



*Հերագորական խմբի ղեկավար՝*  
ՄԵՐԳԵՅ ՍՊԱՐՏԱԿԻ ՍՈՒՔԻԱՍՅԱՆ  
տնտեսագիտության դոկտոր, դոցենտ

*Հերագորական խմբի անդամներ՝*  
Ա. Բ. ՍԱԼՆԱԶԱՐՅԱՆ  
Գ. Գ. ՉԱՏԻՆՅԱՆ  
Ա. Վ. ՆԵՐՍԻՍՅԱՆ  
Ա. Օ. ՄՀԵՐՅԱՆ  
Ա. Վ. ՎԱՐԴԱՆՅԱՆ

## ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՆԵՐ ԵՎ ԾԱՌԱՅՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

Ե Ր Ե Վ Ա Ն  
«ՏՆՏԵՍԱԳԵՏ» ՀՐԱՏԱՐԱԿԶՈՒԹՅՈՒՆ  
2014

ՀՏԴ 330.3  
ԳՄԴ 65.01  
Ֆ 783

**Հրատարակության և երաշխավորել  
ՀՊՏՀ գիտական խորհուրդը**

**Մասնագիտական խմբագիր՝**

**Բաղանյան Լ.**  
տ.գ.թ., պրոֆեսոր

**Գրախոսներ՝ Միքայելյան Կ.**  
տ.գ.թ., դոցենտ  
**Մուրադյան Վ.**  
տ.գ.թ., դոցենտ

**Խմբագրական խորհուրդ՝**

**Աթոյան Կ. Լ.** (նախագահ)

տ.գ.դ., պրոֆեսոր

**Վարդանյան Գ. Ի.**

տ.գ.դ., պրոֆեսոր

**Սուվարյան Յու. Մ.**

ՀՀ ԳԱԱ ակադեմիկոս, տ.գ.դ., պրոֆեսոր

**Ավետիսյան Ս. Ս.**

տ.գ.դ., պրոֆեսոր

**Ֆինանսական շուկաներ և ծառայություններ/ Ս.Ս. Մուքիսայան, Ա.Բ. Սալնա-  
Ֆ 783 գարյան, Գ.Գ. Չատինյան, Ա.Վ. Ներսիսյան, Ա.Օ. Միերյան, Ա.Վ. Վարդանյան.– Եր.:  
Տնտեսագետ, 2014. - 112 էջ.- («Ամբերդ» մատենաշար):**

«Ֆինանսական շուկաներ և ծառայություններ» հետազոտական ուղղության շրջանակներում առաջադրվել է ՀՀ ֆինանսական շուկայի վրա արտաքին ազդեցության ուղղությունների և ֆինանսական շուկայում ներքին աղբյուրների շտրիկվ երկարաժամկետ ֆինանսական ռեսուրսների ձևավորման ներուժի բացահայտման և գնահատման նպատակը: Հետազոտության արդիականությունը պայմանավորված է նրանով, որ համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը դեռևս հաղթահարված չէ և ներկայումս գտնվում է ինքնիշխան պարտքի հատվածում, երբ բյուջետային շարունակական դեֆիցիտը կարող է կանգնեցնել պետություններին իրացվելիության խնդրի առջև: Մինևույն ժամանակ, բյուջետային դեֆիցիտի կրճատումը կարող է հանգեցնել տնտեսական աճի դանդաղեցմանը: Հիշյալ նկատառումից ելնելով՝ հետազոտական նպատակադրման կարևոր ուղղություններից մեկը համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի պատճառների բացահայտումն է, ինչպես նաև ներկայումս ուրվագծվող այն արտաքին գործընթացների մշտադիտարկումը, որոնք կարող են էական ազդել ՀՀ տնտեսության ֆինանսական հատվածի վրա:

ՀՏԴ 330.3  
ԳՄԴ 65.01

ISBN 978-9939-61-090-0

© «Ամբերդ» հետազոտական կենտրոն, 2014 թ.  
© «Տնտեսագետ» հրատարակչություն, 2014 թ.

## ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

Ներածություն.....	5
1. Ազգային արժույթի փոխարժեքի վրա ազդող գործոնները և կանխատեսումը.....	7
2. Վարկի մատչելիությունը և առեվտրային բանկերի գործունեության գնահատականը ՀՀ-ում.....	38
3. Կապիտալի շուկայի գործառույթների իրականացումը՝ որպես ՀՀ տնտեսության կայուն զարգացման հիմք.....	52
4. Ապահովագրության զարգացումը ՀՀ-ում.....	66
5. Կենսաթոշկային բարեփոխումներ .....	82
6. Հիմնական արտադրական կապիտալի վերարտադրության ֆինանսական մեխանիզմը.....	96
<b>Եզրակացություններ .....</b>	<b>106</b>
<b>Օգտագործված գրականության ցանկ.....</b>	<b>107</b>
<b>Ամփոփումներ .....</b>	<b>109</b>



«Ֆինանսական շուկաներ և ծառայություններ» հետազոտական ուղղության շրջանակներում առաջադրվել է ՀՀ ֆինանսական շուկայի վրա արտաքին ազդեցության ուղղությունների և ֆինանսական շուկայում ներքին աղբյուրների շնորհիվ երկարաժամկետ ֆինանսական ռեսուրսների ձևավորման ներուժի բացահայտման և գնահատման նպատակը: Հետազոտության արդիականությունը պայմանավորված է նրանով, որ համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը դեռևս հաղթահարված չէ և ներկայումս գտնվում է ինքնիշխան պարտքի հատվածում, երբ բյուջետային շարունակական դեֆիցիտը կարող է կանգնեցնել պետություններին իրացվելիության խնդրի առջև: Միևնույն ժամանակ, բյուջետային դեֆիցիտի կրճատումը կարող է հանգեցնել տնտեսական աճի դանդաղեցմանը: Հիշյալ նկատառումից ելնելով՝ հետազոտական նպատակադրման կարևոր ուղղություններից մեկը համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի պատճառների բացահայտումն է, ինչպես նաև ներկայումս ուրվագծվող այն արտաքին գործընթացների մշտադիտարկումը, որոնք կարող են էապես ազդել ՀՀ տնտեսության ֆինանսական հատվածի վրա:

Հետազոտության արդիականությունը պայմանավորված է նաև նրանով, որ ՀՀ դրամի փոխարժեքի կտրուկ տատանումներն առաջացնում են գների փոփոխություններ՝ դրանցից բխող բացասական հետևանքներով, ուստի հետազոտության ենթանպատակներից է որոշակի ժամանակահատվածի կտրվածքով կանխատեսել ՀՀ դրամի փոխարժեքի փոփոխությունները հիմնական արտարժույթի նկատմամբ: Այս առումով՝ փոխարժեքի վրա ազդող հիմնական գործոններն են արտաքին առևտրաշրջանառությունը, ներգնա և արտագնա զբոսաշրջությունը, ինչպես նաև հանրապետության բնակչությանը կատարվող արտարժույթային փոխանցումները: Տեղեկատվության մշակումից հետո կատարվելու է ՀՀ դրամի փոխարժեքի կանխատեսման փորձ:

Ընդհանուր առմամբ, վարկային ռեսուրսների մատչելիությունը պայմանավորված է տրամադրման տոկոսադրույքներով: Բացահայտելով բանկային համակարգի տրամադրած վարկերի տոկոսադրույքների մակարդակի վրա տարբեր գործոնների ազդեցությունը՝ հետազոտական խումբը նախատեսում է առաջարկել վարկերի մատչելիության ապահովման որոշակի միջոցառումներ:

Կապիտալի շուկայի նշանակությունը երկրի ֆինանսական շուկայի կայացման հարցում դժվար է գերազնահատել: Այս համատեքստում հետազոտվել են կապիտալի շուկայի գործառույթների իրականացման տեսական հարցերը՝ որպես տնտեսության կայուն զարգացման հիմք: Միաժամանակ,

հիմնավորվել է ՀՀ ապահովագրական շուկայի զարգացման անհրաժեշտությունը:

Թեև հետազոտությունը կրում է ընդգծված գործնական բնույթ, սակայն «Ֆինանսական շուկաներ և ծառայություններ» հետազոտական ուղղության համար ինքնին արդիական է նաև «փող» հասկացության մեկնաբանության հստակեցումը: Իհարկե, սա առավելապես տեսական բովանդակություն ունի, սակայն, բոլոր դեպքերում, այդ հիմնարար հասկացության մեկնաբանության փոփոխությունները համակարգելը և հնարավոր զարգացման միտումները կանխատեսելն ունի շատ կարևոր գործնական նշանակություն: Ինդիքն այն է, որ երկրորդ համաշխարհային պատերազմից հետո տնտեսությունների և ֆինանսական շուկաների միասնացման ազդեցությամբ «փող» հասկացությունը էապես փոփոխվել է: Ակնհայտ է, որ, մի կողմից՝ փողը վերածվում է խորհրդանիշի, իսկ մյուս կողմից՝ առկա է մի գործընթաց, երբ ազգային դրամական միավորների քանակը պակաս է ինքնիշխան պետությունների քանակից: Հիշյալ փոփոխությունների համակողմանի բացահայտումը հենց ներկա գիտահետազոտական ուղղության տեսական բաղադրիչն է:

Անցած ժամանակաշրջանում հետազոտական խումբը վերլուծական աշխատաքն է կատարել հետևյալ ուղղություններով՝

- Ազգային արժույթի փոխարժեքի վրա ազդող գործոնները և կանխատեսումը:
- Վարկի տոկոսադրույքի վրա ազդող գործոնները:
- Կապիտալի շուկայի գործառույթների իրականացումը՝ որպես ՀՀ տնտեսության կայուն զարգացման հիմք:
- Ապահովագրության զարգացումը ՀՀ-ում:
- Կենսաթոշակային բարեփոխումներ
- Հիմնական արտադրական կապիտալի վերարտադրության ֆինանսական մեխանիզմը:

## ԱԶԳԱՅԻՆ ԱՐԺՈՒՅԹԻ ՓՈԽԱՐԺԵՔԻ ՎՐԱ ԱԶԴՈՂ ԳՈՐԾՈՆՆԵՐԸ ԵՎ ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄԸ

Ազգային արժույթային համակարգը պատմականորեն ձևավորված և ազգային օրենսդրությամբ ամրագրված՝ երկրի արժույթային հարաբերությունների կազմակերպման ձև է: Թեև ազգային արժույթային համակարգը ներքին դրամական համակարգի բաղկացուցիչ մասերից է, սակայն, միաժամանակ, հարաբերականորեն ինքնուրույն է և դուրս է գալիս ազգային շրջանակներից: Ազգային արժույթային համակարգը կատարում է մի շարք գործառույթներ, մասնավորապես՝

- արժույթային պահուստների ձևավորում և օգտագործում,
- երկրի արտաքին տնտեսական կապերի ապահովում,
- ազգային տնտեսության զարգացման համար օպտիմալ պայմանների ապահովում:

Արժույթային ամեն մի համակարգի հիմքը տվյալ երկրի օրենքով սահմանված դրամական միավորն է, որը միջազգային տնտեսական հարաբերություններում դառնում է արժույթ: Արժույթը միջազգային տնտեսական հարաբերություններում օգտագործվող դրամական միավոր է, ապրանքների ու ծառայությունների արժեքի չափման միջոց՝ բանկոտոների, թղթադրամների, բանկային ավանդների, մուրհակների, չեկերի և այլնի ձևով: Կախված ազգային պատկանելությունից՝ տարբերում են ազգային և օտարերկրյա արժույթներ: Ազգային արժույթը որոշակի պետության օրենսդրությամբ ամրագրված (սահմանված) դրամական միավորն է: Օտարերկրյա արժույթն օտարերկրյա պետության օրենսդրությամբ ընդունված դրամական միավորն է:

Փոխարկելիության աստիճանից կախված՝ տարբերում են չփոխարկելի, մասամբ փոխարկելի և ազատ փոխարկելի արժույթներ:

Չփոխարկելի արժույթը միայն մեկ պետության սահմաններում օգտագործվող արժույթն է: Այդպիսի երկրներում օգտագործվում են զգալի արժույթային սահմանափակումներ (ընդհուպ արգելք) արտահանման, ներմուծման, գնման, վաճառքի, ազգային և օտարերկրյա արժույթի փոխարկման և այլնի նկատմամբ: Ըստ Ն.Պ. Գուսակովի՝ չփոխարկելի են այն երկրների արժույթները, որտեղ ինչպես ռեզիդենտների, այնպես էլ ոչ ռեզիդենտների համար մտցված է արժույթի փոխարկման արգելք<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> Международные валютно-финансовые и кредитные отношения. Учеб. пособие/ О. Б. Аникин.-М: Флинта: МПСИ, 2008, с. 14.

<sup>2</sup> Международные валютно-кредитные отношения: Учебник/ Под общ. ред. Н.П.Гусакова.-М.: ИНФРА-М, 2008, с. 23.

Մասամբ փոխարկելի է այն արժույթը, որը սահմանափակ չափով է կիրառվում միջազգային տնտեսական հարաբերություններում (որպես կանոն՝ մի քանի երկրների միջև): Մասամբ փոխարկելի արժույթներից են ՌԴ ռուբլին, ՀՀ դրամը և այլն:

Ազատ փոխարկելի արժույթը, որպես կանոն, ունի օգտագործման միանման պայմաններ ինչպես տվյալ երկրի ռեզիդենտների, այնպես էլ ոչ ռեզիդենտների համար, փոխարկվում է ցանկացած արժույթի հետ՝ առանց սահմանափակման, կամ թույլտվության: Ազատ փոխարկելի արժույթներ են ԱՄՆ դոլարը, ճապոնական իենը, եվրոն, շվեյցարական ֆրանկը, անգլիական ֆունտ ստեռլինգը և այլն: Փաստացի՝ ազատ փոխարկելի արժույթների շրջանակն ավելի լայն է, քանի որ փոխարկելիության հիմնական չափանիշին՝ վճարային հաշվեկշռի ընթացիկ գործառնությունների գծով արժույթային սահմանափակումների բացակայությանը համապատասխանում են տնտեսապես զարգացած երկրների մեծ մասի արժույթները, որտեղ ձևավորվել են միջազգային ֆինանսական կենտրոններ:

**Փոխարժեքը (արժույթային կուրսը) մի երկրի դրամական միավորի արժեքն է՝ արտահայտված այլ երկրի դրամական միավորով:** Ըստ Միջազգային արժույթային ֆոնդի դասակարգման՝ տարբերվում են փոխարժեքի հետևյալ տեսակները՝ լողացող, հաստատագրված և խառը<sup>3</sup>:

Հաստատագրված փոխարժեքի պայմանակարգի ժամանակ ԿԲ-ը սահմանում է ազգային արժույթի փոխարժեքը որոշակի մակարդակի վրա՝ որևէ երկրի արժույթի նկատմամբ, որին «կապված» է տվյալ երկրի արժույթը, արժույթային զամբյուղի<sup>4</sup> (սովորաբար նրա մեջ մտնում են հիմնական առևտրատնտեսական գործընկերների արժույթները), կամ միջազգային դրամական միավորի նկատմամբ: Հաստատագրված փոխարժեքի յուրահատկությունն այն է, որ վերջինս անփոփոխ է մնում քիչ թե շատ երկարատև ժամանակահատվածում (մի քանի տարի, կամ մի քանի ամիս), այսինքն՝ կախված չէ արժույթի առաջարկի և պահանջարկի փոփոխություններից:

Լողացող փոխարժեքը լինում է «կառավարվող» և «ազատ» լողացող<sup>5</sup>: Առաջինի դեպքում իրականացվում է փոխարժեքի պետական կարգավորում (օրինակ՝ արժույթային ինտերվենցիաների միջոցով), իսկ «ազատ» լողացողի դեպքում կարգավորում չի իրականացվում:

Խառը փոխարժեքը լինում է խմբային և հատուկ: Խմբայինի դեպքում սահմանում են փոխարժեքի երկու տարբեր ռեժիմներ՝ ներքին և արտաքին<sup>6</sup>:

<sup>3</sup> Международные валютно-финансовые и кредитные отношения. Учеб. пособие / О.Б. Аникин.-М: Финта: МПСИ, 2008, с. 17.

<sup>4</sup> «Արժույթային զամբյուղ»՝ մեկ արժույթի միջին կշռված փոխարժեքի չափման մեթոդ այլ արժույթների որոշակի հավաքածուի («զամբյուղի») նկատմամբ:

<sup>5</sup> Международные валютно-финансовые и кредитные отношения. Учеб. пособие/ О.Б. Аникин.-М: Финта: 2008, с. 17.

<sup>6</sup> Նույն տեղում:



Ըստ Ե.Ս. Ակոպովի՝ տարբերում են հաստատագրված և ճկուն փոխարժեքներ: Ճկուն փոխարժեքները լինում են լողացող, որոնք փոփոխվում են կախված առաջարկից և պահանջարկից, և տատանվող, որոնք ևս փոփոխվում են կախված առաջարկից և պահանջարկից, սակայն կարգավորվում են ԿԲ-ի արտարժույթային ինտերվենցիաների միջոցով:

Հաշվի առնելով ինֆլյացիան, անհրաժեշտ է տարբերել անվանական և իրական փոխարժեքները, որոնք միմյանցից տարբերվում են համեմատվող երկրներում գների հարաբերակցությունից կախված: **Անվանական փոխարժեքը** մեկ արժույթի գինն է՝ արտահայտված մեկ այլ արժույթով: Իրական փոխարժեքը երկու երկրների գների հարաբերությունն է՝ բերված ընդհանուր արժույթի, քանի որ անվանական փոխարժեքը արտահայտված է մեկ միավոր արտարժույթի դիմաց տրվող ազգային արժույթով<sup>7</sup>:

$$I\Phi = \frac{P_1}{P_2} U\Phi^8,$$

որտեղ՝  $I\Phi$ -ն իրական փոխարժեքն է,

$U\Phi$ -ն՝ անվանական փոխարժեքն է,

$P_1$ -ը և  $P_2$ -ը համեմատվող երկրներում ապրանքների գներն են:

Ինչպես ամեն մի գին, փոխարժեքը նույնպես ձևավորվում է արժույթային շուկայում՝ ըստ արժույթի պահանջարկի և առաջարկի հարաբերակցության: Իր հերթին՝ առաջարկն ու պահանջարկը կախված են մի շարք գործոններից: Փոխարժեքի վրա ազդող հիմնական գործոններն են՝

**1. Ինֆլյացիայի մակարդակը:** Արտարժույթի փոխարժեքի ձևավորման հիմքում ընկած է արժույթների հարաբերակցությունն ըստ դրանց գնողունակության (գնողունակության պարիտետ): Սրա հետ կապված ինֆլյացիայի տեմպը զգալիորեն ազդում է փոխարժեքի վրա. որքան բարձր է ինֆլյացիայի տեմպը, այնքան ցածր է ազգային արժույթի կուրսը:

**2. Վճարային հաշվեկշռի վիճակը:** Վճարային հաշվեկշռի անկայունությունը հանգեցնում է համապատասխան արժույթների նկատմամբ պահանջարկի փոփոխության: Ակտիվ վճարային հաշվեկշռի պայմաններում ազգային արժույթի կուրսը բարձրանում է, քանի որ մեծանում է նրա նկատմամբ պահանջարկը օտարերկրյա պարտատերերի կողմից: Պասիվ վճարային հաշվեկշռի դեպքում ազգային արժույթը վաճառվում է, և գնվում է օտարերկրյա արժույթ արտաքին պարտավորությունների մարման նպատակով, ինչը հանգեցնում է ազգային արժույթի փոխարժեքի նվազման:

<sup>7</sup> Տ. Սարգսյան, Փոխարժեքի դերը դրամավարկային քաղաքականության մեջ, Եր., 2008, էջ 9, 26:

<sup>8</sup> Акопова Е.С., Воронкова О.Н., Мировая экономика и международные экономические отношения. М.: «Феникс», 2001, с. 307.

**3. Տոկոսադրույքի մակարդակը:** Գլոբալացման պայմաններում զգալիորեն մեծացել է վճարային հաշվեկշռի վրա ֆինանսական, այդ թվում սպեկուլյատիվ կապիտալի ազդեցությունը, ինչը չի կարող չանդրադառնալ համապատասխան արժույթների կուրսի վրա: Տոկոսադրույքների փոփոխությունը այլ հավասար պայմաններում խթանում է կապիտալի շարժը դեպի առավել շահավետ տեղաբաշխում: Բարձր տոկոսադրույքները գրավիչ են օտարերկրյա կապիտալի համար, իսկ ցածր տոկոսադրույքները կրճատում են դրանց ներհոսքը: Բացի դրանից, տոկոսադրույքներն ազդում են արժույթային շուկայի և փոխառվական կապիտալի շուկայի գործառնությունների վրա: Այսպես, ներկայումս ՀՀ առևտրային բանկերին ավելի շահավետ է ֆինանսական միջոցներ ներգրավել օտարերկրյա շուկաներից և դրանք տեղաբաշխել ներքին շուկայում, որտեղ տոկոսադրույքներն զգալիորեն բարձր են:

**4. Եվրոշուկայում և միջազգային հաշվարկներում արտարժույթի օգտագործման աստիճանը:** ԱՄՆ դոլարը մնում է միջազգային հաշվարկների հիմնական արժույթը, եվրոշուկայում գործառնությունների 60 տոկոսն իրականացվում է դոլարով, այդ պատճառով համաշխարհային գների բարձրացումը, արտաքին պարտքի աճող վճարումները (մարումներ) կարող են նպաստել դոլարի կուրսի բարձրացմանը նույնիսկ նրա գնողունակության նվազման (կրճատման) պայմաններում:

**5. Արժույթի նկատմամբ վստահության աստիճանը:** Սա որոշվում է, նախ և առաջ, տնտեսության մակրոտնտեսական ցուցանիշներով և քաղաքական իրադրության կայունությամբ: Որոշումների ընդունման ժամանակ կարևոր է հաշվի առնել ոչ միայն այդ ցուցանիշների վիճակը, այլև դրանց դինամիկան:

**6. Արժույթային քաղաքականությունը:** Փոխարժեքի դինամիկան զգալիորեն կախված է շուկայական և պետական կարգավորման հարաբերակցությունից: Փոխարժեքի պետական կարգավորումը, մասնավորապես՝ կենտրոնական բանկերի արտարժույթային ինտերվենցիաների միջոցով, ուղղված է դրա կա՛մ բարձրացմանը, կա՛մ նվազմանը՝ ելնելով տնտեսական քաղաքականության խնդիրներից<sup>9</sup>:

Ըստ մեկ այլ հեղինակի՝ փոխարժեքը կախված է մի շարք գործոններից՝

1. արժույթի գնողունակությունը,
2. երկրի մակրոտնտեսական ցուցանիշները՝ ՀՆԱ, ՀԱԱ, ԱԵ-ը և այլն,
3. ինֆլյացիայի աստիճանը և ինֆլյացիոն սպասումները,
4. երկրի վճարային հաշվեկշռի վիճակը,
5. արժույթային քաղաքականությունը,

<sup>9</sup> Международные валютно-кредитные отношения. Учебник/ Под общ. ред. Н.П. Гусакова.- М.: ИНФРА-М, 2008, с. 27, 28.

6. տոկոսադրույքի մակարդակը,
7. միջազգային վճարումների արագացումը և դանդաղումը,
8. արժույթային շուկայի կառուցվածքը,
9. արժույթի նկատմամբ վստահությունը,
10. սուբյեկտիվ գործոնները<sup>10</sup>:

Փոխարժեքի ձևավորումը բարդ, բազմագործոն ընթացք է՝ պայմանավորված ազգային և համաշխարհային արտադրության և շրջանառության ոլորտների փոխկապվածությամբ: Յուրաքանչյուր երկրում փոխարժեքի վարքագիծը առավելապես պայմանավորված է դրամավարկային քաղաքականության նպատակների սահմանմամբ և դրանց իրականացմանն ուղղված համապատասխան ռազմավարությամբ: Փոխարժեքը, որպես երկրի ներքին արժույթի արտաքին գին, փոփոխվում է ինչպես ներքին և արտաքին արժույթների քանակական, այնպես էլ դրանց ներքին գնային՝ տոկոսադրույքների փոփոխություններից՝ հայտնվելով դրամավարկային քաղաքականության ուղղակի ազդեցության ներքո: Փոխարժեքի փոփոխությունն ազդում է մակրոտնտեսական հիմնական ցուցանիշների վարքագծի վրա, մասնավորապես՝

- Փոխարժեքի փոփոխությունն ուղղակի ազդեցություն է ունենում տվյալ երկիր ներմուծված և այդ երկրում արտադրվող՝ արտահանվող և ներմուծվող նույնատեսակ ապրանքների հետ մրցակցող ապրանքների (բոլորը միասին՝ արտահանելի ապրանքներ)՝ ներքին արժույթով գնագոյացման վրա: Արդյունքում, երկրում ձևավորվող գնաճի ցուցանիշն ուղղակի կախված է փոխարժեքի փոփոխությունից:

- Փոխարժեքի փոփոխությունից ուղղակի կախված ապրանքների գների փոփոխությունը ենթադրում է նաև դրանց հարաբերական գների փոփոխություն արտադրվող ոչ արտահանելի ապրանքների համեմատ: Հարաբերական գների այս փոփոխություններն առաջացնում են այդ ապրանքների նկատմամբ ներքին հարաբերական պահանջարկի փոփոխություն: Մասնավորապես՝ փոխարժեքի արժեզրկումը հանգեցնում է արտահանելի ապրանքների հարաբերական գների աճի և դրանց նկատմամբ հարաբերական պահանջարկի նվազման: Պահանջարկի հարաբերական փոփոխությանը համապատասխան՝ կրճատվում են ներմուծման ծավալները, իսկ տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածում՝ ավելանում արտադրության ծավալները: Վերջինս առաջացնում է արտադրության գործոնների (աշխատուժի և կապիտալի) գների աճ, ինչն էլ հանգեցնում է ոչ արտահանելի հատվածում գների մակարդակի բարձրացման: Այս ամենի հետևանքով՝ տնտեսության մեջ արձանագրվում է լրացուցիչ գնաճ՝ փոխարժեքի ազդեցության անուղղակի ճանապարհով:

<sup>10</sup> Акопова Е.С., Воронкова О.Н., Мировая экономика и международные экономические отношения. «Феникс», 2001, с. 305, 306.

Այսպիսով, փոխարժեքի փոփոխությունն ազդում է տնտեսական ակտիվության և գնաճի վրա՝ ներքին և արտաքին պահանջարկի փոփոխման միջոցով, որը կոչվում է փոխարժեքի ազդեցության փոխանցման անուղղակի ուղի:

Փոխարժեքի փոփոխությունը տեղի է ունենում արտարժույթի նկատմամբ պահանջարկի և առաջարկի փոփոխությունների միջոցով: Վերջիններս ձևավորվում են վճարային հաշվեկշռի ընթացիկ և կապիտալի ու ֆինանսական հաշիվների փոփոխությունների արդյունքում: Ընթացիկ հաշիվն ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման և արտահանման հաշվեկշռի (առևտրային և ծառայությունների հաշվեկշիռ), ինչպես նաև մասնավոր տրանսֆերտների և գործոնային եկամուտների գծով արտարժույթային զուտ ներհոսքի հանրագումարն է: Մասնավորապես՝ այլ հավասար պայմաններում, առևտրային հաշվեկշռի բացասական մնացորդի (ներմուծումը գերազանցում է արտահանմանը) աճը հանգեցնում է արտարժույթի նկատմամբ պահանջարկի աճի և տեղական արժույթի արժեզրկման: Մյուս կողմից, երբ ավելանում են մասնավոր տրանսֆերտները, տեղի է ունենում արտարժույթի առաջարկի աճ և տեղական արժույթի արժևորում: Կապիտալի ու ֆինանսական հաշիվը ներառում է արտարժույթային միջոցների շարժը՝ պայմանավորված ոչ ռեզիդենտների հետ պարտքային պարտավորությունների և ձեռնարկությունների բաժնետոմսերում փոխադարձ մասնակցության փոփոխություններով: Այլ հավասար պայմաններում, երբ ձեռնարկությունը ոչ ռեզիդենտների նկատմամբ պարտքերի ստանձնման միջոցով արտարժույթ է ներգրավում, կամ ոչ ռեզիդենտին վաճառում է բաժնետոմս, աճում է արտարժույթի առաջարկը և տեղի է ունենում տեղական արժույթի արժևորում: Այսպիսով, ներքին շուկայում փոխարժեքի վարքագծի վրա ազդում է ոչ թե վճարային հաշվեկշռի որևէ հոդվածով պայմանավորված արտարժույթային միջոցների շարժը, այլ դրա բոլոր հոդվածներով պայմանավորված՝ արտարժույթային միջոցների զուտ շարժը:

Փոխարժեքի վարքագծի վրա զգալիորեն կարող է ազդել նաև կենտրոնական բանկը՝ արտարժույթի շուկայում ներքին արժույթով արտարժույթ գնելով և վաճառելով: Բացի դրանից, ԿԲ-ը կարող է կատարել տոկոսադրույքների փոփոխություններ, ինչն ազդեցություն է ունենում երկրում ֆինանսական ակտիվների տոկոսադրույքների վրա, առաջացնում արտարժույթային միջոցների ներհոսք կամ արտահոսք՝ ազդելով փոխարժեքի վարքագծի վրա: Տոկոսադրույքներից փոխարժեք փոխանցումային ուղու առկայությունը պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ տնտեսավարող սուբյեկտները հակված են տարբեր արտարժույթներով ֆինանսական ակտիվների ձեռքբերման գործընթացում ունենալ առավելագույն տոկոսային եկամուտ՝ կախված այդ արտարժույթներով ֆինանսական ակտիվների եկամտա-

բերությունից և փոխարժեքի սպասվող մակարդակից: Եթե աճում է ներքին տոկոսադրույքը, ապա փոխարժեքի հետագա արժեքի վերաբերյալ որոշակի կայուն սպասումների պարագայում առաջանում է հնարավորություն՝ արտարժույթով արտահայտված ակտիվների փոխարկմամբ ստանալու հավելյալ եկամուտ: Տնտեսավարող սուբյեկտների այս գործառնությունները հանգեցնում են ֆինանսական շուկաներում արտարժույթի առաջարկի և ներքին արժույթի նկատմամբ պահանջարկի աճի: Արդյունքում տեղի է ունենում տեղական արժույթով արտահայտված արտարժույթի գնի նվազում՝ տեղական արժույթի արժևորում, և ապագա փոխարժեքի մակարդակի վերաբերյալ կայուն սպասումների պարագայում առաջանում են փոխարժեքի արժեզրկման սպասումներ, որի տեմպը հավասարվում է ներքին և արտաքին տոկոսադրույքների տարբերությանը: Միանգամայն պարզ է, որ ապագա փոխարժեքի վերաբերյալ սպասումները նույնպես ազդում են փոխարժեքի ներկա մակարդակի վրա: Մասնավորապես, երբ սպասվում է փոխարժեքի ավելի մեծ արժեզրկում, քան ներքին և արտաքին տոկոսադրույքների տարբերությունն է, ապա, անփոփոխ տոկոսադրույքների պայմաններում, ստեղծվում է եկամուտ ստանալու հնարավորություն՝ ներքին արժույթով արտահայտված ֆինանսական ակտիվներն արտարժույթայինով փոխարինելու միջոցով: Տնտեսավարող սուբյեկտների գործողություններն ուղեկցվում են ներքին արժույթի առաջարկի և արտաքին արժույթի նկատմամբ պահանջարկի աճով: Արդյունքում տեղի է ունենում տեղական արժույթի արժեզրկում արդեն իսկ ներկա պահին, և փոխարժեքի փոփոխման տեմպի սպասումները հավասարվում են ներքին և արտաքին տոկոսադրույքների տարբերությանը:

Հայաստանի ներքին շրջանառության մեջ արտարժույթի օգտագործումը կանոնակարգող հիմնական փաստաթղթերն են «ՀՀ քաղաքացիական օրենսգիրքը» և 2004 թ. նոյեմբերի 24-ին ընդունված «Արժույթային կարգավորման և արժույթային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենքը: Ըստ ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքի 142-րդ հոդվածի՝ ՀՀ-ում դրամական միավորը ՀՀ դրամն է, իսկ ՀՀ տարածքում օտարերկրյա արժույթի օգտագործման դեպքերը, կարգը և պայմանները սահմանվում են օրենքով: «Արժույթային կարգավորման և արժույթային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենքը սահմանում է ՀՀ-ում արժույթային գործարքների կնքման կարգն ու պայմանները, արժույթային արժեքների տնօրինման, տիրապետման և օգտագործման դեպքերը, կարգն ու պայմանները, ինչպես նաև կարգավորում է ՀՀ-ում արժույթային կարգավորմանն ու վերահսկողությանն առնչվող այլ հարաբերություններ: Ըստ այս օրենքի 7-րդ հոդվածի՝ ՀՀ տարածքում ռեզիդենտներն ու ոչ ռեզիդենտներն իրավունք ունեն առանց սահմանափակումների իրականացնելու արտարժույթի առք ու վաճառք՝ անմիջապես, կամ տարածամկետ վճարելու պայմանով, որոշակի ժամկետից հետո որոշակի գնով հետ գնելու,

կամ այլ արժույթով փոխանակելու իրավունքով, կամ պարտականությամբ, կամ էլ որևէ այլ պայմանով: ՀՀ տարածքում արտարժույթի առքի, կամ վաճառքի գործարքներն իրականացվում են մասնագիտացված անձանց միջոցով: Նրանց իրականացրած արտարժույթի առք ու վաճառքի գործարքների փոխարժեքը և ծավալները սահմանում են դրա համար արտոնված անձինք: Ըստ նույն օրենքի՝ ՀՀ-ում արժույթային կարգավորման հիմնական մարմինը ՀՀ ԿԲ-ն է, ըստ հոդված 8-ի՝ ԿԲ-ը սահմանում է արտարժույթի նկատմամբ հայկական դրամի պաշտոնական (հաշվարկային) փոխարժեքը: ՀՀ-ում հայկական դրամի փոխարժեքը որոշվում է ըստ ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհրդի հաստատած՝ «ՀՀ տարածքում արժույթային կարգավորումը և վերահսկողությունը» կանոնակարգ 8-ի՝ ԿԲ-ը հայտարարում է արտարժույթի ամենօրյա առք ու վաճառքի փոխարժեքները՝ նախորդ օրը ֆինանսական շուկայում ձևավորված փոխարժեքների հիման վրա, որոնց միջնակետը (միջին կշռված մեծությունը) համարվում է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի հաշվարկային փոխարժեքը: Ունենալով ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրամի փոխարժեքը՝ քրոսս-փոխարժեքի միջոցով սահմանվում է դրամի փոխարժեքն այլ արժույթների նկատմամբ<sup>11</sup>: ՀՀ-ում նույնպես կիրառվում է ուղղակի գնանշման մեթոդը, այսինքն՝ արտարժույթների մեկ միավորը (10, 100, 1000 կամ 10000) արտահայտվում է ՀՀ դրամով, այլ կերպ ասած՝ ՀՀ դրամն է այլ արժույթների չափման միավորը: Երբ արժույթի տվյալ քանակով հնարավոր է ձեռք բերել ավելի մեծ քանակի արտարժույթ, քան նախկինում, ապա այդ արժույթն արժևորվել է, հակառակ դեպքում՝ արժեզրկվել: Ուղղակի գնանշման դեպքում տվյալ արժույթը ծառայում է որպես գնային միավոր, և դրա միջոցով արտահայտվում են մյուս արժույթների փոխանակային համարժեքները (օրինակ՝ USD/AMD, EUR/AMD, CHF/AMD), ապա փոխարժեքի աճը (ասենք՝ USD/AMD-ն 420-ի դիմաց կազմում է 425), թեև 425>420, այնուամենայնիվ, սա վկայում է, որ դրամի փոխարժեքն ընկել է, այլ ոչ թե աճել, կամ որ նույնն է՝ դրամն արժեզրկվել է: Անուղղակի գնանշվող արժույթների համար տեղի ունի ճիշտ հակառակը, այսինքն՝ վերը թվարկված արտարժույթների համար, ի տարբերություն հայկական դրամի, փոխարժեքն աճում է դրամի նկատմամբ, և դրանք արժևորվում են:

Ելնելով այն հանգամանքից, որ փոխարժեքի տատանումների վրա ազդում են տարբեր գործոններ, արժույթները կարող են միաժամանակ արժևորվել որոշ արժույթների նկատմամբ և արժեզրկվել այլ արժույթների նկատմամբ: Արժեզրկումը կամ արժևորումը գնահատվում են ինչպես բացարձակ միավորներով, այնպես էլ հարաբերական՝ տոկոսային արտահայ-

<sup>11</sup> «ՀՀ-ում արժույթային կարգավորումը և վերահսկողությունը» կանոնակարգ-8, ՀՀ ԿԲ պաշտոնական տեղեկատու: Երևան, 2003:

տույթյամբ: Տարբեր արժույթների վարքագիծը գնահատելիս ավելի արդյունավետ է տոկոսային արտահայտությունը: Ենթադրենք, USD/AMD փոխարժեքը 420-ից դարձել է 425, սա կարելի է մեկնաբանել երկու ձևով՝

- դրամն արժեզրկվել է դոլարի նկատմամբ 5 դրամով,
- դրամի փոխարժեքը դոլարի նկատմամբ իջել է, այլ ոչ թե բարձրացել 5 դրամով: Այստեղ 5 դրամը դրամի արժեզրկման բացարձակ մեծությունն է:

1991 թ.-ին, Հայաստանի անկախացումից հետո, տնտեսությունը ենթարկվեց մի շարք ցնցումների՝ նախկին Խորհրդային Միության երկրների միջև առևտրի և վճարման համակարգերի փլուզում, արտաքին առևտրի ծավալների կտրուկ նվազում և այլն: 1992–1993 թթ. ՀՆԱ-ն նվազեց ավելի քան 60 տոկոսով, իսկ գներն աճեցին ավելի քան 110 անգամ<sup>12</sup>: 1993 թ. նոյեմբերի 22-ին ՀՀ ԿԲ-ը շրջանառության մեջ դրեց ազգային արժույթը՝ ՀՀ դրամը, որը փոխանակվում էր խորհրդային ռուբլու հետ 200 ռուբլի/1 դրամ հարաբերակցությամբ, իսկ ԱՄՆ դոլարի հետ պաշտոնական փոխարժեքը \$1/14.5 դրամ էր: ՀՀ դրամը ներդրվեց բարձր սղաճի, պետական բյուջեի խոշոր դեֆիցիտի և այդ դեֆիցիտը հիմնականում ՀՀ ԿԲ-ի վարկերի հաշվին ֆինանսավորելու պայմաններում, ինչը ճնշում էր գործադրում ՀՀ դրամի փոխարժեքի վրա՝ արժեզրկելով այն, իսկ ՀՀ ԿԲ-ը, չունենալով արտաքին պահուստների անհրաժեշտ ծավալ, չէր կարողանում անհրաժեշտ չափով միջամտել արժույթային շուկայում ձևավորվող գործընթացներին և կանխել ՀՀ դրամի շեշտակի արժեզրկումը, արդյունքում, ՀՀ դրամի ներդրումից մեկ տարի անց դրամն արժեզրկվեց 3162%<sup>13</sup>: 1994 թ. մարտից՝ ԿԲ-ը, վարելով խիստ կառավարվող փոխարժեքի քաղաքականություն, սկսեց կուտակել արտարժույթային պահուստներ և դրանց շնորհիվ ակտիվորեն միջամտել արժույթային շուկայում: Դրամի փոխարժեքը որոշվում էր ֆոնդային բորսայում արտարժույթային սակարկությունների հիման վրա, որպես պաշտոնական փոխարժեք էր օգտագործվում ամենավերջին սակարկության արդյունքում գրանցված ոչ կանխիկ դոլար/դրամ փոխարժեքը: Քանի որ կանխիկ գործառնությունների համար պետությունը գանձում էր վճար, կանխիկ և ոչ կանխիկ գործառնությունների փոխարժեքները նշանակալիորեն տարբերվում էին:

ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար տարեկան փոխարժեքի 18 տարվա դինամիկան (աղյուսակ 1) ցույց է տալիս, որ փոխարժեքի առաջին կտրուկ բարձրացումը դիտարկվել է 1994 թ.-ին՝ 413.1 դրամ՝ 1993 թ. դեկտեմբերի 14.5 դրամի համեմատ, նույն միտումը շարունակվել է մինչև 1997 թ.: Ընդհանուր առմամբ, փոխարժեքի ամենաբարձր մակարդակը գրանցվել է 1998–2003 թթ.՝ 522.03

<sup>12</sup> Տ.Ս. Սարգսյան, Փոխարժեքի դերը դրամավարկային քաղաքականության մեջ, Երևան, 2008, էջ 98:

<sup>13</sup> Նույն տեղում, էջ 99:

դրամից մինչև 566.0 դրամ, այնուհետև՝ սկսած 2004 թ. մինչև 2008 թ. փոխարժեքը դրսևորել է նվազման միտում, իսկ ամենացածր մակարդակն արձանագրվել է 2007–2008 թթ.՝ համապատասխանաբար՝ 304.22 դրամ և 306.73 դրամ, 2009 թ.՝ պայմանավորված ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի ազդեցությամբ՝ կտրուկ աճել է՝ 377.89 դրամ, այս մակարդակը պահպանվել է նաև 2010–2011 թթ., իսկ 2012թ. վերջում փոխարժեքը կազմել է 403.58 դրամ:

Առավել մանրամասն ներկայացնենք ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի վարքագիծն ըստ տարիների:

Աղյուսակ 1

ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքը 1994–2012 թթ.<sup>14</sup>

Ժամանակաշրջան	1994		1995		1996		1997	
	վերջ	միջին	վերջ	միջին	վերջ	միջին	վերջ	միջին
I եռ.	198.86	-	406.91	404.02	404.23	403.35	477.52	465.48
II եռ.	316.23	-	408.20	409.41	409.82	409.20	509.75	495.31
III եռ.	333.24	-	400.00	406.88	412.32	413.96	501.10	502.51
IV եռ.	413.1	-	402.00	402.66	435.07	438.80	494.98	499.78
<b>Տարեկան</b>	<b>413.1</b>	<b>-</b>	<b>402.00</b>	<b>402.66</b>	<b>435.07</b>	<b>438.80</b>	<b>494.98</b>	<b>490.77</b>

Ժամանակաշրջան	1998		1999		2000		2001	
	վերջ	միջին	վերջ	միջին	վերջ	միջին	վերջ	միջին
I եռ.	502.38	499.42	535.27	538.68	527.61	527.46	544.68	550.52
II եռ.	501.93	502.89	543.84	539.87	547.89	536.22	554.11	552.23
III եռ.	507.9	503.31	515.10	539.12	536.42	542.79	554.14	554.23
IV եռ.	522.03	513.84	523.77	522.58	552.18	551.63	561.81	563.33
<b>Տարեկան</b>	<b>522.03</b>	<b>504.87</b>	<b>523.77</b>	<b>535.06</b>	<b>552.18</b>	<b>539.52</b>	<b>561.81</b>	<b>555.08</b>

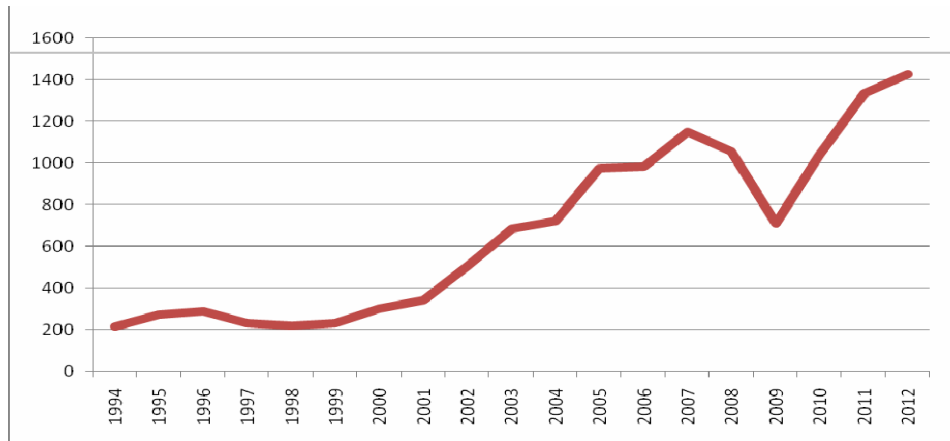
Ժամանակաշրջան	2002		2003		2004		2005	
	վերջ	միջին	վերջ	միջին	վերջ	միջին	վերջ	միջին
I եռ.	576.96	567.15	589.52	586.59	561.55	565.23	458.13	477.03
II եռ.	577.14	579.93	584.80	586.42	534.49	551.14	442.34	448.69
III եռ.	580.18	562.87	570.13	577.49	508.22	518.99	444.21	452.68
IV եռ.	584.89	583.46	566.0	564.56	485.84	498.45	450.19	452.34
<b>Տարեկան</b>	<b>584.89</b>	<b>573.35</b>	<b>566.0</b>	<b>578.76</b>	<b>485.84</b>	<b>533.45</b>	<b>450.19</b>	<b>457.69</b>

<sup>14</sup> Կազմված է ըստ՝ ՀՀ ԱՎԾ «Տնտեսական բարեփոխման առանձնահատկություններն ու փուլերը Հայաստանում 1991–1998 թթ.», Երևան 1999, էջ 45, ՀՀ ԱՎԾ «Հայաստանի ֆինանսների վիճակագրությունը 1994–1998 թթ.», Երևան 2000, էջ 73–74, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2003», էջ 32, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2004», էջ 36, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2007», էջ 42-ի, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2008», էջ 44, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2009», էջ 66, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2011», էջ 68, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2012», էջ 64:



Ժամանակաշրջան	2006		2007		2008		2009	
	վերջ	միջին	վերջ	միջին	վերջ	միջին	վերջ	միջին
I եռ.	450.92	450.95	362.13	359.44	307.25	308.06	367.77	325.56
II եռ.	418.79	436.78	340.95	353.97	302.65	307.11	360.06	370.53
III եռ.	381.50	402.39	335.79	337.83	302.12	302.30	384.28	372.64
IV եռ.	363.50	374.04	304.22	317.08	306.73	306.41	377.89	384.40
<b>Տարեկան</b>	<b>363.50</b>	<b>416.04</b>	<b>304.22</b>	<b>342.08</b>	<b>306.73</b>	<b>305.97</b>	<b>377.89</b>	<b>363.28</b>

Ժամանակաշրջան	2010		2011		2012		2013	
	վերջ	միջին	վերջ	միջին	վերջ	միջին	վերջ	միջին
I եռ.	400.50	384.08	369.68	366.14	390.64	388.43		
II եռ.	367.50	384.33	368.86	374.18	418.01	401.53		
III եռ.	361.31	365.51	372.05	368.78	406.25	410.66		
IV եռ.	363.44	360.73	385.77	380.90	403.58	406.44		
<b>Տարեկան</b>	<b>363.44</b>	<b>373.66</b>	<b>385.77</b>	<b>372.50</b>	<b>403.58</b>	<b>401.76</b>		



**Գծապատկեր 1**

**ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքը 1994–2012 թթ. (տարեկների դրությամբ)<sup>15</sup>**

1995 թ. ՀՀ մակրոտնտեսական իրավիճակի նկատելի կայունացումը դրսևորվեց նաև ՀՀ դրամի փոխարժեքի հարաբերական կայուն վարքագծով: ՀՀ դրամի միջին ամսական անվանական փոխարժեքը միավոր ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ հարաբերականորեն կայուն էր և տատանվում էր 400–409 դրամի միջակայքում: Տնտեսական և ֆինանսական կայունության (ևս փոխարժեքի կայունության) նախապայման դարձավ ԿԲ-ի և կառավարության որդեգրած կոշտ դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքական

<sup>15</sup> Կազմված է աղյուսակ 1-ի տվյալների հիման վրա:

նությունները: 1995 թ. վերջում գնաճի ցուցանիշը կազմեց ընդամենը 32.2%՝ 1994 թ. 1762%-ի փոխարեն, իսկ դրամի արժեզրկումը 3162%-ից նվազեց մինչև 36.2%<sup>16</sup>:

Թեև 1995 թ. ԿԲ-ի դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ նպատակն է դրամական զանգվածի կառավարումը, սրա հետ մեկտեղ 1995 թ. մինչև 1996 թ. երկրորդ կիսամյակը ՀՀ ԿԲ-ը վարում էր խիստ կառավարվող փոխարժեքի քաղաքականություն: Վերջինս կարևոր էր, քանի որ՝

1. կայուն փոխարժեքն ապահովում էր ներմուծվող ապրանքների գների հարաբերական կայուն մակարդակ, որի արդյունքում նվազում էր ներմուծվող ապրանքների գների ազդեցությունը սպառողական գների ինդեքսի վրա,
2. կայուն փոխարժեքը նպաստում էր ՀՀ դրամի հուսալիության և նրա միջազգային վստահելիության բարձրացմանը:

Դրամական զանգվածի ծրագրային մակարդակի ապահովումը և կայուն փոխարժեքի քաղաքականությունը համատեղվում էին արտարաժութային ինտերվենցիաների հետ: Այս ժամանակահատվածում շարունակվում էին իրականացվել արտարժութային սակարկություններ, թույլատրվում էին նաև առանց սակարկությունների միջբանկային արտարժութային գործառնություններ: Հաշվարկային փոխարժեքը սահմանվում էր որպես նախորդ օրվա միջբանկային արտարաժութային սակարկությունների միջին կշռված մեծություն: Միաժամանակ, միջբանկային շուկայի զարգացման նպատակով ԿԲ-ը աստիճանաբար կրճատում էր իր մասնակցությունն արտարժութային սակարկություններին և միջբանկային արտարժութային շուկայի զարգացման նպատակով այս շուկայում գործառնություններ էր իրականացնում տեղական բանկերի հետ:

1996 թ. հուլիսից ՀՀ դրամի անվանական փոխարժեքը գտնվում էր արժեզրկվելու ճնշման տակ, որը հիմնականում պայմանավորված էր ԿԲ-ի կողմից կառավարությանը խոշորածավալ վարկավորման և դրա հետևանքով դրամական զանգվածի աճով: Սկզբում ԿԲ-ը հակազդեց ՀՀ դրամի արժեզրկմանը արժութային շուկայում մեծածավալ ինտերվենցիաներ իրականացնելու միջոցով: Նման քաղաքականության արդյունքում ՀՀ ԿԲ-ի ԶԱԱ-ի մակարդակը նվազեց և հոկտեմբերի վերջին հասավ կրիտիկական ցածր մակարդակի՝ շուրջ 3 մլն ԱՄՆ դոլար: Նոյեմբեր-դեկտեմբեր ամիսներին ԿԲ-ը զերծ մնաց ինտերվենցիա կատարելուց, ընդհակառակը՝ գնելով արժութային շուկայում շուրջ 5 մլն ԱՄՆ դոլար և փաստորեն թույլ տալով, որ ՀՀ դրամն արժեզրկվի (ՀՀ դրամի միջին ամսական փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ հուլիս-դեկտեմբեր ամիսներին 413 դրամից հասավ 439 դրամի):

<sup>16</sup> Տ.Ս. Սարգսյան, Փոխարժեքի դերը դրամավարկային քաղաքականության մեջ, Երևան, 2008, էջ 100:

Ըստ 1996 թ. ընդունված «ՀՀ կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքի և «Հայաստանի Հանրապետությունում արժույթային կարգավորումը և վերահսկողությունը» 8-րդ կանոնակարգի՝ 1996 թ. ԿԲ-ը վերացրեց ընթացիկ և կապիտալի հաշվի գործարքների հետ կապված բոլոր արժույթային սահմանափակումները, ինչը հնարավորություն տվեց հասնելու ազգային արժույթի ամբողջական փոխարկելիության<sup>17</sup>: Ընտրված քաղաքականության արդյունքում՝ 1997–2003 թթ. միջին տարեկան գնաճը եղել է 4.5%: Նույն ժամանակահատվածում աստիճանաբար կայունացավ փոխարժեքի տատանողականությունը. եթե 1997 թ. փոխարժեքի միջին տարեկան արժեզրկումը եղել է 18.7%, ապա 2003 թ. այդ ցուցանիշը դարձավ ընդամենը 0.9%: Ընթացիկ հաշվի պակասուրդը, որը 1996–98 թթ. ՀՆԱ-ի միջինը 19.5%-ն էր, 2003 թ. նվազել է՝ դառնալով ՀՆԱ-ի 6.7%-ը, իսկ 2004 թ.՝ 0.5%: Այս գործընթացին նպաստել է նաև ազգային արժույթի ազատ լողացող փոխարժեքի քաղաքականությունը, որի դեպքում փոխարժեքը կատարել է արտաքին հավասարակշռության հաստատման ինքնակարգավորվող դերը: 1997–2003 թթ. ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար անվանական փոխարժեքի միտումը եղել է նվազող՝ արժեզրկման ուղղությամբ: Հայաստանում փոխարժեքի վարքագծի վրա զգալիորեն ազդել են դրամական փոխանցումները և ներդրումները (միայն ընթացիկ տրանսֆերտների կշիռը ՀՆԱ-ում 2004–2007 թթ. եղել է միջինը 16.3%՝ 1998–2003 թթ. 8.8%-ի համեմատ)<sup>18</sup>:

1998 թ. առաջին ութ ամիսների ընթացքում (այսինքն՝ նախքան Ռուսաստանի ճգնաժամը) ՀՀ դրամի փոխարժեքը շարունակել է դրսևորել դեռևս նախորդ տարվա վերջին եռամսյակից նկատված հարաբերականորեն կայուն վարքագիծը: Տարվա առաջին ամիսներին հանրապետությունում ներքաղաքական իրավիճակի հետևանքով տեղի ունեցավ ՀՀ բանկային համակարգից կապիտալի զգալի արտահոսք, որի արդյունքում, արտաքին հատվածում դիտարկված զգալի դրական միտումներով հանդերձ (արտահանման նկատելի աճ, ներմուծման կրճատում, օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների զգալի աճ), արժույթային շուկայում ստեղծվեց արտարժույթի նկատմամբ զգալի պահանջարկ: Սակայն, այդ ժամանակահատվածում միջբանկային շուկայում ԿԲ-ի իրականացրած զգալի ինտերվենցիաները թույլ տվեցին խուսափել փոխարժեքի վրա մեծ ճնշումներից:

1999 թ. սկզբին ՀՀ դրամի փոխարժեքը զգալիորեն արժեզրկվեց՝ 4.77%-ով (522.03/546.94), փետրվար-մարտ ամիսներին ձևավորվեց փոխարժեքի արժևորման միտում՝ կապված ապրիլի 9-ից միայն ՀՀ դրամով պար-

<sup>17</sup> Վերոնշյալը, ըստ ԱՄՀ արժույթային ռեժիմների դասակարգման, համարվում է ազատ լողացող արժույթային ռեժիմ:

<sup>18</sup> «Իրական հավասարակշիռ փոխարժեքը Հայաստանում», Գնաճի հաշվետվություն, «ՀՀ ԿԲ բանքեր», 4-րդ եռ., 2007 թ.:

տադիր պահուստավորում անցկացնելու հետ: Այնուհետև, ողջ տարվա ընթացքում փոխարժեքը դրսևորեց բավական կայուն վարքագիծ, բացի հոկտեմբեր ամսից, երբ պետությունից ծախսերի չկատարումը հանգեցրեց դրամի առաջարկի կրճատման և փոխարժեքի մեծ արժևորման: Թեպետ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ձևավորվեց միջին տարեկան բարձր փոխարժեք՝ 535.06, տարեսկզբի և տարեվերջի փոխարժեքները գտնվեցին միևնույն մակարդակի վրա՝ 522–523 AMD/USD:

2000 թ. ՀՀ արժույթային քաղաքականության հիմնական խնդիրներն էին ազատ լողացող փոխարժեքի քաղաքականության սկզբունքների և դրամավարկային քաղաքականության ծրագրային մակարդակների ապահովումը, որի արդյունքում ՀՀ դրամի միջին տարեկան փոխարժեքն արժեզրկվեց 0.82%-ով՝ ծրագրով նախատեսված 2.2%-ի փոխարեն: 1999 թ. դեկտեմբերի 31-ի նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքի արժեզրկումը 2000 թ. վերջի դրությամբ եղել է 5.2%: 2000 թ. առաջին կիսամյակում գրանցվեց 4.3% ինֆլյացիա՝ ծրագրային 7.8%-ի դիմաց:

2001 թ. ՀՀ ԿԲ-ի արժույթային քաղաքականությունը, ինչպես նախորդ տարիներին, ելնում էր լողացող փոխարժեքի քաղաքականության գլխավոր սկզբունքներից: Այդ ժամանակահատվածում ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար անվանական փոխարժեքի միջին տարեկան արժեզրկումը եղել է 2.9% (555.1/ 539.5)՝ ծրագրով գնահատված 1.9%-ի փոխարեն: 2001 թ. արժույթային շուկայում իրավիճակը ձևավորվել է ՀՀ ԿԲ-ի իրականացրած «էժան փողի» քաղաքականության ազդեցությամբ: ՀՀ ԿԲ-ի կողմից ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ սահմանված ՀՀ դրամի փոխարժեքը 2001 թ. պարբերաբար ենթարկվելով տատանումների, այդուհանդերձ դրսևորել է արժեզրկման միտում:

2002 թ. արժույթային քաղաքականության իրականացումը նպատակաուղղված էր ազատ լողացող փոխարժեքի քաղաքականության սկզբունքների և խոշորածավալ արտարժույթային ներհուսքի պայմաններում դրամավարկային ցուցանիշների ծրագրային մակարդակների ապահովմանը: Վերոնշյալ գործոններով պայմանավորված՝ ՀՀ դրամի միջին տարեկան փոխարժեքն արժեզրկվել է 3.3%-ով՝ ծրագրով նախատեսված 1.4%-ի փոխարեն, ՀՀ դրամի հաշվարկային փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրսևորել է արժեզրկման միտում:

2003 թ. դրամի անվանական փոխարժեքն ունեցել է բավական անկայուն վարքագիծ՝ արժևորման և արժեզրկման փուլերը հաջորդել են միմյանց: Այսպես, եթե 2003 թ. երրորդ եռամսյակի սկզբին դրամը բավական բարձր տեմպերով արժևորվել էր, ապա նույն եռամսյակի վերջում դրսևորեց արժեզրկման վարքագիծ: 2003 թ. երկրորդ կիսամյակում ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար հաշվարկային փոխարժեքն ունեցել է ընդգծված արժևորման միտում՝ 2.51%: Օրինակ, 2003 թ. երկրորդ եռամսյակում դրամի փոխարժեքը եղել է 584.80 դրամ, իսկ երրորդ եռամսյակի վերջում՝ 570.13 դրամ, միջբանկային շուկայում

նույն ժամանակահատվածում ձևավորված դրամի փոխարժեքը արժևորվել է՝ 584.43 դրամից 570.57 դրամ:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ընդունումը լայն տարածում է գտել ինչպես զարգացած, այնպես էլ զարգացող երկրներում: ԱՊՀ պետություններից առաջինը ՀՀ կենտրոնական բանկն է անցել գնաճի նպատակադրման քաղաքականությանը (2006 թ. հունվարի 1-ից), ըստ որի՝ դրամավարկային քաղաքականության առաջնային նպատակի՝ ցածր և կայուն գնաճի ապահովումն իրականացվում է ոչ միայն հետևելով փողի զանգվածին, այլև այլ գործոնների: Գնաճի նպատակադրման ռազմավարություն ընդունելիս հիմնական գործիքը վերաֆինանսավորման (ոեպո) տոկոսադրույքն է, որն ամեն ամիս սահմանում է ԿԲ խորհուրդը:

2007 թ. օրենսդրորեն ամրագրվում է, որ ՀՀ կենտրոնական բանկը ոչ թե սահմանում, այլ հրապարակում է արժույթային շուկաներում ձևավորված միջին փոխարժեքը: 2006–2007 թթ. փոխարժեքը զգալիորեն նվազել է՝ 363.5-ից հասնելով 306.7 դրամի:

ՀՀ ներքին արժույթային շուկան 2008 թ. կայուն էր. դրամն արժեզրկվեց ընդամենը 0.81%-ով: 2008 թ. 4-րդ եռամսյակում համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամի՝ ՀՀ իրական տնտեսության վրա ազդեցության դրսևորումների պայմաններում աճեցին տնտեսության զարգացման անորոշությունները և ձևավորվեցին դրամի արժեզրկման սպասումներ: Ֆինանսական կայունության պահպանման նկատառումներից ելնելով՝ ՀՀ ԿԲ-ը տարեվերջին առավել ակտիվ միջամտություն ունեցավ արտարժույթային շուկայում՝ ավելացնելով արտարժույթի վաճառքի ծավալները: Դրամի առաջարկը կարգավորելու և դրամի փոխարժեքի տատանումները մեղմելու նպատակով 2008 թ. ՀՀ ԿԲ-ը ՀՀ բանկերից գնել է 74.6 մլն ԱՄՆ դոլար, վաճառել՝ 442.6 մլն ԱՄՆ դոլար (որից 70%-ը 4-րդ եռամսյակում)<sup>19</sup>:

Համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը, բնականաբար, զգալի ճնշումներ առաջացրեց արտարժույթային շուկայում. 2009 թ. մարտից ՀՀ ԿԲ-ը վերադարձավ ազատ լողացող փոխարժեքի քաղաքականության, արդյունքում՝ դրամը հիմնական արտարժույթների նկատմամբ արժեզրկվեց: ՀՀ ներքին արժույթային շուկան 2009 թ. բնութագրվել է կտրուկ արժեզրկմամբ. ՀՀ բանկային համակարգում առաջացած իրացվելիության և կապիտալի բավարարության հետ կապված ռիսկերը չեզոքացնելու նպատակով, որոնք կարող էին առաջանալ ազգային արժույթի արժեզրկման ճնշումների, բանկային համակարգից խնայողությունների արտահոսքի և դրամային ավանդները դոլարայինով փոխարինելու գործընթացների հետևանքով, ՀՀ ԿԲ-ը տարեսկզբից մեծացրեց միջամտությունն արտարժույթային շուկա-

<sup>19</sup> ՀՀ ԿԲ «Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն 2008», Երևան 2009, էջ 35:

յում կայունացնելով փոխարժեքը: ԿԲ-ի միջամտության դադարեցումից հետո ՀՀ դրամը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկվել է 18.8%-ով<sup>20</sup>:

2011 թ. ՀՀ ներքին արժույթային շուկան համեմատաբար կայուն էր, տարեվերջին, նախորդ տարվա վերջի համեմատ, ՀՀ դրամը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկվել է 5.79%-ով՝ 363.44 դրամից հասնելով 385.77 դրամի<sup>21</sup>: 2011 թ. դեկտեմբերին 2008 թ. հունվարի համեմատ, դրամը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկվել է 24.9 տոկոսով<sup>22</sup>:

ՀՀ ներքին արժույթային շուկայում 2012 թ. հիմնականում դրսևորվել է ՀՀ դրամի արժեզրկում: ՀՀ դրամի միջին շուկայական փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ եղել է 401.77 դրամ՝ արժեզրկվելով նախորդ տարվա համեմատությամբ 7.3%-ով: ՀՀ դրամի անվանական արդյունավետ փոխարժեքը նախորդ տարվա համեմատությամբ, արժեզրկվել է 2.8%-ով, իսկ իրական արդյունավետ փոխարժեքը՝ 4.1%-ով<sup>23</sup>:

ՀՀ-ում փոխարժեքի վարքագծի վրա ազդելու տեսանկյունից առավել էական գործոններ են արտաքին առևտրաշրջանառությունը, ներգնա և արտագնա զբոսաշրջությունը, ինչպես նաև՝ բնակչությանը կատարվող արտարժույթային փոխանցումները և ներդրումները (միայն ընթացիկ տրանսֆերտների կշիռը ՀՆԱ-ում 2004–2007 թթ. կազմել է միջինը 16.3%՝ 1998–2003 թթ. 8.8 տոկոսի համեմատ)<sup>24</sup>:

Ներկայացնենքն վերը թվարկված գործոնների և փոխարժեքի միջև փոխազդեցության մեխանիզմը՝ շեշտադրելով հատկապես այն տարիները, երբ արձանագրվել են փոխարժեքի կտրուկ տատանումներ:

Դեռևս 2007 հուլիսին Լոնդոնի դրամական շուկաներում փոխառության և ներդրման տոկոսադրույքների միջև տարբերության կտրուկ աճը<sup>25</sup> պետք է ազդարարեր աշխարհում սպասվող ֆինանսական ճգնաժամի մասին, որը հետագայում վերածվելով տնտեսական ճգնաժամի, պետք է համարվեր Երկրորդ համաշխարհային պատերազմից ի վեր ամենախորը և ամենատարածված ճգնաժամը:

2000 թ. առաջին կեսերին ձևավորված դրական միջավայրի արդյունքում ներդրողների, ձեռնարկությունների և տնային տնտեսությունների շրջա-

<sup>20</sup> ՀՀ ԿԲ «Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն 2009», Երևան, 2010, էջ 29:

<sup>21</sup> Նույն տեղում, էջ 34:

<sup>22</sup> ՀՀ Էկոնոմիկայի նախարարություն «Հայաստանի տնտեսական զեկույց 2011. Առևտրային քաղաքականություն և աճի կայունություն», Երևան 2012, էջ 21:

<sup>23</sup> ՀՀ ԿԲ «Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն 2012», Երևան, 2013, էջ 32:

<sup>24</sup> «Իրական հավասարակշիռ փոխարժեքը Հայաստանում» ՀՀ ԿԲ աշխատանքային փաստաթուղթ, Գնաճի հաշվետվություն «ՀՀ ԿԲ բանբեր», 4-րդ եռամսյակ, 2007 թ.:

<sup>25</sup> Լոնդոնի միջբանկային շուկայում առաջարկվող 3 ամսյա միջոցների տոկոսադրույքները և գանձապետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքների տարբերությունը 2007 թ. հունիսի կտրուկ աճեց մի քանի անգամ, որը թույլ է տալիս պնդել, որ ֆինանսական ճգնաժամը աշխարհում սկիզբ է առել դեռևս 2007 թ.:

նում ստեղծվել էին շարունակական աճի և զարգացման, ապագայի լավատեսական սպասումներ՝ հանգեցնելով ռիսկերի թերագնահատման, արդյունքում, աճեցին անշարժ գույքի և այլ ակտիվների գները, ռիսկային բնույթի ակտիվները սկսեցին համարվել և իրացվել որպես ոչ ռիսկայիններ<sup>26</sup>:

Ֆինանսական շուկաների և ինստիտուտների խորը և բազմատեսակ փոխկապվածության, գլոբալ տնտեսական ինտեգրացման բարձր մակարդակի պայմաններում ճգնաժամը հիպոթեքային շուկայից արագորեն տարածվեց տարբեր շուկաներ և երկրներ: Փլուզվեցին մի շարք գերխոշոր ֆինանսական ինստիտուտներ (օրինակ՝ «Ֆրեդ դի Մաքը» և «Ֆեն նի Մեյը») և վնասվեցին մի շարք երկրների ֆինանսական համակարգերը: Ֆինանսական հատվածն արժեթղթերի շուկայի միջոցով պարտադրեց համապատասխան ճշգրտումներ իրական հատվածում, ինչն էլ դարձավ տնտեսական ճգնաժամի պատճառը: Որպես հետևանք՝ տարբեր մակարդակներում երկար քննարկված համաշխարհային ճգնաժամը 2008 թ. երկրորդ կեսին դարձավ իրողություն: ԱՄՆ շուկաներից սկիզբ առած ֆինանսական ճգնաժամը վերածվեց տնտեսական ճգնաժամի և հասավ աշխարհի գրեթե բոլոր անկյուններ, գրանցվեց տնտեսական աճի զգալի դանդաղում:

2008–2009 թթ. համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամն աշխարհը կանգնեցրեց երկրորդ «Մեծ դեպրեսիայի» վտանգի առջև: 2009 թ. համաշխարհային տնտեսությունը վերջին շուրջ 60 տարիների ընթացքում առաջին անգամ անկում ապրեց. համաշխարհային ՀՆԱ-ն նվազեց 0.6 տոկոսով, որը մեծապես պայմանավորված էր զարգացած երկրներում տնտեսական անկմամբ: 89 երկրում, այդ թվում՝ ԱՊՀ-ում, գրանցվեց տնտեսական անկում, աշխարհի խոշոր տնտեսություններից ամենից խորն անկում ունեցան Ռուսաստանը (7.9 տոկոս), Մեքսիկան (6.5 տոկոս), Ճապոնիան (5.2 տոկոս), Մեծ Բրիտանիան (4.9 տոկոս) և Գերմանիան (4.7տոկոս): Միաժամանակ, աշխարհի այնպիսի գերխոշոր զարգացող տնտեսություններ, ինչպիսիք Չինաստանն ու Հնդկաստանն են, 2009 թ. գրանցել են բավական բարձր՝ համապատասխանաբար 6 և 9 տոկոս տնտեսական աճ: Բարձր տնտեսական աճ են գրանցել նաև ԱՊՀ անդամ Ադրբեյջանը (9.3 տոկոս), Ուզբեկստանը (8.1 տոկոս) և Թուրքմենիան (6.1 տոկոս), (աղյուսակ 2):

<sup>26</sup> ՀՀ էկոնոմիկայի նախարարություն «Հայաստանի տնտեսական զեկույց 2009. Ճգնաժամից դեպի նոր զարգացում», Երևան 2009, էջ 43:

2009 թ. աշխարհում մեծ անկում և աճ արձանագրած երկրները<sup>27</sup>

N	Անկում գրանցած երկրներ	Անկումը	Աճ գրանցած երկրներ	Աճը
1.	Լատվիա	-18.0	Աֆղանստան	22.5
2.	Ուկրաինա	-15.1	Եթովպիա	9.9
3.	Լիտվա	-14.8	Ադրբեջան	9.3
4.	Հայաստան	-14.2	Չինաստան	9.1
5.	Էստոնիա	-13.9	Լիբանան	9.0
6.	Ֆիլիպինյա	-8.0	Քաթար	8.6
7.	Ռուսաստան	-7.9	Ուզբեկստան	8.1
8.	Սլովենիա	-7.8	Կոնգո	7.5
9.	Իռլանդիա	-7.6	Ուգանդա	7.2
10.	Ռումինիա	-7.1	Նիգերիա	7.0
11.	Իսլանդիա	-6.8	Մոզամբիկ	6.3
12.	Մեքսիկա	-6.5	Ջամբիա	6.3
13.	Մոլդովա	-6.5	Թուրքմենիա	6.1
14.	Հունգարիա	-6.3	Թանզանիա	6.0
15.	Խորվաթիա	-5.8	Զիմբաբվե	5.7
16.	Մոնտենեգրո	-5.7	Հոնկոնգ	5.7
17.	Ճապոնիա	-5.2	Բանգլադեշ	5.6
18.	Շվեդիա	-5.1	Վիետնամ	5.3
19.	Իտալիա	-5.0	Մարոկկո	4.9
20.	Բուլղարիա	-5.0	Եգիպտոս	4.7

Ճգնաժամը տարբեր տնտեսությունների վրա ազդեց տարաբնույթ և քաղաքացիախի ուղիներով: Հայաստանի տնտեսության վրա ճգնաժամի ներմուծման ուղիներն էին՝

- հայկական սփյուռքից դրամական փոխանցումների կրճատումը,
- միգրացիայի և դրանից եկամուտների կրճատումը,
- պղնձի գլոբալ պահանջարկի և գների անկման հետևանքով արտահանումից եկամուտների անկումը,
- ԱՊՀ և եվրոպական երկրներ արտահանվող հայկական ապրանքների պահանջարկի անկումը,
- անշարժ գույքի նկատմամբ արտաքին պահանջարկի և այս ոլորտում ներդրումների կրճատումը,
- այլ ոլորտներում արտաքին ուղղակի ներդրումների կրճատումը,
- զբոսաշրջության կրճատումը,
- հոռետեսական սպասումների և անվստահության ներմուծումը,
- առևտրային պայմանների, կարգավորման և տնտեսական հարաբերությունների փոփոխությունը և այլն<sup>28</sup>:

<sup>27</sup> ՀՀ էկոնոմիկայի նախարարություն «Հայաստանի տնտեսական զեկույց 2011. Առևտրային քաղաքականություն և աճի կայունություն», Երևան, 2012, էջ 12:

<sup>28</sup> ՀՀ էկոնոմիկայի նախարարություն «Հայաստանի տնտեսական զեկույց 2009. Ճգնաժամից դեպի նոր զարգացում», Երևան, 2009, էջ 45:



ՀՀ-ում փոխարժեքի վրա ազդող հիմնական գործոններից մեկը արտաքին առևտրաշրջանառությունն է:

Աղյուսակ 3

ՀՀ արտաքին առևտուրը 1992–2012 թթ.<sup>29</sup>

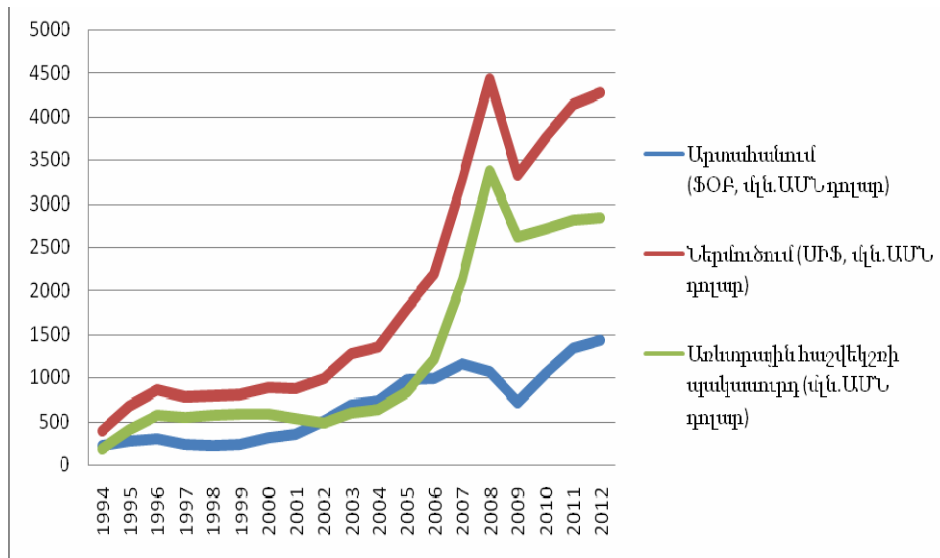
Անվանում	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
ՀՆԱ <sup>30</sup> , մլն ԱՄՆ դոլար	323.7	492.2	643.3	1286.5	1597.0	1638.9	1892.3
Արտահանում(ՖՕԲ, մլն ԱՄՆ դոլար)	82.9	156.2	215.5	270.9	290.3	232.5	220.5
Արտահանման մասնաբաժինը ՀՆԱ-ում (%)	25.6	31.7	33.5	21.0	18.2	14.2	11.6
Ներմուծում (ՄԻՖ, մլն ԱՄՆ դոլար)	205.9	254.2	393.8	673.9	855.8	779.4	794.7
Ներմուծման մասնաբաժինը ՀՆԱ-ում (%)	63.6	51.6	61.2	52.4	53.6	47.5	42.0
Առևտրային հաշվեկշռի պակասորդ (մլն ԱՄՆ դոլար)	123.0	98.0	178.3	403.0	565.5	546.9	574.2
Առևտրային հաշվեկշռի պակասորդի տես. կշիռը ՀՆԱ-ում (%)	40.0	20.0	27.7	31.3	35.4	18.8	27.1
Անվանում	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
ՀՆԱ, մլն ԱՄՆ դոլար	1845.5	1911.5	2118.4	2376.3	2807.1	3576.6	4900.4
Արտահանում (ՖՕԲ, մլն ԱՄՆ դոլար)	231.7	300.5	341.8	505.2	685.6	722.9	973.9
Արտահանման մասնաբաժինը ՀՆԱ-ում (%)	12.5	15.7	16.1	21.2	24.4	20.2	19.9
Ներմուծում (ՄԻՖ, մլն ԱՄՆ դոլար)	811.2	885.1	877.4	987.2	1279.5	1350.7	1801.7
Ներմուծման մասնաբաժինը ՀՆԱ-ում (%)	44.0	46.3	41.4	41.5	45.6	37.8	36.8
Առևտրային հաշվեկշռի պակասորդ (մլն ԱՄՆ դոլար)	579.6	584.6	535.6	482.0	593.9	627.8	827.8
Առևտրային հաշվեկշռի պակասորդի տես. կշիռը ՀՆԱ-ում (%)	21.7	19.9	25.3	20.4	21.1	17.3	16.8
Անվանում	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ՀՆԱ, մլն ԱՄՆ դոլար	6384.5	9206.3	11662.0	8648.0	9260.3	10138.1	-
Արտահանում(ՖՕԲ, մլն ԱՄՆ դոլար)	985.1	1152.3	1057.2	710.2	1041.1	1334.3	1428.1
Արտահանման մասնաբաժինը ՀՆԱ-ում (%)	15.4	12.5	9.0	8.2	11.2	13.2	-
Ներմուծում (ՄԻՖ, մլն ԱՄՆ դոլար)	2191.6	3267.8	4426.1	3321.1	3749.0	4145.3	4266.8
Ներմուծման մասնաբաժինը ՀՆԱ-ում (%)	34.3	35.5	38.0	38.4	40.5	40.9	-
Առևտրային հաշվեկշռի պակասորդ (մլն ԱՄՆ դոլար)	1206.5	2115.5	3369.0	2611.0	2707.9	2811.0	2838.7
Առևտրային հաշվեկշռի պակասորդի տես. կշիռը ՀՆԱ-ում (%)	18.4	23.0	28.9	30.2	29.2	27.7	28.5

<sup>29</sup> Աղյուսակը կազմված է ըստ ՀՀ ԱՎԾ «Տնտեսական բարեփոխումների առանձնահատկություններն ու փոփոխությունները Հայաստանում 1991-1998 թթ.», Երևան, 1999, էջ 10-ի, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 1998», էջ 3-ի, ՀՀԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 1999», էջ 9-ի, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2000», էջ 8-ի, ՀՀԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2001», էջ 10-ի, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2011», էջ 14-ի, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2009», էջ 14-ի, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2002», էջ 9-ի, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2003», էջ 8-ի, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2004», էջ 8-ի, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2005», էջ 10-ի, ՀՀԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2006», էջ 10-ի, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2007», էջ 12-ի, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2012», էջ 14-ի տվյալների:

<sup>30</sup> 1992–2011 թթ. համար ՀՆԱ-ի ցուցանիշը վերցված է՝ ՀՀ ԱՎԾ «Տնտեսական բարեփոխումների առանձնահատկություններն ու փոփոխությունները Հայաստանում 1991–1998 թթ.», Երևան, 1999, էջ 3, ՀՀ ԱՎԾ «Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2002», Երևան, 2002, էջ 235, ՀՀ ԱՎԾ «Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2007», Երևան, 2007, էջ 207, ՀՀ ԱՎԾ «Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2011», Երևան, 2011, էջ 234, ՀՀ ԱՎԾ «Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2012», Երևան, 2012, էջ 227:

Աղյուսակ 3-ից պարզ է, որ 1992–2012 թթ. ՀՀ-ում ներմուծումը մշտապես գերազանցել է արտահանմանը: Վերջինս բնորոշվում է համեմատաբար սահմանափակ անվանացանկով. երեք հիմնական արտադրանքների (մետաղ, ալյումինիումի խմիչք և ադամանդ) խումբն ապահովում է արտահանման 70%-ից ավելին: ՀՀ-ի համար արտահանման խոշոր շուկաներ են Եվրամիության անդամ և ԱՊՀ երկրները: Հայաստանից արտահանվող ապրանքների կեսից ավելին ուղղվում է ԵՄ երկրներ, իսկ մոտ մեկ երրորդը՝ ԱՊՀ երկրներ: Ներմուծվում են առավելապես չինական, գերմանական, ուկրաինական, ռուսական և թուրքական արտադրության ապրանքներ: ԵՄ երկրներ արտահանման մեջ մեծ տեսակարար կշիռ են զբաղեցնում հատկապես դեպի Գերմանիա, Նիդերլանդներ և Բելգիա արտահանման ծավալները, խոշոր գործընկերներից է Ռուսաստանը, որին բաժին է ընկնում մոտ 20 տոկոսը:

Մինչճգնաժամային ժամանակահատվածում Հայաստանի արտահանման ոլորտը զգալի առաջընթաց էր արձանագրել 2003–2007 թթ.՝ աճելով միջինը տարեկան 14%-ով: Արտահանման զգալի նվազումը սկսվեց 2008 թ.՝ հասնելով 1057.2 մլն ԱՄՆ դոլարի՝ 2007 թ. 1152.3 մլն դոլարի համեմատ, արդյունքում՝ ապրանքների և ծառայությունների արտահանումը կազմեց ՀՆԱ-ի շուրջ 15 տոկոսը, ինչը շուրջ 25 տոկոսային կետով զիջում է ներմուծման համանման ցուցանիշին:



Գծապարկեր 2

ՀՀ արտաքին առևտուրը 1994–2012 թթ.<sup>31</sup>

<sup>31</sup> Կազմված է աղյուսակ 3-ի տվյալների հիման վրա:

2009 թ. առաջին անգամ Հայաստանում գրանցվեց տնտեսական անկում՝ 14.2 տոկոս: Աշխարհում հանքահումքային ապրանքների գների անկման հետևանքով զգալի անկում արձանագրվեց հատկապես հանքարդյունաբերության և մշակող արդյունաբերության ճյուղերում, որն ապահովում էր արտահանման գերակշիռ մասը: 2009 թ. արտահանման ծավալները 2008թ. համեմատ կտրուկ կրճատվեցին 347.0 մլն ԱՄՆ դոլարով՝ կազմելով 710.2 մլն ԱՄՆ դոլար: Արտահանման ծավալների աճ սկսեց նկատվել միայն 2011–2012 թթ.: Նույն ժամանակահատվածում ներմուծումը դրսևորել է հետևյալ դինամիկան՝ 2008 թ. ներմուծումը 2007 թ. համեմատ աճել է 1158.3 մլն ԱՄՆ դոլարով, 2009–2010 թթ. համեմատաբար նվազել է, իսկ 2011–2012 թթ. կրկին դրսևորել է զգալի աճ, մասնավորապես՝ 2012 թ. ներմուծման ծավալը գրեթե հասել է նախաճգնաժամային մակարդակին՝ 4266.8 մլն ԱՄՆ դոլար (2008 թ.՝ 4426.1 մլն ԱՄՆ դոլար):

**Աղյուսակ 4**

**ՀՀ բանկային համակարգի միջոցով ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային զուտ փոխանցումները 2004–2006 թթ.՝ ըստ երկրների<sup>32</sup>**

հազ. ԱՄՆ դոլար

Տարիներ	2004 <sup>33</sup>	2005	2006
<b>Ռուսաստանի Դաշնություն</b>	<b>350803</b>	<b>457771</b>	<b>631584</b>
<i>ՌԴ-ից կարարված ոչ առևտրային զուտ փոխանցումների տեսակարար կշիռն ընդհանուրի մեջ, %</i>	<i>74.2</i>	<i>81.3</i>	<i>84.0</i>
<b>ԱՄՆ</b>	<b>58268</b>	<b>51958</b>	<b>81196</b>
<i>ԱՄՆ-ից կարարված ոչ առևտրային զուտ փոխանցումների տեսակարար կշիռն ընդհանուրի մեջ, %</i>	<i>12.3</i>	<i>9.2</i>	<i>10.8</i>
Գերմանիա	7206	9879	669
Մեծ Բրիտանիա	3862	6373	6081
Շվեյցարիա	8481	6889	4103
Ֆրանսիա	-	4118	2897
Թուրքիա	-3057	-6155	-6573
ԱՄԷ	-6109	-3169	-7497
Ուկրաինա	-7503	-58	1542
Լատվիա	9002	-	-
Այլ երկրներ	51770	35421	38488
<b>Ընդամենը</b>	<b>472723</b>	<b>563025</b>	<b>752490</b>

<sup>32</sup> Կազմված է ըստ ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2005», էջ 12-ի, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2006», էջ 10-ի և ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2006», էջ 12-ի տվյալների:

<sup>33</sup> Մինչև 2003 թ. ներառյալ պաշտոնական վիճակագրությունում բացակայում են բանկային համակարգի միջոցով ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային զուտ փոխանցումների վերաբերյալ տվյալները:

2009 թ. Հայաստանում կտրուկ անկում գրանցվեց թե՛ արտահանման (32.8 տոկոս), և թե՛ ներմուծման (25 տոկոս) ծավալներում<sup>34</sup>: Ընդհանուր առմամբ, 2009 թ. արտահանման անկման զգալի մասը (մոտ 70 տոկոսը) պայմանավորված էր դեպի ԵՄ երկրներ արտահանման կրճատմամբ, մոտ ¼-ը՝ դեպի ԱՊՀ երկրներ, իսկ ընդամենը 10 տոկոսը՝ դեպի այլ երկրներ արտահանման կրճատմամբ: Հատկանշական է, որ որ դեպի ԱՄՆ արտահանման ծավալներն աճել են, որը պայմանավորված էր հիմնականում այլուրից արտահանման ծավալների աճով<sup>35</sup>: Այնուամենայնիվ, արդեն 2010-ի սկզբից նկատվեց արտահանման և ներմուծման ծավալների կտրուկ վերականգնում նկատվեց՝ վեց ամսվա կտրվածքով գրանցվեց արտահանման մոտ 56 և ներմուծման 24 տոկոս աճ:

ՀՀ արտաքին առևտրի ընդհանուր ապրանքաշրջանառությունը 2011թ. եղել է 5.5 մլրդ ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ տարվա համեմատ աճելով 14.2 տոկոսով: Հայաստանից արտահանման ընդհանուր ծավալը եղել է 1.3 մլրդ ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ տարվա համեմատ աճելով 9.7 տոկոսով, արդյունքում, արտաքին առևտրի դեֆիցիտը նախորդ տարվա համեմատ նվազել է 1.7 տոկոսով՝ դառնալով 2.8 մլրդ ԱՄՆ դոլար<sup>36</sup>:

Հայաստանում տնտեսական աճի հիմնական աղբյուրն արտաքին խնայողություններն են, մասնավորապես՝ արտերկրից ստացվող մեծածավալ դրամական փոխանցումները և զարգացման ծրագրերում և ենթակառուցվածքներում ներդրումները: 2004–2008 թթ. միայն բանկային համակարգի միջոցով երկիրը ստացել է ավելի քան 5.3 մլրդ ԱՄՆ դոլարի դրամական փոխանցումներ<sup>37</sup>:

Դրամական փոխանցումների տվյալների վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ դրանց զգալի մասը ստացվում է ՌԴ-ից, որը և հիմնականում պայմանավորում է ընդհանուր դրամական փոխանցումների փոփոխության պատկերը: 2009 թ. դրամական փոխանցումների ծավալը կրճատվել է մոտ 31%-ով՝ Ռուսաստանից 34% անկման հետևանքով: Սկսած 2010 թ. տարեսկզբից՝ արդեն իսկ գրանցվել է դրամական փոխանցումների ծավալների ավելացում՝ ընդհանուր առմամբ առաջին վեց ամիսների ընթացքում, 2009-ի նույն ժամանակահատվածի համեմատ, դեպի Հայաստան ընդհանուր դրամական փոխանցումների ներհոսքն աճել է 9.6 տոկոսով, ընդ որում առավել

<sup>34</sup> ՀՀ էկոնոմիկայի նախարարություն «Հայաստանի տնտեսական զեկույց 2010. Տնտեսության դիվերսիֆիկացման և արտահանման ընդլայնման պահանջը», Երևան, 2010, էջ 5-6:

<sup>35</sup> ՀՀ էկոնոմիկայի նախարարություն «Հայաստանի տնտեսական զեկույց 2009. Ճգնաժամից դեպի նոր զարգացում», Երևան, 2009, էջ 36-38:

<sup>36</sup> ՀՀ էկոնոմիկայի նախարարություն «Հայաստանի տնտեսական զեկույց 2011. Առևտրի քաղաքականություն և աճի կայունություն», Երևան, 2012, էջ 29:

<sup>37</sup> ՀՀ էկոնոմիկայի նախարարություն «Հայաստանի տնտեսական զեկույց 2009. Ճգնաժամից դեպի նոր զարգացում», Երևան, 2009, էջ 11:

արագ աճել են ԱՄՆ-ից կատարվող դրամական փոխանցումները: Ի տարբերություն ՌԴ-ի, որտեղից ստացվող գումարները բավական կտրուկ աճել են 2007–2008 թթ., ԱՄՆ-ից, բանկային համակարգի միջոցով ստացվող դրամական հոսքերի անկում է նկատվել դեռ 2007 թվականից:

Աղյուսակ 5

ՀՀ բանկային համակարգի միջոցով ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային զուտ փոխանցումները 2007–2012 թթ.<sup>38</sup> ըստ երկրների

հազ. ԱՄՆ դոլար

Տարիներ	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Ռուսաստանի Դաշնություն</b>	<b>949092</b>	<b>1248307</b>	<b>804487</b>	<b>945316</b>	<b>1153811</b>	<b>1280367</b>
<i>ՌԴ-ից կատարված ոչ առևտրային զուտ փոխանցումների տեսակարար կշիռն ընդհանուրի մեջ, %</i>	<i>89.7</i>	<i>89.7</i>	<i>86.6</i>	<i>88.2</i>	<i>90.0</i>	<i>91.8</i>
<b>ԱՄՆ</b>	<b>52808</b>	<b>28848</b>	<b>35956</b>	<b>43235</b>	<b>47049</b>	<b>40617</b>
<i>ԱՄՆ-ից կատարված ոչ առևտրային զուտ փոխանցումների տեսակարար կշիռն ընդհանուրի մեջ, %</i>	<i>5.0</i>	<i>2.0</i>	<i>3.9</i>	<i>4.0</i>	<i>3.7</i>	<i>2.9</i>
Ղազախստան	15769	18506	16563	17414	18842	20957
Ուկրաինա	3876	21334	12017	5857	8874	3698
Գերմանիա	5446	6970	6902	5240	3790	3866
Իսպանիա	6107	8533	4946	4946	4622	2473
Ֆրանսիա	4808	3731	4345	5712	3206	6797
Մեծ Բրիտանիա	4800	5278	-	-	-	-
ԱՄԷ	-10528	2058	-2935	-3323	-4273	287
Չինաստան	-11700	-7112	-5235	-5181	-8219	-7679
Թուրքիա	-8070	-5325	-4052	-5064	-2845	-2593
Այլ երկրներ	45902	61940	56243	57821	57499	46224
<b>Ընդամենը</b>	<b>1058310</b>	<b>1393067</b>	<b>929235</b>	<b>1071973</b>	<b>1282357</b>	<b>1395014</b>

ՀՀ-ում փոխարժեքի վարքագծի վրա ազդող հաջորդ գործոնը ներգնա և արտագնա զբոսաշրջությունն է: ՀՀ-ում զբոսաշրջությունն իր զարգացման տեմպերով և արդյունքներով երկրի առավել դինամիկ զարգացող ճյուղերից է: Զբոսաշրջության ոլորտի պետական քաղաքականության նպատակները

<sup>38</sup> Կազմված է ըստ ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2008», էջ 15-ի, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2009», էջ 19-ի և ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2011», էջ 19-ի, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2012» էջ 19-ի տվյալների:

սահմանված են «Զբոսաշրջության և զբոսաշրջային գործունեության մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքով և 2008 թ. փետրվարի 13-ին ՀՀ կառավարության հավանությանն արժանացած «**Զբոսաշրջության զարգացման հայեցակարգով**»:

Զբոսաշրջության բնագավառի պետական քաղաքականության նպատակն է մեծացնել զբոսաշրջության ներդրումն ազգային եկամտի ավելացման, տարածքային համաչափ զարգացման, բնակչության կենսամակարդակի բարձրացման և աղքատության նվազեցման գործընթացում, շնորհիվ՝

- զբոսաշրջային այցելությունների քանակի աճի,
- զբոսաշրջությունից ստացված եկամտի ավելացման,
- հավելյալ աշխատատեղերի ստեղծման:

Ըստ 2008 թ. ՀՀ կառավարության ընդունած «Զբոսաշրջության զարգացման հայեցակարգի»՝ տնտեսության մեջ զբոսաշրջության նշանակությունը հետևյալն է՝

1. *Բաժնեմասը ՀՆԱ-ում.* զբոսաշրջությունն ապահովում է Եվրոպայի ՀՆԱ-ի 5%-ը և աշխարհի ՀՆԱ-ի 3.6%-ը:

2. *Տարադրամի փոխանակումից ստացված շահույթ.* զբոսաշրջությունը շատ երկրների համար արտահանման ծավալ ապահովող առաջին հինգ ճյուղերից մեկն է և երկրների 38%-ում տարադրամի փոխանակումից ստացված եկամտի հիմնական աղբյուրը:

3. *Եկամտի աղբյուր.* զբոսաշրջության ոլորտից ստացվող պետական եկամուտները կարող են լինել ուղղակի և անուղղակի: Ուղղակի եկամուտներն առաջանում են զբոսաշրջության ոլորտում ստեղծվող աշխատատեղերից և գործող ձեռնարկություններից, ինչպես նաև ուղղակի գանձումներից, ինչպիսին են, օրինակ, մեկնումից ստացվող հարկերը: Անուղղակի ներդրումները առաջանում են այցելուներից ապրանքների և մատուցվող ծառայությունների համար գանձվող հարկերից և մաքսերից:

4. *Արտաքին առևտրի դրական հաշվեկշիռ.* զբոսաշրջությունն այն միակ հիմնական ոլորտն է, որտեղ բոլոր զարգացող երկրների արտաքին առևտրի հաշվեկշիռը պահպանվում է դրական:

5. *Մուլտիպլիկացիոն էֆեկտ.* զբոսաշրջությունն օժտված է հզոր մուլտիպլիկացիոն էֆեկտով և զարգացող երկրների համար տնտեսական զարգացման հիմնական աղբյուր է:

6. *Համեմատական արժեք.* զարգացող երկրներում, որտեղ զբոսաշրջությունը տնտեսության գերակա ճյուղ է, ներդրումը ՀՆԱ-ում, զբաղվածության և արտահանումից ստացված եկամուտներում գերազանցել է ավանդական տնտեսական գործունեությանը:

7. *Աշխատատեղերի ստեղծում.* միջազգային զբոսաշրջության արագ զարգացումը հանգեցրել է մեծածավալ աշխատատեղերի ստեղծմանը: Զբո-

սաշրջությունն ամբողջ աշխարհում նպաստում է 231 մլն մարդկանց զբաղվածությանը, որը մոտավորապես ամբողջ աշխարհի աշխատավորների 8.3%-ն է:

**8. Ներդրումների խթան.** Հայաստան ժամանող միջազգային այցելուների միջոցով ստեղծված երկրի և զբոսաշրջության ոլորտի դրական նկարագիրը նպաստում է օտարերկրյա ներդրումների խթանմանը, որն իր դրական ազդեցությունն է թողնում տնտեսության մյուս ճյուղերի վրա:

**9. Աղքատության հատթափարում.** Զբոսաշրջությունը նպաստում է տնտեսական գործունեության զարգացմանը և աշխատատեղերի ստեղծմանը՝ այդ թվում գյուղական համայնքներում, կամ տնտեսապես անբարենպաստ այլ վայրերում:

2002–2012 թթ. Հայաստանի ներգնա զբոսաշրջությունը բնութագրվում է զբոսաշրջային այցելությունների քանակի կայուն տարեկան աճով: 2001–2010 թթ. ներգնա զբոսաշրջային այցելությունների քանակի միջին տարեկան աճը կազմել է 24.3%<sup>39</sup>:

2009 թ., չնայած համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամին և համաշխարհային զբոսաշրջային շուկայում գրանցված զբոսաշրջային այցելությունների թվի կտրուկ նվազմանը (մինչև -4%՝ ՄԱԿ Զբոսաշրջության համաշխարհային կազմակերպության վիճակագրական «Բարոմետր» հրատարակման), Հայաստանում ներգնա այցելությունների թվում գրանցվել է 3% աճ՝ 2008 թ. ցուցանիշի նկատմամբ: 2009 թ. Հայաստան են այցելել 575281 զբոսաշրջիկ, իսկ 2008 թ.՝ 558443 զբոսաշրջիկ, 2010 թ. հունվար-դեկտեմբեր ժամանակահատվածում հանրապետություն են ժամանել 683979 զբոսաշրջիկ՝ 2009 թ. նույն ժամանակաշրջանի 575281 զբոսաշրջիկների դիմաց, կամ աճի տեմպը եղել է 118.9%: Նույն ժամանակաշրջանում զբոսաշրջության նպատակով հանրապետությունից մեկնել է 640032 մարդ, կամ 2009 թ. հունվար-դեկտեմբերի նկատմամբ ցուցանիշի աճի տեմպը եղել է 121.6%:

Բերված ցուցանիշների աճի տեմպերը վկայում են, որ տարեցտարի ավելանում է հետաքրքրությունը Հայաստանի հանդեպ՝ որպես զբոսաշրջային երկրի: 2012 թ. հունվար-դեկտեմբերին հանրապետություն են ժամանել 843 330 զբոսաշրջիկ, կամ 2011 թ. նույն ժամանակաշրջանի նկատմամբ ցուցանիշն աճել է 11.3%: Նույն ժամանակաշրջանում զբոսաշրջության նպատակով հանրապետությունից մեկնել է 806 555 մարդ, կամ 2011 թ. համապատասխան ժամանակաշրջանի նկատմամբ ցուցանիշն աճել է 12.8%-ով: 2013 թ. հունվար-հունիսին հանրապետություն են ժամանել 321 279 զբոսաշրջիկներ, կամ 2012 թ. նույն ժամանակաշրջանի նկատմամբ ցուցանիշն աճել է 14.3%<sup>40</sup>: 2013 թ. հունվար-հունիսին զբոսաշրջության նպատակով հանրա-

<sup>39</sup> www.mineconomy.am

<sup>40</sup> Նույն տեղում:

պետությունից մեկնել է 343 263 մարդ, կամ 2012 թ. համապատասխան ժամանակաշրջանի նկատմամբ ցուցանիշն աճել է 13.6%<sup>41</sup>:

Աղյուսակ 6

**Հայաստան կատարած ներգնա զբոսաշրջային այցելությունների քանակը 2001–2012 թթ.**<sup>42</sup>

Տարիներ	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ներգնա զբոսաշրջիկների թիվը (հազ. մարդ)	123262	162089	206094	262685	318563	381136
Տարիներ	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ներգնա զբոսաշրջիկների թիվը (հազ. մարդ)	510287	558443	575281	683979	757935	843330

Ինչպես հայտնի է, **տնտեսության դոլարայնացումը** միջազգային դրամական շուկայի ֆեյնոմենն է, որի դեպքում օտարերկրյա արժույթը (ամենից հաճախ՝ ԱՄՆ դոլարը) լայնորեն կիրառվում է երկրի ներսում: Դոլարայնացման հիմնական տնտեսական պատճառը ռեզիդենտների կողմից օտարերկրյա արժույթի գերադասումն է: Եթե ներքին տնտեսական կոնյուկտուրայի բարելավման արդյունքում կայունանա ազգային արժույթը, ապա տեղի կունենա ապադոլարայնացում, այսինքն՝ ներքին շուկայի համար օտարերկրյա արժույթի նշանակության փոքրացում:

Դոլարայնացման տնտեսագիտական բովանդակությունն ազգային արժույթից պահանջվող գործառնությունների կատարումն է օտարերկրյա արժույթով: Տարբերում են դոլարայնացման երեք տեսակ՝

- Վճարումների դոլարայնացում, երբ օտարերկրյա արժույթն օգտագործվում է գլխավորապես որպես վճարամիջոց (կատարում է շրջանառության միջոցի գործառնություն):
- Ֆինանսական դոլարայնացում, երբ երկրի ռեզիդենտները ֆինանսական ակտիվները պահում են օտարերկրյա արժույթով (կուտակման միջոցի գործառնություն):

<sup>41</sup> www.mineconomy.am

<sup>42</sup> ՀՀ էկոնոմիկայի նախարարություն «Հայաստանի զբոսաշրջության բնագավառի վերլուծություն», 2010, Երևան, 2011: ՀՀ ԱՎԾ «Հայաստանի Հանրապետության սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2012 թ. հունվար-դեկտեմբերին», Երևան, 2013, էջ 123:

<sup>43</sup> Ըստ ՄԱԿ-ի զբոսաշրջության համաշխարհային կազմակերպության (ՋՀԿ) մեթոդաբանության՝ **միջազգային զբոսաշրջիկ** է համարվում ցանկացած անձը, որը հանգստանալու, բուժվելու, հարազատներին այցելելու, գործնական, կրոնական, կամ այլ նպատակներով ճանապարհորդում է իր հիմնական բնակության վայրից մեկ այլ վայր ոչ պակաս քան 24 ժամ և ոչ ավելի, քան անընդմեջ 1 տարի ժամանակով: Այսինքն՝ նրա հիմնական նպատակը ճանապարհորդելն է, այլ ոչ թե աշխատանքային գործունեությամբ զբաղվելը, որի դեպքում ուղևորության համար վճարումները կկատարվեն ժամանած վայրում աշխատանքային գործունեությունից ստացված ֆինանսական միջոցներից:



- Իրական դոլարայնացում, երբ գները և աշխատավարձը սահմանվում են օտարերկրյա արժույթով (արժեչափի գործառույթ):

Դոլարայնացմանը նպաստող գործոններն են՝ ինֆլյացիայի տեմպերը, ավանդների և վարկերի իրական տոկոսադրույքները, դրամի միջին ամսական փոխարժեքը և նրա փոփոխության տեմպը, դրամի պաշտոնական փոխարժեքի անկույնության մակարդակը, ինչպես նաև այլ ինստիտուցիոնալ գործոններ:

ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ռեզիդենտ տնտեսությունում ըստ արժույթների կատարված վարկային ներդրումների կառուցվածքից (աղյուսակ 7) պարզ է դառնում, որ 2007–2012 թթ. արձանագրվել է ընդամենը վարկերում ՀՀ դրամով վարկերի տեսակարար կշռի նվազում, մասնավորապես՝ 2012 թ. 2007 թ. համեմատ դրանք նվազել են 25.0%-ով, միաժամանակ, նկատվել է արտարժույթով վարկերի տեսակարար կշռի աճ՝ 2007 թ. 39.5%-ից արդեն 2012 թ. դրանք կազմել են 64.5%, ինչը վկայում է ՀՀ տնտեսության դոլարայնացման մակարդակի աճի մասին:

ՀՀ տնտեսության դոլարայնացման մակարդակը հաշվարկելու համար ներկայացնենք նաև առևտրային բանկերի ավանդներն ըստ տնտեսության հատվածների (աղյուսակ 8): Աղյուսակ 8-ից պարզ է դառնում, որ եթե մինչև 2009 թ. ռեզիդենտներից ընդամենը ավանդներում գերակշռել են դրամային ավանդները, ապա սկսած 2009 թ. (պայմանավորված ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի ազդեցությամբ, որն առաջացրել էր բացասական սպասումներ և ազգային արժույթի նկատմամբ անվստահություն) կտրուկ աճել են արտարժույթային ավանդները, կազմելով համապատասխանաբար՝ 68.7%, 64.0%, 61.0%, 63.3%:

**ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ռեզիդենտ տնտեսությունում կատարված վարկային ներդրումների ծավալն ըստ արժույթների՝ 2007–2012 թթ.<sup>44</sup>**

Աղյուսակ 7

մլն դրամ

Տարիներ	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ՀՀ դրամով	249363	379954	336375	377362	464227	538183
ՀՀ դրամով վարկերի տեսակարար կշռն ընդամենը վարկերում, %	60.5	61.5	48.1	42.6	38.7	35.5
Արտարժույթով	162801	237878	362545	508531	733746	977860
Արտարժույթով վարկերի տեսակարար կշռն ընդամենը վարկերում, %	39.5	38.5	51.9	57.4	61.3	64.5
<b>Ընդամենը վարկեր</b>	<b>412164</b>	<b>617832</b>	<b>698920</b>	<b>885893</b>	<b>1197973</b>	<b>1516043</b>

<sup>44</sup> Կազմված է ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2008», էջ 68-ի, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2009», էջ 69-ի, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2011», էջ 71-ի, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2012» էջ 67-ի տվյալների:

Առևտրային բանկերի ավանդներն ըստ տնտեսության հատվածների 2007–2012թթ.<sup>45</sup>

մլն դրամ

Տարիներ	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Բանկային հաստատությունների քանակը <sup>46</sup>	373	412	417	430	442	476
Բանկերում սպասարկվող ֆիզիկական անձինք, 1000 մարդ <sup>47</sup>	888	964	1076	1068	1288	1541
<b>Ավանդներ<sup>48</sup>, ընդամենը, այդ թվում՝</b>	<b>413 215</b>	<b>465 890</b>	<b>656 990</b>	<b>761 505</b>	<b>1 023 114</b>	<b>1 212 145</b>
Ոչ ռեզիդենտներից	51 270	78 044	122 998	174 576	260 848	262 391
<b>Ռեզիդենտներից</b>	<b>361 945</b>	<b>387 846</b>	<b>533 992</b>	<b>586 929</b>	<b>762 266</b>	<b>949 754</b>
<b>ՀՀ դրամով, այդ թվում՝</b>	<b>232 604</b>	<b>216 892</b>	<b>167 526</b>	<b>211 003</b>	<b>296 855</b>	<b>348 487</b>
<b>ՀՀ դրամով ավանդների տեսակարար կշիռը ռեզիդենտներից ընդ. ավանդներում, %</b>	<b>64.2</b>	<b>56.0</b>	<b>31.3</b>	<b>36.0</b>	<b>39.0</b>	<b>36.7</b>
<b>Ցուցանիշ</b>	<b>131 558</b>	<b>99 917</b>	<b>104 338</b>	<b>128 014</b>	<b>160 811</b>	<b>159 147</b>
Կազմակերպություններից	83 658	55 516	60 829	73 452	93 825	71379
Տնային տնտեսություններից	33 912	29 758	29 621	38 765	52 291	63223
Շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններից	9 780	12 649	9 312	11 092	11 995	21829
Այլ ֆինանսական կազմակերպություններից	4 208	1 993	4 577	4 705	2 701	2716
<b>Ժամկետային</b>	<b>101 046</b>	<b>116 975</b>	<b>63 188</b>	<b>82 989</b>	<b>136 044</b>	<b>189 339</b>
Կազմակերպություններից	24 801	34 207	14 018	16 237	28 861	18979
Տնային տնտեսություններից	58 234	67 622	37 519	54 070	88 714	134116
Շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններից	9 001	8 278	5 498	3 862	5 784	12355
Այլ ֆինանսական կազմակերպություններից	9 010	6 868	6 152	8 820	12 153	23489
<b>Արտարժույթով</b>	<b>129 341</b>	<b>170 954</b>	<b>366 466</b>	<b>375 926</b>	<b>465 411</b>	<b>601 267</b>
<b>Արտարժույթով ավանդների տեսակարար կշիռը ռեզիդենտներից ընդամենը ավանդներում, %</b>	<b>35.7</b>	<b>44.0</b>	<b>68.7</b>	<b>64.0</b>	<b>61.0</b>	<b>63.3</b>
<b>Ցուցանիշ</b>	<b>59 441</b>	<b>68 478</b>	<b>115 076</b>	<b>105 165</b>	<b>124 159</b>	<b>149 044</b>
Կազմակերպություններից	27 576	40 487	596540	44 797	56 059	72153
Տնային տնտեսություններից	24 349	22 386	47 999	52 043	59 448	68314
Շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններից	6 759	3 993	5 270	7 028	5 969	6905

<sup>45</sup> ՀՀ ԱՎԾ «Հայաստանի ֆինանսների վիճակագրություն 2012», վիճակագր. ժողովածու, Երևան 2012, էջ 40, ՀՀ ԱՎԾ «Հայաստանի ֆինանսների վիճակագրություն 2007-2012», վիճակագր. ժողովածու, Երևան 2013, էջ 45:

<sup>46</sup> Բանկերի և դրանց մասնաճյուղերի քանակը:

<sup>47</sup> ՀՀ ԱՎԾ «Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2012», Երևան 2012, էջ 99, ՀՀ ԱՎԾ «Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2013», Երևան 2013, էջ 101:

<sup>48</sup> Ընդգրկված չեն կուտակված տոկոսները:

Աղյուսակ 8-ի շարունակությունը

Տարիներ	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Այլ ֆինանսական կազմակերպություններից	756	1 612	2 152	1 297	2 683	1672
<b>Ժամկետային</b>	<b>69 901</b>	<b>102 476</b>	<b>251 391</b>	<b>270 761</b>	<b>341 252</b>	<b>452 223</b>
Կազմակերպություններից	10 478	13 986	48 836	36 968	32 122	55176
<b>Տնային տնտեսություններից</b>	<b>56 576</b>	<b>82 173</b>	<b>176 479</b>	<b>211 447</b>	<b>283 139</b>	<b>372 695</b>
Շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններից	2 639	5 338	10 289	10 050	11 512	15413
Այլ ֆինանսական կազմակերպություններից	209	978	15 786	12 296	14 478	8939

Հիմնվելով աղյուսակ 7-ի և աղյուսակ 8-ի տվյալների վրա, հաշվարկենք ՀՀ տնտեսության դոլարայնացման մակարդակը 2007–2012 թթ. համար: Ինչպես երևում է աղյուսակ 9-ից, ՀՀ տնտեսության դոլարայնացման մակարդակը բնութագրող բոլոր բաղադրիչների գծով ամենաբարձր մակարդակը գրանցվել է 2009 թ.: Հետո գնաժամային տարիներին այդ բաղադրիչներն էական փոփոխություն չեն կրել, մասնավորապես՝ D1 բաղադրիչը, այսինքն՝ ռեզիդենտների արտարժույթային ավանդների տեսակարար կշիռը փոփոխվածում 2012 թ. կազմել է 44.7%՝ 2007 թ. 18.7%-ի համեմատ, այսինքն, ավելացել է 26%-ով: Հաջորդ բաղադրիչը՝ D2-ը, որը բնութագրում է ռեզիդենտների արտարժույթային ավանդների տեսակարար կշիռն ընդհանուր ավանդներում, սկսած 2009 թ. զգալիորեն աճել է, իսկ արդեն 2012 թ. կազմել է 63.3%՝ 2007 թ. 35.7%-ի համեմատ: Տնտեսության դոլարայնացման մակարդակը բնութագրող հաջորդ բաղադրիչը՝ D3-ը, որն արտահայտում է ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց արտարժույթով ցպահանջ ավանդների տեսակարար կշիռը ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց ընդհանուր ցպահանջ ավանդներում, նույնպես աճել է՝ 2009 թ. կազմել է 61.8%, 2010–2012 թթ.՝ համապատասխանաբար՝ 57.3%, 53.2% և 52.0%՝ 2007 թ. 41.8%-ի համեմատ: D4-ը, որը բնութագրում է ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց՝ արտարժույթով ժամկետային ավանդների տեսակարար կշիռը ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց ընդհանուր ավանդներում, հատկապես աճել է 2009–2010 թթ.՝ կազմելով 87.0% և 83.3%, աճը պահպանվել է նաև 2011–2012 թթ.՝ կազմելով համապատասխանաբար՝ 79.4% և 73.5%՝ 2007 թ. 54.5%-ի համեմատ: Տնտեսության դոլարայնացման մակարդակը բնութագրող վերջին բաղադրիչը՝ D5-ը՝ այսինքն՝ ռեզիդենտ իրական հատվածին արտարժույթով տրամադրված վարկերի տեսակարար կշիռը ռեզիդենտ իրական հատվածին տրամադրված ընդհանուր վարկերում, ուսումնասիրվող ժամանակահատվածում կրկին դրսևորել է ակնհայտ աճի միտում՝ 2012թ. կազմելով 64.5%՝ 2007 թ. 39.5%-ի համեմատ:

ՀՀ տնտեսության դոլարայնացման մակարդակը 2007–2012 թթ.<sup>49</sup>

մլն դրամ

Տարիներ	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ռեզիդենտներից ներգրավված ավանդներ, ընդամենը	361 945	387 846	533 992	586 929	762 266	949 754
Ռեզիդենտների արտարժույթային ավանդները, որից՝	129 341	170 954	366 466	375 926	465 411	601267
Ցպահանջ	59 441	68 478	115 076	105 165	124 159	149044
Ժամկետային	69 900	102 476	251 390	270 761	341 252	452223
Փողի զանգվածը <sup>50</sup> (ժամանակաշրջանի վերջի դրությամբ) <sup>51</sup>	691935	707788	814990	911386	1126978	1346365
Ռեզիդենտների արտարժույթային ավանդների տեսակարար կշիռը փողի զանգվածում, % (D1)	18.7	24.1	45.0	41.2	41.3	44.7
Ռեզիդենտների արտարժույթային ավանդների տեսակարար կշիռն ընդհանուր ավանդներում, % (D2)	35.7	44.0	68.6	64.0	61.0	63.3
Ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց ընդհանուր ցպահանջ ավանդները	58261	52144	77620	90808	111 739	131537
Ռեզիդենտ ֆիզ. անձանց արտարժույթով ցպահանջ ավանդները	24 349	22 386	47 999	52 043	59 448	68314
Ռեզիդենտ ֆիզ. անձանց՝ արտարժույթով ցպահանջ ավանդների տեսակարար կշիռը ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց ընդհանուր ցպահանջ ավանդներում, % (D3)	41.8	42.9	61.8	57.3	53.2	52.0
Ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց ընդհ. ժամկետային ավանդները	128 135	170 098	288 910	324 831	429 966	506811
Ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց արտարժույթով ժամկետային ավանդները	69 901	102 476	251 391	270 761	341 252	372695
Ռեզիդենտ ֆիզ. անձանց՝ արտարժույթով ժամկետային ավանդների տեսակարար կշիռը ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց ընդհ. ժամկետային ավանդներում, % (D4)	54.5	60.2	87.0	83.3	79.4	73.5
Ռեզիդենտ իրական հատվածին արտարժույթով տրամադրված վարկերի տեսակարար կշիռը տրամադրված ընդհ. վարկերում, % (D5)	39.5	38.5	51.9	57.4	61.2	64.5

<sup>49</sup> D1-D5 բաղադրիչները հաշվարկվել են հեղինակի կողմից:

<sup>50</sup> Փողի զանգվածն ընդգրկում է ավանդային կազմակերպություններից դուրս կանխիկ ՀՀ դրամը, ռեզիդենտների՝ ՀՀ դրամով ցպահանջ և ժամկետային, ինչպես նաև՝ արտարժույթային ավանդները և փոխառությունները:

<sup>51</sup> ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2008», էջ 7, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2009», էջ 7 և ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2011», էջ 7, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2012», էջ 7:

ՀՀ տնտեսության դոլարայնացման մակարդակը բնութագրող բաղադրիչների գնահատականը ցույց է տալիս, որ 2008 թ. սկիզբ առած ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը նպաստեց ՀՀ-ում դոլարայնացման մակարդակի բարձրացմանը: Ճգնաժամի արդյունքում օտարերկրյա արժույթը (մասնավորապես՝ ԱՄՆ դոլարը) գերակշռեց դրամական զանգվածում և հաշիվների կառուցվածքում, ավելացան բնակչության արտարժույթային խնայողությունները և կազմակերպությունների արտարժույթային ակտիվները, մեծացավ արտարժույթային ակտիվների բաժինը ֆինանսական շուկայում: Վերջինս վկայում է ազգային արժույթի նկատմամբ ռեզիդենտների վստահության նվազման մասին: Անտարակույս, ՀՀ տնտեսությունը դեռևս մնում է բարձր դոլարայնացված, իսկ տնտեսությունում հիմնականում առկա է ֆինանսական դոլարայնացումը, այսինքն՝ երկրի ռեզիդենտները ֆինանսական ակտիվները պահում են հիմնականում օտարերկրյա արժույթով:

## ՎԱՐԿԻ ՄԱՏՁԵԼԻՈՒԹՅՈՒՆԸ ԵՎ ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐԻ ԳՈՐԾՈՒՆԵՈՒԹՅԱՆ ԳՆԱՀԱՏԱԿԱՆ ԸՆԴՈՒՄ

Անցումը շուկայական տնտեսակարգին արմատական փոփոխությունների ենթարկեց ողջ տնտեսությունը, ձևավորվեցին նոր տնտեսական հարաբերություններ, առաջացան շուկայական ենթակառուցվածքներ: Դրան համապատասխան զարգացում ապրեց ֆինանսական համակարգը՝ օգտվելով զարգացած ֆինանսական շուկա ունեցող արտերկրյա փորձից: Համաշխարհային զարգացման ամբողջական գործընթացում երկրի ընդգրկման, կայացման անհրաժեշտությամբ պայմանավորված՝ հաջողությամբ զարգանում է նաև ՀՀ բանկային համակարգը՝ որպես շուկայական տնտեսական համակարգի առանցքային պարամետրերից մեկը:

ՀՀ ֆինանսական համակարգը մտել է զարգացման նոր փուլ. շուկայական տնտեսակարգին հատուկ է գերարագ զարգացող ֆինանսական ծառայությունների ոլորտը, ինչն էլ, իր հերթին, ենթադրում է կայացած ֆինանսական շուկա: Վերջինս, որպես ֆինանսական ռեսուրսների առքուվաճառքի մասնագիտացված կառույց, ունի իրեն բնորոշ ենթակառուցվածքներ, մասնակիցներ և շրջանառող գործիքներ: Ֆինանսական կազմակերպությունները ֆինանսական շուկայի մասնագիտացված մասնակիցներն են՝ այդ շուկայում հանդես գալով որպես ֆինանսական միջնորդ:

Ֆինանսական շուկաների ինտեգրման և միջազգայնացման գործընթացն ուղեկցվում է ֆինանսական ծառայությունների տեսականու աճով: ՀՀ առևտրային բանկերն զգալի առաջընթաց են արձանագրել ծառայությունների մատուցման շրջանակի ընդլայնման առումով, և գրեթե չկա ֆինանսական ծառայության տեսակ, որ չի մատուցվում ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից՝ փաստելով միջազգային մակարդակում ֆինանսական շուկաների ազատականացման, միասնացման խորացման և սերտաճման միտումների մասին:

Ներկայումս ՀՀ-ում գործում են 21 առևտրային բանկեր և Համահայկական բանկ ԲԲԸ-ը: Բանկային համակարգի ակտիվների և ՀՆԱ-ի հարաբերակցության ցուցանիշը և բանկային համակարգի՝ տնտեսությանը տրամադրած վարկերի և ՀՆԱ-ի հարաբերակցությունը 2011 թ. եղել են 54,0 և 31,6 տոկոս, իսկ 2012 թ.՝ համապատասխանաբար 62,2 և 38,6 տոկոս՝ համապատասխանաբար աճելով 8,2 և 7,0 տոկոսային կետերով:

Բանկերի մասնաճյուղերի քանակը 31.12.2012 թ. դրությամբ կազմել է 474, իսկ 100000 չափահաս բնակչի հաշվով մասնաճյուղերի քանակը 2011 թ. համեմատ ավելացել է 0,2-ով՝ կազմելով 18,9 (աղյուսակ 10):

**Ֆինանսական ծառայությունների հասանելիությունը<sup>52</sup>**

<i>Մասնաճյուղերի քանակ</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>
100000 չափահաս բնակչի հաշվով	17,4	18,7	18,9
1000 քառ. կմ հաշվով	15,1	16,3	16,7
100000 չափահաս բնակչի հաշվով ԱԳՄ-երի քանակ	32,0	40,9	44,8

Բացի դրանից, ֆինանսական ծառայությունների հասանելիությունը բնութագրող այլ ցուցանիշները նույնպես աճել են, մասնավորապես՝ բանկային համակարգի աշխատակիցների քանակն ավելացել է 8,7 տոկոսով՝ կազմելով 10981: 2011 թ. համեմատ 2012 թ. ղեկավար անձնակազմի տեսակարար կշիռն աշխատողների ընդհանուր քանակի մեջ նվազել է 0,6 տոկոսային կետով և կազմել է 16,5 տոկոս<sup>53</sup>:

2007 թ. ՀՀ առևտրային բանկերի տոկոսային եկամուտները եղել են 60,4 մլրդ դրամ (աղյուսակ 11), և, յուրաքանչյուր տարի աճման միտում դրսևորելով, արդեն 2012 թ. դարձել են 225,7 մլրդ դրամ՝ ավելանալով 165,3 մլրդ դրամով (շուրջ 3,7 անգամ):

Հատկանշական են 2010–2012 թթ. արձանագրված փոփոխությունները, մասնավորապես՝ 2011 թ. առևտրային բանկերի տոկոսային եկամուտները 2010 թ. համեմատությամբ ավելացել են 39,5 մլրդ դրամով (29 տոկոս), իսկ 2012 թ.՝ 2011 թ. համեմատ՝ 50,2 մլրդ դրամով, կամ 28,6 տոկոսով: Ինչ վերաբերում է ոչ տոկոսային եկամուտներին, ապա վերջիններս զգալիորեն զիջում են տոկոսային եկամուտներին, թեև ամեն տարի դրանք կայուն աճի միտում են ցուցաբերել: Պետք է փաստել, որ եթե 2007 թ. ՀՀ առևտրային բանկերի տոկոսային եկամուտները գերազանցել են ոչ տոկոսային եկամուտները երկու անգամ, ապա 2012 թ.՝ չորս, ինչն էլ վկայում է, որ բանկերն իրենց եկամուտների մեծ մասն ապահովել են տոկոսային եկամուտների շնորհիվ, մինչդեռ զարգացած շուկաներում բանկերը տոկոսային եկամուտներին համահունչ ապահովում են նաև ոչ տոկոսային եկամուտներ: Անդրադառնալով զուտ տոկոսային եկամուտներին, հարկ է նշել, որ 2011 թ. դրանք կազմել են 94,1 մլրդ դրամ, 2012 թ.՝ 114,5 մլրդ դրամ՝ ապահովելով 21,7 տոկոս աճ: Զուտ ոչ տոկոսային եկամուտները ՀՀ առևտրային բանկերում բացասական են, այսինքն՝ ոչ տոկոսային ծախսերը ներկայացված տարիներին գերազանցել են ոչ տոկոսային եկամուտները: Այդուհանդերձ, դիտարկելով տոկոսային ծախսերի և ոչ տոկոսային ծախսերի դինամիկան, ակնառու է, որ, 2007–2010 թթ. ներառյալ, ՀՀ առևտրային բանկերի ոչ տոկոսային ծախսերը գերազանցել են տոկոսային ծախսերը, այսինքն՝ բանկերն իրականաց-

<sup>52</sup> ՀՀ ԿԲ, Հայաստանի ֆինանսական համակարգը 2012, Երևան, 2013, էջ 28:

<sup>53</sup> ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2012», Երևան, 2013:

րել են հաճախորդներ ներգրավելու ռազմավարություն, 2011 թ. տոկոսային ծախսերն ու ոչ տոկոսային ծախսերը գրեթե հավասարվել են, իսկ 2012 թ. արդեն տոկոսային ծախսերը գերազանցել են ոչ տոկոսային ծախսերը 14, 8 մլրդ դրամով՝ դառնալով 111,2 մլրդ դրամ:

Աղյուսակ 11

**ՀՀ առևտրային բանկերի եկամուտները և ծախսերը (հազար ՀՀ դրամ)<sup>54</sup>**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Տոկոսային եկամուտներ	60434408	94478973	114724481	136160886	175483787	225728347
Տոկոսային ծախսեր	18195431	34817438	52925058	58669941	81462648	111193907
Ջուտ տոկոսային եկամուտներ	42238977	59661535	61799423	77490945	94021139	114534440
Ոչ տոկոսային եկամուտներ	27710750	35445333	31746635	40663703	48585478	56480560
Ոչ տոկոսային ծախսեր	39493150	54903276	59612900	69352286	81591956	96474771
Ջուտ ոչ տոկոսային եկամուտներ	-11782400	-19457943	-27866265	-28688583	-33006478	-39994211
Հատկացումներ ակտիվների հնարավոր կորուստների ծածկման պահուստին	30295046	46594506	88708051	72735364	86383234	149798090
Ակտիվների հնարավոր կորուստների ծածկման պահուստներին կատարված մասհանումների վերադարձ	26077196	41154017	67670337	62832227	68228795	129986161
Ջուտ մասհանումներ	4217850	5440489	21037714	9903137	18154439	19811929
Շահույթ՝ մինչև հարկվելը	26255627	34728080	12924412	38897441	42851751	54728300
Շահութահարկ	5407557	7859759	4516021	8692524	9668070	12257129
Ջուտ շահույթ	20848071	26868321	8408391	30204917	33183681	42471171
Հաշվարկված շահաբաժիններ	55000	0	0	152021	196070	196070
Զբաղյալված շահույթ	20793071	26868321	8408391	30052896	32987611	42275101

2012 թ. ՀՀ բանկային համակարգի համախառն եկամուտներն ավելացել են 41 տոկոսով, իսկ համախառն ծախսերը՝ 43,4 տոկոսով: Համախառն եկամուտների կառուցվածքում տոկոսային եկամուտներն ավելացել են 28,8

<sup>54</sup> ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2007», Երևան 2008, էջ 79: ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2008», Երևան, 2009, էջ 83: ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2009», Երևան, 2010, էջ 81: ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2010», Երևան 2011, էջ 82: ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2011», Երևան, 2012, էջ 85: ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2012», Երևան, 2013, էջ 81:



տոկոսով, իսկ ոչ տոկոսային եկամուտները՝ 16,6 տոկոսով, ակտիվների հնարավոր կորուստների պահուստներից վերադարձը՝ 90,6 տոկոսով: Դիտարկելով ծախսային մասը՝ նախորդ տարվա համեմատ, տոկոսային ծախսերն ավելացել են 36,5 տոկոսով, ոչ տոկոսային ծախսերը՝ 19,1, իսկ ակտիվների հնարավոր կորուստների պահուստներին հատկացումները՝ 73,5 տոկոսով: Այս համատեքստում համախառն եկամտի կառուցվածքում ինչպես տոկոսային, այնպես էլ ոչ տոկոսային եկամուտների տեսակարար կշիռները համապատասխանաբար նվազել են 5,3 և 2,9 տոկոսային կետերով, իսկ ակտիվների հնարավոր կորուստների պահուստին կատարված մասհանումների վերադարձի տեսակարար կշիռն ավելացել է 8,2 տոկոսային կետով: Համախառն ծախսերի կառուցվածքում տոկոսային և ոչ տոկոսային ծախսերի տեսակարար կշիռները համապատասխանաբար նվազել են 1,6 և 5,6 տոկոսային կետով, դրան զուգահեռ ակտիվների կորուստների պահուստին մասհանումների տեսակարար կշիռն ավելացել է 7,2 տոկոսային կետով:

ՀՀ բանկային համակարգում տոկոսային եկամուտների աճը պայմանավորված է տնտեսությանը տրամադրված վարկերից ստացված եկամուտների աճով (2011 թ. ընդհանուր տոկոսային եկամուտների 83,3 տոկոս, 2012 թ.՝ 83,6 տոկոս): Ոչ տոկոսային եկամուտներում ավելացել են միջնորդավճարներից ստացվող եկամուտները և արժեթղթերի վաճառքից ստացվող զուտ եկամուտները՝ 2011 թ.՝ համապատասխանաբար 47,4 տոկոս և 28,2 տոկոս, իսկ 2012 թ.՝ 44,7 տոկոս և 25,7տոկոս: Տոկոսային ծախսերն աճել են հիմնականում ժամկետային ավանդների և առևտրային բանկերից ու այլ ֆինանսական կազմակերպություններից ներգրավված միջոցների դիմաց ծախսերի հաշվին, տոկոսային ծախսերում վերջիններիս տեսակարար կշիռները 2011 թ. եղել են համապատասխանաբար 45,3 տոկոս և 20,5 տոկոս, իսկ 2012 թ.՝ 48,3 տոկոս և 21,5 տոկոս: Ինչ վերաբերում է ոչ տոկոսային ծախսերին, ապա դրանց աճը պայմանավորված է աշխատավարձի և դրան հավասարեցված այլ վճարումների ավելացմամբ, ընդ որում վերջինիս տեսակարար կշիռը ընդհանուրի մեջ նվազել է 1,4 տոկոսային կետով՝ տարեկերջին դառնալով 41,7 տոկոս<sup>55</sup>:

<sup>55</sup> ՀՀ ԿԲ «ՀՀ տարածքում գործող առևտրային բանկերի ամփոփ հաշվեկշռային ցուցանիշներ», Երևան, 2013, էջ 78–83:

Աղյուսակ 12

Սպասարկվող հաճախորդները և նրանց հաշիվների քանակը ՀՀ բանկային համակարգում <sup>56</sup>

	2010	2011	2012
Ընդամենը հաճախորդներ	13516186	14878152	17842087
Իրավաբանական անձինք	763753	821373	850707
Ֆիզիկական անձինք	12752433	14056779	16991380
Ընդամենը վարկային հաշիվներ	3890490	4938713	6429660
Իրավաբանական անձանց	223130	263349	297630
Ֆիզիկական անձանց	3667360	4675364	6132030
Ընդամենը ժամկետային ավանդային հաշիվներ	946502	1187752	1514452
Իրավաբանական անձանց	18937	22887	25877
Ֆիզիկական անձանց	927565	1164865	1488575

Աղյուսակ 13

Շրջանառության մեջ գտնվող վճարային քարտերի քանակը, քարտերով կատարվող գործառնությունների քանակը և ծավալը <sup>57</sup>

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Շրջանառության մեջ գտնվող վճարային քարտերի քանակը, որից՝</b>	<b>327852</b>	<b>454357</b>	<b>579431</b>	<b>729298</b>	<b>974911</b>	<b>1318010</b>
ԱրՔա	142482	200190	282164	306070	391936	492126
Վիզա	139280	165894	201589	26771	363691	520703
Մաստեր Քարտ	23665	47769	61108	115943	181455	264539
Միջազգային այլ քարտեր	22425	40504	34570	37514	37829	40642
<b>Քարտերով կատարված գործառնությունների քանակը, որից՝</b>	<b>4428550</b>	<b>6586134</b>	<b>8848052</b>	<b>11292931</b>	<b>14565936</b>	<b>15413908</b>
ԱրՔա	2081054	2915892	4177660	5261125	6089528	5800727
Վիզա	1436478	2090858	2602572	3577094	5072746	5971504
Մաստեր Քարտ	319341	653957	1158843	1519906	2329920	2788238
Միջազգային այլ քարտեր	591677	925427	908977	934806	1038358	853439
<b>Քարտերով կատարված գործառն. ծավալը (մլն դրամ), որից՝</b>	<b>213634</b>	<b>326371</b>	<b>428248</b>	<b>558350</b>	<b>740015</b>	<b>795333</b>
ԱրՔա	74889	117550	173445	212886	247255	237329
Վիզա	90234	127129	151623	219144	308579	371683
Մաստեր Քարտ	19904	39164	62331	77338	113742	131405
Միջազգային այլ քարտեր	28608	42528	40849	48982	66274	54916

ՀՀ առևտրային բանկերում սպասարկվող հաճախորդների քանակը 2011 թ. ավելացել է 10,1 տոկոսով, իսկ 2012 թ.՝ 19,9 տոկոսով՝ այդ երկու տարիներին էլ հիմնականում պայմանավորված ֆիզիկական անձ հաճախորդների քանակի ավելացմամբ: 2011 թ. ֆիզիկական անձ հաճախորդների քանակն ավելացել է 10,2 տոկոսով, 2012 թ.՝ 20,9, իսկ իրավաբանական անձ

<sup>56</sup> ՀՀ ԿԲ, «Վիճակագրական տեղեկագիր 2012», Երևան, 2013, էջ 103:

<sup>57</sup> ՀՀ ԿԲ, «Վիճակագրական տեղեկագիր 2010», Երևան, 2011, էջ 104-105, ՀՀ ԿԲ, «Վիճակագրական տեղեկագիր 2012», Երևան, 2013, էջ 103-105:

հաճախորդների քանակը՝ համապատասխանաբար՝ 7,5 և 3,4 տոկոսներով: Վարկային հաշիվների քանակի ավելացումը ևս պայմանավորված է ֆիզիկական անձանց վարկային հաշիվների քանակի ավելացմամբ: 2012 թ. վարկային հաշիվներն ավելացել են 30,2 տոկոսով, որից իրավաբանական անձանց հաշիվները 13,1 և ֆիզիկական անձանց հաշիվները՝ 31,2 տոկոսներով: Ժամկետային ավանդային հաշիվներում 2012 թ. արձանագրվել է 27,5 տոկոս աճ, մասնավորապես՝ իրավաբանական անձանց մասով 13,1, ֆիզիկական անձանց մասով՝ 27,8 տոկոս:

Շրջանառության մեջ գտնվող վճարային քարտերի քանակը նույնպես ամեն տարի աճման միտում է ցուցաբերել՝ վերջին հինգ տարիներին ավելանալով շուրջ չորս անգամ: Քարտերով կատարված գործառնությունների ծավալը 2012 թ. եղել է 795,3 մլրդ դրամ՝ նախորդ տարվա համեմատ ավելանալով 7,5 տոկոսով, իսկ 2007 թ. համեմատ՝ գրեթե 3,7 անգամ: Սա մեկ անգամ ևս փաստում է, որ վերջին հինգ տարիների ընթացքում ընդլայնվել է բանկային ծառայությունների ոլորտը՝ քարտային շուկան առավել հասանելի դարձնելով հանրությանը:

Աղյուսակ 14

ՀՀ առևտրային բանկերի՝ ավանդների ընդունման և վարկերի տրամադրման տոկոսադրույքների դինամիկան 2008–2012 թթ.<sup>58</sup>.

Ցուցանիշներ	Տարիներ				
	2008 <sup>59</sup>	2009	2010	2011	2012
<b>Ավանդներ</b>					
<b>Մինչև 1 տարի ժամկետով</b>					
Իրավաբանական անձանցից					
ՀՀ դրամով	7,3	7,5	8,2	9,9	9,4
ԱՄՆ դոլարով	7,7	6,9	4,7	6,0	6,9
<b>Ֆիզիկական անձանցից</b>					
ՀՀ դրամով	8,4	9,1	9,5	10,6	11,0
ԱՄՆ դոլարով	5,7	5,5	5,6	6,2	6,1
<b>1 տարուց ավելի ժամկետով</b>					
Իրավաբանական անձանցից					
ՀՀ դրամով	8,7	7,9	9,4	9,8	9,9
ԱՄՆ դոլարով	9,0	8,3	7,2	7,6	6,5
<b>Ֆիզիկական անձանցից</b>					
ՀՀ դրամով	9,5	10,8	11,4	11,9	13,1
ԱՄՆ դոլարով	8,0	8,7	8,3	8,1	8,2

<sup>58</sup> Կազմված է ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2007», Երևան, 2008, էջ 60-63-ի, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2009», Երևան, 2010, էջ 46-ի, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2011», Երևան, 2012, էջ 48-ի, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2012» Երևան, 2013, էջ 45-ի տվյալներով:

<sup>59</sup> Ներկայացված են տարվա վերջին ամսվա տոկոսադրույքները:

Աղյուսակ 14-ի շարունակությունը

Ցուցանիշներ	Տարիներ				
	2008 <sup>60</sup>	2009	2010	2011	2012
<b>Վարկեր</b>					
<b>Մինչև 1 տարի ժամկետով</b>					
Իրավաբանական անձանց					
ՀՀ դրամով	13,0	14,8	13,9	12,7	12,0
ԱՄՆ դոլարով	14,0	12,5	10,8	11,7	10,2
<b>Ֆիզիկական անձանց</b>					
ՀՀ դրամով	20,6	21,5	21,9	21,6	21,5
ԱՄՆ դոլարով	13,1	17,9	18,7	18,3	16,9
<b>1 տարուց ավելի ժամկետով</b>					
Իրավաբանական անձանց					
ՀՀ դրամով	13,9	15,0	14,3	14,8	14,8
ԱՄՆ դոլարով	15,2	14,3	12,4	11,6	11,3
<b>Ֆիզիկական անձանց</b>					
ՀՀ դրամով	18,7	18,2	18,6	19,1	18,2
ԱՄՆ դոլարով	20,5	18,7	16,2	15,1	15,3
<b>Ֆիզ. անձանց հիփոթ. վարկեր</b>					
ՀՀ դրամով	-	13,7	12,7	12,7	12,8
ԱՄՆ դոլարով	-	16,0	14,2	13,0	12,6

ՀՀ առևտրային բանկերի՝ ֆիզիկական անձանցից ներգրավված ավանդների և տրված վարկերի համար տոկոսադրույքների 2008–2012 թթ. դինամիկայից պարզ է, որ թեև առևտրային բանկերն իրենց միջոցները հիմնականում ձևավորում են ներգրավված ավանդների շտրիիվ, այնուամենայնիվ, ֆիզիկական անձանցից ներգրավված ավանդների համար առևտրային բանկերի առաջարկած տոկոսադրույքները զգալիորեն զիջել են տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքներին: Մասնավորապես, եթե 2008–2012 թթ. ֆիզիկական անձանցից ընդունված մինչև 1 տարի ժամկետով դրամային ավանդների համար բանկերի առաջարկած տոկոսադրույքները եղել են 8.4%-11.0%, իսկ արտարժույթային ավանդների համար՝ 5.5%–6.2%, ապա մինչև 1 տարի ժամկետով ՀՀ դրամով տրամադրված վարկերի համար առաջարկվող տոկոսադրույքները տատանվել են 20.6%–21.9%, իսկ արտարժույթային վարկերի համար՝ 13.1%–18.7%: Նույն պատկերն է նաև ֆիզիկական անձանցից 1 տարուց ավելի ժամկետով ընդունված ավանդների և տրամադրված վարկերի համար նախատեսված տոկոսադրույքներում, մասնավորապես, եթե 1 տարուց ավելի ժամկետով դրամային ավանդների համար տոկոսադրույքները եղել են 9.5%–11.9%, արտարժույթային ավանդների համար՝ 8.0%–8.7%, ապա 1 տարուց ավելի ժամկետով տրամադրված դրամային և արտարժույթային վարկերի համար առաջարկվող տոկոսադրույքները եղել են համապատասխանաբար՝ 18.2%–19.1% և 15.1%–20.5%: Հիփոթեքային վարկերի համար նախատեսված տոկոսադրույքները նույնպես մատչելի չեն: Ֆի-

<sup>60</sup> Ներկայացված են տարվա վերջին ամսվա տոկոսադրույքները:

զիկական անձանցից ներգրավված ավանդների համար տոկոսադրույքները ոչ մեծ չափով աճել են հատկապես 2008–2009թթ.<sup>61</sup> պայմանավորված ֆինանսատնտեսական ճգնաժամով, միաժամանակ, այդ նույն տարիներին արձանագրվել է առևտրային բանկերի կողմից վարկավորման պայմանների խստացում, մասնավորապես՝ տոկոսադրույքների բարձրացում, ինչը նպաստել է սպառողական վարկերի տեսակարար կշռի նվազմանը (աղյուսակ 15): Սպառողական վարկերի պայմանների խստացման կարևոր գործոններն են տնտեսության զարգացման սպասումները, հաճախորդների վարկարժանության անորոշությունը, գրավի ռիսկը (ավտովարկավորման դեպքում): Հիփոթեքային վարկավորման պայմանների խստացումը հիմնականում հիմնավորվել է հիփոթեքային վարկավորման բարձր ռիսկայնությամբ, քանի որ հատկապես ճգնաժամի տարիներին է նկատվում բնակչության եկամուտների նվազում:

**ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ռեզիդենտ տնտեսությունում  
ՀՀ դրամով կատարված վարկային ներդրումներն ըստ  
ոլորտների 2007–2011 թթ.<sup>61</sup>**

Աղյուսակ 15

մլն դրամ

Վարկավորման ոլորտայիններ	2007	2008	2009	2010	2011
Արդյունաբերություն	26747	33435	41256	51608	62078
Արդյունաբերությանը տրված վարկերի տեսակարար կշիռն ընդամենը դրամային վարկերում, %	10.7	8.8	12.3	13.7	13.4
Գյուղատնտեսություն	10289	8866	7497	7177	22781
Գյուղատնտեսությանը տրված վարկերի տեսակարար կշիռն ընդամենը դրամային վարկերում, %	4.1	2.3	2.2	1.9	4.9
Շինարարություն	13441	20033	16874	18277	20281
Շինարարությանը տրված վարկերի տեսակարար կշիռն ընդամենը դրամային վարկերում, %	5.3	5.2	5.0	4.8	4.4
Տրանսպորտ և կապ	3059	6514	8908	9271	5997
Տրանսպորտին և կապին տրված վարկերի տեսակարար կշիռն ընդամենը դրամային վարկերում, %	1.2	1.7	2.6	2.5	1.3
Առևտուր	34893	56248	57337	62476	72149
Առևտրին տրված վարկերի տեսակարար կշիռն ընդամենը դրամային վարկերում, %	14.0	14.8	17.0	16.5	15.5
Սպասարկման ոլորտ	10897	13277	14635	14273	20381
Սպասարկման ոլորտին տրված վարկերի տեսակարար կշիռն ընդամենը դրամային վարկերում, %	4.4	3.5	4.3	3.8	4.4
Սպառողական վարկեր	113461	169377	125732	145415	187874
Սպառողական վարկերի տեսակարար կշիռն ընդամենը դրամային վարկերում, %	45.5	44.6	37.4	38.5	40.5
Հիփոթեքային վարկեր	29263	57865	51941	53011	61029
Հիփոթեքային վարկերի տեսակարար կշիռն ընդամենը դրամային վարկերում, %	11.7	15.2	15.4	14.0	13.1
Այլ	7313	14338	12195	15854	11657
<b>Ընդամենը</b>	<b>249363</b>	<b>379954</b>	<b>336375</b>	<b>377362</b>	<b>464227</b>

<sup>61</sup> Կազմված է ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2008», էջ 68-ի, ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2009», էջ 69-ի և ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2011», էջ 71-ի տվյալներով:

Առևտրային բանկերի՝ կազմակերպություններին տրամադրած վարկերի ծավալները և տոկոսադրույքները<sup>62</sup>

հազար միավոր

Վարկեր	Ցպահանջ		մինչև 15 օր		մինչև 30 օր		մինչև 60 օր		մինչև 90 օր	
	գումար	%	գումար	%	գումար	%	գումար	%	գումար	%
<b>2009</b>										
ՀՀ դրամ	454	18,0	5008758	14,1	8154537	17,4	9587117	15,6	6261662	15,0
ԱՄՆ դոլար	14602	0,0	18262	14,3	14132	12,6	28873	12,0	32125	13,9
Եվրո	57	0,0	1766	12,9	1346	17,6	916	13,8	5972	14,5
Ռ-Դ ուրբլի	527107	0,0	118785	21,8	1917	8,1	0	0,0	0	0,0
<b>2010</b>										<b>13,7</b>
ՀՀ դրամ	0	0,0	7900686	13,5	13692610	16,0	39400576	13,1	9558905	10,9
ԱՄՆ դոլար	23501	6,7	22216	11,6	22476	13,2	50494	12,0	86248	12,3
Եվրո	70	0,0	10010	8,5	1366	8,4	1580	12,3	1957	0,0
Ռ-Դ ուրբլի	1343091	0,0	155927	22,0	0	0,0	0	0,0	0	
<b>2011</b>										
ՀՀ դրամ	0	0,0	5683936	13,9	31783542	13,4	77391794	11,2	4294984	14,4
ԱՄՆ դոլար	37875	0,0	90630	11,8	30607	11,5	79824	9,9	109371	9,9
Եվրո	285	0,0	291	10,7	717	10,3	3931	10,3	2107	12,0
Ռ-Դ ուրբլի	2330672	0,0	221579	20,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<b>2012</b>										
ՀՀ դրամ	0	0,0	21683484	12,3	36600849	13,0	127656718	10,6	18330739	13,0
ԱՄՆ դոլար	32597	0,0	37327	11,0	68860	9,0	113089	8,7	106407	9,8
Եվրո	645	0,0	417	11,1	904	10,2	1545	10,9	4196	11,6
Ռ-Դ ուրբլի	2873730	0,0	409447	20,0	345	20,0	0	0,0	0	0,0

հազար միավոր

Վարկեր	մինչև 180 օր		մինչև 360 օր		1-5 րոպի		5 րոպուց ավելի	
	գումար	%	գումար	%	գումար	%	գումար	%
<b>2009</b>								
ՀՀ դրամ	18967695	14,7	32712002	13,9	63635615	15,5	9744236	14,3
ԱՄՆ դոլար	95100	13,8	207453	13,6	356229	14,8	21892	15,2
Եվրո	2969	11,1	3851	14,1	17653	13,7	344	18,8
Ռ-Դ ուրբլի	0	0,0	818	0,0	0	0,0	0	0,0
<b>2010</b>								
ՀՀ դրամ	16647265	14,7	25328120	14,9	73126339	14,8	6489088	14,2
ԱՄՆ դոլար	171445	12,1	210104	12,2	673017	12,8	166901	12,0
Եվրո	5411	11,3	10871	11,6	27189	11,9	5433	10,9
Ռ-Դ ուրբլի	0	0,0	15800	9,0	7000	9,0	0	0,0
<b>2011</b>								
ՀՀ դրամ	19220294	13,7	46965255	14,0	86840967	14,3	11721783	13,7
ԱՄՆ դոլար	307797	10,4	284986	11,0	745221	11,5	232843	11,2
Եվրո	10616	10,7	8307	10,9	41560	10,3	8470	10,0
Ռ-Դ ուրբլի	1110	9,0	57	9,0	42832	11,0	0	0,0
<b>2012</b>								
ՀՀ դրամ	29055359	13,5	73327749	14,5	74185246	14,6	10962162	13,5
ԱՄՆ դոլար	311308	10,3	332155	10,5	691160	11,1	340612	11,6
Եվրո	13580	9,5	9129	10,2	37620	9,9	5380	10,5
Ռ-Դ ուրբլի	0	0,0	5090	8,0	1255	11,7	0	0,0

<sup>62</sup> Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկ 2012. Վիճակագրական տեղեկագիր, Երևան, 2013, էջ 50:

Աղյուսակ 17

Առևտրային բանկերի՝ կազմակերպություններից ներգրավված ավանդների ծավալները և տոկոսադրույքները<sup>63</sup>

հազար միավոր

Ավանդներ	Ցպահանջ		մինչև 15 օր		մինչև 30 օր		մինչև 60 օր		մինչև 90 օր	
	գումար	%	գումար	%	գումար	%	գումար	%	գումար	%
<b>2009</b>										
ՀՀ դրամ	14328136	2,4	13388345	6,9	16823574	7,0	28807455	7,4	8296769	7,8
ԱՄՆ դոլար	13049	2,3	91428	5,3	63412	5,4	185539	5,4	44441	7,2
Եվրո	831	1,1	29615	4,3	10981	2,8	19016	2,8	5268	4,4
Ռ-Դ ուրբի	1330	2,5	0	0,0	0	0,0	0	0,0	1674	6,0
<b>2010</b>										
ՀՀ դրամ	10533943	2,6	6636294	4,8	8417329	7,5	23558070	7,9	7209067	8,6
ԱՄՆ դոլար	3107	2,0	61700	4,7	32371	6,7	159473	4,6	26588	6,2
Եվրո	18181	2,0	42	1,0	5030	3,7	18909	5,5	7286	4,2
Ռ-Դ ուրբի	850	3,0	0	0,0	0	0,0	3030	2,0	0	0,0
<b>2011</b>										
ՀՀ դրամ	8947643	2,5	30318914	9,3	22223341	8,8	18051606	7,4	6013621	8,4
ԱՄՆ դոլար	3732	2,0	23791	2,1	18768	2,7	56444	2,5	26179	5,9
Եվրո	657	1,5	1520	2,3	6673	5,7	23704	5,5	2511	5,3
Ռ-Դ ուրբի	1004	3,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<b>2012</b>										
ՀՀ դրամ	11131667	2,6	38213942	8,5	43583050	8,5	41327005	8,5	7570909	8,0
ԱՄՆ դոլար	4608	2,1	209933	2,4	32160	4,0	95478	3,7	63060	7,8
Եվրո	545	1,6	0	0,0	682	2,2	7831	4,0	4176	5,0
Ռ-Դ ուրբի	3627	3,0	0	0,0	790	1,8	790	2,3	0	0,0

հազար միավոր

Ավանդներ	մինչև 180 օր		մինչև 360 օր		1-5 րոպի		5 րոպուց ավելի	
	գումար	%	գումար	%	գումար	%	գումար	%
<b>2009</b>								
ՀՀ դրամ	20800608	8,5	14072783	8,9	11194681	9,4	2731451	7,8
ԱՄՆ դոլար	247093	7,8	171530	8,4	72045	9,0	0	0,0
Եվրո	12713	5,1	25490	7,2	4662	10,6	0	0,0
Ռ-Դ ուրբի	3334	9,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<b>2010</b>								
ՀՀ դրամ	17853302	8,5	13643026	9,9	6837387	10,2	7568735	7,5
ԱՄՆ դոլար	118305	6,8	157220	7,7	113132	7,9	17521	5,2
Եվրո	30516	3,9	17997	5,6	3302	5,6	14500	5,3
Ռ-Դ ուրբի	280050	5,4	10500	3,0	0	0,0	0	0,0
<b>2011</b>								
ՀՀ դրամ	27720335	8,3	17907922	10,1	13096528	10,9	8792711	7,8
ԱՄՆ դոլար	51251	6,4	201129	7,8	114187	7,3	4	6,1
Եվրո	14817	6,9	15876	6,9	5510	7,7	0	0,0
Ռ-Դ ուրբի	99526	4,6	41500	3,6	1500	6,4	0	0,0
<b>2012</b>								
ՀՀ դրամ	16421092	8,9	43670114	10,0	17680986	10,9	8646547	7,8
ԱՄՆ դոլար	86911	6,3	250912	8,3	121686	7,5	21093	4,9
Եվրո	2390	5,9	10607	7,2	1015	6,0	0	0,0
Ռ-Դ ուրբի	40000	3,5	4000	6,2	1500	6,5	0	0,0

<sup>63</sup> ՀՀ ԿԲ, «Վիճակագրական տեղեկագիր 2012», Երևան, 2013, էջ 51:

Առևտրային բանկերի՝ տնային տնտեսությունների տրամադրված վարկերի ծավալները և տոկոսադրույքները<sup>64</sup>

հազար միավոր

Վարկեր	Ցլրահանց		մինչև 15 օր		մինչև 30 օր		մինչև 60 օր		մինչև 90 օր	
	գումար	%	գումար	%	գումար	%	գումար	%	գումար	%
<b>2009</b>										
ՀՀ դրամ	426594	1,4	731751	16,2	17061449	20,8	5461661	19,9	16620354	22,4
ԱՄՆ դոլար	1266	0,6	639	15,7	6017	16,0	3556	13,6	5768	18,1
Եվրո	130	4,2	117	7,4	1011	15,2	597	9,0	465	8,0
Ռ-Դ ուրբլի	1965	0,0	29	16,4	53	21,2	65	18,1	81	21,4
<b>2010</b>										
ՀՀ դրամ	27550	0,1	538847	17,3	15361550	21,1	6233101	19,9	15775238	22,3
ԱՄՆ դոլար	0	0,0	1868	14,7	9087	18,5	7739	17,6	13006	18,3
Եվրո	3	0,0	96	15,2	681	14,4	384	10,7	305	14,8
Ռ-Դ ուրբլի	113	0,0	19	22,0	17	22,0	81	22,0	88	22,0
<b>2011</b>										
ՀՀ դրամ	23180	0,0	1100319	15,9	16040842	21,5	8757598	20,9	18256422	21,9
ԱՄՆ դոլար	8	0,0	1760	15,2	11600	19,4	5801	17,3	13418	18,4
Եվրո	2	0,0	221	14,7	639	13,6	705	11,0	439	17,2
Ռ-Դ ուրբլի	230	0,0	18525	16,0	56	22,0	102	22,0	115	22,0
<b>2012</b>										
ՀՀ դրամ	2904	0,0	1763742	18,1	17397317	21,6	11417410	21,0	30840651	22,2
ԱՄՆ դոլար	0	0,0	1407	16,4	18702	18,7	11239	16,8	17843	17,5
Եվրո	1	0,0	157	16,9	923	17,2	991	15,7	958	16,0
Ռ-Դ ուրբլի	0	0,0	2569	15,9	4778	15,6	3070	15,9	3195	15,8

հազար միավոր

Վարկեր	մինչև 180 օր		մինչև 360 օր		1-5 րարի		5 րարուց ավելի	
	գումար	%	գումար	%	գումար	%	գումար	%
<b>2009</b>								
ՀՀ դրամ	41803365	21,8	41288035	21,0	78748579	19,4	11609051	14,3
ԱՄՆ դոլար	17255	18,7	27926	18,8	112408	19,3	31271	15,9
Եվրո	939	12,7	1960	13,4	3521	18,5	63	19,0
Ռ-Դ ուրբլի	756	20,7	1728	20,9	555	22,0	0	0,0
<b>2010</b>								
ՀՀ դրամ	75173341	23,3	61354457	21,7	114317695	19,6	18858871	13,6
ԱՄՆ դոլար	39272	19,2	48395	18,3	153862	17,7	43789	14,0
Եվրո	1994	13,2	2520	15,4	7791	16,8	108	16,1
Ռ-Դ ուրբլի	531	22,0	12784	6,8	3832	17,7	0	0,0
<b>2011</b>								
ՀՀ դրամ	111109776	22,4	79610857	20,8	195458761	19,2	30164382	14,5
ԱՄՆ դոլար	66487	18,3	40417	17,5	177931	16,8	83809	13,0
Եվրո	1382	12,7	5536	11,2	11933	16,9	800	18,1
Ռ-Դ ուրբլի	15390	16,1	50832	16,0	1246	15,7	0	0,0
<b>2012</b>								
ՀՀ դրամ	151072110	22,2	114114395	20,6	233112173	18,8	43287903	15,9
ԱՄՆ դոլար	74121	17,0	48570	16,6	197079	16,1	96797	13,2
Եվրո	2513	15,3	8062	13,9	13001	17,2	2391	17,1
Ռ-Դ ուրբլի	2560	14,8	8793	15,7	28354	13,6	0	0,0

<sup>64</sup> ՀՀ ԿԲ, «Վիճակագրական տեղեկագիր 2012», Երևան 2013, էջ 52:



Աղյուսակ 19

Առևտրային բանկերի՝ տնային տնտեսություններից ներգրավված ավանդների ծավալները և տոկոսադրույքները<sup>65</sup>

հազար միավոր

Ավանդներ	Զբաղանջ		մինչև 15 օր		մինչև 30 օր		մինչև 60 օր		մինչև 90 օր	
	գումար	%	գումար	%	գումար	%	գումար	%	գումար	%
<b>2009</b>										
ՀՀ դրամ	98813043	2,6	1146458	2,8	3268654	6,1	8942185	7,1	3566932	9,6
ԱՄՆ դոլար	155350	0,9	46150	1,3	97165	2,9	275085	3,1	49501	5,6
Եվրո	42756	1,2	1336	0,8	20200	1,2	61461	1,4	5256	4,4
Ռ-Դ ուրբլի	4557	0,2	8283	8,2	2649	8,7	7972	5,1	5159	6,8
<b>2010</b>										
ՀՀ դրամ	113926566	3,0	138669	4,9	3783651	5,5	12528382	7,1	3929197	9,6
ԱՄՆ դոլար	210202	1,2	1876	6,9	62287	2,5	189992	2,6	44351	5,4
Եվրո	38040	1,1	495	2,7	5833	1,6	20481	1,5	7781	4,4
Ռ-Դ ուրբլի	8977	0,5	994	7,8	3699	4,9	64638	2,7	8364	2,5
<b>2011</b>										
ՀՀ դրամ	140801413	2,9	9584631	11,0	5138647	5,9	15673017	7,1	4711444	9,4
ԱՄՆ դոլար	712089	0,5	1473	4,2	63476	2,4	189138	2,7	32192	4,9
Եվրո	88969	0,6	80	2,0	4378	1,7	14172	1,8	3425	2,9
Ռ-Դ ուրբլի	983025	0,0	210	2,5	6095	2,8	65342	1,7	13577	2,4
<b>2012</b>										
ՀՀ դրամ	173805706	2,9	241223	5,0	5053349	6,2	18610158	6,1	4698401	9,1
ԱՄՆ դոլար	323962	1,5	1955	4,3	57622	2,5	197617	2,8	26769	4,8
Եվրո	41372	1,4	57	3,8	6009	1,3	10811	1,8	3118	2,0
Ռ-Դ ուրբլի	113463	0,2	151	4,8	10895	3,7	99551	2,8	15414	3,2

հազար միավոր

Ավանդներ	մինչև 180 օր		մինչև 360 օր		1-5 րատի		5 րատուց ավելի	
	գումար	%	գումար	%	գումար	%	գումար	%
<b>2009</b>								
ՀՀ դրամ	18334017	10,9	30900156	10,9	13362167	10,9	103850	8,7
ԱՄՆ դոլար	251470	7,1	338933	8,2	165414	9,2	673	6,9
Եվրո	44848	6,3	53354	7,2	20708	7,4	11	6,5
Ռ-Դ ուրբլի	49359	7,7	38535	9,0	3325	7,7	0	0,0
<b>2010</b>								
ՀՀ դրամ	17749471	9,9	37453227	11,1	20488691	11,6	491397	12,7
ԱՄՆ դոլար	213458	6,2	374379	7,3	210897	8,4	1002	6,1
Եվրո	25749	4,4	57258	5,6	25969	6,4	4	5,2
Ռ-Դ ուրբլի	69438	3,7	79714	5,9	10518	6,1	0	0,0
<b>2011</b>								
ՀՀ դրամ	21731124	9,5	53693948	11,4	42844105	11,4	237839	9,7
ԱՄՆ դոլար	203431	6,1	433349	7,7	327838	7,5	1830	6,9
Եվրո	16554	2,9	46185	5,9	30572	5,4	54	3,4
Ռ-Դ ուրբլի	137258	3,7	177347	5,5	31891	5,0	0	0,0
<b>2012</b>								
ՀՀ դրամ	30074838	10,8	69766431	11,7	73627823	12,6	546328	10,8
ԱՄՆ դոլար	178396	6,2	465042	7,4	510687	8,1	3341	6,8
Եվրո	16254	3,3	37569	5,8	42979	5,8	14	3,2
Ռ-Դ ուրբլի	178759	4,0	140760	5,5	65176	5,9	0	0,0

<sup>65</sup> Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկ 2012. Վիճակագրական տեղեկագիր, Երևան 2013, էջ 53:

Ըստ ժամկետային կառուցվածքի՝ ինչպես 2011 թ., այնպես էլ 2012 թ. գերակշռում են երկարաժամկետ (մեկ տարի և ավելի) վարկային ներդրումները, և դրանց տեսակարար կշիռն ընդհանուրի մեջ 75,6 տոկոս է՝ ավելանալով 0,6 տոկոսային կետով՝ պայմանավորված իրավաբանական անձանց երկարաժամկետ վարկավորման աշխուժացմամբ: 2012 թ.վարկերի տոկոսադրույքները նվազման միտում են ունեցել:

Աղյուսակ 20

**ՀՀ տարածքում գործող առևտրային բանկերի տրամադրած վարկերը (հազար ՀՀ դրամ)<sup>66</sup>**

		31.12.2009 <sup>67</sup>	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Վարկեր իրավաբանական անձանց	Դ	123864354	138671019	150968994	153960455
	Ա	272064880	382486163	575572682	778448408
Վարկեր ֆիզիկական անձանց	Դ	194193234	215641862	281892775	353173803
	Ա	91713712	110647012	142933367	186904734
Վարկեր բանկի հետ կապված անձանց և աշխատակիցներին	Դ	13222181	14098871	18318595	21312122
	Ա	8307450	27067035	40808182	42537512

2012 թ. ՀՀ բանկային համակարգի ընդհանուր ակտիվները կազմել են 2 տրլն 478 մլրդ. դրամ (2011 թ. համեմատությամբ աճել են 19,5 տոկոսով), ընդ որում ակտիվներում հիմնականում ավելացել են տնտեսությանը տրամադրած վարկերի ծավալները: Նախորդ տարվա համեմատ տնտեսությանը տրամադրված վարկերն ավելացել են 26,9 տոկոսով՝ կազմելով 1 տրլն 536 մլրդ դրամ: Ֆիզիկական և իրավաբանական անձանց տրամադրված վարկերի ծավալները համապատասխանաբար եղել են 603,9 մլրդ դրամ և 932,4 մլրդ դրամ՝ համապատասխանաբար ավելանալով 24,8 տոկոսով և 28,3 տոկոսով: Ընդհանուր առմամբ ինչպես 2011 թ., այնպես էլ 2012 թ. ՀՀ առևտրային բանկերն իրականացրել են ակտիվ վարկային քաղաքականություն (աղյուսակ 15), վարկավորման հիմնական ուղղություններն են արդյունաբերությունը, առևտուրը և սպառողական վարկերը:

Ֆիզիկական և իրավաբանական անձանցից ներգրավված ցպահանջ և ժամկետային ավանդները 2011 թ. համեմատ ավելացել են 21,2 տոկոսով և 2012 թ. տարեվերջին կազմել են 1 տրլն 132,4 մլրդ դրամ: Միննույն ժամանակ, դրամային ավանդներն աճել են 15,2 տոկոսով, իսկ արտարժույթային ավանդները՝ 24,0 տոկոսով: Բացի դրանից, արտարժույթային ավանդների տեսակարար կշիռն ընդհանուր ավանդներում աճել է 1,6 տոկոսային կետով՝ 2012 թ. դառնալով 70,3 տոկոս: Այդ նույն ժամանակահատվածում ֆիզիկական անձանց ցպահանջ պարտավորություններն աճել են 23,8 մլրդ դրամով

<sup>66</sup> ՀՀ ԿԲ, Հայաստանի ֆինանսական համակարգը 2012, Երևան, 2013, էջ 78–79:

<sup>67</sup> ՀՀ ԿԲ, Հայաստանի ֆինանսական համակարգը 2010, Երևան, 2011, էջ 113:

(18,4 տոկոսով)՝ տարեվերջին կազմելով 153,3 մլրդ դրամ: Իրավաբանական անձանց ցպահանջ պարտավորությունները նվազել են 44,0 մլրդ դրամով (17,9 տոկոսով)՝ տարեվերջին դառնալով 202,2 մլրդ դրամ: Իրավաբանական անձանց ժամկետային ավանդների ծավալներն աճել են 44,1 տոկոսով՝ 2012 թ. տարեվերջին դառնալով 185,5 մլրդ դրամ, միաժամանակ, իրավաբանական անձանց ժամկետային հաշիվների քանակն ավելացել է 13,1 տոկոսով (աղյուսակ 12), ինչը վկայում է իրավաբանական անձանց ժամկետային ավանդների խոշորացման միտումների մասին: Նման միտում է առկա նաև ֆիզիկական անձանց ժամկետային ավանդների պարագայում, այսպես՝ ֆիզիկական անձանց ժամկետային ավանդներն աճել են 37,6 տոկոսով (2012 թ.՝ 591,1 մլրդ դրամ), իսկ ժամկետային հաշիվների քանակն ավելացել է 27,8 տոկոսով:

**ՀՀ տարածքում գործող առևտրային բանկերի ներգրավված ավանդները<sup>68</sup>**

Աղյուսակ 21

հազ.դրամ

		31.12.2009 <sup>69</sup>	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Ցպահանջ	Դ	72248369	85607927	107808701	95693645
պարտավորություններ իրավաբանական անձանց նկատմամբ	Ա	89710479	75491551	138506666	106585451
Ցպահանջ պարտավորություն- ներ ֆիզիկական անձանց նկատմամբ	Դ	30945052	40050189	54285133	65659334
	Ա	59575814	63895196	75159889	87660435
Իրավաբանական անձանց ժամկետային ավանդներ	Դ	20397548	20471440	35178714	31988981
	Ա	106068383	84367236	93763788	153791344
Ֆիզիկական անձանց ժամկետային ավանդներ	Դ	40426112	58166076	95163543	143423553
	Ա	207420550	245012246	334353985	447644009

ՀՀ ֆինանսական համակարգը մուտք է գործել զարգացման նոր, շրջադարձային փուլ, ինչն ուղեկցվում է ֆինանսական ծառայությունների տեսականու աճով, ծառայությունների մատուցման աշխարհագրական ընդլայնմամբ, հաճախորդների ավելի որակյալ և թափանցիկ սպասարկմամբ՝ միևնույն ժամանակ ապահովելով հանրության ֆինանսական գրագիտության աստիճանի բարձրացում:

<sup>68</sup> ՀՀ ԿԲ, Հայաստանի ֆինանսական համակարգը 2012, Երևան, 2013, էջ 80–81:

<sup>69</sup> ՀՀ ԿԲ, Հայաստանի ֆինանսական համակարգը 2010, Երևան, 2011, էջ 115:

### ԿԱՊԻՏԱԼԻ ՇՈՒԿԱՅԻ ԳՈՐԾԱՌՈՒՅԹՆԵՐԻ ԻՐԱԿԱՆԱՑՈՒՄԸ՝ ՈՐՊԵՍ ՀՀ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ԿԱՅՈՒՆ ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ ՀԻՄՔ

Ֆինանսական շուկայի և հատկապես դրա կարևորագույն հատվածի՝ կապիտալի շուկայի (այսուհետև՝ նաև արժեթղթերի, ֆոնդային շուկայի) զարգացումը տնտեսավարման ներկա փուլում դարձել է տնտեսական աճի ապահովման ուղղություններից մեկը:

Կապիտալի շուկան շուկայական տնտեսության բաղկացուցիչ մասն է, որի, և ընդհանուր առմամբ, շուկայական տնտեսական հարաբերությունների նախահիմքն ազատ մրցակցային հարաբերությունների արմատավորումն ու զարգացումն է: Անհատների, տնտեսական ընկերակցությունների և ընկերությունների, զանազան միավորումների ազատ զարգացման իրավունքը կապիտալի շուկայի առկայության ամենաընդհանուր պայմանն է, որը, գործակցելով շուկայական այլ կառուցվածքների հետ, հիմնվելով ազատ մրցակցության վրա և որպես նպատակ ունենալով նաև սպառողի պահանջմունքների բավարարումը, վերածվում է սոցիալական հիմնախնդիրների լուծման վճռական օղակի: Հետևաբար, կապիտալի շուկան, դրա դրսևորման ձևերի և գործառույթների իմացությունն ու ռազմավարական կառավարումը տնտեսական քաղաքականության մեջ առանցքային նշանակություն ունեն:

Տարբեր մասնագետներ յուրովի են մեկնաբանում կապիտալի շուկան, այդ մեկնաբանությունները բոլորն էլ ընդունելի են, սակայն կապիտալի շուկայի էության համապարփակ մեկնաբանման համար անհրաժեշտ է այն դիտարկել երկու տեսանկյունով, լայն իմաստով՝ որպես տնտեսական կատեգորիա, և նեղ իմաստով՝ որպես դրա կոնկրետ դրսևորման ձև<sup>70</sup>:

Լայն իմաստով՝ կապիտալի շուկան ներդրումային արժեթղթերի (այսուհետև՝ արժեթղթեր) թողարկման և շրջանառության հետ կապված այն հարաբերություններն են, որոնք առաջանում են թողարկողների և ներդրողների, ինչպես նաև այդ շղթայում ֆինանսական գործունեություն իրականացնող բոլոր տեսակի մասնակիցների միջև:

Նեղ իմաստով՝ կապիտալի շուկան որոշակի մեխանիզմների այն ամբողջությունն է, որով իրացվում են արժեթղթերի թողարկման և տեղաբաշխման առնչությամբ առաջացող հարաբերությունները: Ընդհանրացնելով՝ կարելի է ասել, որ կապիտալի շուկան շուկայի դրսևորման որոշակի ձև է, կարող է հանդես գալ բորսաների, բորսայակից շուկաների, կազմակերպված

<sup>70</sup> Սալնազարյան Ա.Բ., Արժեթղթերի շուկայի ներդրումային գործառույթների իրականացումը և արդյունավետությունը, Երևան, 2002, էջ 17:

համակարգչային առևտրային համակարգերի, ինչպես նաև արտաբորսայական կազմակերպված, կարգավորված շուկաների ձևով:

Միաժամանակ, պետք է նշել, որ կապիտալի շուկան ապահովում է խնայողությունների փոխակերպումը ներդրումների և ռեսուրսների վերաբաշխումը ամբողջ տնտեսության կտրվածքով, արտացոլում է հասարակության մեջ սեփականատիրության բաշխվածության առանձնահատկությունները, միաժամանակ ի հայտ է բերում գործիքների շուկայական արժեքը և ապահովելով դրանց առնչվող տեղեկատվության մատչելիությունն ու հրապարակայնությունը, ինչպես նաև հանդես է գալիս որպես երկրում տնտեսական աճը խթանող կարևորագույն գործոն:

Կապիտալի շուկան և տնտեսական աճը փոխադարձ կախվածության մեջ են, քանի որ այդ աճն իրագործվում է, առաջին հերթին, ներդրումային ռեսուրսները տնտեսության իրական հատված ուղղորդելու և դրանց արդյունավետ օգտագործման մեխանիզմները կազմակերպելու միջոցով: Իսկ առանց որոշ չափով կայուն և զարգացած տնտեսություն ունենալու անհնար է խոսել տվյալ երկրի արժեթղթերի գործունակ շուկայի մասին: Առհասարակ, թեպետ, արժեթղթերի շուկայի անմիջական ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա տարբեր կերպ է արտահայտվում զարգացած շուկայական տնտեսությամբ և զարգացող երկրներում, սակայն, փորձը ցույց է տվել, որ ֆոնդային շուկայի գործունեությունը ծավալային ցուցանիշների, իրացվելիության և կապիտալի համաշխարհային շուկաների ինտեգրման տեսանկյունից դրական ազդեցություն է թողնում տնտեսական աճի վրա:

Վերոնշյալի օրինակ կարող է լինել անցյալ դարի 90-ական թվականների ԱՄՆ-ի ֆոնդային շուկայի փորձը, երբ բաժնետոմսերի անընդհատ արագ աճող կուրսերը «նրանց տիրապետողների» հասարակ ամերիկացիների շրջանում ստեղծում էին նշանակալից միջոցների տիրապետման էֆեկտ՝ խթանելով սպառողական ծախսերը», իսկ ընկերությունների համար վաճառքի ծավալների մեծացման հետ նաև ֆոնդային շուկայի արագ ընդլայնումն ապահովում էր բարենպաստ պայմաններ կապիտալի ներգրավման և միաձուլումների արդյունքում բիզնեսի օպտիմալացման համար: Դրան զգալի չափով նպաստում էր լայնորեն օգտագործվող վենչուրային ֆինանսավորումը: Բաժնետոմսերի առաջնային տեղաբաշխման միջոցով տեխնոլոգիական ընկերությունների ֆինանսավորումը հիմք դարձավ ժամանակակից տեխնոլոգիաների ոլորտում գիտատեխնիկական հետազոտությունների աջակցման<sup>71</sup>: Այս գործընթացը երբեմն հակառակ դրսևորում է ունենում, այսինքն՝ բորսայում կայունության խախտումը երբեմն դառնում է տնտե-

<sup>71</sup> Формирование рынка ценных бумаг в постсоциалистических странах: Н.Б. Козлов: Москва, 2002, с. 11.

սության համար լուրջ սպառնալիք: Դա են վկայում համաշխարհային տնտեսության վերջին հարյուրամյակի ճգնաժամերը, որոնք հաճախ ծագում էին հենց ֆոնդային շուկաներից: Անցումային երկրներում ֆոնդային շուկայի ազդեցությունը նման կերպով չի կարող արտահայտվել թույլ զարգացման պատճառով: Միաժամանակ, այդ երկրներում ֆոնդային շուկան աստիճանաբար արտահայտվում է նաև որպես տնտեսական աճ ապահովող միջնորդ: Ինչպես վկայում են ուսումնասիրությունները<sup>72</sup>, նոր ձևավորվող և անցումային տնտեսություններում ներդրումներն իրականացվում են հիմնականում բանկային վարկավորման միջոցով, մինչդեռ առավել զարգացած երկրներում ֆոնդային շուկայի կապիտալացումը գերազանցում է բանկային ակտիվների ծավալը:

Որպես տնտեսության աճի գործոն, արժեթղթերի շուկան կարող է կատարել երկակի գործառնայթ. առաջինը՝ ֆոնդային շուկան տնտեսական աճի անմիջական խթան է, երկրորդ՝ խաղում է միջնորդավորող դեր, այսինքն՝ ապահովում է աճ՝ դրամական խնայողությունները ներդրումների ձևավորելու և դրանք վերաբաշխելու ճանապարհով<sup>73</sup>:

Կապիտալի շուկայի ուսումնասիրությունը տնտեսական հիմնարար կատեգորիաների հետազոտությունների շարքից է, որն անհնար է առանց շուկայի գործառնայթների բացահայտման և գնահատման չափանիշների մոտեցումների մշակման ու հիմնավորման: Ժամանակակից տնտեսագիտական գրականության մեջ այս հարցում չկա միասնական մոտեցում, սակայն արժեթղթերի, ինչպես նաև կապիտալի շուկայի գործառնայթների դասակարգման գործում մեծ մասամբ դրանք ունեն ընդհանուր գծեր, իսկ հիմնական տարբերությունների պատճառը երևույթը տարբեր տեսանկյուններից դիտարկելն է:

Տարբեր հեղինակներ արժեթղթերի շուկայի ժամանակակից գործառնայթների դասակարգումը տարբեր կերպ են կատարում: Օրինակ, Վ.Ա. Գալանովը նշում է, որ արժեթղթերի շուկան կատարում է մի շարք գործառնայթներ, որոնք կարելի է բաժանել երկու խմբի՝ ընդհանուր շուկայական, որոնք սովորաբար բնորոշ են ամեն մի շուկային, և յուրահատուկ, որոնք վերաբերում են միայն սվյալ շուկային:

Ընդհանուր շուկայական գործառնայթներից են.

- առևտրային
- գնագոյացման
- տեղեկատվական

<sup>72</sup> Финансирование роста: выбор методов в изменчивом мире/ пер. англ. М.: Изд. “Весь Мир”, 2002, с. 50–51.

<sup>73</sup> Формирование рынка ценных бумаг в постсоциалистический странах: Н.Б. Козлов: Москва, 2002, с. 316, с. 10.

- կարգավորող:  
Յուրահատուկ գործառույթներն են.

- վերաբաշխման
- գնային և ֆինանսական ռիսկերից ապահովագրման:

Վ.Ի. Կոլեստնիկովը և Վ.Ս. Տորկանովսկին առանձնացնում են արժեթղթերի շուկայի հետևյալ գործառույթները՝ ա) ներդրումային, բ) սեփականության վերաբաժանման, գ) ռիսկերի վերաբաշխման, դ) պարտքի իրացվելության բարձրացման գործառույթները<sup>74</sup>:

Իսկ ըստ հայտնի տնտեսագետ Բ. Ռայզբերգի՝ արժեթղթերի շուկայի գործառույթները կարելի է դասակարգել հետևյալ կերպ <sup>75</sup>.

- ներդրումային հոսքերի կարգավորում և ռեսուրսների օգտագործման օպտիմալ կառուցվածքի ապահովում,
- քաղաքական, սոցիալ-տնտեսական, արտաքին տնտեսական և հասարակական կյանքի այլ ոլորտներում տեղի ունեցող և սպասվող փոփոխություններին արձագանքում,
- միկրոմակարդակում տնտեսության մեջ կառավարման դեմոկրատական սկզբունքների իրացման ապահովում՝ շնորհիվ կորպորատիվ կառավարման,
- ներդրումային գործընթացի զանգվածայնության ապահովում,
- առանձին ընկերությունների արժեթղթերի գնման միջոցով հասարակության համար անհրաժեշտ ոլորտներում ներդրումների կատարում,
- պետական ֆինանսական քաղաքականության իրականացման համար գործոնի դերի կատարում՝ իրականացնելով բյուջետային պակասուրդի, կոնկրետ նախագծերի ֆինանսավորում, դրամական զանգվածի կարգավորում, ֆինանսական համակարգի իրացվելիության ապահովում և այլն:

Ֆ. Ֆաբոցցին ֆինանսական շուկայի, այդ թվում՝ արժեթղթերի շուկայի գործառույթները դասակարգում է այսպես <sup>76</sup>.

- ֆինանսական ակտիվների գնի որոշում,
- ֆինանսական ակտիվներով գործարքների իրականացման մեխանիզմի ապահովում,
- շուկայի մասնակիցների գործարքային ծախսերի նվազեցման գործառույթ:

<sup>74</sup>Ценные бумаги: Учебник / под. ред. В.И.Колестникова, В.С.Торкановского-М.: Финансы и Статистика,1998, с.72.

<sup>75</sup> Курс Экономике, Учебник под. ред. Б.А. Рауэберга, Москва, Инфра-М, 2000, с. 369–370.

<sup>76</sup> Фабоцци Ф., Управление инвестициями, Москва: Инфра-М, 2000, с. 16–17.

Տ. Բերդնիկովան արժեթղթերի շուկայի հիմնական գործառնությունները դասակարգում է հետևյալ կերպ <sup>77</sup>.

- ա)** հաշվառման,
- բ)** վերահսկողության,
- գ)** պահանջարկի և առաջարկի հաշվեկշռման,
- դ)** խթանող,
- ե)** վերաբաշխման,
- զ)** կարգավորիչ:

Արժեթղթերի շուկայի գործառնություններին անդրադարձ է կատարվել նաև հայրենական տնտեսական և ֆինանսական գրականության մեջ: Այսպես՝ պրոֆեսոր Ա. Մարկոսյանն իր «Տնտեսագիտություն բոլորի համար» գրքում նշում է ֆոնդային շուկայի հետևյալ գործառնությունները<sup>78</sup>. անընդհատություն, իրացվելիության ապահովում և շուկայի կարգավորում, գների սահմանում, շուկայական իրավիճակի հաշվառում, տեղեկատվական գործառնությ, բորսայական արբիտրաժի, կամ բորսայական գործարքների կնքման ժամանակ ծագող վեճերի լուծման գործառնությ և այլն:

Արժեթղթերի շուկայի գործառնությունների հինախնդրին որոշակի անդրադարձ է կատարել նաև հետազոտական խումբը, ուսումնասիրելով արժեթղթերի շուկան՝ բացահայտել և ներկայացրել ենք հետևյալ հիմնական գործառնությունները, որ ապահովում են շուկայի գործունեության ընդհանուր օրինաչափությունները<sup>79</sup>.

- 1.** արժեթղթերի առանձին տեսակների կենսագործունեության ոլորտների և պայմանների ապահովման գործառնությ,
- 2.** արժեթղթերի վաճառքի և գնման գործառնությ,
- 3.** արժեթղթերի ներդրումային ներուժի ձևավորման գործառնությ,
- 4.** արժեթղթերի ընդհանուր ֆինանսական ներուժի ձևավորման գործառնությ,
- 5.** արժեթղթերի կենսագործունեության մոդելավորման գործառնությ,
- 6.** սեփական կապիտալի ծավալի ավելացման և կանխավճարվող կապիտալի կառուցվածքի փոփոխության գործառնությ,
- 7.** ֆինանսական շուկայի կազմավորման գործառնությ,
- 8.** արժեթղթերի գնահատման և բազմատեսականացման գործառնությ, որի գործունեությունը կապված է մասնավորեցման (սեփականաշտրհման) և շուկայի պետական կարգավորման խնդիրների լուծման հետ,

<sup>77</sup> Бердникова Т.Б., Рынок ценных бумаг и биржевое дело. Уч. пособие, Москва, Инфра-М 2002, с. 10–11.

<sup>78</sup> Մարկոսյան Ա., Տնտեսագիտություն բոլորի համար: Երևան, 2001, էջ 212:

<sup>79</sup> Սախագարյան Ա.Բ., Արժեթղթերի շուկայի ներդրումային գործառնությունների իրականացումը և արդյունավետությունը, Երևան, 2002, էջ 42:



9. արժեթղթերի կուրսի, շուկայական գների և շահութաբերության միջին նորմայի կազմավորման և կարգավորման գործառույթ:

Այսպիսով, ընդհանրացնելով կարելի է ասել, որ արժեթղթերի շուկայի գործառույթների ուսումնասիրությունը մեծ նշանակություն ունի արժեթղթերի շուկայի գործունեության ճիշտ կազմակերպման, արդյունավետության գնահատման և կառավարման համար, քանի որ, վերջին հաշվով, արժեթղթերի շուկան չի կարող արդյունավետ գործել առանց գործառույթների լիարժեք իրականացման: Հատկանշական է, որ արժեթղթերի շուկայի գործառույթները, ըստ շրջանառող արժեթղթերի տեսակի, տարբեր են և, միաժամանակ, շատ կարևոր, իսկ դրանց լիարժեք բացահայտումը հատկապես կարևոր է նոր ձևավորվող շուկաների համար, քանի որ այս շուկաներում (այդ թվում՝ ՀՀ արժեթղթերի շուկայում) շրջանառող գործիքակազմը բավական սահմանափակ է, և անհրաժեշտ է լինում գնահատել դրա արդյունավետությունը, ինչը լավագույնս հնարավոր է կատարել շուկաների գործառույթների ընդհանուր արդյունավետության տեսանկյունից: Այս առումով, կարևոր են արժեթղթերի շուկաների գործառույթների տարանջատումը և առանձին դասակարգումը՝ ելնելով արժեթղթերի տեսակներից:

Ըստ ՀՀ Քաղաքացիական օրենսգրքի՝ արժեթղթերը դասակարգվում են երեք հիմնական խմբի՝ ներդրումային, վճարային, տիտղոսային. այս դասակարգումն ավելի է հղկվում, երբ ավելացվում են նաև ածանցյալ արժեթղթերը: Նպատակահարմար է արժեթղթերի շուկաների գործառույթները դասակարգել նաև այս տեսանկյունից:

Ինչպես հայտնի է, արժեթղթերի ամենատարածված տեսակները ներդրումային արժեթղթերն են, որոնք նաև կապիտալի շուկայի հիմնական ֆինանսական գործիքներն են, հետևաբար, շուկայի գործառույթներն ըստ այս արժեթղթերի ևս բավական շատ են և կարևոր ինչպես թողարկողների և ներդրողների, այնպես էլ ամբողջ տնտեսության և տնտեսական աճի ապահովման համար (աղյուսակ 22):

Ըստ վճարային արժեթղթերի՝ շուկայի գործառույթները դասակարգվում են երկու խմբի.

1. պարտքային հարաբերությունների կարգավորում,
2. եկամտի (շահույթի) ստացում:

Պարտքային հարաբերությունների կարգավորման գործառույթը ենթադրում է այնպիսի երեք գործառույթների համախմբում, ինչպիսիք են՝ դրամական միջոցների փոխանցման, հաշվարկի ու վարկի գործառույթները, իսկ շահույթի ստացման գործառույթն ունի իր յուրահատկությունը, քանի որ ստացվում է ոչ միայն վճարային արժեթղթերի վաճառքից, այլ նաև նրանցում նշված գումարի ժամկետային օգտագործումից:

Արժեթղթերի շուկայի գործառույթները ըստ արժեթղթերի տեսակների

Ներդրումային արժեթղթեր	Վճարային արժեթղթեր	Տիրոջության արժեթղթեր	Ածանցյալ արժեթղթեր
1. շահույթի ապահովում	շահույթի ապահովում	շահույթի ապահովում	շահույթի ապահովում
2. «կարճ փողերի» «երկարացում», «մանր փողերի» խոշորացում»՝ ֆինանսական ներդրումները իրականի փոխակերպում	պարտքային հարաբերությունների կարգավորում	խոշոր ընկերությունների ապրանքաբաշխման հարցերի լուծում, նաև պոտենցիալ գնորդների ներգրավում	ապագա գների կանխորոշում
3. փոփոխության ապահովում և սեփականության վերաբաժանում,		արտահանման ծավալների ավելացում	հեջավորում, ռիսկերի նվազեցում
4. ռեսուրսների օգտագործման օպտիմալ կառուցվածքի ապահովում		տնտեսության կարգավորում	
5. տնտեսության ֆինանսական և իրական հատվածների միջնորդավորում ու փոխադարձ կապի ապահովում			
6. ֆինանսական միջոցների տեղաշարժ			
7. տնտեսավարման ձևերի դեմոկրատացում			
8. տնտեսության ֆինանսավորման կարգավորում			

Վճարային արժեթղթերի շուկայի դրամական միջոցների փոխանցման գործառույթը գրեթե գործնական նշանակություն չունի, քանի որ այն 12–13-րդ դարերում էր ավելի իրական, երբ վճարային արժեթղթերը հնարավորություն էին տալիս ոչ միայն տեղական արժույթն այլ արժույթով փոխանակելու, այլ նաև տոնավաճառ գնալ առանց կանխիկ փող վերցնելու, ինչն էլ իր հերթին, բարձրացնում էր անվտանգության խնդիրը:

Ըստ վճարային արժեթղթերի՝ շուկայի հաշվարկի գործառույթն այն է, որ վճարային արժեթղթերը, փոխարինելով փողին, հանդես են գալիս որպես վճարման ունիվերսալ միջոց, նկատելի է դառնում, որ դրանց միջոցով արագանում է հաշվարկների իրականացումը և նվազում կանխիկ փողի նկատմամբ պահանջարկը, քանի որ մինչև վճարման ժամկետի ավարտն այն բավարարում է շատ մասնակիցների պարտավորություններ:

Հաճախ վճարային արժեթղթերով իրականացվում են տարբեր վարկային գործառնություններ՝ հետաձգել գնված ապրանքի վճարումը, վերադարձնել վերցրած վարկը, վարկ տրամադրել փոխառուին և այլն:

Ելնելով տիտղոսային արժեթղթերի յուրահատկություններից՝ արժեթղթերի այս շուկայի գործառնությունները դասակարգվում են հետևյալ կերպ.

1. *Խոշոր ընկերությունների ապրանքաբաշխման հարցերի լուծման, նաև պոտենցիալ գնորդների ներգրավման գործառնություն*. օրինակ՝ կոնոսամենտի կնքմամբ հնարավոր է դառնում ոչ միայն բեռն ապահով հասցնել հասցեատիրոջը, այլ նաև շրջանառել «բեռը», քանի դեռ ճանապարհին է՝ շնորհիվ շրջանառվող կոնոսամենտի, օգտագործել կոնոսամենտը որպես գրավ, ստանալ բանկային տոկոսներ, ապահովել եկամուտներ բեռների գնորդների համար: Այսպիսով, լրացուցիչ միջոցների ապահովմամբ՝ շահագրգռել պոտենցիալ գնորդներին:
2. *Արտահանման ծավալների ավելացման գործառնություն*. հաշվի առնելով մեր երկրի աշխարհագրական դիրքը՝ պետք է նկատել, որ խոշոր շատ ընկերություններ կարող են օգտվել հարևան երկրների ջրային տարածքներից՝ ապրանքների բեռնափոխադրման համար, ուստի և տիտղոսային արժեթղթերի միջոցով այս խնդրի լուծումը բերում է նաև արտահանման ծավալների մեծացմանը:
3. *Տնրեսության կարգավորման գործառնություն*. սա իրականացվում է նախորդ գործառնության շնորհիվ՝ ավելացնելով արտահանման ծավալները՝ կարգավորում է նաև ներմուծում-արտահանում հարաբերակցությունը:
4. *Շահույթի սրացում*. այս գործառնությունն այստեղ ևս ունի իր յուրահատկությունը, քանի որ շահույթ կարող է ապահովվել թե՛ դրամական, թե՛ ապրանքային տեսքով, եթե այն հետաքրքրում է ներդրողին:

Ածանցյալ արժեթղթերն էլ, իրենց հերթին, ունեն բնորոշ շուկայական գործառնություններ, որոնք երեքն են.

1. *Շահույթի սրացում*. այս գործառնությունն ունի կարևոր առանձնահատկություններ, այստեղ շուկայի մասնակիցների շահույթն ապահովվում է կոնտրագենտի հաշվին, քանի որ, թեպետ պայմանագրի երկու կողմն էլ ձգտում են կայունացնել իրենց տնտեսական պայմանները և շահույթ ապահովել, սակայն գների տատանումները հանգեցնում են այն բանին, որ նրանցից մեկը ստանում է շահույթ, իսկ մյուսը՝ կրում վնասներ: Բացի դրանից, շահույթ ապահովվում է այն դեպքում, երբ հետաքրքրում է ապրանքի առաքումը և շահույթը դրսևորվում է էժան ապրանքի ձևով, կամ երբ ապրանքը չի հետաքրքրում և նույնիսկ հնարավոր չէ դրա առաքումը և շահույթը դրամական է, իսկ հաճախ էլ շահույթը ձևավորվում է կոմբինացիաների միջոցով:

2. *Ապագա գների կանխորոշման գործառույթ*. այս գործառույթն ածանցյալ արժեթղթերով կնքվող պայմանագրերի հիմքում ընկած ապրանքների գինը պայմանագրի կողմերի հետ նախօրոք համաձայնեցնելու անմիջական արդյունքն է, այդ կերպ վաղօրոք որոշակիորեն ազդում են ապագա շուկայական արժեքի վրա:
3. *Հեջավորման՝ ռիսկերից հնարավորինս խուսափման գործառույթ*. այստեղ խնդրի էությունն այն է, որ կնքվում են տարբեր տեսակի ժանկետային պայմանագրեր միևնույն գործոնի շուրջ, և մասնակիցները տարբեր դիրքեր են գրավում շուկայում:

Բազմաթիվ տնտեսագետներ իրեն անդրադարձել են արժեթղթերի շուկայի գործառույթներին տարբեր տեսանկյուններից, այդ պատճառով անհրաժեշտ է համադրել արժեթղթերի շուկայի գործառույթների մասին վերը նշված բոլոր ուսումնասիրությունները և հնարավորինս ընդհանրական կերպով ներկայացնել կապիտալի շուկայի գործառույթները՝ հանգեցնելով դրանք այն ակնառու փաստին, որ թե՛ մակրո, և թե՛ միկրո մակարդակով այդ շուկայի հիմնական դերը դեպի տնտեսություն ներդրումների հոսքի ապահովումն է, և հետևաբար, տնտեսական աճի, կամ ընդլայնված վերարտադրության համար հիմքերի ստեղծումը է (աղյուսակ 23):

**Աղյուսակ 23**

**Արժեթղթերի շուկայի գործառույթների դասակարգումն ըստ միկրո և մակրո մակարդակների**

N	Միկրո մակարդակի գործառույթներ	Մակրո մակարդակի գործառույթներ
1.	Շուկայում որակյալ մասնակիցների և ֆինանսական արդյունավետ գործիքների ընտրություն և հաշվառում	Տնտեսության իրական և ֆին. հատվածների միջնորդավոր
2.	Գործարքների ու փոխադարձ հաշվարկների իրականացման արագության և երաշխավորվածության ու գործառնությունների սպասարկման և ձևակերպման որակի բարձրացման ապահովում	Տնտեսության ֆինանսական և իրական հատվածների միջև փոխադարձ կապի ապահովում
3.	Արժեթղթ. շուկ. առաջացած վեճերի հարթում (արբիտրաժ)	
4.	Պային չարաշահումների խոչընդոտում	
5.	Ֆինանսական գործիքների գնագոյացման ապահովում	
6.	Ընկերությունների շուկ. գնահատականի արտացոլում	Ապագա գների ձևավորում
7.	Ընկերությունների ռիսկերի նվազեցում, դիվերսիֆիկացում և հեջավորում	
8.	«Կարճ փողերի» «երկարացում», «մանր փողերի» խոչընդոտում և ֆինանսական ներդրումները իրականի վերածում	Ներդրումների զանգվածայնության ապահովում
9.	Ներդրումային տարբեր նախագծերի ընտրություն և արդյունավետության գնահատում	Տնտեսավարման ձևերի դեմոկրատացում
10.	Ընկերությունների կապիտալի ծավալի ավելացման, կառուցվածքի փոփոխության ապահովում և սեփականության վերաբաժանում ու ռեսուրսների օգտագործման օպտիմալ կառուցվածքի ապահովում	Տնտեսության ֆինանսավորման կարգավորում (հատկապես պետական արժեթղթերով)

Այսպիսով, ամփոփելով արժեթղթերի շուկայի գործառնությունների վերլուծությունը, կարելի է տալ դրանց հետևյալ ընդհանուր դասակարգումը.

1. *Խթանում և միավորում.* արժեթղթերի շուկայի պարզագույն, սակայն միևնույն ժամանակ՝ կարևորագույն գործառնություն է: Արժեթղթեր թողարկողների, ներդրողների և շուկայի այլ անդամների համար արժեթղթերի շուկան կատարում է խթանող և միավորող գործառնությո՝ շահագրգռում է ֆիզիկական և իրավաբանական անձանց դառնալու արժեթղթերի շուկայի մասնակից և, միաժամանակ, ապահովում է նրանց «հանդիպումը»:
2. *Առևտրային.* այս գործառնությո՞ր բնորոշ է նաև այլ տեսակի շուկաներին, քանի որ ամեն մի շուկայի մասնակիցների նպատակը շահույթի ստացումն է:
3. *Իրացվելիություն.* երկրորդ գործառնությո՞ի նպատակը հնարավոր է դառնում միայն արժեթղթերի շուկայի իրացվելիության ապահովման միջոցով, քանի որ ոչ մի ներդրող չի ցանկանում ձեռք բերել ֆինանսական որևէ գործիք, որը չի կարող երբևէ իրացնել:
4. *Տեղեկարվության հրապարակայնության ապահովում.* այս գործառնությո՞ր ենթադրում է՝
  - ա) առևտրի և շուկայի մասնակիցների գործունեության թափանցիկության ապահովում,
  - բ) աճուրդների իրականացման և գործարքների կնքման հրապարակայնության մեծացումը:
5. *Շուկայում որակյալ մասնակիցների, արդյունավետ ֆինանսական գործիքների ընտրություն և դրանց հաշվառում.* վերջինս դրսևորվում է շուկայում շրջանառող բոլոր տեսակի արժեթղթերի ռեեստրում հաշվառմամբ, արժեթղթերի շուկայի մասնակիցների գրանցումներով և ֆոնդային գործառնությունների ամրագրմամբ, որոնք ձևավորվում են առք ու վաճառքի, գրավի և այլ պայմանագրերով:
6. *Գործարքների և փոխադարձ հաշվարկների արագության և երաշխավորվածության, գործառնությունների սպասարկման և ձևակերպման որակի բարձրացման ապահովում.* սա արժեթղթերի նորագույն գործառնություններից է:
7. *Արժեթղթերի շուկայում գործարքների կնքման ժամանակ առաջացած վեճերի հարթում (արբիտրաժ).* այն իրականանում է, մասնավորապես, ներքին կանոնների միջոցով:
8. *Գնային չարաշահումների կանխարգելում:*
9. *Ֆինանսական գործիքների գնագոյացման ապահովում,* ինչն ապահովվում է շտրիիվ արժեթղթերի շուկայի համակարգչայնացման, սրա հիման վրա երկակի աճուրդների զարգացման միջոցով:

10. *Ընկերությունների շուկայական գնահատականի արդարացում.* այս գործառույթի իրականացմամբ ապահովվում է թողարկող ընկերությունների հետագա մուտքը ֆինանսական շուկա: Ինչպես վկայում են արժեթղթերի շուկայի արևմտյան ուսումնասիրությունները՝ մինչև 1950 թվականը Մեծ Բրիտանիայում անգամ լավ պատրաստված բրոքերները արժեթղթերի շուկայի համակարգային վերլուծություններ չէին անում, և դրա պատճառներից հիմնականն այն էր, որ բաժնետոմսերը համարվում էին մոլախաղի մի տեսակ և ոչ թե ներդրումային գործիք: Եվ միայն «Իմպերիալ Տոբակո» (Imperial Tobacco) կենսաթոշակային հիմնադրամի կառավարիչ Ջորջ Գուբին էր, որ առաջին անգամ պարտատոմսերում ներդրումներ իրականացնող իր հիմնադրամի ներդրումային կողմնորոշումը փոխեց դեպի բաժնետոմսերի շուկա՝ սխալ համարելով բաժնետոմսերի շուկայի նկատմամբ նախկին վերաբերմունքը: Արժեթղթերի շուկայի, արժեթղթերի գների ուսումնասիրությունները և վերլուծություններն այնքան կիրառական դարձան, որ ներկայումս դրանցով զբաղվում են աշխարհի խոշորագույն ներդրումային, վարկանիշային ընկերությունները, որոնցից շատերի կարծիքները կամ կանխատեսումները տարբեր թողարկողների արժեթղթերի կամ երկրների շուկաների վերաբերյալ անմիջական ազդեցություն են թողնում հենց իրենց վերլուծած արժեթղթերի գների վրա:
11. *Ընկերությունների ռիսկերի նվազեցում, դիվերսիֆիկացում և հեջավորում:*
12. *«Կարճ փողերի» «երկարացում», «մանր փողերի» «խոշորացում» և ֆինանսական ներդրումներն իրականի փոխակերպում.* արժեթղթերի շուկան կատարում է այս ամենը տարբեր ներդրումների միջոցով: Տնտեսության մեջ տարբեր անձանց գրեթե փոշիացած միջոցները, որ առանձին-առանձին ներդրումների համար, կարելի է ասել, ոչինչ են, համախմբվում են արժեթղթերի շուկայի ֆինանսական գործիքների և կառույցների միջոցով՝ դառնալով հսկայածավալ կապիտալ, որ կենսական նշանակություն ունի ներդրումների համար: Օրինակ՝ ընտանեկան տնտեսությունը, որը տարեկան կարող է միջոցներ խնայել 100–200 հազար դրամի սահմաններում, չի կարող ֆինանսական էական աղբյուր լինել 20 տարվա մարման ժամկետ և մեկ կամ երկու միլիոն դրամ անվանական արժեք ունեցող պարտատոմսերի համար: Մինչդեռ արժեթղթերի շուկայի, ներդրումային տարբեր արժեթղթերի և ֆինանսական ինստիտուցիոնալ կառույցների շնորհիվ դրանք հավաքագրվում, համախմբվում և դառնում են մեծածավալ դրամական միջոցներ:

13. Ներդրումային տարբեր նախագծերի ընտրության և արդյունավետության գնահատում:
14. Ընկերություններում կապիտալների ծավալի ավելացում, կառուցվածքի փոփոխության ապահովում և սեփականության վերաբաժանում, ռեսուրսների օգտագործման օպտիմալ կառուցվածքի ապահովում:
15. Տնտեսության ֆինանսական և իրական հատվածների միջնորդավորում. ինչը շուկայի կարևորագույն գործառնություններից է, քանի որ արժեթղթերի շուկայի արդյունավետության հիմնական և ամենակարևոր ցուցանիշը՝ տնտեսության իրական հատվածի ֆինանսավորման և վերարտադրողական գործընթացներին մասնակցության արդյունավետությունն է:
16. Տնտեսության ֆինանսական և իրական հատվածների միջև փոխադարձ կապի ապահովում. այս գործառնությունն արտահայտվում է, երբ թողարկողի արտադրական գործունեության արդյունքներն ազդում են նրա արժեթղթերի գնի վրա և հակառակը՝ ընկերության արժեթղթերի կուրսի նվազումը, օրինակ, կարող է հանգեցնել ընկերության գործարար վարկանիշի նվազման, որն անմիջականորեն կարող է ազդել նրա արտադրանքի շուկայի վրա:
17. Տնտեսավարման ձևերի ժողովրդավարացում. այս գործառնությունն անմիջականորեն կապված է նախորդի հետ, քանի որ ընկերություններն իրենց գործունեությունն արդյունավետ իրագործելու համար օգտվում են կորպորատիվ կառավարման սկզբունքներից, ինքն էլ կապիտալի շուկայի շնորհիվ ապահովում է տնտեսության ժողովրդավարացում:
18. Ապագա գների ձևավորում. արժեթղթերի շուկան ապագա գների ձևավորման կարևոր հիմք է, կարևոր ազդակ, օրինակ՝ ածանցյալների շուկայում գները կանխատեսվում են սփոթ գործարքների գների վերլուծության հիման վրա, և, վերջին հաշվով, այս շուկան է արտացոլում ապագա գնային կանխատեսումները:
19. Ներդրումների զանգվածայնության ապահովում, որը դարձյալ հնարավոր է ապահովել կապիտալի շուկայի շնորհիվ:
20. Տնտեսության ֆինանսավորման կարգավորում. այս գործառնությունն իրականանում է հատկապես պետական արժեթղթերի թողարկման և տեղաբաշխման միջոցով՝ կապված պետական բյուջեի միջոցների հավաքագրման հիմնախնդիրների հետ:
21. Մակրոտնտեսական կարգավորում. արժեթղթերի շուկան մեծ տեղ ունի տնտեսության համակարգում և կարող է բարենպաստ դեր կատարել արժեթղթերով մասնավորեցման, ճգնաժամային կառավարման, տնտեսության վերակառուցման, դրամի շրջանառության կայունացման և հակաինֆլյացիոն քաղաքականության իրականացման համար:

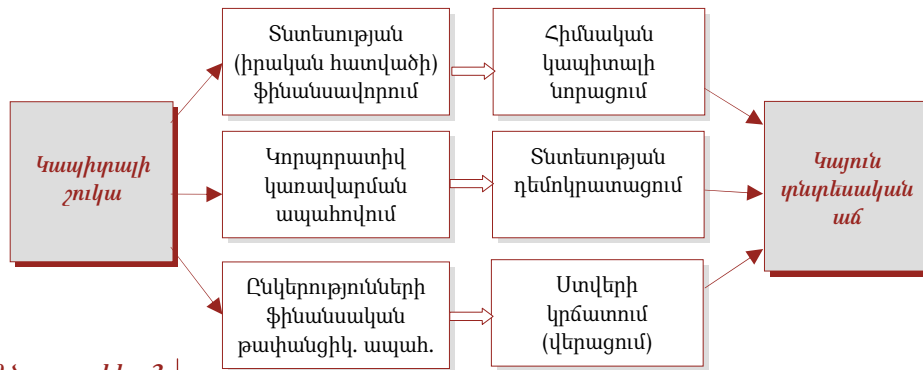
- 22. *Ֆինանսական միջոցների վերաբաշխում.* այս գործառնությունը իրականացմամբ հիմնականում ֆինանսական միջոցներն ուղղվում են պակաս արդյունավետ ճյուղերից դեպի ավելի արդյունավետ գործող ճյուղեր:
- 23. *Գիտապրեհինիկական առաջընթացի խթանում.* այս գործառնությունը ապահովվում է նախորդ գործառնությունից իրականացմամբ:
- 24. *Տնտեսական աճի ապահովում.* նախորդ մի շարք գործառնություններից ինքնին բխում է կապիտալի շուկայի կենսականորեն խիստ անհրաժեշտ գործառնությունը՝ տնտեսական աճի ապահովումը:

Ինչպես ցույց է տալիս կապիտալի շուկայի գործառնությունների վերլուծությունը, դրանք բոլորը փոխկապակցված են, և զարգացած շուկան ենթադրում է այս բոլոր, ինչպես նաև որոշակի իրավիճակում ծագող նորանոր գործառնությունների ընդհանրական իրականացում: Կատարված հետազոտությունը հիմք է ընձեռում եզրակացնելու, որ ՀՀ կապիտալի շուկան առայժմ չի կատարում այդ գործառնություններն ամբողջականորեն, կան որոշակի բացթողումներ և խնդիրներ, որոնց լուծումը կնպաստի շուկայի զարգացմանը:

ՀՀ-ն համար դրանցից, մասնավորապես, կարելի է առանձնացնել հետևյալ երեք ընդհանրական գործառնությունները, որոնք առհասարակ գերակա են ամեն մի կացության դեպքում, բայց զարգացման ներկա պայմաններում խիստ կարևոր և արդիական են՝

- ա) տնտեսության, այդ թվում՝ իրական հատվածի ֆինանսավորումը, հետևաբար՝ նաև տնտեսական աճի ապահովումը,
- բ) կորպորատիվ կառավարման ապահովումը,
- գ) ընկերությունների թափանցիկության ապահովումը:

Այսպիսով, ՀՀ կապիտալի շուկայի գործառնությունների իրականացումը և դրանց հանրագումարային արդյունքի ապահովումը կարելի է ներկայացնել ստորև գծապատկերի միջոցով (գծապատկեր 3):



Գծապատկեր 3

Կապիտալի շուկայի գործառնությունների արդյունքային ապահովումը



ՀՀ տնտեսության զարգացման ներկա փուլում իրական հատվածի ֆինանսավորման գործում գրեթե աննշան է կապիտալի շուկայի բաժինը: Այդ են վկայում ՀՀ-ում շուկայական կապիտալացման ցածր ցուցանիշները (աղյուսակ 24):

**Շուկայական կապիտալացման և բանկերի վարկային ներդրումների ցուցանիշները ՀՀ-ում 2002–2011 թթ.**

Աղյուսակ 24

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Բաժնետոմսերի բորսայական կապիտալացում (մլրդ դրամ)	6.0	15.2	8.6	18.9	21.9	32.1	54.0	53.1	52.6	53.8
Կապիտալացման և ՀՆԱ-ի հարաբերակցությունը (%)	0.44	0.94	0.45	0.84	0.82	1.02	1.51	1.69	1.52	1.42
Բանկերի վարկային ներդրումների և ՀՆԱ-ի հարաբերակցությունը (%)	6	6	7	9	9	13	18	23	27	33

Համեմատության համար նշենք, որ ՀՀ բանկերի ընդհանուր ակտիվների գումարը 2012 թ. վերջին եղել է 2.3 տրլն դրամ, կամ ՀՆԱ-ի 60%-ը, մինչդեռ, միջազգային պրակտիկայում պատկերն այլ է (աղյուսակ 25):

**Շուկայական կապիտալացման և ՀՆԱ-ի հարաբերակցությունն աշխարհում (տոկոսներով)**

Աղյուսակ 25

Երկրները / Տարիները	2000	2005	2010	2011
Հայաստան	-	0.9	1.5	1.4
Ղրղզստան	0.3	1.7	1.6	2.7
Վրաստան	0.8	5.5	9.1	5.5
Ուկրաինա	6.0	29.0	28.9	15.5
Ղազախստան	7.3	18.4	41.0	23.0
Ռուսաստան	15.0	71.8	67.5	42.9
Իրան	7.3	20.2	19.1	-
Թուրքիա	26.1	33.4	41.9	26.0
Հնդկաստան	31.2	66.3	94.4	54.2
Հոնկոնգ, Չինաստան	363.1	381.9	471.8	357.8

Այսպիսով, ՀՀ կապիտալի շուկայի գործառնությունների վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ ներկայումս այս ոլորտում առկա են անհասպաղ լուծում պահանջող տեսական և գործնական բնույթի մի շարք հիմնախնդիրներ, որոնց լուծումն անմիջականորեն առնչվում է կապիտալի շուկայական հիմնական գործառնությունների արդյունավետ կենսագործմանը:

Կառավարման վարչահրամայական համակարգի փլուզումից հետո անցած տասնամյակում հայաստանյան ապահովագրական շուկան ձևավորվեց տարերայնորեն. պետության կողմից գրեթե բացակայում էր այդ գործընթացի վերահսկողությունն ու կարգավորումը: Սկզբնական շրջանում, գրեթե դատարկ դաշտում (գոյություն չունեին իրավական և օրենսդրական նախադրյալներ), ՀՀ-ում գործում էր 82 ապահովագրական ընկերություն<sup>80</sup>: Կարգավորված չէր ապահովագրական ընկերությունների հավատարմագրման գործընթացը. վերջինս որոշ չափով կարգավորվեց միայն 1993 թ.՝ «ՀՀ տարածքում ապահովագրական գործունեությանը զբաղվելու ժամանակավոր կարգի» հաստատումից հետո: Այնուհետև, 1996 թ. հունիսին ապահովագրության ոլորտում կուտակված հիմնահարցերի լուծման նպատակով ՀՀ ֆինանսների նախարարությունում ստեղծվեց առանձին կառուցվածքային ստորաբաժանում՝ ապահովագրական տեսչությունը: 1996 թ. նոյեմբերի 19-ին ընդունվեց «Ապահովագրության մասին» ՀՀ օրենքը, նույն թվականի նոյեմբերի 29-ին ընդունվեց օրենքից բխող՝ ՀՀ կառավարության «ՀՀ տարածքում գործող ապահովագրական կազմակերպությունների գործունեությունը կարգավորող» թիվ 368 որոշումը<sup>81</sup>: Թվարկվածներից բացի՝ ՀՀ-ում ապահովագրական ընկերությունների գործունեությունը կանոնակարգվում է նաև մի շարք օրենսդրական, ենթաօրենսդրական և գերատեսչական նորմատիվային ակտերով<sup>82</sup>: ՀՀ-ում ապահովագրական շուկայի զարգացման էր ուղղված նաև 1998 թ. ստեղծված «Ապահովագրողների շահերի պաշտպանության հայկական միությունը», որի գործունեության գլխավոր ռազմավարական ուղղությունը տնտեսության զարգացման անցումային շրջանում ապահովագրական գործի ազգային համակարգի նպատակամետ ձևավորման և արդյունավետ գործունեության գիտատեսական, կազմակերպական ու իրավական բոլոր նախադրյալների ստեղծումն էր:

ՀՀ ֆինանսական համակարգի կայունության ապահովման և ապահովագրության ոլորտի օրենսդրաիրավական դաշտի բարեփոխումների ուղղությամբ կարևոր քայլ էր ֆինանսական համակարգի կարգավորման և վերահսկողության միասնական մոդելին անցումը, որը արդյունավետ կի-

<sup>80</sup> «Ապահովագրության տեղեկագիր» - Հայաստանի ապահովագրական շուկան և նրա պետական կարգավորման համակարգը, թիվ 1-4 /Հ. Գույանի ընդ. խմբագրությամբ/ Եր.: Ապահովագրողների շահերի պաշտպանության հայկական ասոցիացիա, 1999:

<sup>81</sup> Տե՛ս նույն տեղում:

<sup>82</sup> ՀՀ կառավարության 2000 թ. օգոստոսի 23-ի թիվ 507 որոշումը «Պետապ» ՊՓԲԸ-ին կախյալ ընկերություն ստեղծելու թույլտվություն տալու մասին:

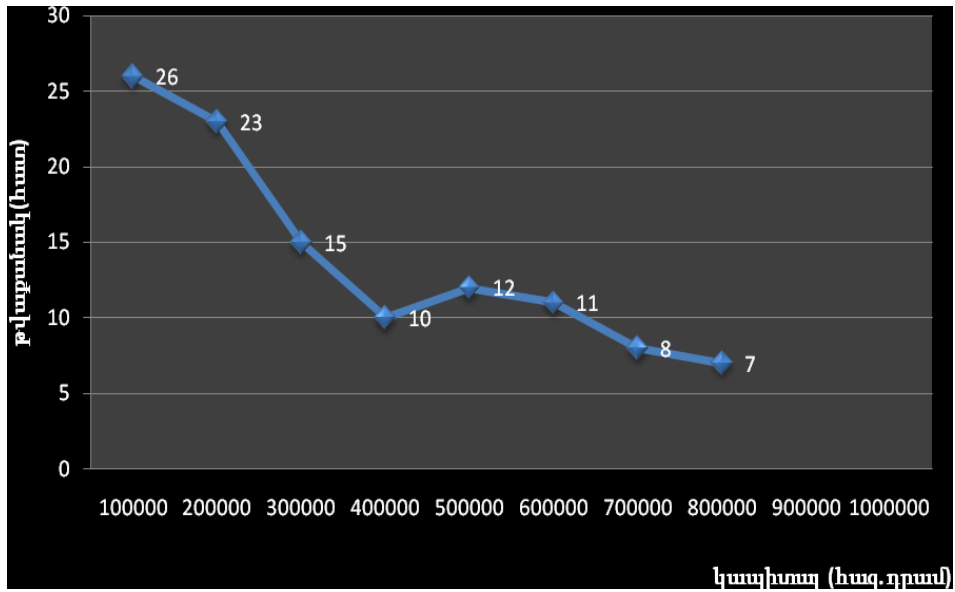
րառություն ուներ զարգացած երկրներում՝ սկսած նախորդ դարի 90-ական թվականներից: Այս մոդելի ներդրման համար իրավական հիմք դարձավ «Ֆինանսական կարգավորման և վերահսկողության միավորված համակարգի ներդրման մասին» ՀՀ օրենքը<sup>83</sup>: Այդ օրենքով 2006 թ. հունվարի մեկից ՀՀ Կենտրոնական բանկին փոխանցվեցին ֆինանսական համակարգի երկու կարևոր բաղադրիչների՝ արժեթղթերի և ապահովագրության ոլորտների վերահսկողության և կարգավորման գործառնությունները:

«Ապահովագրության և ապահովագրական գործունեության մասին» ՀՀ նոր օրենքն ընդունվեց 2007 թվականին<sup>84</sup>: Նույն թվականին վերափոխվեցին «ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքի» 54-րդ գլխի գրեթե բոլոր հոդվածները: Կենտրոնական բանկը վերահաստատեց ՀՀ կառավարության՝ ապահովագրական գործընթացին առնչվող որոշումները, ընդունվեցին ոլորտը կանոնակարգող մի շարք ենթաօրենսդրական ակտեր:

Օրենսդրաիրավական դաշտի կանոնակարգման արդյունքում ՀՀ-ում ապահովագրական ընկերությունների թիվը մոտ չորս անգամ կրճատվեց, և 1998 թ. ապահովագրական ծառայություններ մատուցելու արտոնություն ուներ ապահովագրական քսան ընկերություն: Հետագա տարիներին դրանց թիվն ավելացավ, և 2005 թ. հունվարի մեկի դրությամբ, ըստ պաշտոնական տվյալների, ՀՀ-ում գործում էին 26 լիցենզավորված ապահովագրական ընկերություններ: Սկսած նշված թվականից՝ տարբեր օբյեկտիվ պատճառներով, այդ թիվը ցուցաբերում է նվազման միտում, և 2012 թ. սեպտեմբերի մեկի դրությամբ ՀՀ ապահովագրական շուկայում գործում է ապահովագրական յոթ ընկերություն («Գարանտ-Լիմենս», «Ռասկո» (ներկայումս՝ «Արմենիա»), «Ռեսո», «Ռոսգոսստրախ Արմենիա», «Նաիրի Ինշուրանս», «Ինգո Արմենիա», «Սիլ Ինշուրանս»), որոնք իրավունք ունեն ոչ կյանքի ապահովագրության գծով ծառայություններ մատուցելու, ընդ որում, ըստ լիցենզավորման դասերի դրանք շատ քիչ են տարբերվում: Ապահովագրական ընկերությունների կրճատման վրա ազդել է նաև կանոնադրական կապիտալի սահմանվող մեծության աճը (գծապատկեր 4): Հարկ է նշել, որ ապահովագրական ընկերությունների թվի կրճատմամբ հանդերձ՝ Հայաստանի ապահովագրական շուկան բնութագրող ռեսուրսային և հաշվեկշռային ցուցանիշները դիտարկված ժամանակահատվածում ցուցաբերել են աճի միտում:

<sup>83</sup> «Ֆինանսական կարգավորման և վերահսկողության միավորված համակարգի ներդրման մասին» ՀՀ օրենք, ընդունվել է 22.12.2005 թ.:

<sup>84</sup> «Ապահովագրության և ապահովագրական գործունեության մասին» ՀՀ օրենք, ընդունվել է 09.04.2007 թ.:



Գծապատկեր 4

Արտոնագրված ապահովագրական ընկերությունների թվի կախվածությունը կանոնադրական կապիտալից 1997–2000 թթ.

ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների գործունեության կարևորագույն ցուցանիշները ներկայացված են աղյուսակ 26-ում:

ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների գործունեության հիմնական ցուցանիշները 1997–2000 թթ.

Աղյուսակ 26

Ցուցանիշներ	1997 թ.	1998 թ.	1999 թ.	2000 թ.
Արտոնագրված ընկերությունների քանակը (հատ)	20	21	21	25
Գործունեություն իրականացնող ընկերությունների քանակը (հատ)	11	15	21	18
Գործող պայմանագրերի քանակը (հատ)	39 037	47 761	49 399	97 686
Ապահովագրավճարների մուտքերը (հազ. դրամ)	453 265,0	1 857 735,0	1 084 201,5	1 327 885,7
Հատուցումների գումարը (հազ. դրամ)	132 626,1	108 500,0	51 105,7	341 424,2
Պարտավորությունների ծավալը բոլոր գործող պայմանագրերով (հազ. դրամ)	63 204 685,0	297 069 224,0	843 092 004	306 344 721,4
Վերաապահովագրությանը փոխանցված պատասխանատվության բաժինը (հազ. դրամ)	57 367 721,0	278426626,0	816 447 944,6	285 881 663,7

Աղյուսակ 26-ից պարզ է դառնում, որ 2000 թ. ապահովագրական ընկերություններն ունեցել են 97686 գործող պայմանագիր, ընդ որում, 1997 թ. համեմատ պայմանագրերի թիվն աստիճանաբար աճել է. յուրաքանչյուր տարի նախորդի համեմատ աճը եղել է՝ 1998թ.՝ 22,3%, 1999 թ.՝ 3,4%, 2000 թ.՝ 97,7%:

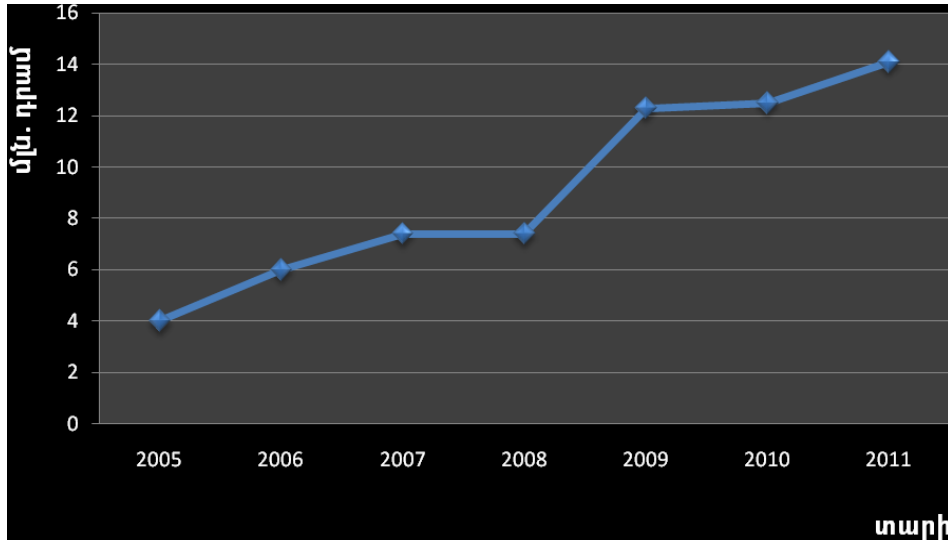
2001 թ. հոկտեմբերի 1-ի դրությամբ ապահովագրական ընկերությունների կանոնադրական կապիտալը եղել է 2072069 հազ. դրամ, իսկ սեփական կապիտալը՝ 2657347 հազ. դրամ: Ապահովագրական ընկերությունների կանոնադրական կապիտալը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճել է 45,9%-ով, իսկ սեփական կապիտալը՝ 43%-ով: Ընկերությունների ակտիվները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճել են 15,6%-ով, այդ թվում՝ ֆինանսական ներդրումների ծավալը նվազել է 9,5%-ով: 2000 թ. հոկտեմբերի 1-ի դրությամբ ապահովագրական ընկերություններն աշխատել են վնասով, որի չափը եղել է 187559 հազ. դրամ, իսկ 2001 թ. նույն ժամանակահատվածի շահույթն արդեն եղել է 390792 հազ. դրամ: Այսինքն՝ նախորդ տարվա համեմատ աճել է 308%-ով<sup>85</sup>: Հարկ է նշել, որ հանրապետությունում 2001 թ. հոկտեմբերի 1-ի դրությամբ կնքված պայմանագրերի միջոցով ընկերությունների ապահովագրավճարների գծով մուտքերը եղել են 1 226538 հազ. դրամ. նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճը՝ 48,7%: Իսկ ապահովադիրներին փոխհատուցված գումարները համապատասխանաբար եղել են 49928 հազ. և 277307 հազ. դրամ<sup>86</sup>: 2001 թ. հոկտեմբերի 1-ի դրությամբ բոլոր գործող պայմանագրերի գծով ապահովագրական ընկերությունների պարտավորությունների ծավալը կազմել է 474832967 հազ. դրամ և նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի դրությամբ (935002551 հազ. դրամ) նվազել է 49,2%-ով: Բոլոր գործող պայմանագրերի գծով ապահովագրական ընկերությունների պարտավորությունների ծավալում վերաապահովագրությանը փոխանցված պարտավորության բաժինը համապատասխանաբար եղել է՝ 453328842 և 897988488 հազ. դրամ: 2000–2001 թթ. ՀՀ բոլոր ապահովագրական ընկերությունների ապահովագրավճարների մուտքերի շուրջ 80%-ը բաժին է ընկել ավիացիոն ռիսկերի ապահովագրությանը (որոնք պարտադիր են և ամբողջությամբ վերաապահովագրվում են), կամ՝ որոշ ընկերություններ փոքր գումարներով մեծաքանակ պայմանագրեր են կնքել, որով էլ պայմանավորված է պայմանագրերի քանակի աճը: Վերջինս ապահովագրության զարգացման ցուցանիշ է: Ի դեպ, զարգացած երկրներում տարվա ապահովագրավճարների մուտքերի մոտ 70–80%-ն ուղղվում է փոխհատուցմանը, իսկ ՀՀ-ում

<sup>85</sup> ՀՀ Ֆինանսների և էկոնոմիկայի նախարարության 2000–2001թթ. հաշվետվության տվյալներ:

<sup>86</sup> Նույն տեղում:

2000 թ. այդ ցուցանիշը տատանվել է 5%-ի սահմաններում:<sup>87</sup> Հանրապետության ապահովագրական շուկան վերաապահովագրողների համար շահավետ դաշտ է: Սակայն դա կապված է առաջարկվող բարձր սակագների և ռիսկերի ցածր հաճախականության, ինչպես նաև ռիսկերի որոշ տեսակներ չընդգրկելու հետ:

Վերջին տարիներին ապահովագրական ընկերությունների ընդհանուր կապիտալի գումարն աճել է մոտ 2.6 անգամ՝ 2011 թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ դառնալով շուրջ 14 մլրդ դրամ (փոփոխման դինամիկան ներկայացված է գծապատկեր 5-ում):



Գծապատկեր 5

Ապահովագրական ընկերությունների ընդհանուր կապիտալը 2005–2011 թվականներին (դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ)<sup>88</sup>

2005–2011 թթ. ըստ տարիների ընդհանուր կապիտալի աճի տեմպը եղել է խիստ անհավասարաչափ: Ապահովագրական ընկերությունների գումարային ընդհանուր կապիտալում իր մասնաբաժնով 2011 թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ առաջատարը «Ռոսգոսստրախ Արմենիա» ապահովագրական ընկերությունն է (2.3 մլրդ դրամ), որին հաջորդում են «Ինգո Արմենիան» (2.2 մլրդ դրամ), «Նաիրի ինշուրանսը» (1.9 մլրդ դրամ)<sup>89</sup>:

Հայաստանում գործող ապահովագրական ընկերությունների ընդհանուր ակտիվները 2011 թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ եղել են 31.5 մլրդ

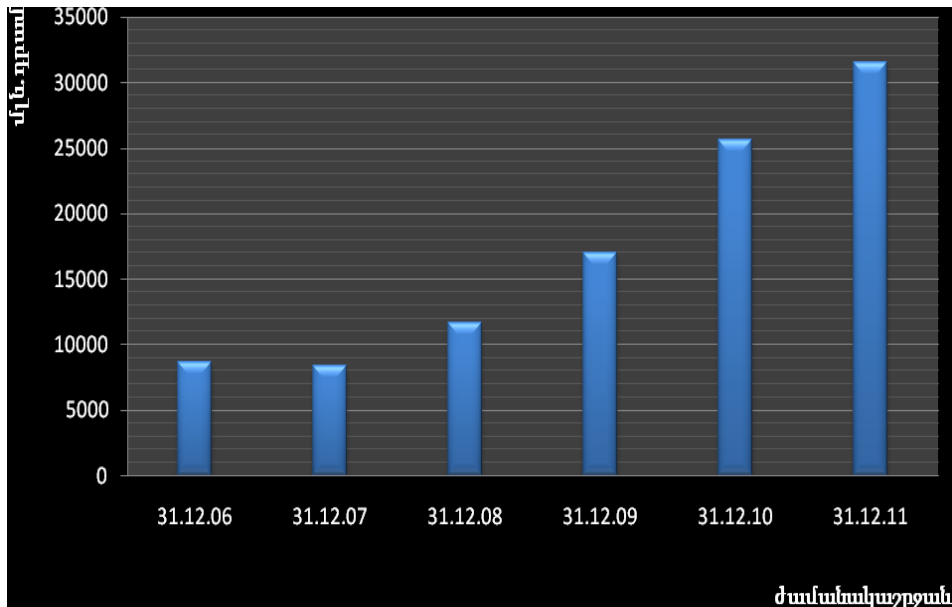
<sup>87</sup> ՀՀ Ֆինանսների և էկոնոմիկայի նախարարության 2000–2001 թթ. հաշվետվության տվյալներ:

<sup>88</sup> Աղբյուրը՝ <http://www.armbanks.am>

<sup>89</sup> Տե՛ս նույն տեղում:

դրամ, որը մոտ չորս անգամ գերազանցում է 2006 թ. գրանցված տվյալները: Ակտիվներում ամենամեծ տեսակարար կշիռը բաժին է ընկնում բանկերում ավանդներին (47.3%), բանկային հաշիվներին (4.6%), արժեթղթերին (ներառյալ ռեպո համաձայնագրերով վաճառված արժեթղթերը) (16.4%)<sup>90</sup>:

ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների ընդհանուր ակտիվների դինամիկան 2006–2011 թթ. համար ներկայացված է գծապատկեր 6-ում:



**Գծապատկեր 6**

**Ապահովագրական ընկերությունների ակտիվների դինամիկան 2006–2011 թթ. (մլն դրամ)**<sup>91</sup>

Ինչպես երևում է գծապատկեր 6-ից, ի տարբերություն ընդհանուր կապիտալի փոփոխման դինամիկայի, այստեղ զարգացումը համեմատաբար հավասարաչափ է: Ակտիվների մեծությամբ Հայաստանում գործող ապահովագրական ընկերություններից առաջատարը «Ինգո Արմենիա» ՓԲԸ-ն է, որի ակտիվների ծավալը 2011 թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ եղել է շուրջ 7.2 մլրդ դրամ և 2006 թ. համեմատությամբ աճել է շուրջ 6.1 մլրդ դրամով:

2011 թ. ապահովագրավճարների ընդհանուր գումարը նախորդ տարիների համեմատությամբ կտրուկ աճել է և դարձել 22.2 մլրդ դրամ, որը գերազանցում է 2006 թ. նույն ցուցանիշը 3.8 անգամ: Ապահովագրավճարների կտրուկ աճի հիմնական պատճառը 2011 թ. հանրապետությունում ընդ-

<sup>90</sup> ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2011», Երևան, 2012, էջ 98:

<sup>91</sup> Աղբյուրը՝ <http://www.armbanks.am>

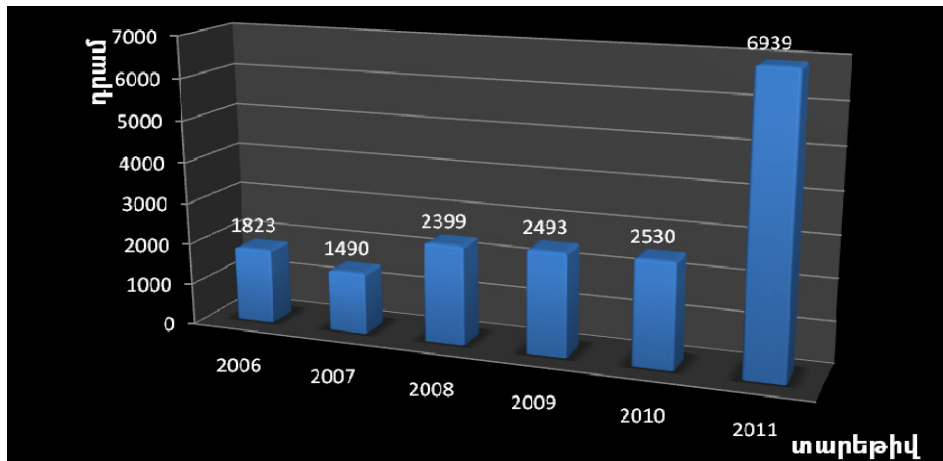
հանուր օգտագործման ավտոմոբիլային ճանապարհներով երթևեկող ավտոտրանսպորտային միջոցների օգտագործումից բխող պատասխանատվության պարտադիր ապահովագրությունն է:

Ավտոքաղաքացիական պատասխանատվության ապահովագրման ինստիտուտը Հայաստանում գործում է 2011 թ. հունվարի մեկից: Հայկական երեք ապահովագրական ընկերությունների ԱՊՊԱ փոխհատուցումների վճարները 2013 թվականի հունվար-մայիսին եղել են ապահովագրական շուկայի փոխհատուցումների ողջ ծավալի 68,6 տոկոսը, կամ մոտ 2979 մլն դրամ: Հայաստանում գործող բոլոր ապահովագրական ընկերությունների փոխհատուցումների ընդհանուր ծավալը 2013 թ. հունվար-մայիս ամիսներին կազմել է մոտ 338 մլն դրամ: ԱՊՊԱ փոխհատուցումների վճարների ծավալով առաջին տեղում է «Ռոսգոստրախ-Արմենիա» ապահովագրական ընկերությունը 1 410,3 մլն դրամ, այնուհետև «ԻՆԳՈ Արմենիան» է՝ ավելի քան 1016,5 մլն դրամ և «Ռետոն»՝ ավելի քան 552,2 մլն դրամ: Միաժամանակ, հաշվետու ժամանակահատվածում առաջատար եռյակի ԱՊՊԱ փոխհատուցման հայտերի թիվը եղել է 15 535: 2013 թ. մայիսի 31-ի դրությամբ ԱՊՊԱ պայմանագիր կնքած ավտոտրանսպորտային միջոցների քանակը եղել է 371 926 միավոր, ինչը 22 106 միավորով գերազանցում է 2012 թ. նույն ժամանակահատվածի ցուցանիշը: Ընդհանուր առմամբ, Հայաստանի ապահովագրական հատվածի վնասի ցուցանիշը 2013 թ. հունվար-մայիս ամիսներին եղել է 75,6 տոկոս, ինչը 6,6 տոկոսով ավելի է անցյալ տարվա նույն ժամանակահատվածի ցուցանիշից:

Ապահովագրական շուկան բնութագրող հիմնական ցուցանիշները, որոնք թույլ են տալիս նաև համեմատություններ կատարել տարբեր երկրների ապահովագրական շուկաների միջև, մեկ բնակչի հաշվով ապահովագրավճարներն են և ապահովագրավճարներ/ՀՆԱ հարաբերություն (ներթափանցման գործակիցը) ցուցանիշը: ՀՀ ապահովագրական շուկայի համար այս ցուցանիշները, թեև դիտարկված տարիներին ցուցաբերել են աճի միտում, սակայն դրանք այնքան ցածր են, որ ՀՀ ապահովագրական շուկան չի ներառվում անգամ զարգացող շուկաների համակարգում (զծապատկեր 7 և զծապատկեր 8): 2011 թ. մեկ շնչի հաշվով ապահովագրավճարների գումարը կազմել է 6936 դրամ, որը 2006 թ. համեմատ աճել է 3.8 անգամ, իսկ ապահովագրավճարներ/ՀՆԱ հարաբերությունը՝ 0.59%, որը բազիսային (2006 թ.) տարվա համեմատությամբ ավելացել է 0.37 տոկոսային կետով<sup>92</sup>:

<sup>92</sup> Զարգացած երկրներում այդ ցուցանիշը 6-8% սահմաններում է:

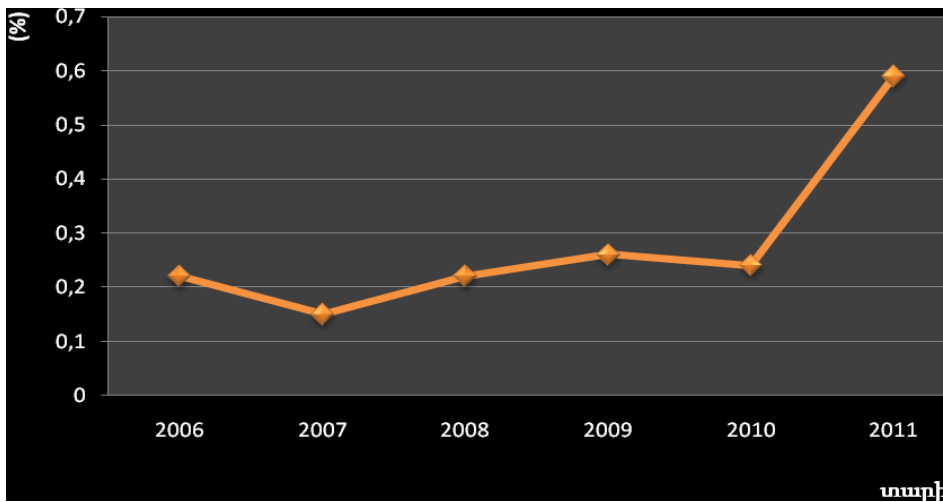




Գծապատկեր 7

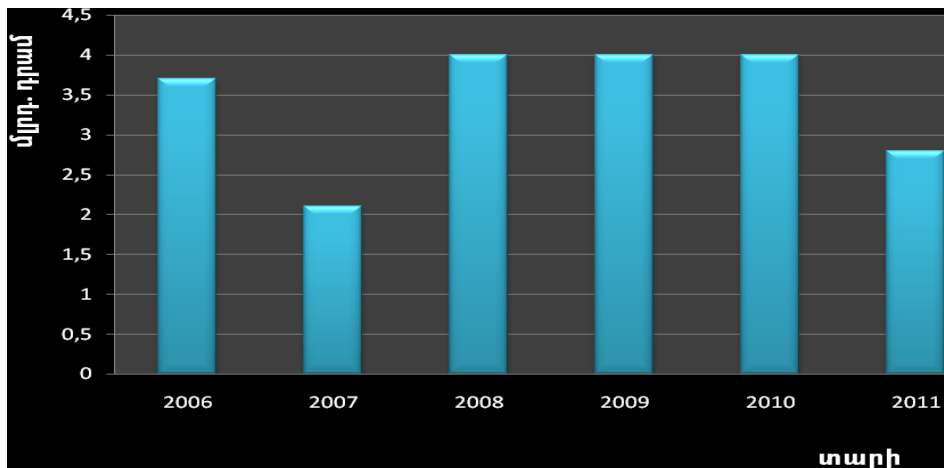
Մեկ շնչին բաժին ընկնող ապահովագրավճարների զարգացման դինամիկան 2006–2011 թթ. (դրամ)

Ապահովագրական ընկերություններն իրենց ռիսկերը դիվերսիֆիկացնելու և ապահովադիրների շահերը պաշտպանելու նպատակով իրականացնում են վերաապահովագրություն: 2011 թ. ապահովագրական ընկերությունները շարունակել են ամրապնդել կապերը և նորերը հաստատել տարբեր վերաապահովագրական ընկերությունների և բրոքերների հետ: 2011 թ. վերաապահովագրողներին փոխանցվող ապահովագրավճարների տեսակարար կշիռը համախառն ապահովագրավճարների մեջ եղել է 12.6%:



Գծապատկեր 8

Ապահովագրավճարներ/ՀՆԱ հարաբերության դինամիկան 2006–2011թթ. (%)



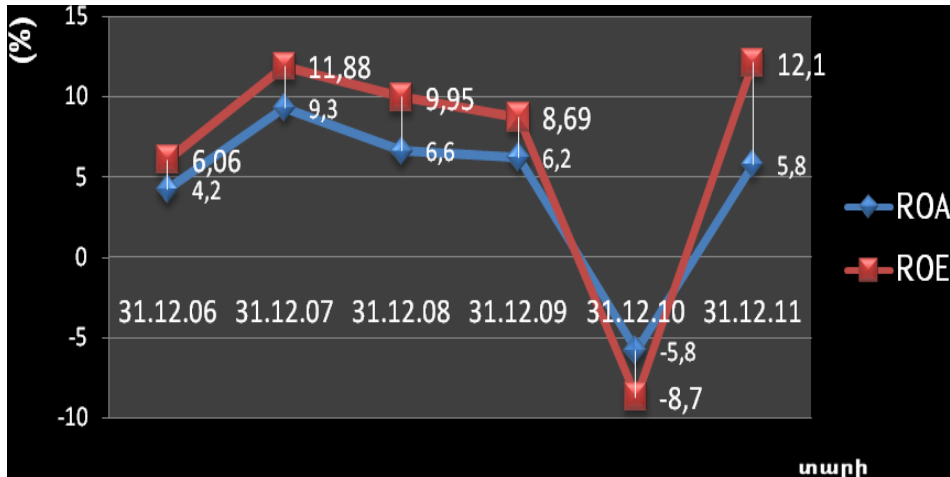
**Գծապատկեր 9**

**Վերապահովագրողներին փոխանցվող ապահովագրավճարների դինամիկան 2006–2011 թթ. (մլրդ դրամ)**

Ապահովագրության ոլորտը ֆինանսական հատվածում ամենաշահութաբերն է: Շահութաբերությունը գնահատելու նպատակով ապահովագրության ոլորտում օգտագործում են հետևյալ երկու հարաբերական ցուցանիշները՝ զուտ շահույթ/ակտիվների միջին մեծություն (ROA) և զուտ շահույթ/ընդհանուր կապիտալի միջին մեծություն (ROE): Ակտիվների շահութաբերությունը 2011 թ. եղել է 5.8%, իսկ ըստ ընդհանուր կապիտալի՝ 12.1% (գծապատկեր 10): Ըստ կապիտալի շահութաբերության ցուցանիշի՝ ՀՀ ապահովագրական շուկայում առաջատարն է «Նաիրի Ինշուրանս» ապահովագրական ընկերությունը՝ 28.7%: Ինչ վերաբերում է ակտիվների շահութաբերության ցուցանիշին (ROA), ապա այս ցուցանիշով ևս 2011 թ. տվյալների համաձայն, առաջատար են «Նաիրի Ինշուրանս» և «Ռասկո» ընկերությունները: Կատարված վերլուծությունները թույլ են տալիս առանձնացնել ՀՀ ապահովագրական շուկայի հետևյալ բնութագրիչները.

- Ճյուղային շուկան բաժանված է սահմանափակ թվով ընկերությունների միջև (ներկայում՝ յոթ ընկերության):
- Համախառն պահանջարկի առումով յուրաքանչյուր ընկերություն մատուցում է ապահովագրական ծառայությունների մեծ բաժին, այլ կերպ ասած՝ շուկայում գին, կամ ծառայությունների քանակ թելադրող առաջատար չկա:
- Շուկան ունի մուտքի սահմանափակ հասանելիություն՝ լիցենզիա ստանալու պայմաններին բավարարելու առումով:

- Ապահովագրական ընկերությունների վարքագիծը նազմավարական է:
- Շուկան կարգավորվում է օրենքների, օրենսդրական նորմերի և ԿԲ սահմանած կանոնակարգերի միջոցով:



**Գծապատկեր 10**

Ապահովագրական ընկերությունների ակտիվների շահութաբերության (ROA) և ընդհանուր կապիտալի շահութաբերության (ROE) փոփոխությունը 2006–2011 թթ.

Այսպիսի շուկայի համար, որտեղ ընկերություններից մեկի գործողությունները կարող են ազդել շուկայի բնականոն ընթացքի վրա, խիստ կարևորվում են մասնակիցների գործունեության արդյունավետության և շուկայի կայունության գնահատման և ապահովման խնդիրները:

ՀՀ ապահովագրական շուկայի վերլուծության, ապահովագրական ընկերությունների վարկանիշային գնահատականներ ստանալու և ներուժը գնահատելու տեսանկյունից օգտակար է գործող ընկերությունների համեմատական արդյունավետության գնահատումը, ինչը հնարավորություն է ընձեռում համատեղ դիտարկելու նաև վերը քննարկված ցուցանիշները:

Վերջին շրջանում լայնորեն գործածվում է համեմատական արդյունավետության «պարփակող թաղանթի վերլուծություն» մեթոդը (անգլ. Data Envelopment Analysis – DEA)<sup>93</sup>, որը թույլ է տալիս չափել կազմակերպությունների համեմատական արդյունավետությունը, եթե նրանք համասեռ են՝ արտադրում են նույն արտադրանքը (ծառայությունը)՝ օգտագործելով նույնարժեք ռեսուրսներ: Միջազգային փորձում հայտնի են մեթոդի արդյունավետ

<sup>93</sup> [http://en.wikipedia.org/wiki/Data\\_envelopment\\_analysis](http://en.wikipedia.org/wiki/Data_envelopment_analysis)

կիրառման տարբեր ոլորտներ՝ կրթության, առողջապահության, ֆինանսական ծառայությունների և այլն: Մեթոդի արդյունավետությունը մեծապես պայմանավորված է համեմատվող կազմակերպությունների (ֆիրմաների) գործունեության համար ռեսուրսների և արդյունքների ճիշտ ընտրությամբ: Ապահովագրական ընկերությունների համար որպես ռեսուրսներ պետք է դիտարկել ակտիվները, սեփական կապիտալը և ապահովագրական պահուստները, իսկ որպես արդյունք՝ զուտ շահույթը:

DEA եղանակը թույլ է տալիս գտնելու այն լավագույն եզրագիծը, որին հնարավոր է հասնել տվյալ միջավայրում որոշակի ռեսուրսների տնօրինելու դեպքում, և ընկերությունները գնահատվում են այդ եզրագծի հետ համեմատությամբ: DEA եղանակով գնահատված՝ ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների գործունեության համեմատական արդյունավետության գնահատականները բերված են աղյուսակ 27-ում, իսկ գործունեության արդյունավետության եզրագիծը՝ գծապատկեր 11-ում:

ՀՀ ապահովագրական շուկայում «Նաիրի-Ինշուրանս», «Ռասկո» ապահովագրական ընկերություններն իրենց ռեսուրսներն օգտագործում են առավելագույն արդյունավետությամբ, իսկ մյուս ընկերությունների աշխատանքում առկա են անարդյունավետության տարրեր: Շուկայում անարդյունավետ գործող ապահովագրական ընկերությունների շարքը գլխավորում է «Կասկադ-Ինշուրանս» ընկերությունը, որի համեմատական արդյունավետության գնահատականը ամենացածրն է: Ի դեպ, 2012 թ. հունիսի 12-ի ԿԲ-ի որոշմամբ ուժի մեջ է մտել «Ինգո Արմենիա» և «Կասկադ Ինշուրանս» ապահովագրական ընկերությունների միաձուլման որոշումը<sup>94</sup>:

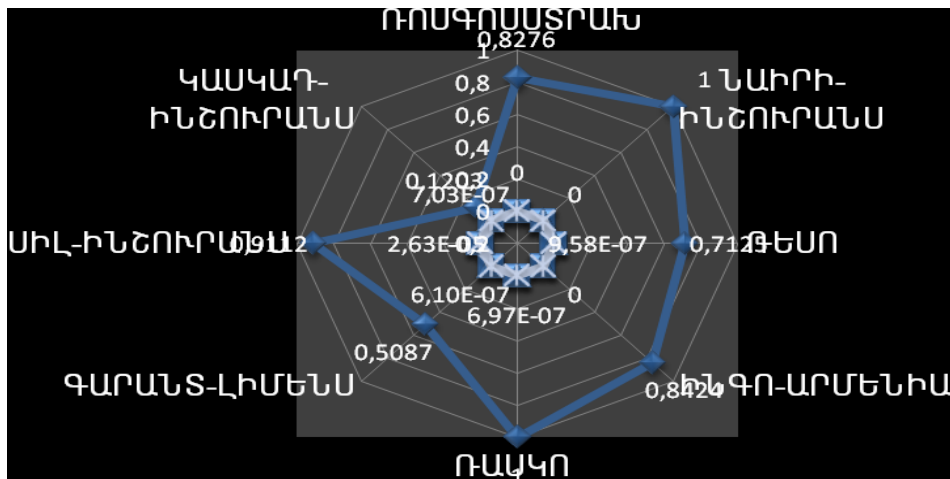
**Ապահովագրական ընկերությունների ռեսուրսները և արդյունքները (31.12.2011 թ. դրությամբ)**

Աղյուսակ 27

հազ. դրամ

Ապահովագրական ընկերություններ	Ռեսուրսներ			Արդյունք
	Ակտիվներ	Սեփական կապիտալ	Ապահովագրական պահուստներ	Զուտ շահույթ/ վնաս
ՌՈՍԳՈՍՏՐԱԽ	6,459,172	2,269,632	2,960,988	540,438
ՆԱԻՐԻ-ԻՆՇՈՒՐԱՆՍ	3,931,689	1,852,759	1,158,408	533,095
ՌԵՍՈ	2,847,965	1,664,232	632,233	245,260
ԻՆԳՈ-ԱՐՄԵՆԻԱ	7,203,759	2,217,912	1,438,930	537,556
ՌԱՍԿՈ	2,669,233	1,847,668	414,253	287,338
ԳԱՐԱՆՏ-ԼԻՄԵՆՍ	2,602,271	1,742,136	646,206	167,214
ՄԻԼ-ԻՆՇՈՒՐԱՆՍ	2,266,078	1,614,855	282,275	80,963
ԿԱՍԿԱԴ-ԻՆՇՈՒՐԱՆՍ	3,632,717	1,725,846	995,404	56,403

<sup>94</sup> Media.am, 04.07.2012.



Գծապատկեր 11

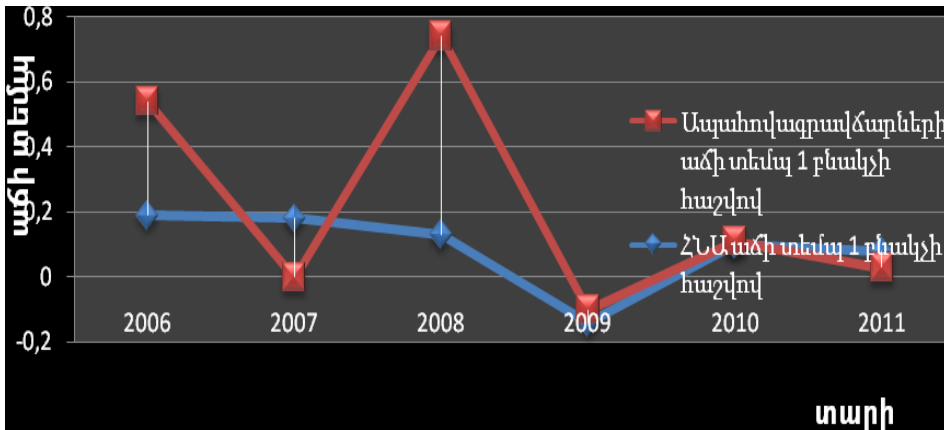
ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների գործունեության արդյունավետության եզրագիծը

Ստացված արդյունքները ցույց են տալիս, որ ՀՀ ապահովագրական շուկայում մատուցվում են միայն ոչ կյանքի ապահովագրության գծով խիստ սահմանափակ թվով ապահովագրական ծառայություններ: ՀՀ ապահովագրական ընկերությունները ներդրումային գործընթացներով, որպես եկամտի ստեղծման ուղղություն, գրեթե չեն զբաղվում, ինչի ապացույցն է նաև այն, որ նրանց ակտիվների ու կապիտալի շահութաբերությունը փաստացի անկախ է կապիտալ ներդրումներից, և եկամտաբերությունն ամբողջովին կախված է ապահովագրական գործարքների արդյունքներից:

ՀՀ ապահովագրական շուկայի զարգացման դինամիկան ցույց է տալիս, որ այն անհամաչափ է, մեծապես կախված է ՀՀ կառավարության և արտասահմանյան կապիտալով խոշոր ընկերությունների որոշումներից: Ապահովագրական շուկայի ապահովագրավճարների և պայմանագրերի գերակշիռ մասն ապահովվում է պարտադիր ապահովագրությամբ իրականացվող ԱՊՊԱ-ի միջոցով (69%-ից ավելին): Կամավոր ապահովագրության և ՀՆԱ-ի, կամ բնակչության եկամուտների աճի տեմպերի միջև հստակ կախվածություն չի դրսևորվում (գծապատկեր 12):

Կամավոր ապահովագրական ծառայությունների նկատմամբ պահանջարկի աճի տեմպերի անհամապատասխանությունը համախառն արդյունքի, կամ բնակչության եկամուտների աճի տեմպերին, այն դեպքում, երբ շուկան հեռու է այդ ծառայությունների նկատմամբ հագեցվածությունից, կարելի է բացատրել գնային և տարաբնույթ ոչ գնային գործոններով, որոնք կարելի է դիտել որպես ՀՀ ապահովագրական շուկային բնորոշ հիմնախնդիրներ: Այդ գործոններից հատկապես կարևոր են.

- բնակչության շրջանում այդ ծառայություններից օգտվելու մշակույթի պակասը,
- ապահովագրական ընկերությունների նկատմամբ անվստահությունը,
- ապահովագրական տարբեր դասերի ծառայությունների մատուցման հետ կապված ենթակառուցվածքների աշխատանքի որակի նկատմամբ բնակչության անվստահությունը (բժշկական հաստատություններ, դատական մարմիններ, ճանապարհային ոստիկանություն, մաքսատներ և այլն),
- գործազրկության բարձր մակարդակը,
- բնակչության եկամուտների ցածր մակարդակը:



**Գծապատկեր 12**

**ՀՆԱ-ի և կամավոր ապահովագրությամբ ստացված ապահովագրավճարների աճի (մեկ բնակչի հաշվով) տեմպերը (2006–2011 թթ.)**

ՀՀ-ում ձևավորված ապահովագրական հարաբերությունները գրեթե հաշվի չեն առնում մարզերի և համայնքների տնտեսական շահերը, դրա հետևանքով հանրապետության տարածքային միավորներում գրեթե չի օգտագործվում որպես շուկայական ենթակառուցվածքի ապահովագրության ներուժը, այնինչ դա մեծապես կարող էր նպաստել մարզերի և համայնքների սոցիալ-տնտեսական զարգացմանը:

ՀՀ ապահովագրական շուկայում ապահովագրական ծառայությունների նկատմամբ պահանջարկի վրա բացասաբար է ազդում նաև մատուցվող ծառայությունների տեսականու սահմանափակությունը:

ՀՀ ապահովագրական շուկային բնորոշ լուրջ հիմնախնդիրներից է նաև արհեստավարժ մասնագետների պակասը: Ապահովագրական բիզնես-

սի արդյունավետությունը պայմանավորող կարևոր գործոններից մեկը դիսկերի կառավարումն է, ինչը պահանջում է ակտուարի մասնագիտությամբ բարձրորակ արհեստավարժ կադրեր, որոնց նկատմամբ պահանջարկը ՀՀ աշխատաշուկան մինչ օրս չի բավարարում:

ՀՀ ապահովագրական շուկայի ներկա իրավիճակի, զարգացման հետազոծի, շուկայում ձևավորված հիմնախնդիրների և դրանց պատճառահետևանքային կապերի վերլուծությունը հիմք է տալիս եզրակացնելու, որ միայն շուկայական մեխանիզմները կարճաժամկետ հատվածում չեն կարող ապահովել այդ շուկայի զարգացման ցանկալի դինամիկա և իներցիոն (ինքնազարգացման) պարագայում մոտակա տարիներին տնտեսությունը և հանրությունը չեն կարող ակնկալել ցանկալի որակի և քանակի ապահովագրական ծառայություններ:

Ապահովագրական շուկայի զարգացման գործընթացում պետության առանցքային դերի մասին են վկայում նաև այն փաստերը, որ շուկայի թռիչքային դիսկրետ զարգացումները մինչ այժմ միայն պետության ձեռնարկած քայլերի արդյունք են: ՀՀ կառավարության տնտեսական քաղաքականությունն իրագործելու նպատակով, եթե խնդիր է դրվում ապահովագրական շուկան օգտագործել որպես ռեսուրս, պետությունը կարող է մասնակցել երկու ուղղությամբ: Առաջինը, ապահովագրության ոլորտի իրավական և տնտեսական կարգավորումն է, իսկ երկրորդը՝ ապահովագրական շուկայում պետության անմիջական ներկայության ակտիվացումն է այն ձևերով, որոնք համահունչ են ստեղծված իրավիճակին, թույլատրելի են շուկայական տնտեսության համար և նպաստում են շուկայական գործընթացների ինտենսիվացմանը:

Ներկայացնենք ՀՀ ապահովագրական շուկայի զարգացման գործընթացին պետության մասնակցության հայեցակարգային մոտեցում՝ առաջնորդվելով հետևյալ տրամաբանական կառուցվածքով. արդիականություն, նպատակ, խնդիրներ, ուղղություններ, միջոցառումներ:

ՀՀ ապահովագրական շուկայի ներկա և երկրի ռազմավարական նպատակների տեսանկյունից ցանկալի վիճակների միջև առկա ճեղքվածքը անհրաժեշտություն է դարձնում.

- ռազմավարական նպատակներից ելնելով պայմաններ ստեղծել ապահովագրական շուկայի հեռանկարային զարգացման համար և օժանդակել ընթացիկ խնդիրների լուծմանը,
- ձևավորել շուկայական ժամանակակից ենթակառուցվածքներ՝ օգտագործելով ապահովագրական գործիքները,
- ապահովագրության ոլորտում տեղական և օտարերկրյա ներդրողների պաշտպանությունն ապահովելու նպատակով ուղղակիորեն ազդել ներդրումային միջավայրի բարելավման վրա,

- համախմբել շահագրգիռ կառույցների ջանքերը ապահովագրության ոլորտում առկա հիմնախնդիրները լուծելու նպատակով, մասնավորապես՝ լրացնելու բնակչության ապահովագրական մշակույթի պակասը, հաղթահարելու ապահովագրական ընկերությունների նկատմամբ անվստահությունը,
- ուղղակի ազդեցության լծակներ կիրառելով՝ ապահովագրական գործընթացի միջոցով եկամուտների վերաբաշխման ճանապարհով պայմաններ ապահովել բնակչության իրական եկամուտների աճի համար:

ՀՀ ապահովագրական շուկայի զարգացմանը խոչընդոտող հիմնախնդիրների վերլուծությունը հիմք է տալիս առանձնացնել լուծում պահանջող խնդիրների բազմությունը, որոնց շարքում հատկապես կարելի է կարևորել հետևյալը.

- ենթակառուցվածքների ստեղծում, ինչը կնպաստի ապահովագրական շուկայի մասնակիցների շահերի պաշտպանությանն ու փոխհամաձայնեցմանը,
- ՀՀ ապահովագրական շուկայի իրավիճակի պարբերական մշտադիտարկում, որը հնարավորություն կընձեռի ժամանակին բացահայտելու հակասություններն ու բացասական միտումները,
- ՀՀ բնակչության ապահովագրական մշակույթի և ֆինանսական գրագիտության մակարդակի բարձրացում, ինչը կնպաստի այդ ծառայությունների հանդեպ կամավոր պահանջարկի մեծացմանը,
- արտերկրում վերաապահովագրության ծավալների կրճատում, ինչը կնպաստի ապահովագրական ընկերությունների տրամադրության տակ մնացյալ միջոցների ավելացմանը՝ ձևավորելով վերջիններիս շահույթն ու հարկման բազան,
- որակյալ ակտուար մասնագետների պատրաստում, ինչը թույլ կտա բավարարելու ապահովագրական ընկերությունների պահանջարկը ակտուարների նկատմամբ, որի արդյունքում կբարձրանա ծառայությունների որակը և ճիշտ հենքի վրա կդրվի սակագների ձևավորման գործընթացը,
- ապահովագրական նոր դասերի ներդրում այնպիսի ոլորտներում, որոնք տնտեսության զարգացման ներկա փուլում համարվում են զարգացման գերակա ուղղություն, մասնավորապես՝ խոսքը վերաբերում է գյուղատնտեսությանը,
- գործատուի միջոցներից պարտադիր ապահովագրության տրամադրում այն ոլորտներում, որոնք կարող են ազդել, կամ խնդիրներ առաջացնել աշխատողի առողջության հետ կապված:



ՀՀ ապահովագրական շուկայի զարգացման տեսանկյունից լուծում պահանջող վերը թվարկված խնդիրներից յուրաքանչյուրն ունի այլընտրանքային լուծումների բազմություն, և առանց դրանց էությունը բացահայտելու, առանց լավագույն տարբերակների ընտրության ու հիմնավորման, այդ խնդիրների լուծումների ուղղությունների և միջոցառումների ներկայացումը դառնում է ընդամենը թույլատրելի բազմության թվարկում ամեն մի առանձին, կամ որոշակի համախմբի խնդիրների համար:

Հայաստանի Հանրապետության կառավարության ծրագրում ամրագրված բազմաստիճան կենսաթոշակային համակարգի ներդրման վերաբերյալ իշխանությունների քաղաքական որոշումը Հայաստանի Հանրապետության Ազգային ժողովի հավանությանն է արժանացել 2008 թվականին: Այն իրագործելու նպատակով Հայաստանի Հանրապետության կառավարությունը 2008 թվականի նոյեմբերի 13-ի N 1487-Ն որոշմամբ հաստատել է 2008–2012 թվականների գործունեության միջոցառումների ծրագիրը, որով նախատեսվել է կենսաթոշակային բարեփոխումների իրականացում, որոնք պետք է ուղղված լինեն երկու կարևորագույն արդյունքների նվաճմանը՝

- 1) կենսաթոշակների չափերի ամենամյա բարձրացում՝ կենսաապահովման նվազագույն զամբյուղին համարժեք միջին աշխատանքային (ապահովագրական) կենսաթոշակի չափի ապահովմամբ.
- 2) պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային համակարգի ներդրմամբ անձի եկամտի և կենսաթոշակի չափի միջև կապի հաստատում:

***Առկա վիճակի վերլուծությունը և անցման հիմնավորումը.***

Հայաստանում ներկայումս գործում է բաշխողական կենսաթոշակային համակարգ, որը ֆինանսավորվում է զբաղված քաղաքացիների և նրանց գործատուների ընթացիկ մուծումների հաշվին: Մինչ 2012 թվականի հունվարի 1-ը պարտադիր սոցիալական ապահովության վճարները կուտակվում էին պետական բյուջեում և ամբողջովին ուղղվում էին ընթացիկ կենսաթոշակների վճարմանը: Փաստորեն, կիրառվում էր այսպես կոչված «սերունդների համերաշխության» սկզբունքը, համաձայն որի՝ ներկայիս աշխատողները պետք է ապահովեն ներկայիս կենսաթոշակատուներին: Սակայն տարիների վիճակագրությունը փաստում է, որ բաշխողական համակարգում առկա բազմաթիվ խնդիրների պատճառով խաթարվել է սերունդների համերաշխության սկզբունքի կիրառումը: Աշխատողները շահագրգռված չեն կենսաթոշակային վճարումներ կատարել մի համակարգին, որն ի վիճակի չէ ապահովել աղքատության շեմից բարձր կենսաթոշակ: Ավելին, աշխատողների համար հակախթան է նաև այն հանգամանքը, որ իրենց կողմից կատարված վճարումները ոչ մի ազդեցություն չեն ունենալու հետագայում իրենց վճարվող կենսաթոշակի չափի վրա: Գործատուները նույնպես խուսափում են պարտադիր սոցվճարումներ կատարելուց՝ թաքցնելով աշխատատեղերի իրական քանակն ու թերհաշվառելով իրականում վճարված աշխատավարձերի մեծությունը:

Իրավիճակն էլ ավելի է սրվելու «բնակչության ծերացման» երևույթի հետ կապված: Մասնավորապես, կանխատեսվում է երկրի ժողովրդագրական իրավիճակի վատթարացում, որի հիմնական պատճառները մի քանիսն են: Նախ, երկրորդ համաշխարհային պատերազմից հետո արձանագրված «ծնելիության բումի» սերունդն առաջիկա 10 տարիների ընթացքում կհամալրի կենսաթոշակառուների՝ առանց այն էլ մեծ բանակը Հայաստանում: Երկրորդ, վերջին քսան տարիների ընթացքում ծնելիության կրճատման արդյունքում աշխատանքի շուկա մուտք գործողների (այսինքն՝ պարտադիր սոցիալական ապահովության վճարների կատարողների) թվաքանակը էապես պակասելու է: Սրան էլ, եթե գումարենք աշխատունակ տարիքի բնակչության ակտիվ արտահոսքի երևույթները, ապա արդյունքում կունենանք մի իրավիճակ, երբ «մեծաթիվ» կենսաթոշակառուների կենսաթոշակների մակարդակը կախված կլինի «սակավաթիվ» աշխատողների սոցվճարումներից:

Բնական է, որ նման պայմաններում կենսաթոշակառուների կենսամակարդակի գոնե ներկայիս մակարդակի պահպանումը պահանջելու է պետական բյուջեի կենսաթոշակային բեռի զգալի բարձրացում՝ խարխալելով բաշխողական համակարգի ֆինանսական կայունությունը և բոլորովին չլուծելով աշխատավարձի և կենսաթոշակի միջև համարժեք փոխկապակցվածության խնդիրը: Գործող համակարգի պայմաններում վերոնշյալ խնդիրները հնարավոր չէր լուծել, ինչով էլ պայմանավորված էր կենսաթոշակային արմատական բարեփոխումների անհրաժեշտությունը:

Միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ վերը նկարագրված իրավիճակում հայտնված երկրները (Լատինական Ամերիկայի, Արևելյան և Կենտրոնական Եվրոպայի, ԱՊՀ և այլն) առաջացած մարտահրավերներին պատասխանել են երեք հիմնական անցումներ (տրանսֆորմացիաներ) կատարելու միջոցով.

- Ա.** անցում սերունդների համերաշխության սկզբունքով ֆինանսավորվող կենսաթոշակային բաշխողական համակարգից դեպի «ինքնաֆինանսավորվող» կուտակային համակարգը,
- Բ.** անցում քաղաքական որոշումներով սահմանվող կենսաթոշակի (ՄԿ) մոդելից դեպի իրական եկամուտների վրա հիմնված սահմանվող վճարների (ՄՎ) մոդելը,
- Գ.** անցում պետության կողմից անմիջապես կառավարվող կենսաթոշակային համակարգից դեպի պետության կողմից կարգավորվող և վերահսկվող մասնավոր կենսաթոշակային ինդուստրիայի:

Առաջարկվող անցումները կատարելու մեխանիզմները զանազանվում են երկրից երկիր: Մակայն, դրանք բոլորն էլ ընդգրկվում են մեկ ընդհանուր «բազմաստիճան կենսաթոշակային համակարգի ներդրում» գաղափարի մեջ, որը որդեգրել են համակարգային բարեփոխումներ նախաձեռնած աշխարհի բոլոր երկրները:

**Կենսաթոշակային նոր համակարգի նկարագրություն**

Նոր բարեփոխումների անցումային առաջին քայլերից մեկը 2013 թվականից հարկային օրենսդրության մեջ կատարված փոփոխությամբ նախկինում սահմանված եկամտահարկի և պարտադիր սոցիալական ապահովության վճարների փոխարեն մեկ միասնական՝ եկամտային հարկի վճարումն է: Բարեփոխումների արդյունքում՝ Հայաստանում բազմաստիճան կենսաթոշակային համակարգը բաղկացած է լինելու երկու հիմնական բաղադրիչներից՝

- Բաշխողական կենսաթոշակային բաղադրիչ (բաշխողական կենսաթոշակներ)
- Կուտակային կենսաթոշակային բաղադրիչ (կուտակային կենսաթոշակներ):

Բազմաստիճան կենսաթոշակային համակարգը ներկայացնենք գծապատկերի միջոցով.



Աղբյուր: [https://www.abcfinance.am/index.php?al=pension\\_1&lang=am#div5](https://www.abcfinance.am/index.php?al=pension_1&lang=am#div5)

**Գծապատկեր 13**

**Բազմաստիճան կենսաթոշակային համակարգ**

Կամավոր կուտակային կենսաթոշակային բաղադրիչը գործում է 2011 թվականից, իսկ պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային բաղադրիչը կգործի 2014 թվականի հունվարի 1-ից: Կենսաթոշակային նոր համակարգի իրավական հիմքերն ապահովված են «Կուտակային կենսաթոշակների մասին» ՀՀ օրենքով, ՀՀ Կառավարության համապատասխան որոշումներով, ՀՀ Կենտրոնական բանկի կանոնակարգերով և այլ իրավական նորմատիվային փաստաթղթերով:

Պարտադիր կուտակային բաղադրիչին պարտադիր կարգով մասնակցում են 1974 թվականի հունվարի 1-ին և դրանից հետո ծնված՝

- ա)** վարձու աշխատողները և հանրային ծառայության մեջ գտնվող անձինք, բացառությամբ զինվորական ծառայողների և նրանց հավասարեցված անձանց,
- բ)** նոտարները,
- գ)** անհատ ձեռնարկատերերը:

Կենսաթոշակային համակարգի պարտադիր բաղադրիչին մասնակցում են նաև 1974 թվականի հունվարի 1-ին և դրանից հետո ծնված այն օտարերկրացիները կամ քաղաքացիություն չունեցող անձինք, ովքեր Հայաստանի Հանրապետության օրենսդրությամբ սահմանված կարգով ստանում են բազային եկամուտ<sup>95</sup>:

Մասնակիցները պարտադիր կուտակային վճարները կատարում են բազային եկամտի 10% դրույքաչափով հետևյալ կերպ.

- մասնակից հանդիսացող վարձու աշխատողը, օտարերկրացին ու քաղաքացիություն չունեցող անձը, որը Հայաստանի Հանրապետության օրենսդրությամբ սահմանված կարգով ստանում է բազային եկամուտ, և որի բազային եկամուտը ամսական կտրվածքով չի գերազանցում 500 000 դրամը, պարտավոր է կատարել ամսական կուտակային վճար իր բազային եկամտի 5%-ի չափով, իսկ 10%-ը լրացնելու նպատակով մնացած 5%-ը մասնակցի համար (օգտին) վճարվում է պետական բյուջեից.
- մասնակից հանդիսացող վարձու աշխատողի, օտարերկրացու ու քաղաքացիություն չունեցող անձի (որը Հայաստանի Հանրապետության օրենսդրությամբ սահմանված կարգով ստանում է բազային եկամուտ, և որի բազային եկամուտը ամսական կտրվածքով գերազանցում է 500 000 դրամը) համար (օգտին) պետական բյուջեից մասնակցի համար (օգտին) կատարվող ամսական վճարը կազմում է 25 000 դրամ, իսկ 10%-ը լրացնելու նպատակով մնացած գումարը ամսական վճարվում է մասնակցի կողմից.

<sup>95</sup> **բազային եկամուտ**՝ աշխատավարձ ու դրան հավասարեցված այլ վճարումներ, աշխատանքների կատարման (ծառայությունների մատուցման) դիմաց քաղաքացիաիրավական պայմանագրերից եւ ձեռնարկատիրական գործունեությունից ստացված եկամուտ, որը, «Եկամտային հարկի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի համաձայն, համարվում է հարկվող եկամուտ:

- անհատ ձեռնարկատեր կամ նոտար հանդիսացող մասնակիցը, որի բազային եկամուտը տարեկան կտրվածքով չի գերազանցում 6 000 000 դրամը, պարտավոր է տարեկան կատարել կուտակային վճար իր բազային եկամտի 5%-ի չափով, իսկ 10%-ը լրացնելու նպատակով մնացած 5%-ը մասնակցի համար (օգտին) վճարվում է պետական բյուջեից.

- անհատ ձեռնարկատեր կամ նոտար հանդիսացող մասնակցի (որի բազային եկամուտը տարեկան կտրվածքով գերազանցում է 6 000 000 դրամը) համար (օգտին) պետական բյուջեից կատարվող տարեկան վճարը կազմում է 300 000 դրամ, իսկ 10%-ը լրացնելու նպատակով մնացած գումարը տարեկան վճարվում է մասնակցի կողմից:

Եթե մասնակիցը բազային եկամուտ է ստանում մի քանի աղբյուրներից միաժամանակ, ապա կուտակային վճարները կատարելու պարտավորությունը և կուտակային վճարի դրույքաչափը կիրառվում են յուրաքանչյուր առանձին դեպքում: Ընդ որում, մի քանի աղբյուրներից միաժամանակ բազային եկամուտ ստացող մասնակիցների համար (օգտին) պետության կողմից կատարվող ընդհանուր վճարները չեն կարող գերազանցել պետության վճարների համար սահմանված չափերը: Մի քանի աղբյուրներից միաժամանակ բազային եկամուտ ստացող մասնակիցը պարտավոր է յուրաքանչյուր օրացուցային տարվա ավարտից հետո՝ մինչև հաջորդ տարվա ապրիլի 15-ը, լրավճարել իր համար կենսաթոշակային վճար՝ իր տարեկան բազային եկամտի 10 տոկոսի և պետության կատարած համապատասխան վճարների տարբերության չափով:

Կուտակային վճար կատարելու պարտականությունը պահպանվում է մինչև կենսաթոշակային տարիքի լրանալը: Եթե կենսաթոշակային տարիքը լրանալուց հետո մասնակիցը շարունակում է աշխատել, ապա նա ազատվում է պարտադիր կուտակային վճար կատարելու պարտականությունից, սակայն նա իր կամքով կարող է շարունակել մասնակցել պարտադիր կուտակային բաղադրիչին: Մասնակցի կենսաթոշակային տարիքը լրանալուց հետո մասնակցի համար (օգտին) պետական բյուջեից կուտակային վճարումներ չեն կատարվում:

Իրենց աշխատողների համար (անունից) կուտակային վճարները հաշվարկելու և փոխանցելու պարտականությունը կրում են գործատուները՝ որպես հարկային գործակալ:

Նոտարները, անհատ ձեռնարկատերերը և ինքնազբաղված անձինք, բացառությամբ քաղաքացիաիրավական պայմանագրերով աշխատանքներ կատարողների և ծառայություններ մատուցողների, պարտավոր են ինքնուրույն հաշվարկել և կատարել պարտադիր կուտակային վճարներ տարեկան կտրվածքով՝ «Եկամտային հարկի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքով եկամտային հարկի վճարման համար սահմանված ժամկետներում:

Վարձու աշխատողները, քաղաքացիաիրավական պայմանագրերով աշխատողները (ծառայություններ մատուցողները), օտարերկրացիներն ու քաղաքացիություն չունեցող անձինք, ովքեր Հայաստանի Հանրապետության օրենսդրությամբ սահմանված կարգով ստանում են բազային եկամուտ, և որոնք միացած են (կամ պարտավոր էին միանալ) պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային բաղադրիչին, և որոնց գործատուները օրենքով կամ միջազգային պայմանագրերով ազատված են հարկային գործակալ լինելու պարտավորությունից, պարտավոր են յուրաքանչյուր ամիս ինքնուրույնաբար հաշվարկել և վճարել պարտադիր կուտակային վճարները:

«Կուտակային կենսաթոշակների մասին» ՀՀ օրենքով սահմանվում են նաև պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդերը, որոնք երեքն են՝

- 1) հավասարակշռված ֆոնդ, որի կանոնների համաձայն՝ բաժնային արժեթղթերի և դրանց հեջավորման նպատակով ձեռք բերված ածանցյալ գործիքների կշիռը ֆոնդի ակտիվներում չի կարող գերազանցել 50 տոկոսը.
- 2) պահպանողական (կոնսերվատիվ) ֆոնդ, որի կանոնների համաձայն՝ բաժնային արժեթղթերի և դրանց հեջավորման նպատակով ձեռք բերված ածանցյալ գործիքների կշիռը ֆոնդի ակտիվներում չի կարող գերազանցել 25 տոկոսը.
- 3) կայուն եկամտային ֆոնդ, որի կանոնների համաձայն՝ ակտիվները չեն կարող ներդրվել բաժնային արժեթղթերում և դրանց վրա հիմնված ածանցյալ գործիքներում:

Կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումային սահմանափակումները սահմանվում են ՀՀ Կառավարության 2012 թվականի դեկտեմբերի 27-ի N 1685-Ն որոշմամբ: Ըստ համապատասխան որոշման՝ պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների հաշվին կատարվող՝ արտասահմանյան արժույթով ներդրումների առավելագույն չափը չպետք է գերազանցի տվյալ պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդի ընդհանուր ակտիվների 40 տոկոսը:

Կենսաթոշակային ֆոնդի կառավարիչը պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդի կառավարման համար պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվներից գանձում է վճար (կառավարչի պարգևավճար): Պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդի կառավարիչն իր կողմից կառավարվող պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդի կանոններով սահմանում է տվյալ կենսաթոշակային ֆոնդի կառավարման համար տարեկան պարգևավճարներ և դրանց հաշվարկման կարգը, որը չպետք է գերազանցի տվյալ կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվների շուկայական արժեքի 1.5 տոկոսը: Այս պարգևավճարից բացի՝ կենսաթոշակային ֆոնդի կառավարիչը պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվների հաշվին կարող է կատարել նաև տվյալ պարտադիր

կենսաթոշակային ֆոնդի կառավարման հետ կապված ծախսերը, որոնց կազմը և առավելագույն չափը սահմանում է Կենտրոնական բանկը՝ համաձայնեցնելով Հայաստանի Հանրապետության կառավարության ֆինանսական ոլորտի պետական լիազորված մարմնի հետ: Պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվներից, բացի սույն օրենքով սահմանված վճարներից և ծախսերից, այլ նվազեցումներն արգելված են:

Մասնակիցների կատարած պարտադիր կուտակային վճարների ամբողջ գումարի՝ ճշգրտված տարեկան գնաճով, վերադարձելիությունը երաշխավորվում է:

Կուտակային կենսաթոշակի չափը որոշվում է մասնակցի կենսաթոշակային հաշվում առկա կենսաթոշակային ֆոնդի փայերի արժեքի և կուտակային կենսաթոշակների ստացման ժամանակահատվածի հիման վրա: Անուիտետների և ծրագրային վճարների հաշվարկման համար մասնակիցների ռենտորը վարողը և ապահովագրական ընկերությունները պետք է օգտագործեն երկու սեռի համար ունիվերսալ մահացության աղյուսակներ:

Մասնակիցը կուտակային կենսաթոշակ ստանալու իրավունք է ձեռք բերում, եթե լրացել է մասնակցի կենսաթոշակային տարիքը, բացառությամբ օրենքով սահմանված դեպքերի:

Կուտակային կենսաթոշակը կարող է ժառանգվել, ընդ որում, ժառանգվել կարող են ինչպես նախքան կուտակային կենսաթոշակ ստանալը մահացած մասնակցի կենսաթոշակային հաշվում առկա կենսաթոշակային ֆոնդերի փայերը, այնպես էլ կուտակային կենսաթոշակ ստանալու ժամանակահատվածում մահացած կենսաթոշակատուի ժառանգման ենթակա փայերը և անուիտետը:

Միանվագ վճարը կատարվում է.

- նախքան կենսաթոշակային տարիքը լրանալը անձին օրենսդրությամբ սահմանված կարգով աշխատանքային գործունեությամբ զբաղվելու կարողության երրորդ աստիճանի սահմանափակում ունեցող հաշմանդամ ճանաչելու դեպքում.
- մասնակցի ծայրահեղ ծանր վիճակում գտնվելու և կենսական կարևոր օրգանների անբուժելի ախտահարումներով հիվանդ լինելու դեպքում, ինչը հավաստվում է առողջապահության բնագավառում Հայաստանի Հանրապետության կառավարության լիազոր մարմնի կողմից տրված եզրակացությամբ.
- մասնակցի մահվան դեպքում:

Նախքան կենսաթոշակային տարիքը լրանալը միանվագ վճար կարող է կատարվել նաև՝



- եթե Հայաստանի Հանրապետության քաղաքացին մշտական բնակության նպատակով մեկնում է արտասահման և հրաժարվում Հայաստանի Հանրապետության քաղաքացիությունից.
- Հայաստանում աշխատող օտարերկրացիներին, ովքեր վերադառնում են իրենց մշտական բնակության երկիր:

Նախատեսված միանվագ վճարը կարող է կատարվել միայն անկանխիկ փոխանցման միջոցով՝ համապատասխան օտարերկրյա պետությունում անձի գործող պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային հաշվին: Եթե համապատասխան օտարերկրյա պետությունում անձը չունի պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային հաշիվ, կամ միջոցների փոխանցումն անհնար է որևէ այլ օբյեկտիվ պատճառով, ապա սույն վերը նշված անձինք կարող են ստանալ իրենց միջոցները սույն սահմանված կարգով: Հայաստանի Հանրապետության կառավարությունը կարող է սահմանել սույն մասում նշված միանվագ վճարների կատարման կարգը և այլ պայմաններ:

Մասնակցի մահվան դեպքում նրա կենսաթոշակային հաշվում առկա կենսաթոշակային ֆոնդերի փայերը փոխանցվում են նրա ժառանգի կենսաթոշակային հաշվին կամ մարվում են և ժառանգություն ստացած ժառանգներին վճարվում են միանվագ վճարի տեսքով: Ընդ որում, եթե մահացած մասնակցի կենսաթոշակային հաշվում առկա ժառանգվող կենսաթոշակային ֆոնդի փայերի ընդհանուր հաշվարկային արժեքը՝

- պակաս է հիմնական կենսաթոշակի քսանհինգապատիկից, ապա փայերը մարվում են, և մարման արդյունքում ստացված գումարը վճարվում է ժառանգներին միանվագ վճարի տեսքով.
- մեծ է հիմնական կենսաթոշակի քսանհինգապատիկից, ապա հիմնական կենսաթոշակի քսանհինգապատիկի չափով փայերը մարվում են, և մարման արդյունքում ստացված գումարը վճարվում է ժառանգին միանվագ, իսկ գերազանցող մասը փոխանցվում է ժառանգի պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային հաշվին, եթե նա պարտադիր կուտակային բաղադրիչի մասնակից է:

Եթե մահացած մասնակցի ժառանգը չի հանդիսանում պարտադիր կուտակային բաղադրիչի մասնակից, ապա մասնակիցների ռեեստր վարողը պարտավոր է նրա համար բացել կենսաթոշակային հաշիվ և ժառանգված կենսաթոշակային ֆոնդի փայերը փոխանցել այդ կենսաթոշակային հաշվին՝ անկախ ժառանգի տարիքից: Այդ պահից սկսած՝ ժառանգը ձեռք է բերում կենսաթոշակային ֆոնդի մասնակցի համար սահմանված բոլոր իրավունքները և կրում է սույն օրենքով սահմանված բոլոր պարտականությունները, բացառությամբ պարտադիր կուտակային վճարներ կատարելու պարտականության: Եթե ժառանգը չի հանդիսանում Հայաստանի Հանրապետության քաղաքացի և չունի մասնակիցների ռեեստրը վարողի մոտ բացված կենսա-

թոշակային հաշիվ, ապա նա գումարը ստանում է միանվագ վճարի տեսքով: Եթե մահացած մասնակիցը չունի ժառանգ, ապա նրան պատկանող փայերը մարվում են մասնակիցների ռեեստրը վարողի կողմից, և ձևավորված դրամական միջոցները փոխանցվում են Հայաստանի Հանրապետության պետական բյուջե: Ինչպես նաև կիրառվում են նաև մահացած մասնակցի կենսաթոշակային ֆոնդի փայերի նկատմամբ, որոնց սեփականատերերին 3 տարի չի հաջողվել պարզել, և որոնք չեն մուտքագրվել որևէ մեկի կենսաթոշակային հաշվին: Դիմումը սահմանված ժամկետում չներկայացնելու դեպքում կենսաթոշակային ակտիվները շարունակում են մնալ նույն կենսաթոշակային ֆոնդի կառավարչի կառավարման ներքո մինչև 3 տարի ժամանակով: Երեք տարվա ընթացքում դիմում չներկայացնելու դեպքում փայերը մարվում են, և մարման արդյունքում առաջացած միջոցները փոխանցվում են Հայաստանի Հանրապետության պետական բյուջե:

Օրենքով սահմանված պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի փոփոխության, ինչպես նաև կենսաթոշակային ֆոնդերի փայերի ժառանգման վերաբերյալ դրույթներն ուժի մեջ են մտնում 2015 թվականի հունվարի 1-ից: Կուտակված պարտադիր կենսաթոշակային միջոցները կարող են կուտակային կենսաթոշակային բաղադրիչից դուրս բերվել (այդ թվում՝ կենսաթոշակի տեսքով) 2015 թվականի հունվարի 1-ից:

***Ապագա վիճակի կանխարեւում***

Հաշվարկենք, թե կենսաթոշակային բարեփոխումների ներքո եկամտահարկի մասին օրենքի փոփոխության արդյունքում որքանով է աճել եկամտահարկի մեծությունը և թե որքան է պետության համաֆինանսավորումը բյուջեից:

Առաջին խնդիրը պարզելու համար օգտվենք Հայաստանի Հանրապետության Ֆինանսների նախարարության<sup>96</sup>, ինչպես նաև՝ Պետական եկամուտների կոմիտեի<sup>97</sup> կողմից հրապարակվող տեղեկատվությունից: Մասնավորապես, որպեսզի պարզենք, թե հարկային օրենսդրության մեջ կատարված փոփոխության արդյունքում, որքան է կազմելու եկամտային հարկի աճը նախկինում սահմանված եկամտահարկի և պարտադիր սոցիալական ապահովության վճարների նկատմամբ, կանխատեսենք, թե 2013 թվականի ընթացքում այս հարկատեսակի գծով, որքան միջոցներ պետք է մուտքագրվեն պետական բյուջե: Այս նպատակով օգտագործենք ինչպես 2012 թվականի ընթացքում եկամտահարկի և պարտադիր սոցիալական ապահովության գծով կատարված վճարները, այնպես էլ՝ 2013 թվականի հունվարից մինչև հոկտեմբեր մուտքագրված եկամտային հարկերը: Օգտագործվող տվյալներ

<sup>96</sup> <http://minfin.am/index.php?cat=204&lang=1>

<sup>97</sup> <http://taxservice.am/Content.aspx?itn=TTTaxStatData>

ըը հնարավորություն են տալու հաշվարկել նաև եկամտային հարկի հավաքագրման տենդենցները, բացահայտելու հնարավոր սեզոնայնությունը և նկարագրելու այդ հարկատեսակին բնորոշ այլ վարքագծային առանձնահատկությունները:

Աղյուսակ 28

**2013 թվականի հունվարից մինչև հոկտեմբեր հավաքագրված հարկերի մեծությունը**

Ամսաթիվ	Եկամտային հարկի մեծություն (կուրսակային) մյս դրամ	Աճի գործակից
Հունվար	3,641	
Փետրվար	24,119	6.6240
Մարտ	43,633	1.8091
Ապրիլ	63,964	1.4660
Մայիս	86,863	1.3580
Հունիս	108,339	1.2472
Հուլիս	131,885	1.2173
Օգոստոս	155,014	1.1754
Սեպտեմբեր	177,477	1.1449
Հոկտեմբեր	200,234	1.1282

Ինչպես երևում է աղյուսակ 1-ից՝ ժամանակի ընթացքում կուտակային եկամտահարկի աճի տեմպը նվազում է: Որպեսզի կանխատեսենք եկամտային հարկի մեծությունը 2013 թվականի հաջորդ ամիսների համար, ենթադրենք, որ աճի գործակիցը չի գերազանցի վերջին հայտնի գործակիցը և կիրառենք այն մնացած ամիսների համար:

Կունենանք հետևյալ պատկերը՝

Աղյուսակ 29

**2013 թվականի հունվարից մինչև դեկտեմբեր հավաքագրված հարկերի մեծությունը**

Ամսաթիվ	Եկամտային հարկի մեծություն (կուրսակային) մյս դրամ	Աճի գործակից
Հունվար	3,641	
Փետրվար	24,119	6.6240
Մարտ	43,633	1.8091
Ապրիլ	63,964	1.4660
Մայիս	86,863	1.3580
Հունիս	108,339	1.2472
Հուլիս	131,885	1.2173
Օգոստոս	155,014	1.1754
Սեպտեմբեր	177,477	1.1449
Հոկտեմբեր	200,234	1.1282
Նոյեմբեր	225,908	1.1282
Դեկտեմբեր	254,875	1.1282

Ստուգելու համար կատարված ենթադրության իրատեսականությունը, վերլուծենք 2012 թվականի եկամտային հարկի և պարտադիր սոցիալական ապահովության վճարների տվյալները.

**2012 թվականի հունվարից մինչև դեկտեմբեր հավաքագրված հարկերի մեծությունը**

Աղյուսակ 30

Ամսաթիվ	Եկամտահարկ (մլն դրամ)	Պարտադիր սոցիալական ապահովության վճարներ (մլն դրամ)	Ընդամենը (մլն դրամ)	Աճի գործակից
Հունվար	6,106	9,241	15,346	
Փետրվար	13,247	20,135	33,382	2.1753
Մարտ	20,070	30,044	50,114	1.5012
Ապրիլ	26,944	39,970	66,914	1.3352
Մայիս	34,786	50,688	85,474	1.2774
Հունիս	42,141	61,281	103,422	1.2100
Հուլիս	50,403	72,370	122,773	1.1871
Օգոստոս	58,771	83,493	142,264	1.1588
Սեպտեմբեր	65,712	93,976	159,687	1.1225
Հոկտեմբեր	73,266	105,258	178,525	1.1180
Նոյեմբեր	82,379	115,974	198,353	1.1111
Դեկտեմբեր	91,667	129,059	220,726	1.1128

Ինչպես տեսնում ենք, 2013 թվականին եկամտային հարկի գծով կատարված վճարների վարքագիծը կրկնում է 2012 թվականի հունվար-դեկտեմբեր ամիսներին հավաքագրված վճարների վարքագիծը: Հետևաբար, կարող ենք փաստել, որ կանխատեսման համար կատարված ենթադրությունը իրատեսական է:

Օրենսդրական փոփոխությունների ազդեցությունը գնահատելու համար, տեսնենք, թե 2012 թվականին եկամտահարկի և պարտադիր սոցիալական ապահովության վճարների գծով կատարված վճարները որքանով են փոխվել 2011 թվականին կատարած համապատասխան վճարների համեմատ (այսինքն՝ ստանանք մեկ տարվա բնականոն աճի մեծությունը): Ստացված գործակիցը կիրառենք 2012 թվականի տվյալների վրա՝ ստանալու համար այլ հավասար պայմաններում 2013 թվականին հավաքագրված եկամտահարկի վճարների մեծությունը այն դեպքում, եթե փոփոխություններ տեղի չունենային:

2011–2012 թվականներին եկամտահարկի և պարտադիր սոցիալական ապահովության վճարի աճի գործակիցը

Աղյուսակ 31

Ցուցանիշ	2011	2012
Եկամտահարկ (մլն դրամ)	81,211	91,667
Պարտադիր սոցիալական ապահովության վճարներ (մլն դրամ)	123,449	129,059
Ընդամենը (մլն դրամ)	204,660	220,726
<b>Աճի գործակից</b>	<b>1.0785</b>	

Օրենսդրական փոփոխության արդյունքում այս հարկատեսակի աճը գնահատելու համար ստացված բնականոն աճի գործակիցը բազմապատկենք 2012 թվականին կատարված եկամտահարկի և պարտադիր սոցիալական ապահովության վճարների ընդհանուր մեծության վրա: Աղյուսակում 5-ում ցույց է տրված այս մեծության և 2013 թվականի համար կանխատեսված եկամտային հարկի մեծության համեմատականը:

2012 թվականի եկամտահարկի և պարտադիր սոցիալական ապահովության վճարի և 2013 թվականի համար կանխատեսված եկամտային հարկի համեմատական վերլուծություն

Աղյուսակ 32

Ցուցանիշ	2012	2013
Եկամտահարկ և պարտադիր սոցիալական ապահովության վճարներ (մլն դրամ)	220,726	
Բնականոն աճի գործակից	1.0785	
Եկամտային հարկ <sup>98</sup>	238,053	254,875

Այսինքն՝ 2012–2013 թվականների համար ստանում ենք 16,822 մլն դրամի աճ կամ, որ նույնն է, 7% աճ:

Այժմ հաշվենք, թե գումարային արտահայտությամբ, որքան է կազմելու պետության մասնակցությունը 2014 թվականի հունվարի 1-ից ներդրվող պարտադիր կենսաթոշակային համակարգում և գնահատենք, թե արդյոք հարկային օրենսդրության փոփոխության արդյունքում առաջացած հավելյալ միջոցները բավարար են այդ գումարը ծածկելու համար թե ոչ: Մինևույն ժամանակ՝ գնահատենք նաև ներդրվող համակարգի ներքո առաջացած կենսաթոշակային ֆոնդի մեծությունը:

Հաշվարկները կատարելու համար օգտվելու ենք Ազգային վիճակագրության ծառայության<sup>99</sup> կողմից հրապարակվող «Հայաստանի վիճակագրա-

<sup>98</sup> 2012 թվականի համար վերցված է եկամտահարկի և պարտադիր սոցիալական ապահովության վճարների գումարը:

կան տարեգրքի»՝ «Աշխատանքային ռեսուրսներ» և «Եկամուտներ» բաժիններից:

Կանխատեսումների համար անհրաժեշտ միջին ամսական աշխատավարձը գնահատելու համար օգտագործվել են ՀՀ ԿԲ հրապարակած տվյալները<sup>100</sup>: 2013 թվականի միջին ամսական աշխատավարձը գնահատվել է օգտագործելով մինչև 2013 թվականի օգոստոսի 31-ը հրապարակված փաստացի տվյալները, իսկ դրանից հետո՝ հաշվի առնելով 2012 թվականին գրանցված աշխատավարձի ամսական աճը: Արդյունքում միջին աշխատավարձը ստացվել է 150 564 ՀՀ դրամ:

Հաշվարկների համար անհրաժեշտ է պարզել նաև կենսաթոշակային պարտադիր համակարգին միացող մասնակիցների քանակը: Ըստ Ազգային վիճակագրության ծառայության հրապարակած տվյալների 2011 թվականին աշխատանքային ռեսուրսների(77%) տնտեսապես ակտիվ բնակչության(63%) 82%-ը եղել է զբաղված, որից՝ 11%-ը՝ արդյունաբերության, 6%-ը՝ շինարարության, 44%-ը ծառայությունների, 39%-ը՝ գյուղատնտեսության ոլորտում: Միևնույն ժամանակ՝ կենսաթոշակային համակարգի պարտադիր բաղադրիչի մասնակիցների քանակը հաշվարկելիս անհրաժեշտ է նվազեցնել նաև ուժային կառույցների աշխատողների քանակը: Արդյունքում, ըստ կատարված գնահատականների՝ կստանանք, որ զբաղվածների թիվը՝ 244 200 է:

Օգտագործելով վերոնշյալ տվյալները՝ ստանում ենք, որ կենսաթոշակային ֆոնդը կազմելու է մոտավորապես 44 122 540 000 ՀՀ դրամ: Պետական մասնակցությունը ստացված մեծության կեսից փոքր-ինչ քիչ թիվ է: Նման եզրահանգում կատարելու համար պետք է հաշվի առնել, որ կենսաթոշակային պարտադիր բաղադրիչի որոշ մասնակիցներ ստանում են 500.000 ՀՀ դրամից ավել աշխատավարձ, այսինքն այս մասնակիցների գծով պետության մասնաբաժինը 25 000 ՀՀ դրամ է: Պետական մասնակցության ճշգրիտ ցուցանիշը ստանալու համար անհրաժեշտ են մի շարք վիճակագրական տվյալներ, որոնք, սակայն, չեն հրապարակվում, մասնավորապես՝ 40 տարեկանից ցածր աշխատողների քանակը, որոնք ստանում են 500 000 ՀՀ դրամից ավել աշխատավարձ: Ներկա պահին բնակչության զբաղվածության վերաբերյալ հրապարակված տվյալների բաշխվածքը ըստ տարիքային խմբի՝ 35–44 է (այսինքն հնարավոր չէ հստակորեն տարանջատել մինչև 40 տարեկան աշխատողներին), իսկ ըստ եկամուտների բաշխվածք ցույց է տալիս 300 000 ՀՀ դրամից ավել ստացող աշխատողների քանակը (այսինքն չի տարանջատվում 500 000 ՀՀ դրամից ավել ստացող աշխատողների քանակը):

<sup>99</sup> [http://armstat.am/file/article/trud\\_12\\_3.pdf](http://armstat.am/file/article/trud_12_3.pdf) , [http://armstat.am/file/article/trud\\_12\\_7.pdf](http://armstat.am/file/article/trud_12_7.pdf)

<sup>100</sup> <http://databank.cba.am/>

Ամփոփելով՝ տեսնում ենք, որ կենսաթոշակային համակարգի պարտադիր բաղադրիչին պետական մասնակցության մասնաբաժինը գրեթե 8 մլրդ ՀՀ դրամով գերազանցում է հավաքագրված եկամտային հարկի մեծությունը: Ստացված տարբերությունը, իհարկե, կարող է բացատրվել ինչպես հասանելի տեղեկատվության հետ կապված խնդիրներով, այնպես էլ՝ դրանից բխող հաշվարկային ամբողջականության բացակայությամբ: Ստացված արդյունքները կարող են բարելավվել նոր տեղեկատվության ի հայտ գալու պայմաններում:

## ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԱՐՏԱԴՐԱԿԱՆ ԿԱՊԻՏԱԼԻ ՎԵՐԱՐՏԱԴՐՈՒԹՅԱՆ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՄԵԽԱՆԻԶՄԸ

Հիմնական արտադրական կապիտալի (ՀԱԿ) վերարտադրությունը ընդհանուր հիմնախնդրի՝ հասարակական վերարտադրության բաղկացուցիչն է: Դրա հետ մեկտեղ, հասարակական արդյունքի վերարտադրության գործընթացում մեծ տեղ է հատկացվում հիմնական արտադրական կապիտալին: Որքան մեծ է հասարակության տրամադրության տակ ՀԱԿ-ի ծավալը և արտադրողականությունը, այնքան մեծ են արտադրության ծավալներն ընդլայնելու հնարավորությունները: Ուստի ՀԱԿ-ի աճի բարձր տեմպերը վճռական գործոն են ամբողջ տնտեսության զարգացման համար, բնութագրում են նրա զարգացման մակարդակը:

ՀԱԿ-ի տնտեսական բնույթը դրսևորվում է, առաջին հերթին, նրա շրջապտույտի առանձնահատկություններում: Որպես հասարակական արդյունքի բաղկացուցիչ՝ ՀԱԿ-ը հաջորդաբար անցնում է վերարտադրության բոլոր փուլերով, սակայն իր արժեքի տարբեր համամասնությամբ: Հարցն այն է, որ ՀԱԿ-ի տարբեր տարրերի շրջապտույտի տևողությունը տարբեր է, քանի որ արդյունքի պատրաստման գործընթացում նրանք մասնակցում են տարբեր ինտենսիվությամբ և կատարում տարբեր գործառույթներ: Ուստի անհրաժեշտ է քննարկել ՀԱԿ-ի վերարտադրության առանձին հաջորդական փուլերի տնտեսական բնույթը և դրանց դրսևորման օրինաչափությունները: Միայն նման ուղիով է հնարավոր քննարկել ՀԱԿ-ի վերարտադրության տնտեսական բովանդակությունը և դրանց արդյունավետության բարձրացման գործոնները:

Հարկ է ընդգծել, որ ՀԱԿ-ի վերարտադրության տնտեսական բովանդակության տեսական դիտարկումը մինչ օրս չի արժանացել բավարարուչադրության հայրենական և արտասահմանյան տնտեսագիտական գրականության մեջ: Շատ տնտեսագետներ ՀԱԿ-ի օգտագործման գործընթացն անջատ են ներկայացնում ներդրման գործընթացից՝ դրանց միջև դնելով չարդարացված սահմաններ: Ընդ որում, տարբեր հեղինակներ առաջ են քաշում տարբեր հիմնավորումներ: Այսպես՝ մի խումբ տնտեսագետների կարծիքով՝ ՀԱԿ-ը իրականացվում է չորս ուղղությամբ՝ տեխնիկական վերագինում, վերակառուցում, ընդլայնում և նոր շինարարություն: Փաստորեն, ՀԱԿ-ի օգտագործումն առանձնացվում է դրա մասերի վերարտադրության ողջ գործընթացից: Ըստ էության, դրանով ՀԱԿ-ի վերարտադրության տնտեսական բովանդակությունը փորձում են բացատրել՝ ելնելով դրանց առանձին



մասերի քանակական բնութագրումներից: Որոշ հեղինակներ էլ ենթադրում են, որ ՀԱԿ-ի վերարտադրության գործընթացն իրականացվում է միայն արտադրության միջոցներ արտադրող ճյուղերում, իսկ նյութական արտադրության մնացած ճյուղերը միայն նյութական ռեսուրսների սպառողներ են: Նրանց կարծիքով՝ ՀԱԿ-ի շրջապատույտը տեղի է ունենում միայն այդ երկու խումբ ճյուղերի միջև: Փաստորեն, այդ հեղինակները ՀԱԿ-ի օգտագործման գործընթացը նույնպես առանձնացնում են դրանց վերարտադրության ամբողջ գործընթացից: Մի խումբ տնտեսագետներ էլ ՀԱԿ-ի վերարտադրությունը մեկնաբանում են որպես փոխհատուցման փուլ և դրանց իրականացման ամբողջություն, դրանով իսկ ՀԱԿ-ի վերարտադրության գործընթացը ներկայացնում են աղճատված:

Անկասկած, հասարակական արդյունքի և ազգային եկամտի արտադրության երկու մասերի միջև գիտականորեն հիմնավորված համամասնությունների սահմանումը կարևոր է և անհրաժեշտ: Սակայն, դրանք չի կարելի համարել ՀԱԿ-ի վերարտադրության գործընթաց, քանի որ չեն ընդգրկվում աշխատանքի միջոցների շրջապատույտում: Ազգային եկամտի կուտակման և սպառման ֆոնդերի միջև համամասնությունների սահմանումը միայն սկիզբն է ՀԱԿ-ի վերարտադրության ողջ գործընթացի համար:

ՀԱԿ-ի վերարտադրության տնտեսական բովանդակության տարբեր մեկնաբանությունները թույլ չեն տալիս իրականացնելու ճկուն ներդրումային քաղաքականություն, ընտրելու վերարտադրության ընդհանուր և մասնակի ցուցանիշները: Նման ցուցանիշների բացակայության բացասական հետևանքները բավական ակնհայտ են: Տնտեսավարող շատ սուբյեկտներ հնարավորություն ունեն ներդրումներն իրականացնելու իրենց համար ձեռնտու ուղղությամբ, դրան նպաստում է նաև այն, որ տնտեսավարողները հնարավորություն ունեն կապիտալ ներդրումների ֆինանսավորման աղբյուրները կախման մեջ դնելու վերարտադրության բնույթից և ձևից, ինչը կարող է ձեռնտու չլինել ողջ տնտեսության տեսանկյունից: Պետք է նաև նկատի ունենալ, որ ՀԱԿ-ի շրջապատույտի արտադրական փուլում իրականացվում է ոչ միայն արտադրական սպառում, այլև նոր տեխնիկայի յուրացում: Ընդ որում, այդ երկու գործընթացները ժամանակի տեսակետից չեն համընկնում. նոր տեխնիկայի յուրացման գործընթացը, որպես կանոն, ավելի երկարատև է:

ՀԱԿ-ի վերարտադրության տնտեսական բովանդակության բացահայտումը որոշիչ է արդյունավետության չափանիշների և ցուցանիշների սահմանման համար, իսկ այդ նպատակով հարկավոր է հստակեցնել ՀԱԿ-ի վերարտադրության ծախսերը և արդյունքները:

ՀԱԿ-ի վերարտադրության ծախսերը, ինչպես հայտնի է, ներկայացվում են կապիտալ ներդրումների տեսքով, որոնք շրջապատույտի սկզբնական

փուլն են: Ինչ վերաբերում է վերարտադրության արդյունքներին, ապա դրանք հանդես են գալիս որպես համախառն եկամուտ՝ տնտեսավարող սուբյեկտների համար և ազգային եկամուտ՝ ողջ տնտեսության մակարդակով: Ստացված արդյունքները, իրենց հերթին, համապատասխանում են ՀԱԿ-ի շրջապտույտի ավարտական փուլին, հետևաբար՝ ՀԱԿ-ի վերարտադրության արդյունավետությունը ընդգրկում է ողջ վերարտադրական շրջապտույտը:

ՀԱԿ-ի վերարտադրության արդյունավետությունը կարելի է արտահայտել հետևյալ բանաձևի միջոցով՝

$$U = \frac{\Delta Z}{\Delta Y} \cdot Y$$

որտեղ՝

$\Delta Z$  ՀԵ-ն համախառն եկամտի աճն է տնտեսավարող սուբյեկտներում,

$\Delta Y$  ԿԵ-ն կապիտալ ներդրումներն են նախորդ տարում<sup>101</sup>:

ՀԱԿ-ի վերարտադրության արդյունավետությունը կարելի է արտահայտել նաև կապիտալատարության ցուցանիշի միջոցով, որը ներկայացնում է կապիտալահատույցի հակառակ կախվածությունը, այսպես՝

**Կապիտալատարությունը=կապիտալ/արտադրանք**

Ըստ հետազոտական խմբի տեսակետի, ՀԱԿ-ի վերարտադրության արդյունավետությունը կարելի է որոշել նաև արտադրանքի ծավալի ցուցանիշի օգնությամբ, սակայն այդ ցուցանիշը կարող է ծառայել միայն որպես հաշվարկային ցուցանիշ:

Տնտեսագիտական գրականության մեջ և պրակտիկայում լայն տարածում է ստացել այն տեսակետը, ըստ որի ՀԱԿ-ի վերարտադրության արդյունավետությունն առավել ճիշտ կարելի է որոշել կապիտալահատույցի ցուցանիշի միջոցով, վերջինս ինչպես հայտնի է, ազգային եկամտի աճի և այդ աճը պայմանավորող ՀԱԿ-ի աճի հարաբերությունն է, այսինքն՝

$$\frac{U_{\text{կապիտալահատույց}}}{\Delta Z / \Delta Y}$$

Տնտեսավարող սուբյեկտներում ազգային եկամտի փոխարեն առաջարկվում է օգտագործել շահույթի աճի ցուցանիշը:

Ըստ էության, կապիտալահատույցի ցուցանիշն արտահայտում է միայն ՀԱԿ-ի օգտագործման արդյունավետությունը, չի ընդգրկում ՀԱԿ-ի վերարտադրության ողջ ընթացքը: Հարցն այն է, որ միշտ չէ, որ ՀԱԿ-ի վերարտադրության ներդրումային փուլի արդյունավետությունը շարունակվում է

<sup>101</sup> Ինչպես հայտնի է, մեկ տարին ընդունված է տնտեսագիտական գրականության մեջ որպես միջակայք, քանի որ կապիտալ ներդրումների իրականացման ժամանակը չի համընկնում համախառն եկամուտ ստանալու ժամանակին:

նրա արտադրական կիրառման բնագավառում: Եվ ընդհակառակը, հաճախ ՀԱԿ-ի օգտագործման փուլի արդյունավետությունը գերազանցում է ներդրումային գործընթացի արդյունավետությունը: Հետևաբար, կապիտալահատույցի ցուցանիշը չի կարող հավասար չափով և ճիշտ արտացոլել ՀԱԿ-ի վերարտադրության բոլոր փուլերի արդյունավետությունը:

Թեպետ, ինվեստիցիոն գործընթացը և տեխնիկայի օգտագործումը ՀԱԿ-ի վերարտադրության երկու բաղկացուցիչ մասերն են, այնուամենայնիվ, դրանք ունեն որոշակի տարբերություններ: Մասնավորապես՝ դրանք տարբերվում են և՛ իրենց բնույթով, և՛ ներքին բովանդակությամբ, ուստի, օրինաչափ է համարել, որ ինվեստիցիոն գործընթացը և ՀԱԿ-ի օգտագործումը որոշակի սահմաններում անկախ են: Այս հանգամանքն էլ կանխորոշում է սահմանելու ՀԱԿ-ի վերարտադրության ընդհանուր գործընթացում արդյունավետության, ինքնուրույնության չափանիշներ և ցուցանիշներ:

Ինվեստիցիան կապիտալ ներդրումների նյութականացման գործընթաց է, ուստի կապիտալ ներդրումների ամբողջությունը կարող է դիտարկվել որպես ծախս՝ ինվեստիցիաների արդյունավետության ցուցանիշներ սահմանելիս: Ինվեստիցիան ավարտվում է նրանով, որ ստեղծվում է նոր, կամ էլ նոր գործող տեխնիկայի վերակառուցում և ընդլայնում: Հենց վերջինս էլ հանդես է գալիս որպես կապիտալ ներդրումների արդյունավետության ցուցանիշ: Հետևաբար, կապիտալ ներդրումների արդյունավետությունը պետք է չափվի որպես կապիտալ ներդրումների և գործարկվող տեխնիկայի արժեքի միջև հարաբերություն: Սակայն ամենամյա կապիտալ ներդրումները չեն կարող ամբողջությամբ վերածվել հիմնական կապիտալի տվյալ տարվա շրջանակներում: Կապիտալ ներդրումների մի մասն անխուսափելիորեն պետք է գտնվի անավարտ շինարարության փուլում: Ուստի, կապիտալ ներդրումների արդյունավետության ցուցանիշը սահմանելիս հարկավոր է հաշվի առնել նաև անավարտ շինարարության նորմատիվը:

Կապիտալ ներդրումների արդյունավետությունը կարելի է սահմանել հետևյալ բանաձևի օգնությամբ.

$$U_{\text{վ.}} = S_{\text{ն}} / V_{\text{ն.շ.}}$$

որտեղ՝

$S_{\text{ն}}$ -ն նոր գործարկված հիմնական ֆոնդերի արժեքն է,

$V_{\text{ն.շ.}}$ -ն անավարտ շինարարության նորմատիվն է:

Այս ցուցանիշը կարելի է անվանել «կապիտալանորացման» ցուցանիշ, որը բնութագրում է միայն ինվեստիցիոն գործընթացի արդյունավետությունը: Այն չի կարող հիմք ծառայել կապիտալ ներդրումների իրականացման համար: Նման ցուցանիշի դերում կարող է հանդես գալ ՀԱԿ-ի վերարտադրության արդյունավետությունը, որին տնտեսավարման պրակտիկայում

անհիմն կերպով անվանում են «կապիտալ ներդրումների արդյունավետություն»: Այստեղ, առաջին հերթին, նկատի է առնվում  $\Delta U_{\text{Կ}}/\Delta U_{\text{կապիտալ ներդրումներ}}$  հարաբերությունը:

Կապիտալ ներդրումների գործառույթները սահմանափակվում են ինվեստիցիոն գործընթացով, որը ՀԱԿ-ի վերարտադրության շրջապատույթի սոսկ մի մասն է, մինչդեռ ազգային եկամուտը ստացվում է ողջ վերարտադրական գործընթացի ավարտից հետո: Այդ պատճառով  $\Delta U_{\text{Կ}}/\Delta U_{\text{կապիտալ ներդրումներ}}$  հարաբերության միջոցով կապիտալ ներդրումների արդյունավետությունը կարտահայտվի խեղաթյուրված: Մասնավորապես՝ ազգային եկամուտը ոչ միայն և ոչ այնքան կապիտալ ներդրումների արդյունք է, որքան հիմնական կապիտալի օգտագործման արգասիք: Ինչ վերաբերում է գործող ՀԱԿ-ի արդյունավետության առանձին ցուցանիշների որոշմանը, ապա որպես նման ցուցանիշ կարող է հանդես գալ կապիտալահատույցը, որն ազգային եկամտի, կամ զուտ արդյունքի և ՀԱԿ-ի արժեքի աճի միջև հարաբերությունն է:

ՀԱԿ-ի օգտագործման արդյունավետությունը կարելի է որոշել ստորև բերվող բանաձևի միջոցով՝

$$U_{\text{հաղ.}} = \frac{\Delta U_{\text{Կ}}}{\Delta U_{\text{արժ.}}},$$

$\Delta U_{\text{արժ.}}$ -ն ՀԱԿ-ի արժեքի աճն է:

Այսպիսով, հիմնական արտադրական կապիտալի վերարտադրության արդյունավետության ցուցանիշի դերում կարող է հանդես գալ կապիտալահատույցի ցուցանիշը, որը միավորում է ինչպես ներդրումների, այնպես էլ գործող տեխնիկայի օգտագործման արդյունավետությունը: Վերջիններս կարող են հաղես գալ նաև որպես վերարտադրության մասնակի ցուցանիշներ՝ համապատասխանաբար կապիտալաաճի և գործող տեխնիկայի հատույցի (տեխնիկահատույցի) ցուցանիշների ձևով:

ՀԱԿ-ի վերարտադրության ո՛չ ընդհանրական ցուցանիշը (կապիտալահատույցը), ո՛չ էլ մասնակի ցուցանիշները (կապիտալաաճի և տեխնիկահատույցի) նոր չեն տնտեսավարման պրակտիկայում, սակայն, տնտեսագիտական գրականության մեջ և գործնականում այդ ցուցանիշները կիրառվում են ոչ իրենց ուղղակի նշանակությամբ, հաճախ էլ՝ սխալ: Երբեմն էլ միևնույն ցուցանիշը կիրառում են որոշելու համար ոչ միայն ՀԱԿ-ի վերարտադրության ողջ գործընթացը, այլև նրա բաղկացուցիչ մասերի արդյունավետությունը: Դա հանգեցնում է նրան, որ հիմնական միջոցների վերարտադրության արդյունավետությունը ներկայացվում է խեղաթյուրված, կամ էլ անտեսվում է ընդհանրապես: Նման պայմաններում հնարավոր չէ ճիշտ գնա-

հասել վերարտադրության տարբեր օղակների արդյունավետությունը: Հարցն այն է, որ ընդհանրական ցուցանիշները, բոլոր արժանիքներով հանդերձ, չեն կարող լիակատար վերհանել արդյունավետության բարձրացման բոլոր արդյունքները, որոնք ամկա են վերարտադրության շրջապտույտի բոլոր փուլերում: Այդ արդյունքները հնարավոր է ընդգրկել տնտեսավարման շրջանառության մեջ տարբեր հաշվարկային ցուցանիշների օգնությամբ: Սակայն այդ պարագան չի նսեմացնում ՀԱԿ-ի վերարտադրության արդյունավետության ընդհանրական և մասնակի ցուցանիշների օգտագործման անհրաժեշտությունն ու նշանակությունը տնտեսության ընթացիկ և հեռանկարային պլանավորման մեջ:

Մասնակի հաշվարկային ցուցանիշներ ընտրելիս անհրաժեշտ է որ դրանք լիովին համապատասխանեն վերարտադրության առանձին փուլերին: Վերարտադրության արդյունավետության գնահատումը, չափանիշների ու ցուցանիշների սահմանումը, և ընդհանրապես ֆինանսների կառավարման համակարգերը ՀԱԿ-ի վերարտադրության ֆինանսական մեխանիզմի բովանդակությունն են և դրսևորվում են ֆինանսական հարաբերությունների միջոցով՝ հանդես գալով ֆինանսական լծակների և միջոցների օգնությամբ:

Հիմնական արտադրական կապիտալի վերարտադրության ֆինանսական մեխանիզմն արտահայտվում է հետևյալ խումբ ցուցանիշների միջոցով՝

- հիմնական միջոցների ծավալը, կառուցվածքը և դինամիկան,
- հիմնական միջոցների վերարտադրությունը և շրջապտույտը,
- հիմնական միջոցների օգտագործումը,
- հիմնական միջոցներին ուղղված ներդրումների արդյունավետությունը:

Հիմնական կապիտալի վերարտադրության ֆինանսական մեխանիզմը բնութագրող համակարգված ցուցանիշների համար ելակետ է ծառայում տնտեսավարող սուբյեկտների՝ ֆինանսական կառավարման պահանջներից բխող ներդրումային որոշումների ընդունումը: Կապիտալի ամեն մի ներդրում, վերջին հաշվով, որոշակի վճիռ ընդունելու հետևանք է:

Ազատ շուկայի պայմաններում ներդրումային որոշումների ընդունումն առաջացնում է որոշակի բարդություն, այնքանով, քանի որ առնչվում է բազմաթիվ տարաբնույթ ռիսկերի: Բացի դրանից, տնտեսավարող սուբյեկտները հաճախ ստիպված են որպես ֆինանսական աղբյուր օգտագործել ոչ միայն սեփական, այլև արտաքին աղբյուրները:

Ժամանակակից պայմաններում անհրաժեշտ է հաշվի առնել միջազգային համագործակցությունը, որը հանդես է գալիս միջազգային դիվերսիֆիկացիայի (տարբերակման) տեսքով: Վերջինս ենթադրում է մրցակցություն ժամանակի մեջ՝ երկու ուղղությամբ՝

1. նոր արտադրանքի պատրաստման ցիկլի կրճատում, որն ընդգրկում է նախատեսված արտադրանքի ստեղծման գաղափարից մինչև շուկայում հայտնվելը,
2. նոր արտադրանքի շուկայական ցիկլի կրճատում, որն ընդգրկում է շուկայում այդ արտադրանքը հայտնվելու պահից մինչև դուրս մղման պահը:

Ժամանակակից ներդրումային որոշումները հանդես են գալիս որպես «միջոցառումների ներդրման նախաձեռնություն», կամ էլ «արտաքին ինվեստիցիաների օբյեկտ»: Նշված երկու ուղղություններն արտահայտվում են կա՛մ ուղղակի, կա՛մ էլ պորտֆելային ներդրումների ձևով: Ուղղակի են այն ներդրումները, որոնք կատարում է մեկ ֆիրման, կամ մեկ այլ ֆիրմայի կանոնադրական կապիտալում՝ նպատակ ունենալով հսկողություն սահմանել նրա գործունեության նկատմամբ (օրինակ՝ հսկիչ ծրարի ձեռք բերում), կամ էլ ձեռք բերել նոր ֆինանսական ակտիվներ, որն անվանում են «կապիտալագոյացնող ներդրում»:

Պորտֆելային են այն ներդրումները, որոնք իրացվում են արժեթղթերի և այլ ֆինանսական գործիքների միջոցով, համեմատաբար կարճաժամկետ են և հետապնդում են առավելապես եկամուտ ստանալու նպատակ: Տնտեսավարող սուբյեկտներում նրանք հանդես են գալիս տարբեր տեսակի, տարբեր լուծարելիության, գործողության տարբեր ժամկետներ ունեցող արժեթղթերի ներդրմամբ:

Ներդրումային որոշումների ընդունումը, ըստ էության, ՀԱԿ-ի վերարտադրությունը, արդյունավետությունը սահմանելու ամենակարևոր փուլն է: Այդ գործընթացում սահմանվում են ներդրումների փոխհատուցման ժամկետները, շահութաբերությունն ամբողջ ժամանակաշրջանում ըստ առանձին փուլերի, առավել արդյունավետ միջոցների ընդգրկման հնարավորությունը:

ՀԱԿ-ի վերարտադրության արդյունավետության բարձրացումը, վերջին հաշվով հանգում է նրա կուտակման տեմպին: Որքան բարձր է ՀԱԿ-ի կուտակման տեմպը, այնքան մեծ է նրա նորացման հնարավորությունը, ցածր է սարքավորումների պարկի տարիքային կազմը և բարձր է նրանց արտադրողականությունը:

Տնտեսավարող սուբյեկտներում ՀԱԿ-ի կուտակման մասին կարելի է դատել նրանց դուրս գրման ու նորացման գործակիցների միջոցով: ՀԱԿ-ի կուտակման տեմպը այնքան բարձր կլինի, որքան նորացման տեմպը կգերազանցի դուրս գրման գործակիցին: Ներդրումային գործընթացի արդյունավետությունը կապված է ՀԱԿ-ի նորացման հետ, եթե դրանք կատարվում են նախատեսված ժամկետներում ու ծավալով: Այդ կապակցությամբ կարևոր նշանակություն է ստանում կապիտալ ներդրումների ծավալի և շահագործվող ՀԱԿ-ի միջև հարաբերակցությունը, որն էլ բնութագրում է ներդրումների

արդյունավետության մակարդակը: ՀԱԿ-ի վերարտադրությանն ուղղվող միջոցները տնտեսավարող սուբյեկտների նյութական ռեսուրսների հիմքն են, հանդես են գալիս փողի ձևով, որն ունի ժամանակավոր արժեք: Այն կարելի է դիտարկել երկու տեսանկյունից: Դրամական միջոցները տվյալ պահին և որոշակի ժամանակ անց ունեն միանգամայն տարբեր գնողունակություն: Սա առնչվում է դրամաշրջանառությանը՝ որպես կապիտալ և վերջինիս շրջապտույտից ստացվող եկամուտներ:

Ձեռնարկատիրական գործունեությունը մշտապես կապված է տարաբնույթ ներդրումային նախագծերի հետ, ինչը ենթադրում է արդյունավետության գնահատման որոշակի մեթոդների կիրառում: Միջազգային տնտեսավարման պրակտիկայում տարածված են կապիտալ ներդրումների գնահատման հետևյալ մեթոդները՝

- կապիտալի փոխհատուցման մեթոդ,
- ներդրված կապիտալի (ներդրումների) հատույցի, կամ կապիտալի շահութաբերության մեթոդ,
- զուտ ընթացիկ արժեքի որոշման մեթոդ, կամ կատարվող ծախսերի և մուտքերի տարբերության մեթոդ,
- դրամական հոսքերի դիսկոնտավորման մեթոդ:

Ինչպես ներդրումային որոշումների ընդունման գործընթացը, այնպես էլ դրանց գնահատման մեթոդները ՀԱԿ-ի վերարտադրության ֆինանսական մեխանիզմի կարևոր բաղադրիչն են:

Փոխհատուցման մեթոդի էությունն այն է, որ սահմանվում են կապիտալ ներդրումների փոխհատուցման ժամկետները: Այս մեթոդը մեծ նշանակություն է տալիս դրամական մուտքերին, որոնք ստացվում են առաջին տարիներին: Այլ կերպ ասած՝ փոխհատուցումը կատարվում է առավել կարճ ժամկետներում, սակայն առկա է այն թերությունը, որ հաշվի չի առնվում դրամական մուտքերի ամբողջական գումարը օբյեկտի իրականացման ողջ ցիկլի ընթացքում:

Կապիտալ ներդրումների գնահատման երկրորդ մեթոդը կոչվում է «ներդրված կապիտալի հատույցի» մեթոդ: Այս մեթոդով որոշվում է կապիտալ ներդրումների շահութաբերությունը, կամ, այլ կերպ ասած՝ ներդրված կապիտալի հատույց: Այս մեթոդի գլխավոր արժանիքն այն է, որ սահմանվում է հաշվապահական տվյալների հիման վրա՝ պարզ է և հասանելի: Շահութաբերությունը կարող է փոփոխվել, եթե անհրաժեշտություն է առաջանում հաշվելու միջին շահութաբերությունը, որն օգտագործվել է կապիտալի նախագծում: Ներդրված կապիտալի հատույցի հաշվարկը ենթադրում է ստացված ցուցանիշը համեմատել վաղօրոք սահմանված հաշվարկի մակարդակի հետ:

Ներդրված կապիտալի հատույցի հաշվարկն իրականացվում է հետևյալ բանաձևի միջոցով՝

**ՆԿՀ=Սպասվելիք միջին շահույթ/Սպասվելիք ինվեստիցիաների միջին մեծություն**

Այս բանաձևն օգտագործելիս հնարավոր են նաև ձևափոխություններ, օրինակ՝ կարելի է համարիչում օգտագործել գումարային շահույթը, կամ հայտարարում՝ ներդրումների սկզբնական մեծությունը: Հնարավոր են նաև այլ կոմբինացիաներ:

Ներդրումների գնահատման տարածված երրորդ մեթոդը կոչվում է «ընթացիկ գուտ արժեքի», կամ «բերվող ծախսերի ու մուտքերի մնացորդի տարբերության մեթոդ»: Այս մեթոդի էությունն այն է, որ պետք է որոշել ծախսերի ընթացիկ արժեքը, այսինքն՝ թե ներդրումներ պետք է պահեստավորել նախագծի համար ներկայում, որ լիովին ծածկվեն ապագա ծախսերը: Այնուհետև պետք է հաշվել նախագծի իրականացումից ստացվող ապագա դրամական եկամուտների արժեքը: Դրա համար ամեն տարվա եկամուտը պետք է բերել ընթացիկ ժամկետի արժեքին: Դրանց արդյունքը ցույց է տալիս, թե որքան միջոցներ են պետք ներկայում, որ հնարավոր լինի ստանալ նախատեսված ապագա եկամուտները, ընդ որում՝ եկամուտները հաշվելիս ելակետ է ընդունվում ներկայում գործող շահութաբաժնային հատույցը:

Հանրագումարի բերելով յուրաքանչյուր տարվա եկամտի ընթացիկ արժեքը՝ կստացվի նախագծից սպասվող եկամուտների ընթացիկ արժեքը: Այն համեմատելով ծախսերի ընթացիկ արժեքի հետ՝ կստանանք նոր ընթացիկ արժեքի մեծությունը: Եթե ԶԸԱ-ն մեծ է գրոյից, ապա եկամտի ընթացիկ արժեքը գերազանցում է ծախսերի ընթացիկ արժեքը: Իսկ սա նշանակում է, որ նախագիծը կբերի կապիտալի արժեքը գերազանող եկամուտ, այսինքն՝ նախագիծը կարելի է ընդունել: Հակառակ դեպքում՝ նախագիծն ընդունելի չէ (եթե ԶԸԱ-ն փոքր է գրոյից):

Ներդրումների արդյունավետության գնահատման նշված մեթոդներն ունեն այն ընդհանուր թերությունը, որ անտեսում են ժամանակի գործոնը: Այս առումով ավելի գիտական է համարվում դրամական հոսքերի դիսկոնտավորման մեթոդը: Այս մեթոդի դեպքում ստեղծվում է փոխկապվածություն փողի և ժամանակի միջև. դրանով ժամանակի հաշվառումը հանդես է գալիս որպես հաշվարկի անխզելի տարր:

Հայտնի է, որ կապիտալը ծախսվում է եկամուտ (շահույթ) ստանալու նպատակով: Այսպես, եթե ներդրված կապիտալը գնահատվում է 15.000 դրամ՝ երեք տարվա ժամկետով և տարեկան բերում է 5000 դրամ, ապա այդ նախագծի քննարկումն իմաստ չունի: Մինչդեռ կապիտալ ներդրումներից ակնկալվող էֆեկտի մեծությունը պետք է բավարարի նաև ներդրումների



հետգնմանը: Ուստի, ներդրումների ծրագիրը գնահատելիս հարկավոր է սահմանել, թե արդյոք ներդրված կապիտալ ներդրումները կապահովեն բավարար շահույթ՝ հաշվի առնելով դրանց տարածամեկտայնությունը: Այնուհետև, դրամական հոսքերի դիսկոնտավորումը պահանջում է բացահայտել այնպիսի հասկացություններ, ինչպիսիք են «բարդ դիսկոնտներ» և «դիսկոնտավորում»: Եթե, օրինակ, այժմ մեզ անհրաժեշտ է ներդնել 1000 դրամ տարեկան 10 տոկոս դրույքով, ապա տարեկան տոկոսավճարը կկազմի մեկ տարի հետո՝  $1000 + 10\% = 1110$ : Եթե նույն փողը բանկում պահենք ևս մեկ տարի, ապա երկու տարի հետո ներդրումների արժեքը կլինի 1210 դրամ: Հաջորդ տարիներին ներդրումների արժեքը բարդ տոկոսների միջոցով որոշելու համար միջազգային պրակտիկայում կիրառվում է հետևյալ բանաձևը՝

$$S = P(1 + r)^n,$$

որտեղ՝ S-ներդրումների ապագա արժեքն է n տարի հետո,

P-ն՝ ներդրված միջոցների գումարն է ժամանակաշրջանի սկզբում,

r-ը տոկոսի դրույքն է տասնորդական կտրվածքով,

n-ը տարիների թիվն է հաշվետու ժամանակաշրջանում:

Օգտագործելով դիսկոնտավորման մեթոդը հնարավորություն է ստեղծվում որոշելու ներդրումների արժեքը որոշակի տարիներ հետո և հաշվել, թե որքան միջոցներ է հարկավոր ներդնել ներկայում, որպեսզի ներդրումների արժեքը հասցվի պահանջվող մեծությանը՝ որոշակի տոկոսադրույքի պայմաններում: Այս խնդիրը լուծելու համար գործնականում օգտագործում են վերոհիշյալ բանաձևը:

ՀՀ տնտեսության դոլարայնացման մակարդակը բնութագրող բաղադրիչների գնահատականը ցույց է տալիս, որ 2008 թ. սկիզբ առած ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը նպաստեց ՀՀ-ում դոլարայնացման մակարդակի բարձրացմանը: Ճգնաժամի արդյունքում օտարերկրյա արժույթը (մասնավորապես ԱՄՆ դոլարը) գերակշռեց դրամական գանգվածում և հաշիվների կառուցվածքում, ավելացան բնակչության արտարժույթային խնայողությունները և կազմակերպությունների արտարժույթային ակտիվները, մեծացավ արտարժույթային ակտիվների բաժինը ֆինանսական շուկայում: Վերջինս վկայում է ազգային արժույթի նկատմամբ ռեզիդենտների վստահության նվազման մասին: Անտարակույս, ՀՀ տնտեսությունը դեռևս մնում է բարձր դոլարայնացված, իսկ տնտեսությունում հիմնականում առկա է ֆինանսական դոլարայնացումը, այսինքն՝ երկրի ռեզիդենտները ֆինանսական ակտիվները պահում են հիմնականում օտարերկրյա արժույթով:

Ֆինանսական շուկաների ինտեգրման և միջազգայնացման գործընթացն ուղեկցվում է ֆինանսական ծառայությունների տեսականու աճով: ՀՀ առևտրային բանկերն զգալի առաջընթաց են արձանագրել ծառայությունների մատուցման շրջանակի ընդլայնման առումով, և գրեթե չկա ֆինանսական ծառայության տեսակ, որը չնստուցվի ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից՝ փաստելով միջազգային մակարդակում ֆինանսական շուկաների ազատականացման, միասնացման խորացման և սերտաճման միտումների մասին: ՀՀ առևտրային բանկերն իրենց եկամուտների մեծ մասն ապահովում են տոկոսային եկամուտներից, մինչդեռ զարգացած շուկաներում բանկերը տոկոսային եկամուտներին համահունչ ապահովում են նաև ոչ տոկոսային եկամուտներ: ՀՀ բանկային համակարգում տոկոսային եկամուտների աճը պայմանավորված է տնտեսությանը տրամադրված վարկերից ստացված եկամուտների աճով: Ոչ տոկոսային եկամուտներում ավելացել են միջնորդավճարներից ստացվող եկամուտները և արժեթղթերի վաճառքից ստացվող զուտ եկամուտները: Տոկոսային ծախսերն աճել են հիմնականում ժամկետային ավանդների և առևտրային բանկերից ու այլ ֆինանսական կազմակերպություններից ներգրավված միջոցների դիմաց ծախսերի հաշվին: Ինչ վերաբերում է ոչ տոկոսային ծախսերին, ապա դրանց աճը պայմանավորված է աշխատավարձի և դրան հավասարեցված այլ վճարումների ավելացմամբ: ՀՀ կապիտալի շուկայի գործառնությունների վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ ներկայումս այս ոլորտում առկա են անհապաղ լուծում պահանջող տեսական և գործնական բնույթի մի շարք հիմնախնդիրներ, որոնց լուծումն անմիջականորեն առնչվում է կապիտալի շուկայական հիմնական գործառնությունների կենսագործմանը:

1. Международные валютно-финансовые и кредитные отношения: Учеб. Пособие / О.Б.Аникин.-М: Флинта: МПСИ, 2008.
2. Международные валютно-кредитные отношения: Учебник /Под общ. ред. Н.П.Гусакова.-М.: ИНФРА-М, 2008.
3. Акопова Е.С., Воронкова О.Н., Мировая экономика и международные экономические отношения. М., «Феникс», 2001.
4. Формирование рынка ценных бумаг в постсоциалистических странах: Н.Б. Козлов: Москва 2002:
5. Ценные бумаги: Учебник /под. ред. В.И.Колестникова; В.С.Торкановского-М. Финансы и Статистика,1998.
6. Курс Экономики, Учебник под. ред Б.А. Райзберга, Москва: Инфра-М, 2000.
7. Фабоцци Ф., Управление инвестициями, Москва: Инфра-М, 2000.
8. Бердникова Т.Б., Рынок ценных бумаг и биржевое дело, уч. пособие, Москва Инфра-М, 2002.
9. Տ. Սարգսյան, Փոխարժեքի դերը դրամավարկային քաղաքականության մեջ, Երևան 2008:
10. Սալնազարյան Ա.Բ., Արժեթղթերի շուկայի ներդրումային գործառույթների իրականացումը և արդյունավետությունը, Երևան 2002:
11. Մարկոսյան Ա., Տնտեսագիտություն բոլորի համար: Երևան, 2001:
12. «Ֆինանսական կարգավորման և վերահսկողության միավորված համակարգի ներդրման մասին» ՀՀ օրենք, ընդունվել է 22.12.2005 թ.
13. «Ապահովագրության և ապահովագրական գործունեության մասին» ՀՀ օրենք, ընդունվել է 09.04.2007 թ.
14. ՀՀ օրենքը «Պետական կենսաթոշակների մասին», Երևան 2010:
15. ՀՀ օրենքը «Եկամտային հարկի մասին», Երևան 2010:
16. ՀՀ Կառավարության որոշումը «Հայաստանի Հանրապետության կենսաթոշակային բարեփոխումների ծրագիրը և կենսաթոշակային բարեփոխումների իրականացումն ապահովող միջոցառումների ժամանակացույցը հաստատելու մասին»:
17. «ՀՀ-ում արժույթային կարգավորումը և վերահսկողությունը» կանոնակարգ-8, ՀՀ ԿԲ պաշտոնական տեղեկատու: Երևան, 2003:
18. ՀՀ ԱՎԾ «Տնտեսական բարեփոխման առանձնահատկություններն ու փուլերը Հայաստանում 1991–1998 թթ.», Երևան 1999:
19. ՀՀ ԱՎԾ «Հայաստանի ֆինանսների վիճակագրությունը 1994–1998 թթ.», Երևան, 2000:
20. «Իրական հավասարակշիռ փոխարժեքը Հայաստանում», Գնաճի հաշվետվություն, «ՀՀ ԿԲ բանբեր», 4-րդ եռ., 2007:
21. ՀՀ ԿԲ «Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն 2008», Երևան, 2009:
22. ՀՀ ԿԲ «Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն 2009», Երևան, 2010:
23. ՀՀ ԿԲ «Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն 2011», Երևան, 2012:
24. ՀՀ ԿԲ «Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն 2012», Երևան, 2013:

25. ՀՀ էկոնոմիկայի նախարարություն «Հայաստանի տնտեսական զեկույց 2009. Ճգնաժամից դեպի նոր զարգացում», Երևան, 2009:
26. ՀՀ էկոնոմիկայի նախարարություն «Հայաստանի տնտեսական զեկույց 2010. Տնտեսության դիվերսիֆիկացման և արտահանման ընդլայնման պահանջը», Երևան, 2010:
27. ՀՀ էկոնոմիկայի նախարարություն «Հայաստանի տնտեսական զեկույց 2011. Առևտրային քաղաքականություն և աճի կայունություն», Երևան 2012:
28. «Իրական հավասարակշիռ փոխարժեքը Հայաստանում» ՀՀ ԿԲ աշխատանքային փաստաթուղթը, Գնաճի հաշվետվություն «ՀՀ ԿԲ բանքեր», 4-րդ եռամսյակ, 2007:
29. ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2003», Երևան, 2004:
30. ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2004», Երևան, 2005:
31. ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2005», Երևան, 2006:
32. ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2006», Երևան, 2007:
33. ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2007», Երևան, 2008:
34. ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2008», Երևան, 2009:
35. ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2009», Երևան, 2010:
36. ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2010», Երևան, 2011:
37. ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2011», Երևան, 2012:
38. ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագիր 2012», Երևան, 2013:
39. ՀՀ ԿԲ, «Հայաստանի ֆինանսական համակարգը 2010», Երևան, 2011:
40. ՀՀ ԿԲ, «Հայաստանի ֆինանսական համակարգը 2011», Երևան, 2012:
41. ՀՀ ԿԲ, «Հայաստանի ֆինանսական համակարգը 2012», Երևան, 2013:
42. ՀՀ ԱՎԾ «Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2002», Երևան, 2002:
43. ՀՀ ԱՎԾ «Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2007», Երևան, 2007:
44. ՀՀ ԱՎԾ «Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2011», Երևան, 2011:
45. ՀՀ ԱՎԾ «Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2012», Երևան, 2012:
46. ՀՀ էկոնոմիկայի նախարարություն «Հայաստանի զրոսաշրջության բնագավառի վերլուծություն», 2010թ.: Երևան, 2011:
47. ՀՀ ԱՎԾ «Հայաստանի Հանրապետության սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2012թ. հունվար-դեկտեմբերին», Երևան, 2013:
48. «Ապահովագրության տեղեկագիր» - Հայաստանի ապահովագրական շուկան և նրա պետական կարգավորման համակարգը, թիվ 1 – 4 (Հ. Գույանի ընդ. խմբագրությամբ) Եր.: Ապահովագրողների շահերի պաշտպանության հայկական ասոցիացիա, 1999:
49. [www.ambanks.am](http://www.ambanks.am)
50. [www.mineconomy.am](http://www.mineconomy.am)

*Հերագորական խմբի ղեկավար՝*  
**ՍԵՐԳԵՅ ՍՊԱՐՏԱԿԻ ՍՈՒՔԻԱՍՅԱՆ**  
տնտեսագիտության դոկտոր, դոցենտ

*Հերագորական խմբի կազմը՝*  
**ԱՇՈՏ ԲՈՐԻՍԻ ՍԱԼՆԱԶԱՐՅԱՆ**  
տ.գ.դ., պրոֆեսոր  
**ԳՈՌ ԳԱԳԻԿԻ ՉԱՏԻՆՅԱՆ**  
տ.գ.թ., դոցենտ  
**ԱՐՄԻՆԵ ՎՈԼՈՂՅԱՅԻ ՆԵՐՍԻՍՅԱՆ**  
տ.գ.թ., դոցենտ  
**ԱՐՄԵՆՈՒՀԻ ՕՆԻԿԻ ՄՇԵՐՅԱՆ**  
տ.գ.թ., դոցենտ  
**ԱՐՄԵՆ ՎՈԼՈՂՅԱՅԻ ՎԱՐԴԱՆՅԱՆ**  
ասպիրանտ

### ***Ֆինանսական շուկաներ և ծառայություններ***

«Ֆինանսական շուկաներ և ծառայություններ» հետազոտական ուղղության շրջանակներում առաջադրվել է ՀՀ ֆինանսական շուկայի վրա արտաքին ազդեցության ուղղությունների և ֆինանսական շուկայում ներքին աղբյուրներից երկարաժամկետ ֆինանսական ռեսուրսների ձևավորման ներուժի բացահայտման և գնահատման նպատակը:

Համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը դեռևս հաղթահարված չէ՝ ներկայումս գտնվելով ինքնիշխան պարտքի հատվածում, երբ բյուջետային շարունակական դեֆիցիտները պետություններին կարող են կանգնեցնել իրացվելության խնդրի առջև:

Հետազոտության շրջանակում ենթանպատակ է դրվել որոշակի ժամանակահատվածի կտրվածքով կանխատեսել ՀՀ դրամի փոխարժեքի փոփոխությունները հիմնական արտարժույթի նկատմամբ՝ հետագայում հանգելով ՀՀ դրամի փոխարժեքի կանխատեսմանը:

Բացահայտելով ՀՀ բանկային համակարգի վարկերի տոկոսադրույքների մակարդակի վրա տարբեր գործոնների ազդեցությունը՝ հետազոտությամբ ակնկալվում է բացահայտել վարկերի մատչելիության ապահովման միջոցառումները:

Որպես տնտեսության կայուն զարգացման հիմք հետազոտվել են ինչպես կապիտալի շուկայի գործառույթների իրականացման տեսական հարցերը, այնպես էլ ՀՀ ապահովագրական շուկայի զարգացման անհրաժեշտությունը. բացահայտվել են ապահովագրական գործի զարգացմանը խոչընդոտող պատճառները և զարգացման հեռանկարները:

*Руководитель исследовательской группы*  
**СЕРГЕЙ СПАРТАКОВИЧ СУКИАСЯН**  
доктор экономических наук, доцент

*Состав исследовательской группы*  
**АШОТ САЛНАЗАРЯН**  
доктор экономических наук, профессор  
**ГОР ЧАТИНЯН**  
кандидат экономических наук, доцент  
**АРМИНЕ НЕРСИСЯН**  
кандидат экономических наук, доцент  
**АРМЕНУИ МГЕРЯН**  
кандидат экономических наук, доцент  
**АРМЕН ВАРДАНЯН**  
аспирант

### *Финансовые рынки и услуги*

**В** рамках исследовательского направления «Финансовые рынки и услуги» выявлены направления внешних воздействий на финансовый рынок РА и потенциал формирования источников внутренних долгосрочных финансовых ресурсов.

В условиях все еще существующего мирового финансового кризиса у многих государств вместе с бюджетным дефицитом растет государственный долг, что может создать проблему с ликвидностью.

В рамках исследования поставлена задача в определенный период времени спрогнозировать обменный курс национальной валюты в соотношении к доллару.

Выявляя влияние различных факторов на уровень процентных ставок по кредитам банковской системы, выявлены мероприятия по оптимизации условий кредитов.

В качестве основы развития экономики исследованы как теоретические вопросы рынка капитала, так и причины, препятствующие развитию страхового дела и перспективы его развития в РА.

*Head of research team*

**SUKIASYAN SERGEY SPARTAK**  
Doctor of Sciences, Associate Professor

*Members of research team*

**SALNAZARYAN ASHOT**  
Doctor of Sciences, Associate Professor  
**CHATINYAN GOR**  
PhD in Economics, Associate professor  
**NERSISYAN ARMINE**  
PhD in Economics, Associate professor  
**MHERYAN ARMENUHI**  
PhD in Economics, Associate professor  
**VARDANYAN ARMEN**  
PhD student

***Financial Markets and Services***

**I**n the framework of the research directions „Financial markets and services" identified areas of external influences on the financial market and the potential formation of RA internal sources of long-term financial resources.

In the context of the still existing world financial crisis many states are with budget deficits, rising public debt, which could create a problem with liquidity.

The research task in a certain period of time to predict the exchange rate in relation to the dollar.

The influence of various factors on the level of interest rates on loans of the banking system, identified activities optimizations loan terms .

As the basis of economic development are investigated both theoretically capital market issues and obstacles to the development of insurance and its development prospects in Armenia



Հերագորական խմբի ղեկավար՝  
ՍԵՐԳԵՅ ՍՊԱՐՏԱԿԻ ՍՈՒՔԻԱՍՅԱՆ  
տնտեսագիտության դոկտոր, դոցենտ

Հերագորական խմբի անդամներ՝  
Ա.Բ. ՄԱԼՆԱԶԱՐՅԱՆ  
Գ.Գ. ՉԱՏԻՆՅԱՆ  
Ա.Վ. ՆԵՐՍԻՍՅԱՆ  
Ա.Օ. ՄՀԵՐՅԱՆ  
Ա.Վ. ՎԱՐԴԱՆՅԱՆ

## ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՆԵՐ ԵՎ ԾԱՌԱՅՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

Խմբագիր՝ **Վ. Միրզոյան**  
Տեխնիկական խմբագիր՝ **Ն. Խչեյան**

Էջադրումը և սրբագրումը՝ **Ռ. Պեպրոսյանի**  
Ձևավորումը՝ **Ն. Խչեյանի**

Չափս՝ 70×108<sup>1/16</sup>:  
7,0 տպ. մամուլ:  
Տպաքանակ՝ 100:



