված միջոցները:

Մերժումները

Ուսումնասիրությունները ցույց են տվել, որ 2010 թ. առաջին կիսամյակում ԷՎՀ-ով կատարվող փոխանցումներում մերժումների քանակը 2009 թ. նույն ժամանակահատվածի համեմատ 24%-ով նվազել է. ընդհանուր 608 մերժումներ (նախորդ տարվա 804-ի համեմատ), որից 528-ը (87%-ը)՝ բացառապես իրացվելիության անբավարարության պատճառով (նախորդ տարվա 716-ի համեմատ): Պետք է նշել, որ իրացվելիության անբավարարության պատճառով մերժումների 87%-ը գրանցվել է առաջին եռամսյակում, ինչը կարող է հանդիսանալ բանկերի կողմից ՀՀ ԿԲ-ում իրենց թղթակցային հաշիվներում օրվա սկզբում առկա իրացվելիության նվազեցման և հանդիպակաց ստացումների անբավարարության պատճառով վճարումների մերժման:

2010 թ. առաջին կիսամյակում իրացվելիության անբավարարության պատճառով մերժումները կազմել են ընդհանուր մերժումների 87%-ը, ինչը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ փոքր-ինչ նվազել է (2009 թ. առաջին կիսամյակում՝ 89%):

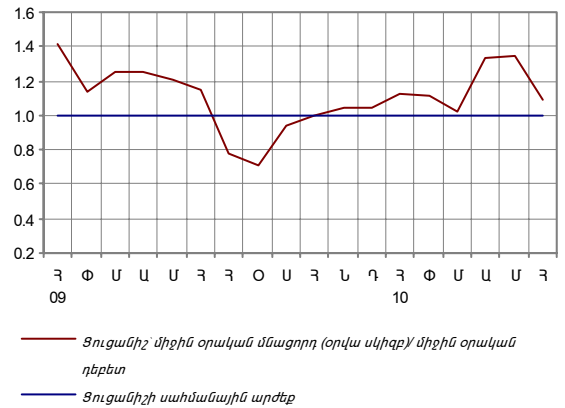
Այնուամենայնիվ, իրացվելիության անբավարարության պատճառով մերժումների կշիռը այդ ժամանակահատվածում ԷՎՀ-ով կատարված վճարումներում (առանց բորսայական վճարումների) կազմել է քանակի ընդամենը 0.04%-ը, ծավալի՝ 0.18%-ը, ինչը վկայում է, որ բանկերը արդյունավետ են օգտագործել ԷՎՀ-ում մոնիտորինգի հնարավորությունները:

Համակարգի թողունակությունը

2010 թ. առաջին և երկրորդ եռամսյակներում ԷՎՀ-ով կատարված վճարումների հոսքերի ժամային բաշխվածության վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ ժամում վճարումների առավելագույն հոսքը զգալիորեն ավելացել է նախորդ տարվա 4-րդ եռամսյակի համեմատ (4177 վճարում ժամում). աճել է համապատասխանաբար 2 %-ով (4252 վճարում ժամում) և 18 %-ով (4931 վճարում ժամում): Այսպիսով, այս ցուցանիշները մոտ են և 2-րդ եռամսյակում նույնիսկ գերազանցել են 2009 թ. ընթացքում փորձագետների կողմից գնահատված՝ համակարգի պոտենցիալ ժամային թողունակության նվազագույն մակարդակը (4300 վճարում ժամում, միջինը 30000 վճարում օրվա ընթացքում):

Պետք է նաև նշել, որ ժամում վճարումների առավելագույն քանակը հիմնականում գրանցվել է ժամը 15.00-16.00 ժամանակահատվածում, որը մոտ է համակարգի գործառնական օրվա փակման ժամին: Վճարումների առավելագույն քանակ արձանագրած ժամվա ընթացքում 2010 թ. առաջին եռամսյակում իրականացվել է այդ օրվա վճարումների քանակի 40.6%-ը, ծավալի 45.7%-ը, իսկ երկրորդ

Միջին օրական մնացորդ (օրվա սկիզբ)/ Միջին օրական վճարումներ (դեբետ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

եռամսյակում՝ համապատասխանաբար 27.3%-ը և 44.1%-ը՝ վկայելով այն մասին, որ մեծ կենտրոնացում է գրանցվել այդ ժամերին: Հաշվի առնելով նաև այն, որ դրանք գրանցվել են օրվա փակման մոտ ժամերին՝ համակարգում ցանկացած խափանում տվյալ ժամանակահատվածի ընթացքում կարող է հանգեցնել տվյալ օրվա վճարումների գրեթե կեսի (և՛ ծավալային, և՛ քանակային) մերժման կամ հետաձգման:

Ժամում 2500 վճարումը գերազանցող դեպքերի քանակը նվազել է (2009 թ. 4-րդ եռամսյակ՝ 63, 2010 թ. 1-ին եռամսյակ՝ 46, երկրորդ եռամսյակ՝ 58)՝ կազմելով եռամսյակի ընթացքում աշխատանքային ժամերի համապատասխանաբար 8.5 % և 9.7%-ը: Այնուամենայնիվ, ժամում 3500-ը գերազանցող վճարումների դեպքերը փոքր-ինչ ավելացել են երկրորդ եռամսյակում՝ կազմելով, սակայն, ընդհանուր վճարումների շատ փոքր մասը:

Օրական վճարումների առավելագույն հոսքը 2010 թ. ընթացքում ևս ունի աճի միտում. առաջին եռամսյակում կազմել է առավելագույնը 15571, իսկ երկրորդ եռամսյակում՝ 21335: Չնայած երկրորդ եռամսյակում օրական վճարումների քանակը փոքր-ինչ գերազանցել է 2009 թ. մակարդակը (օրական 20000 վճարում), դեռևս շարունակում է մնալ շատ ցածր օրական 30000 պոտենցիալ թողունակության ցուցանիշից: Տվյալ օրվա ընթացքում ժամում առավելագույն վճարումները ևս գրանցվել են օրվա վերջում՝ փոքր-ինչ աճելով 2009 թ. չորրորդ եռամսյակի համապատասխան ցուցանիշի համեմատ (2009 թ. 4-րդ եռամսյակ՝ 3371, 2010 թ. 1-ին եռամսյակ՝ 3115, 2-րդ եռամսյակ՝ 3569):

Այսպիսով, թեև 2010 թ. գրանցվել է թողունակության բոլոր ցուցանիշների ավելացում, մնան դեպքերն ընդհանուր վճարումներում շատ փոքր մաս են կազմել, և փորձագետների գնահատման համաձայն՝ նշված պոտենցիալ թողունակությունը վճարումների նվազագույն քանակն է, այլ ոչ թե առավելագույն: Ուստի համակարգի թողունակությունը գնահատվում է ավելի քան բավարար՝ ստացվող հաղորդագրությունների մշակման համար: Միևնույն ժամանակ, համակարգի գործառնական հասանելիությունը շարունակում է մնալ միջազգային չափանիշներին համապատասխանող բարձր մակարդակի վրա (մանրամասն՝ «Համակարգի գործառնական հասանելիություն» ենթաբաժնում), և համակարգի հուսալիությունը գնահատվում է բարձր:

Վճարումների ժամային բաշխվածությունը

Վճարումների ժամային բաշխվածության վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ 2010 թ. 1-ին եռամսյակում շարունակվել է 2009 թ. 2-րդ կիսամյակում դրսևորված միտումը, և նկատվում է վճարումների ինչպես ծավալային, այնպես էլ քանակային հարթեցում օրվա ընթացքում: Կտրուկ նվազել է ժամը 16:00-ից հետո վճարումների իրականացումը, և ժամը 10:00-15:00 ընկած ժամանակահատվածում վճարումների բաշխումը հավասարաչափ է: Առաջին եռամսյակում որպես պիկ ժամ է գրանցվել 15:00-16:00 ժամանակահատվածը, ինչը հատկանշական է բանկերի՝ օրվա վերջին վճարումներ իրականացնելու քաղաքականությանը: Այնուամենայնիվ, քանի որ դա կազմում է օրվա վճարումների ծավալի ընդամենը 24.4%-ը և քանակի 22.4%-ը, հետևաբար մեծ ռիսկեր չի պարունակում: Միևնույն ժամանակ, պետք է նշել, որ ժամը 16:00-ից հետո կատարվող վճարումները թեև կրճատվել են 50%-ով, այնուամենայնիվ դրանք կազմել են տվյալ օրվա վճարումների ծավալի 8.9%-ը, քանակի 8.7%-ը:

Ի տարբերություն 1-ին եռամսյակի, 2-րդ եռամսյակում վճարումների ժամային բաշխվածությունը կրկին տատանվել է: Վճարումների

քանակի 18.8%-ը և ծավալի 50.4%-ը գրանցվել են 16:00-17:00 ժամանակահատվածում: Հավասարաչափ չէ նաև բաշխվածությունը մնացած ժամերի ընթացքում: Ծավալային կուտակումներ են եղել նաև ժամը 10:00-11:00-ի ընթացքում, ինչը, սակայն, կազմել է վճարումների քանակի ընդամենը 8%-ը: Կրկնապատկվել է նաև ժամը 17:00-ից հետո կատարված վճարումների տեսակարար կշիռը՝ կազմելով քանակի մոտ 10%-ը և ծավալի մոտ 5%-ը: Նվազել է 08:00-10:00 ժամանակահատվածում կատարվող վճարումների թե՛ քանակը և թե՛ ծավալը:

Վճարումների՝ 2-րդ եռամսյակում արձանագրված ժամային բաշխվածության տատանումների և օրվա ընթացքում անհավասարաչափ բաշխման պատճառների բացահայտման համար անհրաժեշտ է իրականացնել առանձին վերլուծություն և ցուցանիշների պարբերական մոնիտորինգ:

Համակարգի գործառնական հասանելիությունը

2010 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում Կենտրոնական բանկի Էլեկտրոնային վճարումների համակարգի անխափան աշխատանքի վրա ազդեցություն են ունեցել «Գործառնական օր» ծրագրային համակարգում տեղի ունեցած 7 միջադեպեր (գումարային մոտ 3 ժ տևողությամբ), որոնց վերլուծությունը ցույց է տվել, որ համակարգում գրանցված միջադեպերի ինչպես քանակը, այնպես էլ տևողությունը շատ փոքր են եղել՝ համակարգի հասանելիության խաթարման տեսանկյունից: Ավելին, նշված միջադեպերից միայն երկուսն են եղել որոշ չափով էական՝ հանգեցնելով համակարգի հասանելիության մինչև 55 և 65 րոպե ընդհատման, ինչը, համաձայն միջազգային չափանիշների, բավարար ցուցանիշ է³⁰: Մնացած 5 միջադեպերը մեծ ազդեցություն չեն ունեցել համակարգի հասանելիության վրա և չեն գերազանցել 30 րոպեն:

2010 թ. առաջին կիսամյակում Էլեկտրոնային վճարումների համակարգի գործառնական հասանելիությունը կազմել է 99.7%, ինչը ևս, միջազգային չափանիշների համաձայն, բարձր ցուցանիշ է³¹:

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

CBANET ցանցի³² հասանելիությունը

2010 թ. առաջին կիսամյակում CBANet ցանցի հանգույցների խափանումները չնչին են եղել, որի արդյունքում ցանցի բոլոր հանգույցների գործառնական հասանելիությունը կազմել է 96.06%, իսկ օրացուցային հասանելիությունը՝ 93.09%: Երևանում տեղակայված հանգույցների հասանելիությունը կազմել է 100%:

ՀՀ մարզերում ցանցի խափանումները եղել են Գեղարքունիքի, Տավուշի, Արագածոտնի, Սյունիքի, Լոռվա և Արմավիրի մարզերում:

³⁰ Դանիայի Ազգային բանկի 2008թ. Ֆինանսական կայունության հաշվետվության մեջ նշվում է, որ համաձայն ESCB-ի կողմից համակարգային նշանակություն ունեցող RTGS համակարգերի համար սահմանված չափանիշների՝ խափանման դեպքում համակարգի գործունեության վերականգնման առավելագույն թույլատրելի սահմանը 2ժ է:

³¹ Դանիայի Ազգային բանկի 2008թ. Ֆինանսական կայունության հաշվետվության մեջ նշվում է, որ համաձայն ESCB-ի կողմից համակարգային նշանակություն ունեցող RTGS համակարգերի համար սահմանված չափանիշների՝ գործառնական հասանելիությունը պետք է շատ բարձր լինի. օրինակ TARGET-ի գործառնական հասանելիությունը 99.65 % էր, ինչը լավ ցուցանիշ է համարվում:

³² CBANET ցանցի ռիսկայնության գնահատմանը կարելի է ծանոթանալ 2007թ. ՀՀ ԿԲ «Ֆինանսական կայունության հաշվետվության» 5.1.1 ենթակետից:

Մարզերի քաղաքային հանգույցների հասանելիությունը

Մարզի անվանում	Գործառնական հասանելիություն (%)	Օրացուցային հասանելիություն (%)
Գեղարքունիք	99.70	99.79
Տավուշ	99.70	97.72
Արագածոտն	99.61	99.72
Սյունիք	99.43	97.86
Լոռի	99.41	99.59
Արմավիր	99.21	98.41

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Այնուամենայնիվ, հաշվի առնելով, որ վերը նշված մարզերում ԷՎՀ վճարումները կազմել են ՀՀ մարզերում կատարված վճարումների ծավալի 18.9%-ը և ընդհանուր ԷՎՀ վճարումների ընդամենը 0.65%-ը, կարելի է եզրակացնել, որ CBANet ցանցի՝ ՀՀ մարզերի քաղաքային հանգույցների խափանումների պատճառով միջբանկային վճարումների հնարավոր ուշացումների ազդեցությունը ընդհանուր միջբանկային վճարումների վրա չնչին էր, և չի գրանցվել որևէ բացասական ազդեցություն ֆինանսական կայունության տեսակետից:

Երևանում քաղաքային հանգույցների խափանման դեպքեր չեն եղել:

2010 թ. առաջին կիսամյակում գրանցվել է մեկ գլխամասային բաժանորդի աշխատանքի խափանում, որը, համաձայն խափանումների գրանցամատյանում կատարված գրառման, տևել է 8.5 ժամ: Դա համապատասխանում է 99.16% գործառնական հասանելիությանը կամ 99.41% օրացուցային հասանելիությանը: Սակայն, հետազոտությունները ցույց են տվել, որ օրվա ընթացքում բաժանորդը, ըստ էության, աշխատել է կարճաժամկետ խափանումներով, որոնք էական ազդեցություն չեն ունեցել հաղորդագրությունների ուղարկման վրա:

Ընդհանուր առմամբ, կարելի է գնահատել, որ CBANet միջբանկային համակարգչային ցանցի տեխնիկաժրագրային միջավայրը և պահուստային միջոցները ապահովում են ԷՎՀ համակարգի կայուն աշխատանքը:

ԳՐԱՖԻԿԱՆԵՐ

<i>Տնտեսական աճի ցուցանիշներն ըստ տարածաշրջանների</i>	9
<i>2010-11 թթ. միջին իրական տնտեսական աճի կանխատեսումները</i>	9
<i>Հիմնական արժույթների դինամիկան վերջին տարիների ընթացքում</i>	10
<i>Համաշխարհային առևտրի տարեկան տոկոսային աճը</i>	10
<i>ԱՄՆ-ի, Ռուսաստանի, Չինաստանի և Եվրոգոտու երկրների ընթացիկ հաշիվները</i>	10
<i>Reuters/Jefferies CRB ինդեքսի զարգացումները</i>	11
<i>Նավթի (բրենթ տեսակի) գները</i>	11
<i>Պղնձի գները</i>	11
<i>Սուլիքների գները</i>	11
<i>Գնաճը մի շարք երկրներում</i>	12
<i>10 տարի ժամկետայնության պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունները</i>	14
<i>Կենտրոնական բանկերի տոկոսադրույքների քաղաքականությունը</i>	14
<i>Միջբանկային տոկոսադրույքները</i>	14
<i>ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը եվրոյի և ՄԲ ֆունտ ստեռլինգ նկատմամբ</i>	15
<i>Բորսայական ինդեքսները</i>	15
<i>Մասնավոր ներդրումների զուտ ներհոսքը</i>	16
<i>Նավթի գնի և ՌԴ արտահանման միտումները</i>	18
<i>ՌԴ ռուբլու իրական փոխարժեքը</i>	18
<i>Տնտեսության ճյուղերի նպաստումը ՀՆԱ աճին</i>	20
<i>ՀՆԱ ծախսային բաղադրիչները</i>	22
<i>Արտաքին պարտքի ծավալի և արտաքին պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի դինամիկան</i>	22
<i>Սպառողական գների և ներմուծված ապրանքների գների ինդեքսները</i>	23
<i>ՀՀ դրամի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի և եվրոյի նկատմամբ</i>	23
<i>ՀՀ ներմուծումն ըստ ապրանքախմբերի</i>	24
<i>ՀՀ արտահանումն ըստ ապրանքախմբերի</i>	25
<i>Հայաստանի արտաքին առևտրի բաշխվածությունն ըստ երկրների</i>	25
<i>Բանկային համակարգի ոչ առևտրային զուտ փոխանցումներ</i>	25
<i>Զուտ գործոնային եկամուտներ և մասնավոր տրանսֆերտներ</i>	26
<i>Անշարժ գույքի նկատմամբ իրականացված գործառնությունների քանակի ինդեքս</i>	29
<i>Բանկերի և վարկային կազմակերպությունների հիփոթեքային վարկերի պորտֆելը</i>	29
<i>Բնակարանների միջին գների ինդեքսը Երևանում</i>	29
<i>Ռեպո գործառնությունների պաշարները և ռեպո տոկոսադրույքների մակարդակները</i>	31
<i>ԿԲ-ում առևտրային բանկերի՝ ՀՀ դրամով թղթակցային հաշիվների և ՀՀ դրամով պահուստավորման ենթակա միջոցների համադրություն</i>	31
<i>ՀՀ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության կորերը</i>	32
<i>Պետական գանձապետական կարծաժամկետ պարտատոմսերի տեղաբաշխման ծավալները և միջին կշռված եկամտաբերությունը</i>	32
<i>ՀՀ ԿԲ կողմից ներգրավված ավանդների միջին օրական ծավալները և տոկոսադրույքները</i>	32
<i>Ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց կողմից իրականացված արժեթղթերի առք ու վաճառքի գործառնությունների ծավալները (առանց ՀՀ ԿԲ հետ գործարքների)</i>	33
<i>ՊՊ առուվաճառքի գործառնությունների և ՊՊ գործառնությունների ծավալ/շրջանառությունում առկա ՊՊ ծավալ հարաբերակցության համադրություն (առանց ՀՀ ԿԲ հետ գործարքների)</i>	34

Ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց կողմից իրականացված ռեպո գործառնությունները՝ ըստ գործարքի հիմքում ընկած արժեթղթերի տեսակների (առանց ՀՀ ԿԲ հետ գործարքների)	34
Արժեթղթերի կարգավորվող շուկայում իրականացված արժեթղթերի առք ու վաճառքի գործառնությունների կառուցվածքը	34
ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքի դինամիկան 2005-2010 թթ.	34
Ֆինանսական համակարգի ակտիվների կառուցվածքն ըստ ֆինանսական հաստատությունների	35
Ֆինանսական միջնորդության մակարդակը 2002-2010 թթ.	36
Օտարերկրյա ներդրողների մասնակցությունը ՀՀ բանկային համակարգի կապիտալում	36
4 խոշորագույն բանկերի ակտիվների, պարտավորությունների և կապիտալի տեսակարար կշիռներն ընդհանուր բանկային համակարգում	37
Վարկային ներդրումների տարեկան աճը	37
Բանկային համակարգի կողմից տնտեսությանը տրամադրված վարկերի ծավալները	37
Չաշխատող վարկերի տեսակարար կշիռը վարկային պորտֆելում	38
Բանկային համակարգի կողմից ռեզիդենտներին տրամադրված վարկերի մնացորդն ըստ տնտեսության ճյուղերի	38
Սպառողական, առևտրի ճյուղերի վարկերի և վարկային պորտֆելում դրանց տեսակարար կշիռները	38
Բանկային համակարգի զուտ մասհանումների հարաբերությունը ընդհանուր ակտիվներին	39
Վարկերի կորուստների դեպքում անվճարունակ բանկերի թվի փոփոխությունը	39
Բանկային համակարգի ակտիվների հարաբերությունը պարտավորություններին ըստ մարմանը մնացած ժամկետայնությունների	39
Բանկային համակարգի «խոշոր» պարտավորությունների հարաբերությունն ընդհանուր պարտավորություններին	39
Ֆիզիկական անձանց ցպահանջ և ժամկետային ավանդների արտահոսքի դեպքում ընդհանուր իրացվելիության նորմատիվը խախտող բանկերի թիվը	40
Բանկային համակարգի՝ արտարժույթի առք ու վաճառքից և վերագնահատումից ստացված զուտ եկամուտները	40
Բանկային համակարգի ավանդների և վարկերի միջին տոկոսադրույքները	41
Բանկային համակարգի կապիտալի համարժեքությունը	42
Ընդհանուր կապիտալի համարժեքությունն ըստ բանկերի	43
Բանկային համակարգի շահութաբերության ցուցանիշները	43
Բանկային համակարգի ROA-ն Արևելյան Եվրոպայի և ԱՊՀ երկրներում	43
Բանկային համակարգի ROE-ն Արևելյան Եվրոպայի և ԱՊՀ երկրներում	43
Բանկային համակարգի եկամուտները և ծախսերը	44
Ապահովագրական համակարգի ակտիվների կառուցվածքը 30.06.10 թ. դրությամբ	45
Ապահովագրական հատուցումների դեպքում վճարումակության պահանջվող սահմանաչափ/ընդհանուր կապիտալ հարաբերակցության փոփոխությունը	46
Ներդրումային ընկերությունների ռիսկերի կառուցվածքը (տես. կշիռը նորմատիվային կապիտալում) 30.06.10թ. դրությամբ	47
2010թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում ՀՀ բանկերի կողմից ՀՀ ԿԲ-ում ՀՀ դրամով իրենց թղթակցային հաշիվների ընդհանուր դեբետների աճում յուրաքանչյուր բաղադրիչի մասնաբաժինը	49
Միջին օրական վճարումների, օրվա սկզբում միջին օրական իրացվելիության և միջին օրական հասանելի իրացվելիության համեմատական վերլուծություն	49
Միջին օրական մնացորդ (օրվա սկիզբ)/Միջին օրական վճարումներ (դեբետ)	50

ԱՂՅՈՒՍԱԿՆԵՐ

ՀՀ պարտքը բնութագրող որակական ցուցանիշները	23
Բնակչության պարտքի և եկամուտների ցուցանիշները	27
Բնակելի շենքերի գործարկումն ըստ ֆինանսավորման աղբյուրների	30
30.06.10 թ. դրությամբ շրջանառությունում գտնվող պետական պարտատոմսերի մոդիֆիկացված դյուրացիայի ցուցանիշը տարբեր ժամկետային խմբերի համար	33
30.06.10 թ. դրությամբ առևտրային բանկերի՝ վաճառքի նպատակով ձեռք բերված պետական պարտատոմսերի պորտֆելի մոդիֆիկացված դյուրացիայի ցուցանիշը և եկամտաբերության 1% փոփոխության դեպքում հավանական չափույթ/վնասի մեծությունը տարբեր ժամկետային խմբերի համար	33
Կենտրոնացվածության Հերֆինդալ-Հիրշմանի գործակից	36
Վարկային ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ	38
Իրացվելիության ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ	39
Արտարժույթային ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ	41
Տոկոսադրույքի ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ	41
Անշարժ գույքի գների փոփոխության սթրես-սցենարներ	42
Վարկային կազմակերպությունների ակտիվների, պարտավորությունների, կապիտալի և շահույթի մեծությունները	44
Վարկային ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ	44
Վճարունակության գնահատման սթրես-սցենարներ	46
Մարզերի քաղաքային հանգույցների հասանելիությունը	53