

ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ
ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ
ՀԱՇՎԵՏՎՈՒԹՅՈՒՆ

2011

առաջին կիսամյակ

**«Ֆինանսական կայունության հաշվետվությունում» ներկայացված են
Հայաստանի ֆինանսական համակարգի կայունությանը սպառնացող
հավանական ռիսկերի գնահատումը
և ֆինանսական համակարգի՝ այդ ռիսկերը չեզոքացնելու կարողությունը:
Հաշվետվությունում ներառված ՀՀ մակրոտնտեսական միջավայրի և
ֆինանսական համակարգի վերլուծությունների վերաբերյալ առավել
մանրամասն տեղեկատվությունը հրապարակվում է «ՀՀ ԿԲ տարեկան
հաշվետվություն», «Դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի
կատարման հաշվետվություն»,
«ՀՀ ֆինանսական համակարգը. զարգացումը, կարգավորումը,
վերահսկողությունը» պարբերականներում:**

**Հաշվետվությունում օգտագործված են
31.08.2011 թ. դրությամբ առկա ցուցանիշները:**

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

ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

Նախաբան	7
1. Համաշխարհային տնտեսության զարգացումները	10
1.1. Մակրոտնտեսական միջավայր.....	11
1.2. Միջազգային ֆինանսական շուկաներ	14
1.3. Տարածաշրջանի երկրների զարգացումները	19
2. Զարգացումները Հայաստանի մակրոտնտեսական միջավայրում	24
2.1. Մակրոտնտեսական զարգացումներ	24
2.2. Արտաքին առևտուր	28
2.3. Զուտ գործոնային եկամուտներ և մասնավոր տրանսֆերտներ.....	30
2.4. Տնային տնտեսությունների եկամուտներ և պարտքի բեռ.....	31
2.5. Անշարժ գույքի գներ.....	33
3. Հայաստանի ֆինանսական շուկայի կայունությունը.....	37
3.1. Դրամական և կապիտալի շուկաներ.....	37
3.2. Արժուքային շուկա.....	40
4. ՀՀ ֆինանսական հաստատությունների կայունությունը	41
4.1. Առևտրային բանկեր.....	42
4.1.1. Ֆինանսական միջնորդություն, կենտրոնացվածություն.....	42
4.1.2. Վարկային ռիսկ	43
4.1.3. Իրացվելիության ռիսկ.....	45
4.1.4. Շուկայական ռիսկ.....	47
4.1.5. Կապիտալի համարժեքություն և եկամտաբերություն.....	49
4.2. Վարկային կազմակերպություններ	50
4.3. Ապահովագրական ընկերություններ.....	52
4.4. Արժեթղթերի շուկայի մասնակիցներ	54
4.5. Ֆինանսական համակարգի այլ մասնակիցներ	55
5. Ֆինանսական կայունությունը ՀՀ ֆինանսական ենթակառույցներում	56
5.1. ՀՀ միջբանկային վճարումներ	56
5.2. Ավանդների երաշխավորում	61
5.3. Վարկային ռեզիստը և ԱՔՌԱ վարկային բյուրո	61
Գծապատկերներ.....	64
Աղյուսակներ	67
Օգտագործված հապավումներ.....	67

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

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

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

ՀՀ կենտրոնական բանկի Ֆինանսական կայունության հաշվետվությունը պատրաստվում է կիսամյակային պարբերականությամբ և ներկայացնում է ֆինանսական համակարգի կայունությանը սպառնացող ռիսկերի, ինչպես նաև ֆինանսական համակարգի՝ այդ ռիսկերին դիմակայելու ունակության ընդհանուր գնահատականը: Ֆինանսական կայունության վերլուծությունների վերաբերյալ տեղեկատվության հրապարակման միջոցով Կենտրոնական բանկը նպատակ ունի շահագրգիռ կողմերի ուշադրությունը հրավիրելու այն ռիսկերի, իրադարձությունների վրա, որոնք կարող են վտանգել ՀՀ ֆինանսական կայունությունը, ինչպես նաև նախաձեռնել այդ ռիսկերի կառավարման, նվազեցման վերաբերյալ քննարկումներ:

Հայաստանում ֆինանսական կայունության ապահովման պատասխանատու մարմինը ՀՀ կենտրոնական բանկն է: Ֆինանսական կայունության ապահովման խնդիրը սերտորեն փոխկապակցված է Կենտրոնական բանկի հիմնական՝ գների կայունության ապահովման, ինչպես նաև ֆինանսական համակարգի կայունության ու բնականոն գործունեության ապահովման խնդիրների հետ: Ֆինանսական համակարգի անկայուն վիճակը կարող է էականորեն խոչընդոտել դրամավարկային քաղաքականության իրականացմանը և արդյունավետությանը: Միևնույն ժամանակ, դրամավարկային և մակրոտնտեսական կայունությունը նպաստում է ֆինանսական կայունությանը սպառնացող ռիսկերի նվազեցմանը: Ֆինանսական համակարգին կարևոր դեր է հատկացված ընդհանուր տնտեսական համակարգում, և անհրաժեշտ է, որ ֆինանսական համակարգը պահպանի գործընթացների անընդհատությունը և կայունությունը՝ այդ կերպ նպաստելով ընդհանուր տնտեսության բնականոն աճին:

Ֆինանսական կայունությունը վտանգող փոփոխությունների և տատանումների վաղաժամկետ բացահայտման համար ՀՀ կենտրոնական բանկը իրականացնում է ֆինանսական կայունության շարունակական մոնիտորինգ, վերլուծություն: Ֆինանսական կայունության հաշվետվությունում ներկայացված է ՀՀ ֆինանսական համակարգի կայունության գնահատականը երկու ուղղություններով. առաջինը՝ մակրոտնտեսական գործընթացներին ֆինանսական համակարգի միջնորդավորման արդյունավետության, երկրորդը՝ բուն ֆինանսական համակարգի կայունության, վերջինիս կողմից ռիսկերը չեզոքացնելու ու մեղմելու ունակության գնահատումն է: Հաշվետվությունում ներկայացված են մակրոմիջավայրում և ֆինանսական համակարգում դրսևորված ռիսկերը, դրանց ազդեցությունը տնտեսության ու ֆինանսական համակարգի բոլոր հատվածների զարգացումների վրա:

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

- կայուն զարգացող ներքին և արտաքին մակրոտնտեսական միջավայրը, որում տնային տնտեսությունները և ձեռնարկությունները բավականաչափ վարկունակ կլինեն,
- կայուն և արդյունավետ ֆինանսական համակարգը, որի ռիսկերը կլինեն խելամիտ ու կառավարելի սահմաններում,
- գործունակ ֆինանսական ենթակառույցները, որոնց անխափան գործունեությունը չի խոչընդոտի ֆինանսական համակարգի գործառույթների իրականացմանը:

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

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

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

ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

Կիսամյակի ընթացքում Հայաստանի ֆինանսական կայունությունը խոցող ռիսկերի աճ չի դիտարկվել, ընդ որում՝ գրանցված բոլոր փոփոխությունները լրացուցիչ ամրապնդել են համակարգի ֆինանսական կայունությունը:

Արդյունաբերական նշանակության հումքային ապրանքատեսակների գների աճը, ինչպես նաև տրանսֆերտների ներհոսքի և ներքին պահանջարկի վերականգնումը նպաստել են ՀՆԱ աճին:

Միաժամանակ, դեռևս նախորդ տարվա երկրորդ կեսից միջազգային շուկաներում հիմնական ապրանքատեսակների, հիմնականում՝ պարենային ապրանքների գների բարձրացումը, ինչպես նաև ներքին արտադրության գյուղատնտեսական ապրանքների առաջարկի կտրուկ նվազումը տարվա առաջին կեսին պահպանել են բարձր գնաճային միջավայրը՝ ավելացնելով գնաճային սպասումները և բացասաբար ազդել բնակչության իրական եկամուտների վրա¹:

Ֆինանսական համակարգում ռիսկերի մակարդակների վատթարացում չի արձանագրվել, ամրապնդվել են հետագա դրական զարգացումների սպասումները: Բանկային համակարգը վերականգնել է վարկավորման աճը, սակայն վարկառուների գնահատման գործընթացում դեռևս շարունակում է մնալ առավել պահպանողական:

Համաշխարհային տնտեսության աճի վերականգնումը շարունակվել է, չնայած ավելացել են տնտեսական աճի՝ դանդաղման

¹ Չնայած այս զարգացումներին՝ հաշվետու տարվա երկրորդ կիսամյակի առաջին երկու ամիսների ընթացքում դիտարկվել է ինչպես ներմուծվող, այնպես էլ տեղական ապրանքների գների զգալի նվազում, ինչը մեղմել է նշված բացասական երևույթները:

ուղղությամբ ռիսկերը: Զարգացած երկրներում պահպանվել են պետական և մասնավոր պարտքի բեռի բարձր մակարդակները, որոնք սահմանափակում են պետական միջամտության հնարավորությունները և արգելակում պահանջարկի աճը, տնտեսության հետագա աշխուժացումը: Այս բարդ իրավիճակում կարևորվում է բոլոր պետությունների կողմից խիստ փոխհամաձայնեցված քաղաքականությունների իրականացումը, ֆինանսական համակարգի կարգավորման և վերահսկողության բարեփոխումների միասնական մոտեցումների կիրառումը: Արդյունաբերական և պարենային ապրանքների գների շարունակվող աճի պայմաններում գնաճի զսպման խնդիրը առաջնային է դարձել նաև զարգացած երկրների համար՝ առաջ բերելով հետագա տնտեսական աճի զսպման ռիսկեր: ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում՝ Ռուսաստանում, Եվրոմիության տարածաշրջանում վերականգնումը կանխատեսվածից դանդաղ է ընթանում, ինչը հնարավոր է բացասական ազդեցություններ ունենա ՀՀ տնտեսության վրա արդեն երկրորդ կիսամյակի ընթացքում (մանրամասն տե՛ս «Համաշխարհային տնտեսության զարգացումները» բաժնում):

Ըստ ԱՎԾ տվյալների՝ 2011 թ. առաջին կիսամյակի ՀՀ տնտեսական աճը կազմել է 2.7%: Աճ գրանցվել է տնտեսության բոլոր ճյուղերում, բացի շինարարությունից, որտեղ դեռևս ցածր են մասնավոր միջոցների հաշվին իրականացվող շինարարության ծավալները:

2011թ. առաջին եռամսյակում բարձր գնաճային միջավայրի պահպանման պայմաններում ԿԲ-ն անցում է կատարել դրամավարկային պայմանների աստիճանական խստացման քաղաքականությանը և տարեսկզբից երեք անգամ՝ գումարային 1.25 տոկոսային կետով², բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Հետագա ամիսներին ԿԲ-ն առավելապես իրականացրել է չեզոք քաղաքականություն, վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ՝ ձեռնպահ մնալով դրամավարկային պայմանների խստացումից: Հունիս ամսվա տվյալներով՝ 12-ամսյա գնաճը կազմել է 8.5%՝ բարձր մնալով նպատակային թիրախից³ (մանրամասն տե՛ս «Ֆինանսական կայունությունը ՀՀ մակրոտնտեսական միջավայրում» բաժնում):

ՀՀ առևտրային բանկերը, պահպանելով նորմատիվային պահանջներից բարձր կապիտալի համարժեքության, իրացվելիության ցուցանիշներ, կառավարելի շուկայական ռիսկեր, 2011 թ. առաջին կիսամյակում գրանցել են աճի ցուցանիշներ: Բանկային համակարգի շահութաբերությունը կիսամյակի ընթացքում աճել է, մասնավորապես՝ շահութաբերությունն ըստ ակտիվների կազմել է 2.2%, իսկ ըստ կապիտալի՝ 11.7%: Բանկային համակարգը և վարկային կազմակերպությունները շարունակել են վարկավորման պայմանների դյուրինացումը, և տնտեսության վարկավորման աճը պահպանվել է՝ կազմելով 18% (մանրամասն տե՛ս «ՀՀ ֆինանսական հաստատությունների կայունությունը» բաժնում):

² Մանրամասն տե՛ս «Գնաճի հաշվետվություն, 2011թ. երկրորդ եռամսյակ»:

³ Օգոստոսի վերջին 12-ամսյա գնաճը ձևավորվել է տատանումների թույլատրելի միջակայքում՝ կազմելով 4.8%, իսկ սեպտեմբերին թեև աճել է մինչև 6.2%, այնուամենայնիվ, կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի նվազման հետագիծը ամենայն հավանականությամբ կպահպանվի՝ չնայած որոշակի տատանողականությանը:

1. ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

Համաշխարհային տնտեսության ներկա իրավիճակը ֆինանսական կայունության տեսանկյունից գնահատելը շատ բարդ է: Առաջին հայացքից թվում է, թե իրավիճակը հիմնականում կարգավորվել է, սակայն գոյություն ունեցող տնտեսական անհավասարակշռությունները շարունակում են խորանալ: Երկրների տնտեսական զարգացածության, տնտեսական աճի մակարդակների, տնտեսության տարբեր ճյուղերի աճի և շուկայի տարբեր հատվածների միջև քանակական ու որակական տարբերությունները շարունակում են խորանալ, և այդ տարբերությունները կարելի է դիտարկել որպես նախազգուշացնող նշաններ՝ ապագա ռիսկերի վերաբերյալ: Զգալի տարբերություն կա զարգացող ու զարգացած երկրների տնտեսական աճի մակարդակների միջև. զարգացող երկրները բախվում են տնտեսությունների գերտաքացման, իսկ զարգացած երկրները՝ տնտեսական աճի կրճատման ռիսկերի: Խորանում են նաև տարբերությունները եվրոպական երկրների միջև՝ տարբեր են տնտեսական պայմանները, իրադարձությունների զարգացման ուղղությունները, քաղաքականություն իրականացնող մարմինների առջև դրված խնդիրները:

2011 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում համաշխարհային տնտեսական աճը տարեսկզբի կանխատեսումների համեմատ զգալի դանդաղել է: Կիսամյակի ընթացքում տնտեսական աճի դանդաղման հիմնական պատճառներ են հանդիսացել զարգացած երկրներում առկա կառուցվածքային հիմնախնդիրները. պետական և մասնավոր հատվածների պարտքի բեռի մեծ ծավալները ԱՄՆ-ում և Եվրոգոտու մի շարք երկրներում, անշարժ գույքի շուկայի դանդաղ վերականգնումը, գործազրկության կայուն բարձր մակարդակը՝ հատկապես ԱՄՆ-ում, և միջազգային անհավասարակշռությունների պահպանումը:

Համաշխարհային տնտեսական աճի ԱՄՅ գնահատականները

Ցուցանիշ	31.12.10	31.03.11	30.06.11	30.09.11
Համաշխարհային տնտեսական աճ	4.4	4.4	4.3	4
Զարգացած երկրներ	2.5	2.4	2.2	1.6
ԱՄՆ	3	2.8	2.5	1.5
Եվրոգոտի	1.7	1.6	2	1.6
Զարգացող երկրներ	6.5	6.5	6.6	6.4
ԱՊՀ	5.3	5	5.1	4.6
Ռուսաստան	5.1	4.8	4.8	4.3
Չինաստան	9.6	9.6	9.6	9.5

Աղբյուրը՝ ԱՄՅ:

Համաձայն ԱՄՅ գնահատումների⁴ համաշխարհային տնտեսության աճը առաջին կիսամյակում կազմել է 4.3%, իսկ 2011-2012 թթ. կանխատեսվում է համապատասխանաբար 4.0-ական տնտեսական աճ (հունիսի նկատմամբ կանխատեսումը նվազման ուղղությամբ է՝ համապատասխանաբար 0.3 և 0.5%): Ընդ որում՝ տնտեսական աճի առավել բարձր տեմպեր ակնկալվում են զարգացող տնտեսությամբ երկրներում (6.4%), իսկ զարգացած երկրների տնտեսական աճը կկազմի 1.6%: Տնտեսական աճի հետագա կայունության ապահովման համար որոշիչ կլինեն զարգացած երկրներում համախմբված հարկաբյուջետային

⁴ World economic outlook, September, 2011.

նպատակամետ քաղաքականության իրականացումը, ինչպես նաև դրամավարկային քաղաքականության խստացման տեմպերի արագացումը և պահանջարկի վերակողմնորոշումը զարգացող և անցումային տնտեսությամբ երկրներում:

1.1. ՄԱԿՐՈՏԵՏԵՍԱԿԱՆ ՄԻՋԱՎԱՅՐ

2011 թ. առաջին կիսամյակում դրամավարկային քաղաքականության տոկոսադրույքների կայուն ցածր մակարդակի պահպանման շնորհիվ հնարավոր եղավ խթանել տնտեսական վերականգնումը, չնայած դրսևորված բացասական ցնցումներին, որոնց հետևանքով տնտեսական աճի տեմպը դանդաղել է: Տնտեսական աճի դանդաղման ու հետագա աճի անորոշությունների առաջացման պատճառ են հանդիսացել, այսպես կոչված՝ «արաբական զարման» հետ կապված իրադարձությունները, տարերային աղետի հետևանքով ինչպես ճապոնիայում, այնպես էլ տարածաշրջանում առաջացած տնտեսական խնդիրները, հետագայում նաև՝ Եվրոգոտու և ԱՄՆ պարտքային խնդիրների լուծմանն ուղղված միջոցառումների հետևանքով համաշխարհային տնտեսության առջև ծառացած մարտահրավերները:

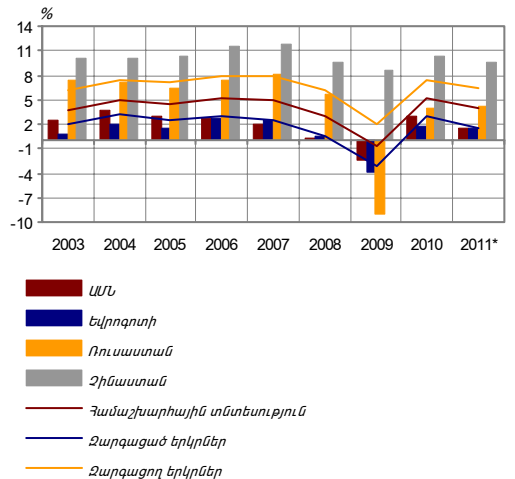
Կանխատեսվածից ցածր տնտեսական աճը պայմանավորվել է նաև զբաղվածության մակարդակի վերականգնման դանդաղ տեմպերով, պարտքային և հարկաբյուջետային հիմնախնդիրներով, հիմնական բորսայական ապրանքատեսակների գների աճի արագ տեմպերով: ԱՄՆ-ում 2011 թ. առաջին կիսամյակում տնտեսական աճը սպասվածից ցածր է եղել՝ 0.9% (տարեսկզբի կանխատեսումը՝ 1.2%)՝ հիմնական ապրանքատեսակների բարձր գների, վատ եղանակի և ԱՄՆ արդյունաբերության վրա ճապոնիայում տեղի ունեցած տարերային աղետի հետևանքների բացասական ազդեցությամբ պայմանավորված: Ի հակադրություն ԱՄՆ-ի, Եվրոգոտու տնտեսական աճը նկատելի բարձր է եղել, մասնավորապես, համաձայն նախնական տվյալների, երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 1.7%⁵ աճ՝ առավելապես պայմանավորված Գերմանիայում և Ֆրանսիայում տնտեսությունների վերականգնմամբ:

Ջարգացող տնտեսությամբ երկրներում տնտեսական աճը զգալի բարձր է եղել, և տարեկան կանխատեսումը, համաձայն ԱՄՆ-ի, կազմել է 6.4%, սակայն ըստ տարածաշրջանների և երկրների տարբերությունները պահպանվել են: Ջարգացող երկրներում դիտարկվող ժամանակահատվածի, ինչպես նաև ողջ 2011 թ. համար առաջնային խնդիր է բարձր գնաճը և տնտեսությունների գերտաքացման վտանգը:

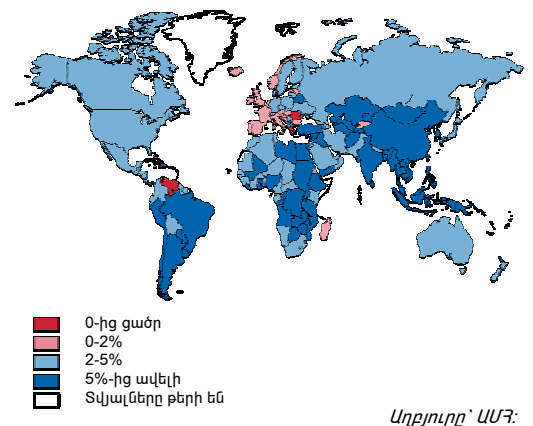
Տնտեսության առավել արագ աճ է գրանցվել Չինաստանում՝ մոտ 9.5%, Ղազախստանում՝ 8.2%: ԱՄՆ կանխատեսումների համաձայն՝ Կենտրոնական և Արևելյան Եվրոպայի, ՄԴՅ երկրներում կգրանցվի առավել զուսպ՝ համապատասխանաբար 4.3% և 4.6% տնտեսական աճ: Ինչպես զարգացած, այնպես էլ զարգացող երկրներում հաջորդ երկու տարիներին ևս բարձր տնտեսական աճ չի կանխատեսվում: Տնտեսական աճը զսպող առաջնային գործոններից են գործազրկության բարձր մակարդակը, պարտքային հիմնախնդիրները և հարկաբյուջետային պարտադրված խստացումները, իսկ երկրորդային գործոններից են

⁵ Այս և հաջորդ գծապատկերներում աստղանիշով նշված ցուցանիշները ԱՄՆ գնահատումներն են (2011 թ. սեպտեմբեր):
⁶ Աղբյուրը՝ Eurostat:

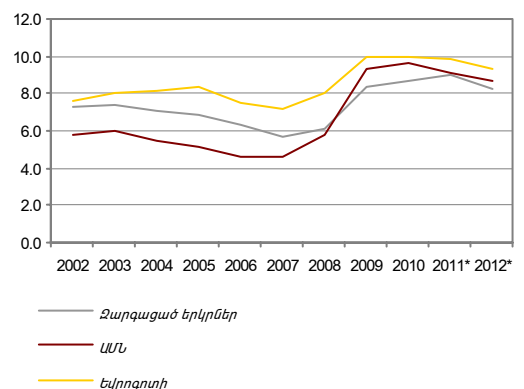
Տնտեսական աճի ցուցանիշներն ըստ տարածաշրջանների



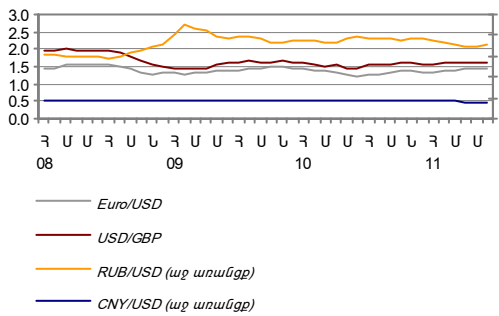
2010 - 2011 թթ. միջին իրական տնտեսական աճի կանխատեսումները



Գործազրկության շարժը զարգացած երկրներում

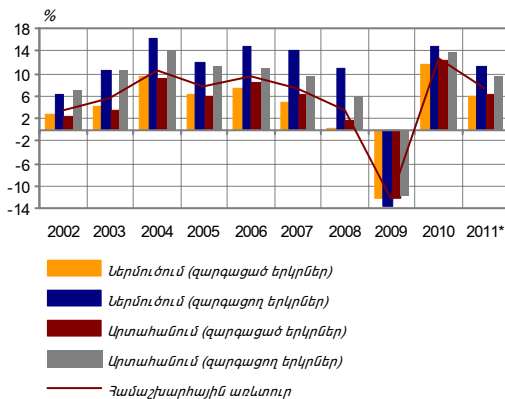


Հիմնական արժույթների շարժը



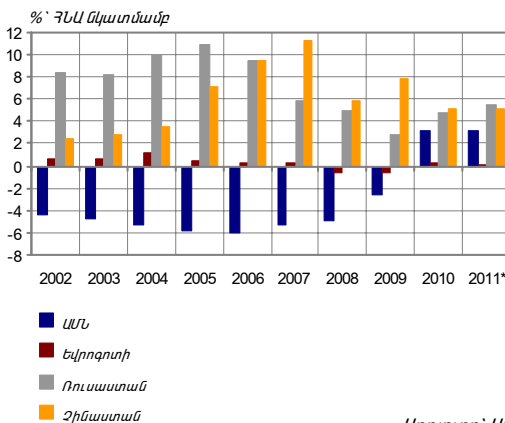
Աղբյուրը՝ երկրների կենտրոնական բանկեր:

Համաշխարհային առևտրի տարեկան տոկոսային աճը



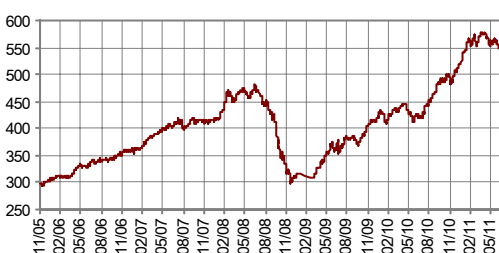
Աղբյուրը՝ ԱՄՀ:

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



Աղբյուրը՝ ԱՄՀ:

Reuters/Jefferies CRB ինդեքսի զարգացումները



Աղբյուրը՝ Bloomberg:

բարձր գնաճային միջավայրը կառավարելու նպատակով իրականացված առաջարկի կրճատմանն ուղղված զսպողական դրամավարկային քաղաքականությունը:

2011 թ. առաջին երկու եռամսյակների ընթացքում համաշխարհային գործազրկության մակարդակը թեև որոշակի չափով կրճատվել է, սակայն շարունակել է գերազանցել մինչճգնաժամային մակարդակը: Ջարգացած երկրներում զբաղվածության մակարդակի վերականգնումը զգալի հետ է մնում որոշ առանցքային մակրոտնտեսական ցուցանիշների վերականգնման տեմպերից, ինչպիսիք են իրական ՀՆԱ աճը, մասնավոր սպառումը, համախառն ներդրումներն ու միջազգային առևտուրը: Աշխատուժի շուկայի վերականգնման տեսանկյունից խնդրահարույց է ոչ միայն արտադրության և զբաղվածության աճի միջև գոյացած ճեղքվածքը, այլև իրական արտադրողականության և իրական աշխատավարձերի աճի վերականգնման միջև ճեղքվածքը: Առավել մտահոգիչ է երկարաժամկետ և կառուցվածքային, ինչպես նաև աշխատաշուկա նոր մուտք գործած երիտասարդ կադրերի գործազրկությունը: Մի շարք զարգացող երկրներում աշխատանքի շուկան շարունակում է վերականգնվել՝ նույնիսկ հասնելով մինչճգնաժամային մակարդակին:

2011 թ. ընթացքում ֆինանսական շուկայի անկայունության, ԱՄՆ-ում, Եվրոգոտում, արաբական երկրներում տեղի ունեցած իրադարձությունների պայմաններում, հիմնական երկրների (ԱՄՆ, Մեծ Բրիտանիա, Եվրոգոտի, Ռուսաստանի Դաշնություն) արժույթները դրսևորել են տատանողական վարքագիծ: Ջարգացած երկրներում տնտեսական քաղաքականության ընդլայնող ուղղվածության պահպանման արդյունքում չի դադարել անախադեպ կապիտալի ներհոսքը զարգացող երկրներ, և զարգացող երկրներում դիտվել են ազգային արժույթների արժևորման ճնշումներ:

2011 թ. առաջին կիսամյակում համաշխարհային առևտրի արագ տեմպերով վերականգնումը որոշակիորեն զսպվել է՝ պայմանավորված զարգացած երկրների թույլ պահանջարկով, նավթի գների աճով, ինչպես նաև ճապոնիայում տեղի ունեցած տարերային աղետի հետևանքներով: Առևտրի համաշխարհային կազմակերպության գնահատումների համաձայն՝ ընթացիկ տարում համաշխարհային առևտրի աճը զուսպ կլինի 7.5% (նախորդ տարի՝ 12.8%): Համաշխարհային առևտրի աճի տեմպերին կշարունակեն խոչընդոտել զարգացած երկրների տնտեսությունների դանդաղ վերականգնումը և գործազրկության բարձր մակարդակը, ինչպես նաև եվրոպական մի շարք երկրներում իրականացվող խիստ զսպողական քաղաքականությունը: Բրազիլիայի, Չինաստանի, Հնդկաստանի և այլ զարգացող երկրների արտահանման և ներմուծման ծավալները շարունակել են աճել բարձր տեմպերով՝ միջինը, համապատասխանաբար՝ 11.2%-ով և 12.1%-ով, թեև հաջորդ տարվա համար կանխատեսված ցուցանիշները շատ ավելի ցածր են: Ջարգացած երկրներում արտահանման և ներմուծման ծավալները, պայմանավորված թույլ տնտեսական աճով, առավել զուսպ են եղել՝ համապատասխանաբար 6.8 և 6.0%:

2011 թ. 1-ին կիսամյակի ընթացքում համաշխարհային առևտրում մեծ կշիռ ունեցող երկրների ընթացիկ հաշիվների անհաշվելի վնասվածությունը փոքր-ինչ մեծացել է, սակայն դեռևս զգալի ցածր է նախաճգնաժամային մակարդակից: ԱՄՆ-ի ընթացիկ հաշվի պակասուրդը, տնտեսության համեմատաբար արագ վերականգնման պայմաններում, աճել է մինչև ՀՆԱ 3%-ը, իսկ Չի-

նաստանի ընթացիկ հաշվի ավելցուկը թեև բացարձակ արժեքով աճել է, սակայն ՀՆԱ նկատմամբ հարաբերակցությունը նախորդ տարվա նկատմամբ չի փոխվել՝ կազմելով 5.2%:

2011 թ. առաջին եռամսյակում, առանձին շուկաներում շուկային իրադարձություններով և առաջարկի կրճատմամբ պայմանավորված, հումքային և պարենային ապրանքների գները զգալի բարձրացել են: Կիսամյակի վերջում պարենային ապրանքների գները կտրուկ ճշգրտվել են նվազման ուղղությամբ: Չնայած արագ աճող գներին, առաջին եռամսյակում զարգացող երկրներում սպառման աճը կայուն է եղել: Ուրբանիզացման աճող միտումը և տնօրինվող եկամուտների աճը զարգացող երկրներում, հատկապես Չինաստանում, սպառումը դարձրել են գների նկատմամբ առավել ոչ ճկուն: Դրան հակառակ, զարգացած երկրներում, մասնավորապես ՏՀԶԿ անդամ երկրներում, սպառումը շարունակաբար նվազել է:

2011 թ. առաջին կիսամյակի տվյալներով՝ հանքահումքային և պարենային ապրանքների գների դինամիկան բնութագրող Reuters/Jefferies CRB ինդեքսը աճել է 30.4%-ով:

Առաջին կիսամյակում, նախորդ տարվա համեմատ, հացահատիկի գների աճը կազմել է մոտ 80%: Տարվա երկրորդ կեսին, սպասվող բերքի վերաբերյալ բարենպաստ կանխատեսումներով պայմանավորված, հացահատիկի գների առավել զուսպ աճ է սպասվում:

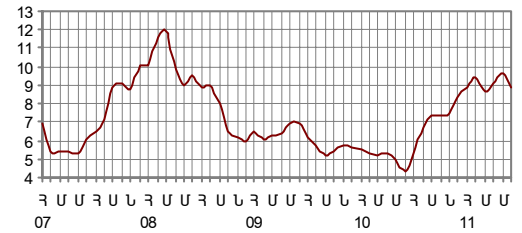
ՄԱԿ-ի Պարենի և գյուղատնտեսության կազմակերպության (ՊԳԿ) տվյալների համաձայն 2011 թ. հունիսին պարենամթերքի գների ինդեքսը⁶ կազմել է 234 միավոր, ինչը նշանակում է նախորդ տարվա համեմատ 30% աճ (նշված ցուցանիշը շարունակում է գերազանցել գների նախաճգնաժամային մակարդակը): Համաձայն ՊԳԿ վերլուծության՝ պարենամթերքի գների ընդհանուր աճը հիմնականում պայմանավորվել է շաքարի, հացամթերքի և մսի գների աճով:

Հաջորդ տարիներին պարենային ապրանքների գների աճի միտման պահպանումը կարող է աղքատ երկրներում հանգեցնել գնաճի և սոցիալական լարվածության սրման, ինչն արդեն սկսել է դրսևորվել ընթացիկ տարում: Համաձայն Համաշխարհային բանկի գնահատումների՝ 2011 թ. 1-ին կիսամյակում պարենամթերքի գների աճի հետևանքով արդեն ավելի քան 40 մլն մարդ հատել է ծայրահեղ աղքատության շեմը:

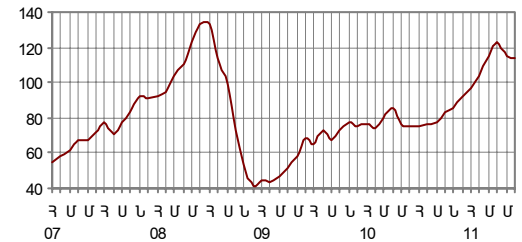
2011 թ. առաջին կիսամյակում «բրենթ» տեսակի նավթի գինը բարձրացել է 42.8%-ով. արդյունքում՝ կիսամյակի միջին գինը կազմել է 110.9 ԱՄՆ դոլար/բարել՝ նախորդ տարվա 77.7 ԱՄՆ դոլար/բարելի համեմատ: Նավթի գների աճի հիմնական պատճառ են հանդիսացել առաջարկի շոկերը. արաբական քաղաքական իրադարձությունների հետևանքով կրճատվել է հիմնական արտահանող երկրների առաջարկը և արգելափակվել են փոխանցման ուղիները: Հաջորդ վեց ամիսներին համաշխարհային տնտեսության հետագա վերականգնման դանդաղման ակնկալիքների և զարգացող երկրների զսպողական քաղաքականությունների ներքո նավթի գնի առավել զուսպ աճ է կանխատեսվում:

Արդյունաբերական մետաղների գների աճը ևս նկատելի է եղել: 2011 թ. ընթացքում պղնձի միջին գինը կազմել է 9401 ԱՄՆ դոլար՝ մեկ տոննայի դիմաց՝ տ/տ աճելով 31%-ով, իսկ մոլիբդենի

Հացահատիկի գները
(ԱՄՆ դոլար՝ 1 բուշելի դիմաց)



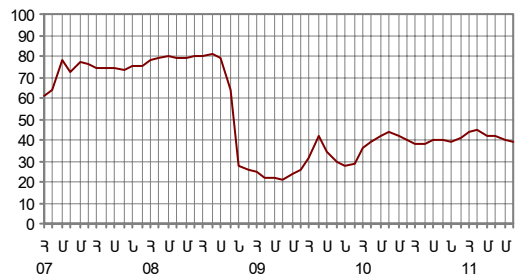
Նավթի («բրենթ» տեսակի) գները
(ԱՄՆ դոլար՝ 1 բարելի դիմաց)



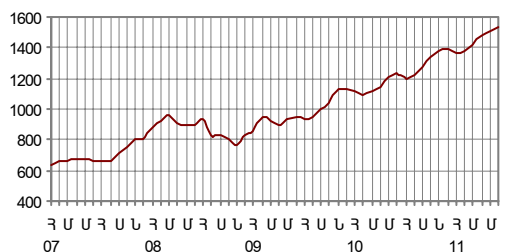
Պղնձի գները
(ԱՄՆ դոլար՝ 1 տոննայի դիմաց)



Մոլիբդենի գները
(1000 ԱՄՆ դոլար՝ 1 տոննայի դիմաց)



Ոսկու գները
(ԱՄՆ դոլար՝ մեկ տրոյական ունցիայի դիմաց)



⁶ Պարենի և գյուղատնտեսության կազմակերպության կողմից դիտարկվում են 55 պարենային ապրանքատեսակների գնային զարգացումները:

գնի աճը նախորդ տարվա համեմատությամբ միջինում զուսպ է եղել՝ մոտ 4%:

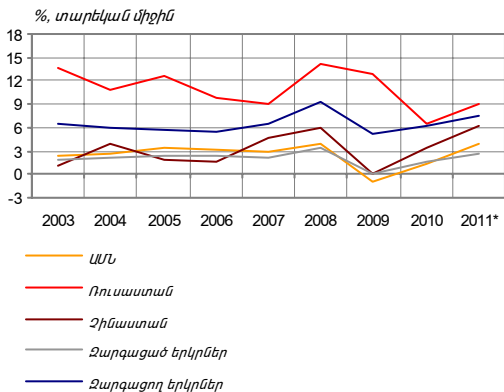
2011 թ. առաջին կիսամյակում, ֆինանսական ակտիվների գների տատանողականության պայմաններում, ներդրողները նախապատվությունը տվել են ոսկուն ներդրումներին՝ որպես ամենահուսալի ներդրումային ակտիվի: Արդյունքում՝ այս թանկարժեք մետաղի գինը շարունակաբար բարձրացել է, և սահմանվել են ռեկորդային արժեքներ: Հունիսին ոսկու գինը (ըստ Bloomberg գործակալության) նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ միջինը աճել է 12.3%-ով և կազմել 1528.6 ԱՄՆ դոլար՝ 1 տրոյական ունցիայի համար⁷:

2011 թ. առաջին կիսամյակում բարձր գնաճային միջավայր է ձևավորվել գրեթե բոլոր երկրներում: Գնաճային ճնշումներ դրսևորվել են ոչ միայն զարգացող երկրներում՝ պայմանավորված պարենային ապրանքների կտրուկ թանկացմամբ և կապիտալի ներհոսքի աճով, այլև զարգացած երկրներում: Արդյունքում՝ զարգացող երկրների կառավարությունները հիմնականում շարունակել են իրականացնել ագրեսիվ զսպողական դրամավարկային քաղաքականություն, իսկ զարգացած երկրները սկսել են որոշակիորեն խստացնել հարկաբյուջետային քաղաքականությունը:

Համաձայն ԱՄՀ գնահատումների՝ 2011 թ. գնաճը զարգացած երկրներում կկազմի 2.6%, զարգացող երկրներում՝ 7.5%:

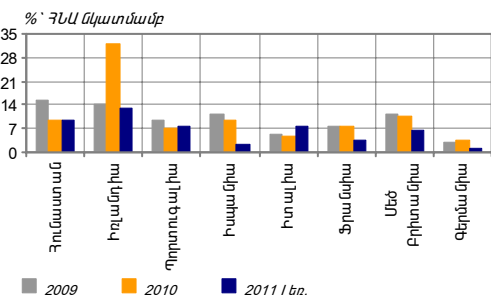
Հիմնական զարգացած երկրները 2011 թ. առաջին կիսամյակում հետևողականորեն խուսափել են դրամավարկային քաղաքականության էական խստացումից՝ հաշվի առնելով բարձր գործազրկության մակարդակը և դեռևս թույլ տնտեսական աճը: Այնուամենայնիվ, երկարատև բարձր գնաճային միջավայրի և տնտեսական աճի տեմպերի նվազման երևույթների պահպանման մտավախություններից ելնելով՝ որոշ երկրներ խստացրել են դրամավարկային պայմանները: Մասնավորապես՝ Եվրոպական կենտրոնական բանկն առաջին կիսամյակի ընթացքում երկու անգամ բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը⁸, սահմանելով 1.5%: Չինաստանը ևս կիսամյակի ընթացքում շարունակաբար բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ դրան զուգահեռ բարձրացնելով նաև պարտադիր պահուստավորման նորմատիվը: Մինչդեռ ԱՄՆ Դաշնային պահուստային համակարգը տոկոսադրույքները պահպանել է ցածր մակարդակի վրա՝ 0 - 0.25%, առաջնորդվելով ցածր տնտեսական աճի և բարձր գործազրկության խնդիրների կարևորությամբ:

Գնաճը մի շարք երկրներում



Աղբյուր՝ ԱՄՀ:

Եվրոգոտու մի շարք երկրների քուլջենների պակասորդները



Աղբյուր՝ ԱՄՀ:

1.2. ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՆԵՐ

Ֆինանսական կայունությունը խոցող ռիսկերը պահպանվել են նաև 2011 թ. առաջին կիսամյակում: Եվրոպական երկրների պետական պարտքի և բանկերի կայունության հետ կապված խնդիրները կիսամյակի ընթացքում շարունակաբար խորացել են՝ ազդելով նաև ֆինանսական շուկաների վրա: Եվրոգոտու երկրների պարտքային հիմնախնդիրները և այդ երկրներին տրամադրված օգնության ծրագրերի արդյունավետության վերաբեր-

⁷ Սույն հաշվետվության հրապարակման պահին արդեն ոսկու 1 տրոյական ունցիայի գինը կազմել է 1660 ԱՄՆ դոլար:

⁸ Համաձայն ԵԿԲ կառավարման խորհրդի 7. 04. 2011թ. և 7.07 2011թ. որոշումների:

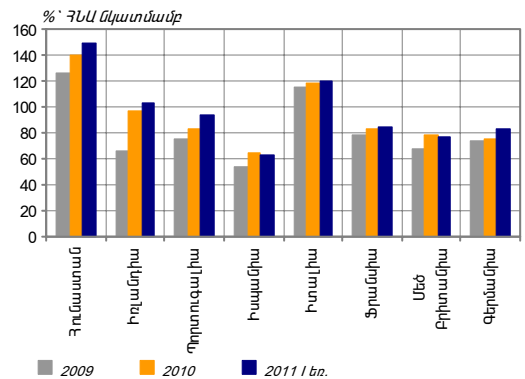
յալ տարակուսանքները ևս ավելացրել են ֆինանսական շուկաների տատանողականությունն ու անորոշությունը: Առաջին կիսամյակում ԱՄՆ-ում և Ճապոնիայում հարկաբյուջետային ճշգրտումների հետ կապված քաղաքական ռիսկերը նույնպես նպաստել են շուկաների տատանողականության խորացմանը: Բանկերը շարունակել են օգտվել իրացվելիության պոտենցիալ անկայուն աղբյուրներից, ինչը շուկաների տատանողականության աճի պայմաններում մտահոգիչ է: Ֆինանսական շուկաների պայմանների անբարենպաստ փոփոխությունների դեպքում բանկերը կարող են նման պարտքերի վերաֆինանսավորման լուրջ խնդիրներ ունենալ: Համաձայն վերլուծաբանների գնահատումների՝ առաջիկա երկու տարիներին միայն եվրոպական բանկերի ֆինանսավորման պահանջը հասել է պատմական առավելագույն չափերի, և եվրոպական բանկերը շարունակում են կախված մնալ կարճաժամկետ դոլարային պարտավորություններից:

Ֆինանսական շուկաները անհամեմատ զգայուն են դարձել համաշխարհային տնտեսությանը վերաբերող յուրաքանչյուր նորության, մակրոտնտեսական ցուցանիշների փոփոխությունների նկատմամբ: ԱՄՆ-ում տնտեսական աճի դանդաղման հետ կապված անհանգստությունները հանգեցրել են պետական արժեթղթերի իրական եկամտաբերության կրճատման և ճնշումներ առաջացրել ռիսկային ակտիվների շուկաներում: Անորոշությունների պայմաններում ներդրողները նախապատվությունը տվել են ոչ ռիսկային ակտիվներին, հիմնականում պետական պարտատոմսերին, ինչը կիսամյակի ընթացքում համաշխարհային ֆոնդային շուկաներում առաջացրել է ֆոնդային ինդեքսների անկում, բորսայական ապրանքատեսակների գները նվազել են՝ դրսևորելով խիստ տատանողական վարքագիծ:

2011 թ. առաջին կիսամյակում եվրոգոտու պարտքային հիմնախնդիրները շարունակել են վտանգել համաշխարհային տնտեսական վերականգնման կայունությունը: Կիսամյակի ընթացքում շուկաներում իրավիճակը մշտապես անհանգիստ է եղել՝ կապված պետական պարտքի և բյուջեի պակասուրդի առումով խնդրահարույց երկրներում առկա (Պորտուգալիա, Իսպանիա, Հունաստան, Իտալիա) իրադրության և վերջիններիս ֆինանսական աջակցություն ցուցաբերելու ծրագրերի հետ: Եվրոգոտու մի շարք երկրների, մասնավորապես՝ Իսպանիայի, Հունաստանի և Պորտուգալիայի վարկանիշերի իջեցումն իր հերթին որոշակիորեն խորացրել է պարտքային ճգնաժամի հետագա շարունակման մտավախությունները: Կիսամյակի ընթացքում նոր ռիսկեր են առաջացել նաև Իտալիայի պարտքային դժվարությունների հետ կապված: Իտալիայի բյուջեի պակասուրդը կազմել է ՀՆԱ 7.8%-ը, իսկ պետական պարտքը՝ ՀՆԱ 120%-ը, որը կրկնակի գերազանցել է եվրոմիության չափանիշները: Վարկանշային կազմակերպությունները կիսամյակի ընթացքում պարբերաբար հայտարարել են Իտալիայի սուվերեն վարկանիշի՝ նվազեցման ուղղությամբ վերանայման հավանականության մասին: Իսկ արդեն 2011 թ. սեպտեմբերին S&P վարկանշային կազմակերպությունը Իտալիայի սուվերեն վարկանիշը **A+**-ից նվազեցրել է մինչև **A**՝ բացասական հեռանկարով⁹:

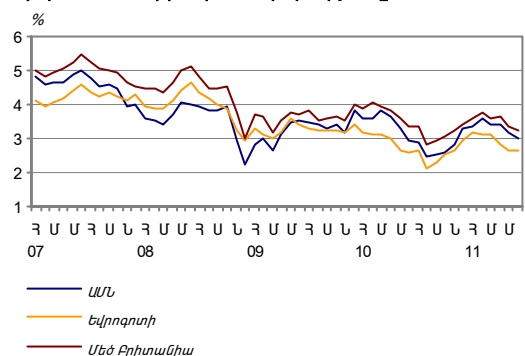
Ողջ կիսամյակի ընթացքում պարտքային խնդիրներ ունեցող երկրների համար իրականացվել են աջակցության տարբեր միջոցառումներ, որոնք, սակայն, շոշափելի արդյունք չեն տվել: Մաս-

Եվրոգոտու մի շարք երկրների պետական պարտքը



Աղբյուրը՝ ԱՄՀ:

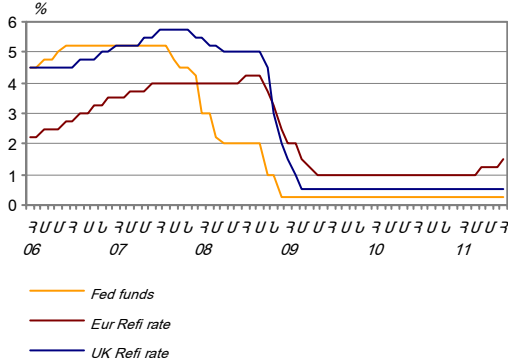
10 տարի ժամկետայնության պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունը



Աղբյուրը՝ Bloomberg:

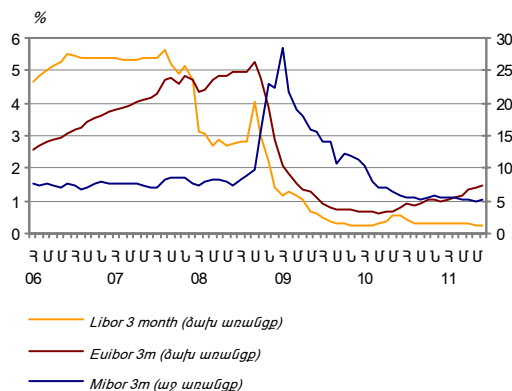
⁹ 2011 թ. հոկտեմբերին Moody's վարկանշային կազմակերպությունը ևս Իտալիայի սուվերեն վարկանիշը **AA2**-ից նվազեցրել է **A2**-ի:

Կենտրոնական բանկերի տոկոսադրույքների քաղաքականությունը



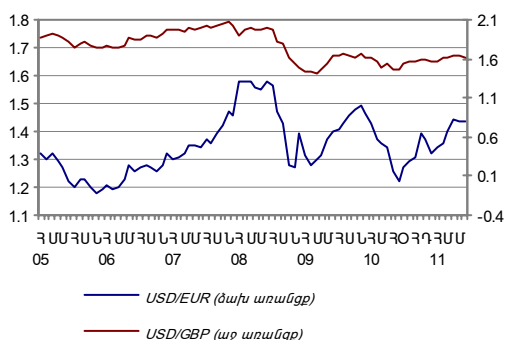
Աղբյուրը՝ ԱՄՀ:

Միջբանկային տոկոսադրույքները



Աղբյուրը՝ Bloomberg:

ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը եվրոյի և ՄԲ ֆունտ ստեռլինգի նկատմամբ



Աղբյուրը՝ Bloomberg:

Նավորապես՝ ԱՄՀ-ը ԵՄ-ի հետ համատեղ հաստատել է Պորտուգալիայի աջակցության փաթեթի տրամադրման ծրագիրը, իսկ այնուհետև ԵՄ-ը հաստատել է նաև Հունաստանի աջակցության տրամադրման ծրագիրը:

Պետական պարտքի և բյուջեի պակասուրդի խորացող հիմնախնդիրների պայմաններում 2011 թ. առաջին կիսամյակում առաջնային խնդիր է եղել հարկաբյուջետային քաղաքականության խստացումը, որը որոշակիորեն զսպել է տնտեսությունների արագ աճը: Ջարգացող և որոշ զարգացած երկրներ խստացրել են նաև դրամավարկային քաղաքականության պայմանները: Կիսամյակի ընթացքում ավարտվել են նաև ԱՄՆ կառավարության կողմից նախորդ տարի գործարկված՝ Քանակական ընդլայնման երկրորդ փուլի միջոցառումները, ինչն ինքնին ենթադրում է դրամավարկային պայմանների խստացում, թեև ԱՄՆ տնտեսության ներկա ոչ գոհացուցիչ զարգացումների պայմաններում քաղաքականության տոկոսադրույքի բարձրացումը ակնկալվում է միայն 2013 թ. սկզբին:

ԱՄՆ Դաշնային պահուստային համակարգը և Անգլիայի բանկը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքները 2011 թ. առաջին կիսամյակում պահպանել են ցածր մակարդակների վրա՝ հաշվի առնելով տնտեսական և զբաղվածության աճի ոչ նշանակալի տեմպերը: Չնայած լուրջ գնաճային ճնշումներին՝ Անգլիայի կենտրոնական բանկը ողջ կիսամյակի ընթացքում անփոփոխ է թողել տոկոսադրույքը՝ նպատակ ունենալով աջակցել տնտեսության վերականգնմանը: Որոշումները հիմնավորող հիմնական փաստարկը եղել է այն, որ պետական ծախսերի կրճատումն արդեն իսկ հարվածում է տնտեսությանը, իսկ միջնաժամկետ հատվածում կանխատեսվում է գնաճային ճնշումների նվազում: Հարկ է նշել, որ հունիսի տվյալներով Անգլիայում գնաճը կազմել է 4.2% (նպատակային ցուցանիշը 2% է):

Եվրոպական կենտրոնական բանկը, արագացող գնաճային ճնշումների մտահոգությունից ելնելով, վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը կիսամյակի ընթացքում երկու անգամ բարձրացրել է 25-ական բազիսային կետով՝ սահմանելով 1.5% մակարդակ: Ջարգացող մի շարք երկրներ (Չինաստան, Բրազիլիա, Ռուսաստան և այլն), տնտեսության «գերտաքացմամբ» և բարձր գնաճային ճնշումներով պարտադրված, կտրուկ խստացրել են դրամավարկային քաղաքականությունը, մասնավորապես՝ կիսամյակի ընթացքում Չինաստանի կառավարությունը 4 անգամ բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ զուգընթաց 6 անգամ¹⁰ փոփոխելով նաև պարտադիր պահուստավորման նորմատիվը:

Տարվա ընթացքում զարգացած երկրներում բազային տոկոսադրույքների ցածր մակարդակի պահպանման և տնտեսությունների դանդաղ և անորոշ վերականգնման պայմաններում ցածր մակարդակի վրա են պահպանվել նաև միջբանկային տոկոսադրույքները:

Առաջին կիսամյակում, պայմանավորված ԱՄՆ տնտեսության ոչ դրական զարգացումներով և իրականացվող քանակական ընդլայնման միջոցառումներով, ԱՄՆ դոլարը միջինը փոքր-ինչ արժեզրկվել է եվրոյի նկատմամբ՝ տ/տ արժեզրկումը կազմել է

¹⁰ Կենտրոնական բանկի բազային տոկոսադրույքը բարձրացվել է 2010թ. դեկտեմբերի վերջին, 2011 թ. փետրվարին, ապրիլին ու հուլիսի սկզբին, ընդհանուր հաշվով՝ 0.9 տոկոսային կետով: Տարեսկզբից՝ յուրաքանչյուր ամիս 0.5-ական տոկոսային կետով բարձրացվել է պարտադիր պահուստավորման պահանջը՝ մինչև 21.5%:

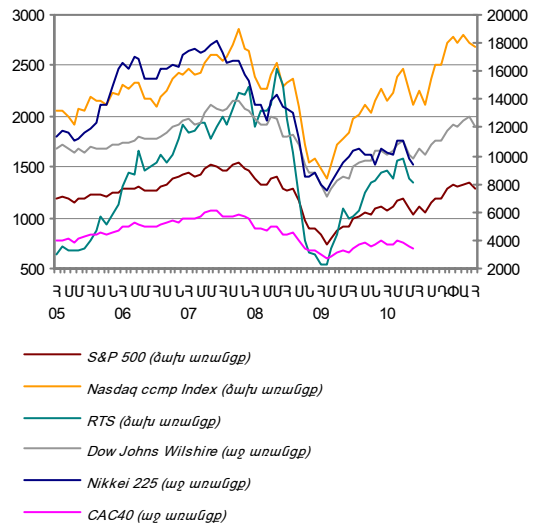
3.7%: Ջարգացող երկրներում մեծածավալ կապիտալի շարունակական ներհոսքի պայմաններում պահպանվել են ազգային արժույթների արժեքի մեծ ճնշումները:

Ջարգացած և զարգացող երկրների ֆոնդային ինդեքսները, դրսևորելով որոշակի տատանողականություն, կիսամյակի սկզբին հիմնականում աճել են, թեև երկրորդ եռամսյակում, տնտեսական աճի դանդաղմամբ և ֆինանսական շուկաներում ձևավորված անորոշություններով պայմանավորված, սկսել են նվազել:

Կիսամյակի ընթացքում շարունակվել է կապիտալի ակտիվ ներհոսքը զարգացող երկրներ: Նշված շարունակական միտումը փաստում է այդ երկրների՝ համաշխարհային մակարդակով արդեն իսկ զգալի դերակատարում ունենալու, ինչպես նաև հիմնական զարգացած երկրների համեմատությամբ տնտեսությունների առավել կայուն զարգացումներ ունենալու մասին: Համաձայն Միջազգային ֆինանսների կազմակերպության¹¹ գնահատումների՝ 2011 թ. զուտ մասնավոր կապիտալի ներհոսքը զարգացող տնտեսությամբ երկրներ կկազմի 1.4 տրլն ԱՄՆ դոլար:

Թեև կապիտալի մեծ ներհոսքը էապես նպաստում է ընդունող երկրների տնտեսական աճին, այնուամենայնիվ, ներկայումս քաղաքականություն իրականացնող մարմինների համար որոշակի խնդիրներ է ստեղծել, մասնավորապես՝ գնաճային ճնշումներ, վարկավորման, ինչպես նաև ներդրումային ակտիվների գների աննախադեպ աճի վտանգ:

Բորսայական ինդեքսները



Աղբյուրը՝ Bloomberg:

ԱՄՓՈՓՈՒՄ

2011 թ. առաջին կիսամյակում համաշխարհային տնտեսական աճը վերականգնվել է անկայուն և դանդաղ տեմպերով, նվազման ուղղությամբ ռիսկերը շարունակ աճել են ողջ կիսամյակի ընթացքում: Ջարգացած և զարգացող երկրների համար շարունակել են խնդրահարույց մնալ տնտեսական աճի խթանման հնարավորությունների սահմանափակությունը, գործազրկության բարձր մակարդակը, պետական պարտքի և բյուջետային հիմնախնդիրները և դրանցից ածանցված՝ համախմբված հարկաբյուջետային քաղաքականության անհրաժեշտությունը, գնաճի բարձր մակարդակը: Տնտեսական ակտիվությունը վերականգնման կայուն փուլ տեղափոխելու և դրա շարունակականությունն ապահովելու համար կարևոր են պետական պարտքի, բյուջեի պակասուրդի հետ կապված խնդիրների լուծումը, բոլոր երկրների կողմից փոխհամաձայնեցված հակաճգնաժամային միջոցառումների կիրարկումը, հանքահումքային ապրանքների գների կայունությունը:

Ֆինանսական շուկաները կիսամյակի ընթացքում ունեցել են խիստ տատանողական վարքագիծ, իսկ ֆինանսական հաստատությունների կայունությունը դեռևս խոցելի է. չի ավարտվել բանկերի հաշվեկշիռների վերակազմավորումը, վարկային ռիսկի տեսանկյունից շարունակում է անհանգստացնող մնալ մասնավոր հատվածի պարտքի բեռի բարձր մակարդակը, փոխառու միջոցների տեսակարար կշիռը պահպանվում է բարձր մակարդակի վրա:

Ջարգացող երկրներում բարձր գնաճը շարունակաբար պարտադրել է դրամավարկային մարմիններին վարել հետզհետե

¹¹ The Institute of International Finance:

խստացվող քաղաքականություն, ինչը միջնաժամկետում գնաճի զսպման հետ միասին կզսպի նաև տնտեսական աճը:

Համաշխարհային տնտեսության զարգացումները թեև միանշանակ դրական չեն եղել, այնուամենայնիվ, 2011 թ. առաջին կիսամյակում բարենպաստ են եղել Հայաստանի արդյունաբերության աճի, արտահանման և բնակչության եկամուտների վերականգնման համար: Հիմնական բացասական ազդակներից են գների աննախադեպ աճի արդյունքում պարենային ապրանքների շուկաներից ներթափանցած գնաճային ճնշումները:

Համաշխարհային տնտեսության հետագա զարգացումների վերաբերյալ սպասումները առավելապես նվազման ուղղությամբ են: ԱՄՆ-ի պետական պարտքի հետ կապված խնդիրները և կառավարության ներսում անհամաձայնությունները, S&P վարկանշային կազմակերպության կողմից ԱՄՆ-ի վարկանիշի նվազեցումը հանգեցրել են միջազգային շուկաներում անորոշության խորացման և վստահության կորստի, իսկ Եվրոգոտում պարտքային հիմնախնդիրների խորացման (Պորտուգալիա, Հունաստան, Իտալիա, Իսպանիա) ռիսկերը խաթարում են հետագա զարգացումների սպասումները: Խնդրահարույց երկրների պարտքային հիմնախնդիրները միտում ունեն տարածվելու Եվրոգոտու հիմնական երկրներ: Գերմանիայի, Ֆրանսիայի, Մեծ Բրիտանիայի խոշոր բանկերն իրենց հաշվեկշիռներում ունեն տասնյակ միլիարդավոր դոլարների հունական և պարտքային դժվարությունների առաջ կանգնած այլ երկրների պետական պարտատոմսեր: Համաձայն մի շարք վերլուծաբանների՝ Եվրոպայի պարտքային և բանկային հիմնախնդիրները մեծապես փոխկապակցված են, և պարտքային դժվարությունների խորացման և տարածման պայմաններում բանկերին խիստ անհրաժեշտ կլինեն լրացուցիչ կապիտալ ներարկումներ: Ներկայումս այդպիսի խնդիրների առաջ են կանգնել այնպիսի խոշոր բանկեր, ինչպիսիք են ֆրանսիական BNP Paribas, Credit Agricole, Societe Generale բանկերը, ֆրանս-բելգիական Dexia բանկը, ինչպես նաև որոշ գերմանական բանկեր:

Զարգացող երկրների վերաբերյալ կանխատեսումները ևս հուսադրող չեն: Մասնավորապես՝ Չինաստանում, ինչպես նաև Բրազիլիայում արդեն իսկ նկատելի են տնտեսական աճի դանդաղման միտումներ, և դրանք կշարունակվեն նաև հետագայում՝ զարգացած երկրների ներմուծման պահանջարկի հնարավոր կրճատմանը զուգընթաց:

Ըստ ԱՄՆ կանխատեսումների¹² 2011 թ. սպասվում է համաշխարհային տնտեսության 4.0% աճ, սակայն մեծ են գնաճի և տնտեսական աճի կայունության պահպանման ռիսկերը: Զարգացած երկրների պահանջարկի դանդաղ վերականգնումը կարող է զգալիորեն զսպել համաշխարհային առևտրի աճը: Համաձայն ԱՄՆ կանխատեսումների՝ հումքային և պարենային ապրանքների գների աճի ուղղությամբ ռիսկերը հաջորդ կիսամյակում էապես կթուլանան՝ պայմանավորված համաշխարհային մակարդակով տնտեսական աճի սպասվող դանդաղմամբ և զարգացող երկրների զսպողական քաղաքականության արդյունքում պահանջարկի կրճատմամբ:

¹² ԱՄՆ «World economic outlook» հրապարակում, սեպտեմբեր 2011 թ.:

1.3. ՏԱՐԱԾԱՇՐՋԱՆԻ ԵՐԿՐՆԵՐԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ¹³

Հայաստանի տնտեսությունը, լինելով բաց տնտեսություն, չի կարող զերծ մնալ հարևան և գործընկեր երկրների զարգացումների հավանական ազդեցություններից: Ֆինանսական կայունության հաշվետվության այս հատվածում ներկայացվում են տարածաշրջանի երկրների զարգացումները, որոնք ուղղակի կամ անուղղակի կարող են պայմանավորել ՀՀ տնտեսության զարգացումները և ազդեցություն ունենալ երկրի ֆինանսական կայունության վրա: 2011 թ. առաջին կիսամյակի տվյալներով՝ ՌԴ-ից ստացվել է ՀՀ ներհոսող տրանսֆերտների և գործոնային եկամտի 82%-ը, իսկ ՕՈՒՆ-երի՝ 40%-ը: Միևնույն ժամանակ, Ռուսաստան արտահանումը կազմել է ՀՀ արտահանման 12.08%-ը, իսկ Ռուսաստանից ներմուծումը՝ ՀՀ ներմուծման 16.47%-ը: Նշված ցուցանիշները հարևան Վրաստանի համար կազմել են համապատասխանաբար 4.63% և 5.71%, իսկ Թուրքիայի համար՝ 0.07% և 5.3%:

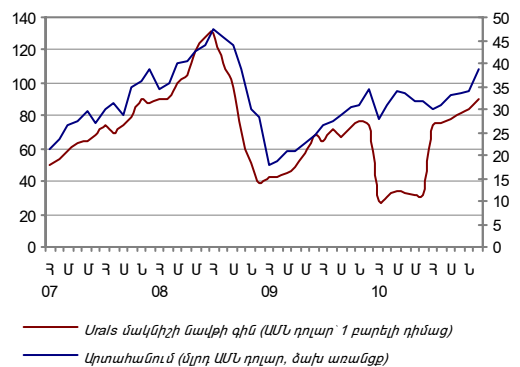
Ռուսաստանի Դաշնություն

2011 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում Ռուսաստանի Դաշնության տնտեսությունում վերականգնումը շարունակվել է, սակայն ձևավորվել են նաև որոշ բացասական միտումներ:

Ճգնաժամից դուրս գալու ժամանակահատվածի համար տնտեսական աճը եղել է համեմատաբար թույլ՝ չնայած նավթի միջազգային գների ավելի քան բարենպաստ զարգացումներին: «Urals» մականիշի նավթի գինը կազմել է միջինը 108.1 ԱՄՆ դոլար՝ բարելի դիմաց, որը փոքր-ինչ գերազանցել է նախաճգնաժամային բարձր արժեքը: Առաջին կիսամյակում ՀՆԱ աճը, համաձայն Տնտեսական զարգացման նախարարության նախնական տվյալների, կազմել է 3.9%, տարվա երկրորդ կեսի համար կանխատեսվում է 4.5%: Ընդհանուր առմամբ, տարեկան աճը մոտ կլինի համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպին՝ 4.3%, սակայն նկատելի կզիջի այլ զարգացող երկրների համար կանխատեսված տնտեսական աճին: Որպես բացասական միտում կարելի է դիտարկել կիսամյակի ընթացքում թույլ ներդրումային պահանջարկը, որի աճը այլ պայմաններում կարող էր հանդիսանալ տնտեսությունը ճգնաժամից դուրս բերող առաջնային գործոն: Առաջին կիսամյակում արձանագրվել է հիմնական կապիտալում և շինարարությունում իրականացվող ներդրումների լճացում: Մասնավորապես՝ հիմնական կապիտալում ներդրումների աճը առաջին կիսամյակի տվյալներով կազմել է ընդամենը 2.7%, իրականացված շինարարական աշխատանքների տարեկան աճը՝ ընդամենը 0.9%, իսկ շահագործման հանձնված բնակելի շենքերի աճը՝ 3.7%:

Սպառողական պահանջարկի աճը, ըստ էության, հանդիսացել է տնտեսական աճի գլխավոր խթանող գործոնը: Տնային տնտեսությունների վերջնական սպառման աճն առաջին կիսամյակում կազմել է 5.7%, իսկ մանրածախ առևտրի ծավալներն ավելացել են 5.3%-ով: Սակայն հետաքրքիր դիտարկում է այն, որ նշված ժամանակահատվածում թվարկված զարգացումները տեղի են ունեցել իրական տնօրինվող եկամտի նվազման (կիսամյակի տվյալներով՝ 1.4%) և միջին իրական աշխատավարձերի ցածր աճի (2.4%) պայմաններում: Այլ կերպ ասած՝ պահանջարկն ավել-

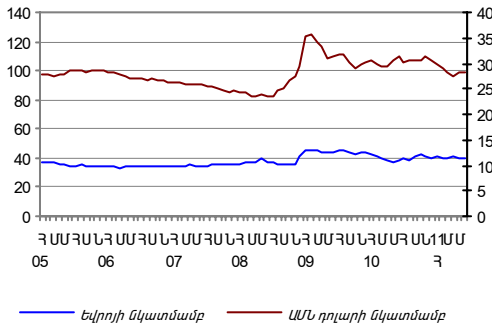
Նավթի գնի և ՌԴ արտահանման միտումները



Աղբյուրը՝ ՌԴ տնտեսական զարգացման նախարարություն:

¹³ Իրանի Իսլամական Հանրապետության վերաբերյալ վերլուծությունը ներկայացված է համապատասխան տվյալների դժվար հասանելիության և ուշ հրապարակման պատճառով:

Ռուսական ռուբլու միջին ամսական փոխարժեքը



Աղբյուրը՝ ՌԴ ֆինանսների նախարարություն:

լացել է գլխավորապես բնակչության խնայողությունների և սպառողական վարկերի հաշվին:

2011 թ. առաջին կիսամյակում արտաքին առևտրի ծավալները մոտեցել են նախաճգնաժամային 2008 թ. մակարդակների բարձրակետին: Ընդ որում՝ արտահանման աճի բարձր տեմպերը գրեթե ամբողջովին ապահովվել են ի հաշիվ գնային գործոնի: Մասնավորապես՝ մայիսին արձանագրված արտահանման աճը պայմանավորվել է ֆիզիկական ծավալների 2.6% և գների՝ 35.5% աճով: Ներմուծման աճը կիսամյակի ընթացքում գերազանցել է արտահանման աճը՝ հիմնականում պայմանավորված ֆիզիկական ծավալների աճով: Չնայած ներմուծման առաջանցիկ տեմպերին՝ առևտրային հաշվեկշռի դրական մնացորդը բացարձակ արժեքով շարունակում է մնալ մեծ՝ առաջին հինգ ամիսների տվյալներով կազմել է 85.07 մլրդ ԱՄՆ դոլար, ինչը գերազանցել է նախաճգնաժամային մակարդակը:

Արտահանման աճի պայմաններում ավելացել են երկրի միջազգային արտարժույթային պահուստները՝ 49.1 մլրդ դոլարով և մոտեցել պատմական ամենաբարձր արժեքին՝ 528.5 մլրդ դոլար: Կիսամյակի ընթացքում ռուբլու արժևորման միտումը շարունակվել է. 2011 թ. հունիսի տվյալներով ռուբլին նախորդ տարվա դեկտեմբերի նկատմամբ արժևորվել է 8%-ով, իսկ տ/տ արժևորումը կազմել է 9.7%: Ռուսական ռուբլու արժևորմանը հիմնականում նպաստել են նավթի գների բարձր մակարդակը, ինչպես նաև ԱՄՆ-ի և Եվրոգոտու ոչ բարենպաստ զարգացումները:

2011 թ. 1-ին կիսամյակում ևս շարունակվել է կապիտալի զուտ արտահոսքը, ինչը, նախնական գնահատումների համաձայն, կազմել է 31.2 մլրդ ԱՄՆ դոլար՝ 2.7 անգամ գերազանցելով նախորդ տարվա ցուցանիշը:

Գործազրկության մակարդակը նվազել է՝ կազմելով տնտեսապես ակտիվ բնակչության 6.4%-ը, և չնայած այդ միտմանը՝ բնակչության իրական տնօրինվող եկամուտները շարունակել են նվազել:

Կիսամյակի ընթացքում թեև որոշ չափով մեղմացել, սակայն բարձր մակարդակի վրա է պահպանվել նաև գնաճը: Հունիսի տվյալներով՝ 12-ամսյա ՍԳԻ-ն կազմել է 9.4%, մինչդեռ նախորդ տարի նույն ցուցանիշը կազմել էր 5.8%:

Պայմանավորված գնաճային ճնշումներով և բարձր գնաճային սպասումներով՝ Ռուսաստանի կենտրոնական բանկը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը առաջին կիսամյակում ընդհանուր հաշվով բարձրացրել է 0.5 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 8.25%:

Առաջին հինգ ամիսներին զարգացումները բանկային համակարգում դրական են եղել: Ըստ նախնական տվյալների՝ հունվար-հունիսին վարկավորման տարեկան աճը կազմել է 6.4% (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 0.6%): Առավել մեծ տեմպերով աճել է ֆիզիկական անձանց վարկավորումը՝ գերազանցելով 2008 թ. վարկավորման աճի տեմպերը: Տարվա առաջին չորս ամիսների տվյալներով՝ բանկերի ստացած շահույթը կազմել է նախորդ տարվա շահույթի 50%-ը:

Վրաստան

Վրաստանի վիճակագրական ծառայության գնահատումների համաձայն՝ տնտեսությունում 2011 թ. առաջին կիսամյակում գրանցվել է տ/տ 5.6% տնտեսական աճ՝ որոշակիորեն զիջելով նախորդ տարվա համապատասխան ցուցանիշին (6.4%): Տնտե-

սության վերականգնումը պայմանավորվել է արտահանման աճով, տրանսֆերտների ներհոսքի վերականգնմամբ և շինարարության աշխուժացմամբ:

Արտահանումը առաջին կիսամյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, աճել է բավականին բարձր տեմպերով՝ 44.1%-ով, ներմուծման աճը թեև որոշակի զիջել է արտահանմանը, սակայն նույնպես բարձր է եղել՝ 35.8%: Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները, որոնք վերջին տարիներին տնտեսության գլխավոր շարժիչ ուժն են եղել, առաջին եռամսյակի տվյալներով ավելացել են 4.3%-ով՝ նկատելի զիջելով նախաճգնաժամային աճի տեմպերին:

2011 թ. արտարժութային հոսքերով պայմանավորված՝ վրացական լարիի միջին փոխարժեքը տ/տ արժևորվել է 2.7%-ով: Կիսամյակի ընթացքում լարիի արժևորման միտումները զսպելու նկատառումներով Վրաստանի ազգային բանկը միջամտել է արժուրթային շուկային՝ ընդհանուր առմամբ իրականացնելով 45 մլն ԱՄՆ դոլարի չափով արտարժուրթի զուտ առքի գործառնություններ:

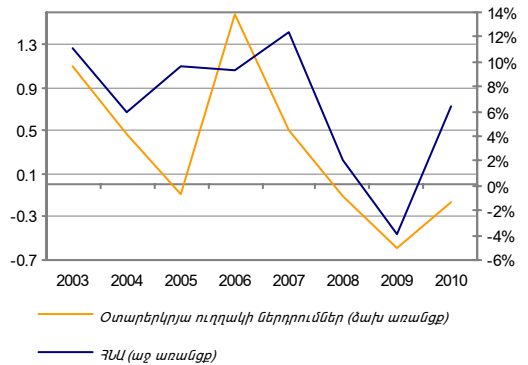
2011 թ. առաջին կիսամյակում Վրաստանում պահպանվել է դեռևս նախորդ տարի ձևավորված բարձր գնաճային միջավայրը. կիսամյակի ընթացքում գնաճը հասել է մինչև 13.7%, այնուհետև նվազելով՝ հունիսին կազմել է տ/տ 10%: Գնաճի զսպման նպատակով Վրաստանի ազգային բանկը տարեսկզբին 0.5%-ով բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ սահմանելով 8%, այնուհետև ողջ կիսամյակի ընթացքում թողել է անփոփոխ: Տարեսկզբին Վրաստանի ազգային բանկը խստացրել է նաև պարտադիր պահուստավորման նորմատիվը. արտարժուրթային պարտավորությունների համար պարտադիր պահուստավորման նորմատիվը բարձրացվել է մինչև 15%:

2011 թ. առաջին կեսին Վրաստանի բանկային համակարգում զարգացումները դրական էին: Տնտեսության վարկավորման ծավալներն ավելացել են 9.5%-ով՝ 2010 թ. տարեվերջի 21% աճի համեմատ, չաշխատող վարկերի կշիռը առաջին եռամսյակի տվյալներով կազմել է 5% (2010 թ. վերջի դրությամբ՝ 5.9%): Բանկային համակարգի ներգրաված ավանդների ծավալների աճը առավել փոքր է եղել. նախորդ տարվա վերջի համեմատությամբ աճը կազմել է 2%: Ավանդների դոլարայնացման ցուցանիշը կազմել է 70.1%: Բանկային համակարգի շահութաբերության ցուցանիշները նախորդ տարվա համեմատությամբ բարելավվել են: Մասնավորապես՝ շահութաբերությունն ըստ ակտիվների կազմել է 2.2% (նախորդ տարվա առաջին կիսամյակում՝ 0.9%), իսկ ըստ կապիտալի՝ 13.3% (նախորդ տարվա առաջին կիսամյակում՝ 4.8%):

Թուրքիա

2011 թվականը թեև Թուրքիայի տնտեսության համար սկսվել է դրական զարգացումներով, մասնավորապես՝ առաջին եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է 11.6%, սակայն երկրորդ եռամսյակում արդեն դրսևորվել է տնտեսական աճի դանդաղման միտում: Նախնական տվյալների համաձայն՝ փետրվարից սկսած՝ արդյունաբերական արտադրանքի ծավալները շարունակաբար նվազել են, կրճատվել է նաև ներքին պահանջարկի ցուցանիշը: Այնուամենայնիվ, հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշների դինամիկան երկարաժամկետ անկման հնարավորությունը բացառում է: Իրականացված քաղաքականությունների լազային ազդեցության և միջազգային մասշտաբով տնտեսական աճի

Վրաստանի ՀՆԱ և օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների աճը (%)



Աղբյուրը՝ Վրաստանի ազգային բանկ:

դանդաղման ներքո հետագայում ևս կանխատեսվում է թույլ ներքին պահանջարկ:

Առաջին եռամսյակում գրանցվել է արտահանման 7.7% աճ, մինչդեռ ներմուծման աճը, բարձր ներքին պահանջարկով պայմանավորված, նկատելի գերազանցել է արտահանմանը՝ կազմելով 27.0%: Այս զարգացումները բացասական նպաստում են ունեցել ՀՆԱ հետագա աճի վրա: Արտահանման աճը դեռևս էականորեն զիջում է նախաճգնաժամային մակարդակին, և վերականգնման տեմպերը շարունակում են թույլ մնալ: Միևնույն ժամանակ, պայմանավորված հիմնական գործընկեր համարվող Եվրոգոտու դանդաղ տնտեսական զարգացման հեռանկարով, կանխատեսվում է, որ արտահանման հետագա աճը ևս կպահպանի դանդաղ տեմպը: Տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղումն իր երկրորդային ազդեցությունը կունենա ներմուծման հետագա աճի վրա:

Առաջին եռամսյակում գործազրկության տեմպերը նկատելի կրճատվել են՝ արդեն իսկ հասնելով նախաճգնաժամային մակարդակին:

Առաջին կիսամյակի վերջի դրությամբ գնաճը կազմել է 6.24%՝ որոշակիորեն գերազանցելով 2011 թ. նպատակային 5.5% մակարդակը: Առաջին կիսամյակում համեմատաբար բարձր գնաճային միջավայրը պայմանավորվել է ներմուծման գների լազային ազդեցությամբ, ինչպես նաև պարենամթերքի գների աճով:

2011 թ. առաջին կիսամյակում Թուրքիայի կենտրոնական բանկը կիրառել է դրամավարկային քաղաքականության գրեթե ողջ գործիքակազմը՝ գնաճի նպատակային ցուցանիշին վերադառնալու համար: Կիսամյակի սկզբին վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը նվազեցրել է 0.25%-ով՝ սահմանելով 6.25% մակարդակում, իսկ կիսամյակի ընթացքում փուլային սկզբունքով բարձրացրել է պարտադիր պահուստավորման նորմատիվը:

Համաձայն Թուրքիայի կենտրոնական բանկի կանխատեսումների՝ 2011 թ. Թուրքիայում սպասվում է ցածր տնտեսական աճ: Տնտեսական աճի ապահովման ռիսկերը հիմնականում պայմանավորված կլինեն արտահանման և եվրոպական երկրներում ներմուծման թույլ պահանջարկով:

Կիսամյակի և, հատկապես, առաջին եռամսյակի ընթացքում շարունակել է աճել բանկային համակարգի վարկավորումը, թեև, ըստ ճյուղերի վարկավորման աճի տեմպերը նկատելի տարբերվել են:

Չաշխատող վարկերի կշիռն ընդհանուր վարկերում նախորդ տարվա համեմատ նվազել է՝ կազմելով 4.1%՝ պայմանավորված ինչպես վարկավորման աճով, այնպես էլ գործազրկության կրճատմամբ և վարկառուների եկամուտների բարելավմամբ:

Թեև չաշխատող վարկերի գծով հատկացումների նվազման արդյունքում աճել է բանկային համակարգի շահույթի մակարդակը, սակայն շահութաբերության ցուցանիշներն ունեցել են նվազման միտում: 2010 թ. երրորդ եռամսյակում բանկային համակարգի շահութաբերությունն ըստ ակտիվների կազմել է 3.1%, իսկ շահութաբերությունն ըստ կապիտալի՝ 24.7%:

ԱՄՓՈՓՈՒՄ

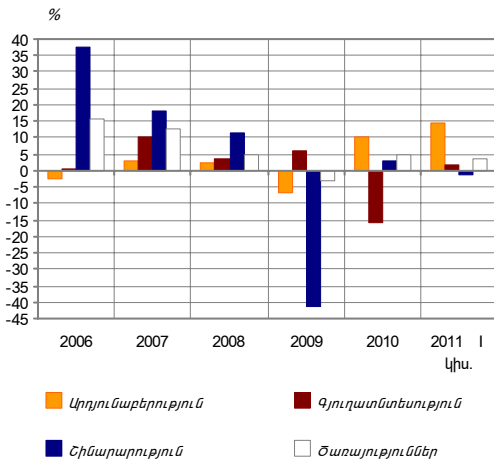
2011 թ. առաջին կիսամյակում հարևան երկրներում շարունակվել է տնտեսական ակտիվության վերականգնումը, թեև դրսևորվել են մաս տվյալ երկրներին ներհատուկ որոշակի ռիսկեր: Ընդհանուր առմամբ, այդ երկրների զարգացումները դրա-

կան են անդրադարձել ՀՀ տնտեսության վրա, մասնավորապես՝ ավելացել են ՌԴ-ից Հայաստան ներհոսող մասնավոր տրանսֆերտները, Ռուսաստանի Դաշնությունում և Վրաստանում մասնավոր պահանջարկի վերականգնմանը զուգընթաց աճել են Հայաստանից արտահանվող ապրանքների՝ հիմնականում պատրաստի սննդի և գյուղատնտեսական արտադրանքի ծավալները:

Վրաստանի քաղաքական և տնտեսական կայունության պայմաններում հնարավոր է եղել պահպանել Հայաստան ներմուծվող ապրանքների փոխադրման ծախսերի կայուն մակարդակը և առկա տրանսպորտային միջանցքի անխափան գործունեությունը: Հարևան երկրներում գրանցված բարձր գնաճի մակարդակը ազդեցություն է ունեցել նաև Հայաստան ներմուծվող որոշ ապրանքների գների բարձրացման վրա:

2. ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՄԻՋԱՎԱՅՐՈՒՄ

ՀՀ տնտեսության ճյուղերի աճի դինամիկան



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԱՎԾ:

2.1. ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ

2011 թ. առաջին կիսամյակի ՀՀ տնտեսական աճը կազմել է 2.7%: Տնտեսական ակտիվության առավել արագ վերականգնում գրանցվել է երկրորդ եռամսյակում՝ 3.9%, առաջին եռամսյակի տնտեսական աճը կազմել է ընդամենը 1.2%:

Առաջին կիսամյակում արդյունաբերության ճյուղի ավելացված արժեքի 14.6% աճը պայմանավորվել է մետաղների միջազգային գների զգալի աճով և համաշխարհային տնտեսության վերականգնման ներքո արդյունաբերական պահանջարկի ակտիվացմամբ: Առավել բարձր աճի տեմպ արձանագրվել է մետաղական հանքաքարի արդյունահանման, սննդամթերքի և մետալուրգիայի ենթաճյուղերում, ինչը, ըստ էության, փաստում է ինչպես ներքին, այնպես էլ արտաքին պահանջարկի վերականգնման մասին:

Պյուղատնտեսության ճյուղում ավելացված արժեքի աճը կիսամյակի ընթացքում կազմել է տ/տ 1.8%: Ցածր աճի հիմնական պատճառը անասնապահությունում արձանագրված անկումն է՝ 24.3%-ով ձվի արտադրության նվազման արդյունքում: Բուսաբուծության ենթաճյուղում աճը կազմել է 17.6%, ինչը մասամբ պայմանավորվել է նաև նախորդ տարի գրանցված նվազմամբ:

Շինարարության ճյուղում շարունակվել է նախորդ տարի արձանագրված անկումը՝ գնահատվել է շինարարության ավելացված արժեքի տ/տ 1.5% նվազում: Նվազել են միջազգային վարկերի, բնակչության միջոցների և կազմակերպությունների հաշվին իրականացված շինարարության ծավալները: Միջազգային վարկերի հաշվին իրականացվող շինարարության ծավալների նվազումը պայմանավորվել է մի շարք խոշոր շինարարական ծրագրերի ավարտով: Բնակարանաշինության ոլորտում շարունակվող անկումը իր հերթին փաստում է բնակչության միջոցների դանդաղ վերականգնման մասին. եկամտի հիմնական մասն ուղղվում է սպառման ծախսերին՝ դեռևս չստեղծելով ներդրումային պահանջարկ:

Ծառայությունների ոլորտի աճը առաջին կիսամյակում կազմել է տ/տ 3.5%՝ պայմանավորված և՛ մանրածախ, և՛ մեծածախ առևտրի ծավալների աճով, ինչը, ըստ էության, մատնանշում է մասնավոր պահանջարկի և բնակչության եկամուտների որոշակի վերականգնումը:

2011 թ. առաջին կիսամյակի տվյալներով՝ ընդհանուր տնտեսական միջավայրի ակտիվացման և դրական սպասումների ներքո շարունակվել է վարկային շուկայում ձևավորված ակտիվությունը: Ըստ ՀՀ կենտրոնական բանկի հարցմանը մասնակցած առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների¹⁴ վերջիններս շարունակել են պարզեցնել վարկերի տրամադրման պայմաններն ու ընթացակարգերը: Վարկավորման պայմաններն առավել մատչելի են դարձել հատկապես առաջին եռամսյակում, և որպես հիմնական գործոններ նշվել են բանկերի միջև մրցակցային ճնշումները, առավել մատչելի ֆինանսական միջոցների

¹⁴ Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ կողմից 2011 թ. առաջին երկու եռամսյակներում անցկացված «ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի վերաբերյալ» հարցման ամփոփումներ:

հասանելիությունը, ինչպես նաև բանկերի կողմից վարկային պորտֆելի բազմազանացման ծրագրերը: Երկրորդ եռամսյակում ևս դյուրինացումը շարունակվել է, թեև առավել դանդաղ տեմպերով, իսկ որոշ պայմաններ նաև խստացվել են, մասնավորապես՝ վարկի սահմանաչափի, վարկարժանության ուսումնասիրության և գրավի պահանջների մասով: Բանկերի կողմից որպես դյուրինացված պայման է նշվել գրեթե բոլոր տեսակի վարկերի տոկոսադրույքների նվազումը:

Բանկային համակարգի վարկավորման 18% աճի պայմաններում չաշխատող վարկերի կշիռը տարեվերջի համեմատությամբ փոքր-ինչ աճել է (0.3 տոկոսային կետով) և կազմել 3.4%: Չաշխատող վարկերի տեսակարար կշռի աճ արձանագրվել է միայն շինարարության և արդյունաբերության ճյուղերում՝ համապատասխանաբար 4.4% և 3.8%:

2011 թ. առաջին երկու եռամսյակների հարցումների համաձայն՝ տնտեսական ակտիվության և գործարար միջավայրի բաղադրյալ տնտեսական ինդեքսները¹⁵ նախորդ տարվա համեմատությամբ ունեցել են համապատասխանաբար 6.0% աճ և 5.2% նվազում: Տնտեսական ակտիվության ինդեքսի աճը հիմնականում պայմանավորել են ծառայությունների և արդյունաբերության ճյուղերում թողարկման և պահանջարկի աճի դրական սպասումները: Գործարար միջավայրի ինդեքսը վատացել է գրեթե բոլոր ճյուղերում՝ պայմանավորված ռիսկերի սպասման գնահատականի վատացմամբ:

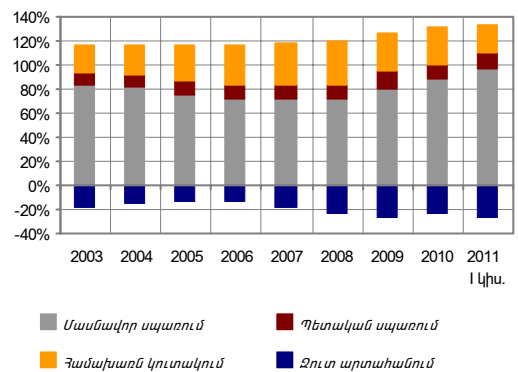
Ի հակադրություն փոփոխությունների վերաբերյալ գործարարների սպասումների, սպառողների սպասումները առավել լավատեսական են: Նախորդ տարվա համեմատությամբ սպառողների վստահության ինդեքսը աճել է 4.7%-ով՝ հիմնականում պայմանավորված ընթացիկ պայմանների ինդեքսի 16.8% բարելավմամբ: Սպառողներին հիմնականում մտահոգում են ապագա զարգացումները. ապագա պայմանների ինդեքսը նվազել է 2.5%-ով՝ պայմանավորված եկամուտների և զբաղվածության սպասումների գնահատականների նվազումներով:

ՀՆԱ ծախսային բաղադրիչների տեսանկյունից, համաձայն ԿԲ գնահատումների, սպառման իրական աճը կազմել է 2.5%: Վերջինս պայմանավորվել է բնակչության եկամուտների որոշակի աճով, ինչը հիմնականում մասնավոր տրանսֆերտների ներհոսքի, աշխատավարձի աճի տեմպերի և սպառողների վստահության վերականգնման արդյունք է: Ընդ որում՝ ըստ ԿԲ գնահատումների, սպառման աճն առավելապես պայմանավորվել է մասնավոր սպառման աճով (2.9%), մինչդեռ պետական սպառման աճը կազմել է 10.3%: Կապիտալ ներդրումները նվազել են 1.9%-ով, գլխավորապես՝ պետական ներդրումների 34.9% անկման հաշվին, մասնավոր ներդրումներն ավելացել են 7.6%-ով, ինչը և արտացոլում է տնտեսական ակտիվության ինդեքսի աճը: Պետական ներդրումների բացասական զարգացումները հիմնականում պակասուրդի կրճատմանն ուղղված քաղաքականության հետևանք են:

Ներմուծման նկատմամբ արտահանման առաջանցիկ աճի և ՀՆԱ ծավալների աճի պայմաններում նախորդ տարվա առաջին կիսամյակի համեմատ ՀՆԱ-ում զուտ արտահանման բացասական կշիռը նվազել է 7.8%-ով:

2011 թ. պետական պարտքի ծավալը նախորդ տարվա համեմատությամբ ավելացել է 4.4%-ով և կազմել 3442 մլն ԱՄՆ դոլար:

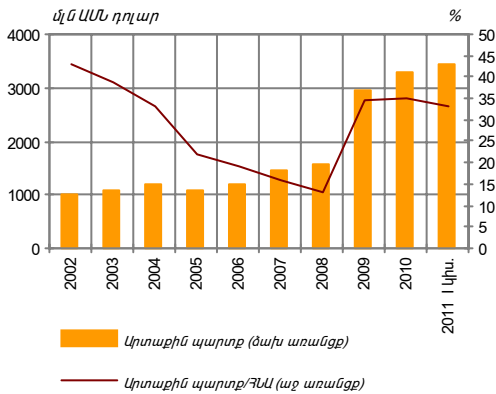
**ՀՆԱ ծախսային բաղադրիչները
(տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում)**



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԱՎԾ:

¹⁵ ՀՀ ԿԲ կողմից անցկացվող հարցումների հիման վրա հաշվարկվող բաղադրյալ տնտեսական ինդեքսներ (մանրամասն տես՝ ՀՀ ԿԲ ինտերնետային կայքում):

Արտաքին պարտքի ծավալը և արտաքին պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարություն:

Գնահատումների համաձայն՝ պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը (33.1%) նախորդ տարվա համեմատությամբ կնվազի՝ պայմանավորված ՀՆԱ աճի առաջանցիկ տեմպերով: Որոշակի փոփոխության է ենթարկվել նաև արտաքին պետական պարտքի կառուցվածքը: 2011 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում պետական պարտքի ծավալում արտոնյալ վարկերի տեսակարար կշիռը գրեթե չի փոփոխվել և կազմել է 62.9%: Նույնը է մնացել նաև պետական վարկերի մեջ լողացող տոկոսադրույքով վարկերի կշիռը՝ 36.6%:

ՀՀ պարտքը բնութագրող որակական ցուցանիշներ

Ցուցանիշ	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 I կիս.
Պարտք/ՀՆԱ (սահման 50%)	22%	19%	16%	14%	34.7%	35.1%	33.1%
Պարտք/արտահանում	78% (նվազ պարտքի բեռ)	80% (նվազ պարտքի բեռ)	82% (նվազ պարտքի բեռ)	90% (նվազ պարտքի բեռ)	227% (միջին պարտքի բեռ)	182.1% (միջին պարտքի բեռ)	165.4% (միջին պարտքի բեռ) ¹⁶
Պարտքի սպասարկում/արտահանում	4.6% (նվազ պարտքի բեռ)	4.2% (նվազ պարտքի բեռ)	2.9% (նվազ պարտքի բեռ)	3.1% (նվազ պարտքի բեռ)	6% (նվազ պարտքի բեռ)	5.0% (նվազ պարտքի բեռ)	2.4% (նվազ պարտքի բեռ)
Տոկոսավճար/արտահանում	0.9% (նվազ պարտքի բեռ)	0.7% (նվազ պարտքի բեռ)	0.6% (նվազ պարտքի բեռ)	0.7% (նվազ պարտքի բեռ)	2.0% (նվազ պարտքի բեռ)	2.4% (նվազ պարտքի բեռ)	1.2% (նվազ պարտքի բեռ)

Աղբյուրը՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարություն
(Պետական պարտքի մասին հաշվետվություն, 2011թ. 1-ին կիսամյակ):

Պետական պարտքի կայունության սթրես-սցենարներ*

Բազային սցենարի համար մակրոտնտեսական ցուցանիշների կանխատեսումներն իրականացվել են հետևյալ տրամաբանությամբ.

2011 թ. առաջին կիսամյակի դրական զարգացումների և համաշխարհային տնտեսության զարգացումների պայմաններում ՀՀ տնտեսական աճը ողջ տարվա համար կանխատեսվել¹ է 4.6%, իսկ 2012-2014 թթ. համար ՀՆԱ իրական աճը կանխատեսվել է համապատասխանաբար 4.2, 4.5 և 4.8%: Միջնաժամկետ կանխատեսումների հիմքում դրվել են համաշխարհային տնտեսության վերականգնման վերաբերյալ սպասումները, համաձայն որոնց՝ ակնկալվում է, որ այլ հավասար պայմաններում համաշխարհային տնտեսությունում կգրանցվի թույլ, սակայն շարունակական աճ և գլոբալ պահանջարկի վերականգնում: Մետաղների միջազգային գները միջնաժամկետում կլինեն կայուն, ինչպես նաև կշարունակեն վերականգնվել արտերկրից ստացվող դրամական փոխանցումները՝ հիմնականում պայմանավորված Ռուսաստանի տնտեսության վերաբերյալ լավատեսական սպասումներով:

Ցուցանիշ	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	ծրագիր	կանխատ.	կանխատ.
Տնտեսական աճ	13.7	6.9	-14.1	2.1	4.6	4	4
ՀՆԱ դեֆլյատոր	104.2	105.9	102.6	109.2	106	104.8	104.5
Պետությունի եկամուտներ/ՀՆԱ (%)	20.10	20.50	20.90	21	22	21.20	21.30
Արտաքին պետական պարտք/ՀՆԱ (%)	15.7	13.5	34.3	35.2	36.9	36.4	34.8

* Ցուցանիշների միատարրությունը և համադրելիությունը ապահովվելու համար բոլոր կանխատեսումները վերցվել են 2012 - 2014 թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրից:

¹⁶ Համադրելիության համար արտահանման թիվը վերցվել է 2010թ. հուլիս-2011թ. հունիս ամիսներին արձանագրված կուտակային արժեքը:

Այլընտրանքային սցենար. ՀՆԱ իրական աճի տարեկան 2% դանդաղում

Այլընտրանքային սցենարի հավանականությունը պայմանավորված է հետևյալ հիմնական ենթադրություններով:

Միջազգային կառույցների համընդհանուր տնտեսական աճի՝ նվազման ուղղությամբ կանխատեսումների հնարավոր սցենարի իրականացման պարագայում համընդհանուր պահանջարկի աճը կլինի ավելի դանդաղ, քան ակնկալվում է, որն էլ իր բացասական ազդեցությունը կունենա Հայաստանի տնտեսական աճի վրա:

Եվրոպական որոշ երկրներում ցածր տնտեսական աճի, բյուջետային դժվարությունների և ֆինանսական ծնշումների հետ կապված խնդիրների խորացումը կարող է հանգեցնել ֆինանսական անկայունության եվրոպական շուկաներում, ինչը, ամենայն հավանականությամբ, կազդի այլ տարածաշրջանների շուկաների վրա՝ բացասական անդրադարձնալով նաև ՀՀ-ում արտադրված ապրանքների արտաքին պահանջարկի վրա:

Ցուցանիշ	2011	2012	2013
Տնտեսական աճ (ծրագրված)	4.6	4	4
Տնտեսական իրական աճ (ըստ տրված շուկի)	2.6	2	2
արտաքին պարտք/ՀՆԱ (ծրագրված)	36.9	36.4	34.8
արտաքին պարտք/ՀՆԱ (ըստ տրված շուկի)	44.42	44.62	44.12

Ինչպես պարզ է դառնում ստացված արդյունքներից՝ սթրես-սցենարի իրականանալու դեպքում թեև պարտքի կայունությունը բնութագրող պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը կվատարանա, սակայն դեռևս չի գերազանցի սահմանային 50% արժեքը:

Այլընտրանքային սցենար. ՀՀ դրամի փոխարժեքի աստիճանական, տարեկան 10% արժեզրկում

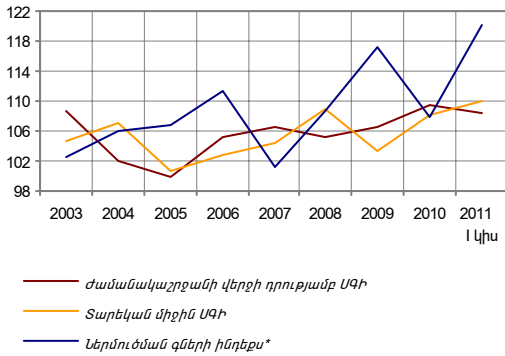
Այլընտրանքային սցենարի հավանականությունը պայմանավորված է հետևյալ հիմնական ենթադրություններով:

Համաշխարհային տնտեսության՝ կանխատեսվածից ցածր տնտեսական աճի պայմաններում կնվազի նաև ՀՀ հիմնական գործընկեր համարվող երկրների տնտեսական աճը, ինչպես նաև պահանջարկը, ինչը նկատելի կազդի նաև ՀՀ արտահանման ծավալի վրա: Միջազգային մասշտաբով տնտեսական դանդաղումը կազդի նաև հիմնական ապրանքատեսակների, այդ թվում նաև արդյունաբերական մետաղների և նավթի գների վրա: Միջազգային գների՝ ակնկալվածից դանդաղ աճի կամ նույնիսկ նվազման պարագայում այն մեր երկրի ՀՆԱ աճի՝ կանխատեսվածից ավելի ցածր ցուցանիշի վրա կազդի հիմնականում հետևյալ երկու ազդակներով. ուղղակի՝ հումքի արտահանմամբ պայմանավորված՝ արտադրության ծավալների և գների նվազման միջոցով և անուղղակի՝ Ռուսաստանից ստացվելիք մասնավոր տրանսֆերտների նվազման միջոցով: Արդյունքում՝ կկրճատվեն ներքին տնտեսություն ներհոսող արտադրության միջոցները՝ որոշակիորեն ստեղծելով ազգային արժույթի արժեզրկման ծնշումներ:

Ցուցանիշ	2011	2012	2013
Տնտեսական իրական աճ (ծրագրված)	4.6	4	4
արտաքին պարտք/ՀՆԱ (ծրագրված)	36.9	36.4	34.8
արտաքին պարտք/ՀՆԱ (ըստ տրված շուկի)	40.76	44.26	46.13
պարտքի սպասարկում/բյուջեի եկամուտներ (ծրագրված)	5.31	11.45	18.48
պարտքի սպասարկում/բյուջեի եկամուտներ (ըստ շուկի)	5.84	13.23	22.37

Ազգային արժույթի աստիճանական արժեզրկման սցենարի իրականանալու դեպքում պարտքի կայունության ցուցանիշների էական վատթարացում է նկատվում, մասնավորապես աճում են և՛ արտաքին պարտք /ՀՆԱ (թեև չի գերազանցում սահմանային 50%-ը), և՛ պարտքի սպասարկում/բյուջեի եկամուտներ ցուցանիշները, համաձայն որոնց՝ ՀՀ-ն տեղափոխվում է միջին պարտքի բեռ ունեցող երկրների շարքը:

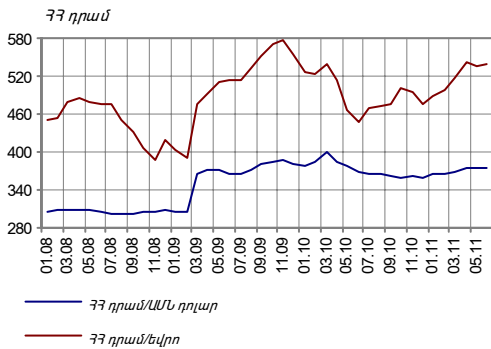
Սպառողական գների և ներմուծված ապրանքների գների ինդեքսները



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

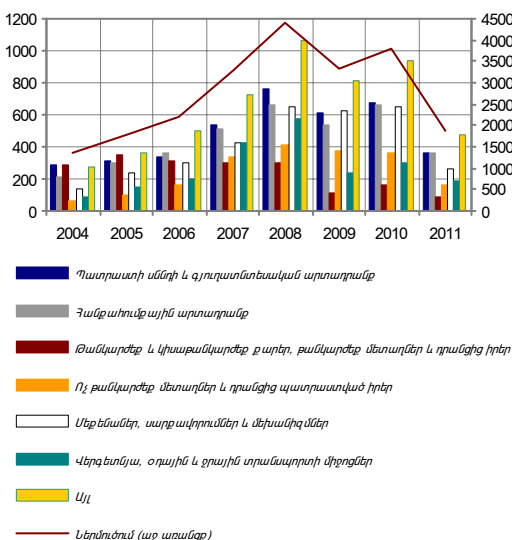
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, ԱՎԾ:

ՀՀ դրամի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի և եվրոյի նկատմամբ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

ՀՀ ներմուծումն ըստ ապրանքախմբերի (մլն ԱՄՆ դոլար)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

2011 թ. ներքին տնտեսության դրական զարգացումներն անդրադարձել են նաև ՀՀ պետական բյուջեի վրա: Բյուջեի եկամուտների հավաքագրումների աճ է նկատվել առաջին կիսամյակում. բյուջեի ընդհանուր եկամուտները տ/տ աճել են մոտ 9.0%-ով, մինչդեռ ծախսերը փոքր-ինչ նվազել են, արդյունքում՝ բյուջեի պակասուրդը նախորդ տարվա համեմատությամբ նվազել է 62%-ով և կազմել (ԾԻԳ-ի միջոցները ներառյալ) 21848.4 մլն դրամ: Հարկային եկամուտների աճը կրկին բարձր է եղել՝ 9.9%, իսկ առավել արագ աճել են շահութահարկից ստացվող եկամուտները՝ 30.2%: Ծախսերի կազմում ավելացել են հիմնականում առողջապահության (16.7%) և ընդհանուր բնույթի հանրային ծառայությունների (9.3%) վրա կատարված ծախսերը, իսկ բնակարանային շինարարության և կոմունալ ծառայությունների հատկացված ծախսերը նվազել են: Բյուջեի պակասուրդը եկամուտների աճի և ծախսերի համապատասխան կրճատման արդյունքում նվազել է և կազմել ՀՆԱ 1.5%-ը:

Դեռևս նախորդ տարվա երկրորդ կեսից հիմնական պարենային և հումքային ապրանքների միջազգային գների, ինչպես նաև գյուղատնտեսական ապրանքների առաջարկի կտրուկ նվազման հետևանքով վերջիններիս գների բարձրացմամբ պայմանավորված՝ 2011 թ. առաջին կիսամյակում բարձր գնաճային միջավայրը պահպանվել է: Այս պայմաններում Կենտրոնական բանկը փետրվար-ապրիլ ժամանակահատվածում շարունակաբար խստացրել է դրամավարկային քաղաքականության պայմանները՝ նպատակ ունենալով խարսխել գնաճային սպասումները և մեղմել նշված առաջարկի շուկայի երկրորդային ազդեցությունները: Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը բարձրացվել է ընդհանուր հաշվով 1.25 բազիսային կետով՝ տարեսկզբի 7.25%-ից մինչև 8.5%:

Զնայած կիսամյակի վերջում դրսևորվել են միջազգային գների հարաբերական կայունացման միտումներ, 12-ամսյա գնաճը հունիսին դեռևս էապես բարձր է եղել նպատակային թիրախից՝ կազմելով 8.5%: Այնուամենայնիվ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ տարեսկզբին դրամավարկային պայմանների խստացման, արտաքին աշխարհից փոխանցվող գնաճային ճնշումների մեղմման միտումների շարունակման, գյուղատնտեսության ոլորտում դրական զարգացումների և ամբողջական պահանջարկով պայմանավորված գնաճային ճնշումների բացակայության պայմաններում տարեվերջին հնարավոր կլինի ապահովել թիրախային միջակայքում գտնվող գնաճ:

Ըստ առաջին կիսամյակի տվյալների՝ ֆինանսական շուկաներում արձանագրվել է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի փոքր արժեզրկում՝ 1.7%: Արժեզրկում առավելապես տեղի է ունեցել առաջին եռամսյակում, երկրորդ եռամսյակի ընթացքում փոխարժեքի փոփոխություն գրեթե չի արձանագրվել:

2.2. ԱՐՏԱՔԻՆ ԱՌԵՎՏՈՒՐ ¹⁷

Համաշխարհային և ներքին տնտեսությունների զարգացումների պայմաններում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ բարելավվել է և, ըստ վճարային հաշվեկշռի, կազմել է 714.23 մլն ԱՄՆ դոլար: Արտաքին ապրանքաշրջանառության ծավալն ավելացել է 18.9%-ով և կազմել 2.36 մլրդ ԱՄՆ դոլար:

¹⁷ Տվյալները ներկայացված են ըստ ԱՎԾ վճարային հաշվեկշռի:

Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծումն ավելացել է տ/տ 1.68%-ով և կազմել 1.91 մլրդ ԱՄՆ դոլար, ընդ որում միայն ապրանքների ներմուծման աճը կազմել է տ/տ 12.6%: Ներմուծման աճ արձանագրվել է երկու եռամսյակների ընթացքում, թեև երկրորդ եռամսյակում աճի տեմպերը փոքր-ինչ արագացել են: Միևնույն ժամանակ, համաձայն Կենտրոնական բանկի գնահատումների, ներմուծման իրական ծավալները առաջին կիսամյակում նվազել են 6.1%-ով, և ներմուծման աճը բացառապես պայմանավորվել է ներմուծման գների աճով:

Հիմնականում ավելացել են «Հանքահումքային արտադրանք», «Վերգետնյա, օդային և ջրային տրանսպորտի միջոցներ», «Պատրաստի սննդի և գյուղատնտեսական արտադրանք» ապրանքախմբերի ներմուծման ծավալները:

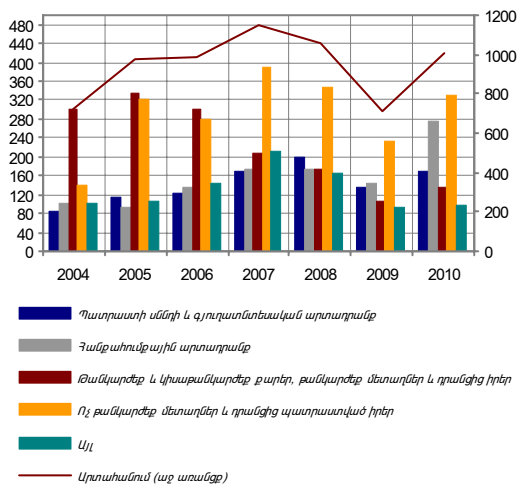
Ապրանքների և ծառայությունների արտահանումն ավելացել է 225.65 մլն ԱՄՆ դոլարով կամ 27.8%-ով և կազմել 1034.62 մլն ԱՄՆ դոլար, այդ թվում՝ ապրանքների արտահանումը ավելացել է 36.3%-ով: Արտահանման բարձր աճը պայմանավորվել է միջազգային շուկաներում հումքային ապրանքների գների բարձրացմամբ և առաջին կիսամյակում արդյունաբերության ճյուղում արձանագրած բարձր աճով: Արտահանման աճը մեծամասամբ պայմանավորվել է արտահանման հիմնական մաս կազմող ապրանքատեսակների գների բարձրացմամբ, քանզի արտահանման իրական ծավալներն ավելացել են միայն 12.5%-ով: Արտահանման կառուցվածքում հիմնականում ավելացել են «Հանքահումքային արտադրանք», «Պատրաստի սննդի և գյուղատնտեսական արտադրանք», «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր», «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբերի ծավալները:

Ներմուծման համեմատությամբ արտահանման առաջանցիկ աճի արդյունքում առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի աճը դանդաղել է (եթե 2010 թ. հունվար-հուլիսի պակասուրդը տ/տ աճել էր 13.2%-ով, ապա 2011 թ. հունվար-հուլիսի պակասուրդը տ/տ աճել է ընդամենը 0.75%-ով) և առաջին կիսամյակում կազմել է 945.8 մլն ԱՄՆ դոլար:

Ներմուծման և արտահանման աշխարհագրական կառուցվածքում պահպանվել են խոշոր կենտրոնացումները, հիմնական գործընկեր երկրների կազմը գրեթե չի փոխվել: Արտահանման կառուցվածքում մոտ 4 տոկոսային կետով նվազել է ԱՊՀ անդամ երկրների կշիռը, Եվրոպական տնտեսական միության երկրների կշիռը մնացել է անփոփոխ, իսկ Իրանի կշիռն աճել է գրեթե 4 տոկոսային կետով: Վերջին տարիներին ամենաարագ տեմպերով աճել են Բուլղարիա արտահանման ծավալները, ուր գլխավորապես արտահանվում է պղնձի հանքաքար: Արտահանումը շարունակում է կենտրոնացված մնալ և՛ ըստ երկրների, և՛ ըստ ապրանքատեսակների, ինչի պարագայում մեծամասնությունը է հանքագործական ճյուղի խոցելիությունը կոնկրետ երկրում կամ գլոբալ տնտեսությունում՝ հավանական ցնցումներից:

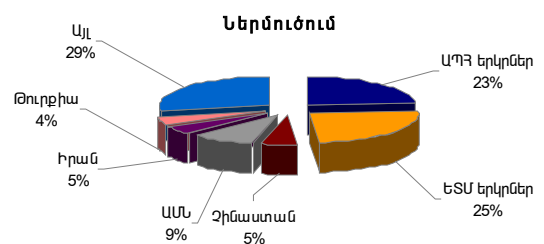
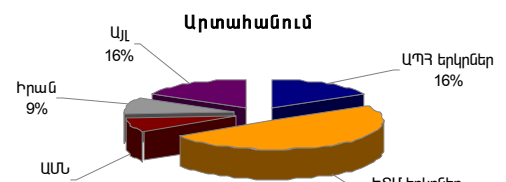
Ներմուծման կտրվածքով հիմնական գործընկեր երկրներ են շարունակում մնալ Եվրոպական տնտեսական միության և ԱՊՀ երկրները, որոնց միասնական կշիռը փոքր-ինչ աճելով կազմել է 48.7%

ՀՀ արտահանումն ըստ ապրանքախմբերի (մլն ԱՄՆ դոլար)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

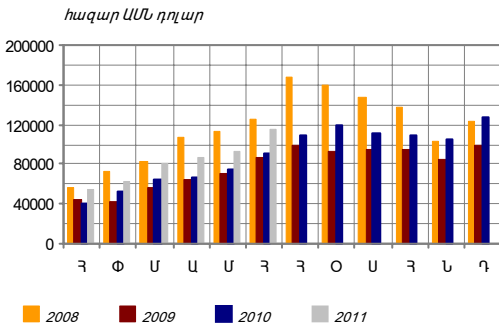
Հայաստանի արտաքին առևտրի բաշխվածությունը ըստ երկրների (30.06.2011թ. դրությամբ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

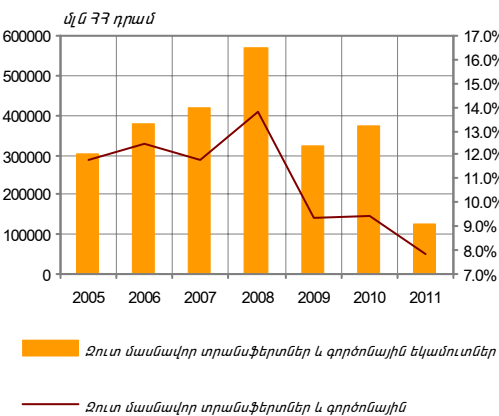
2.3. ԶՈՒՏ ԳՈՐԾՈՆԱՅԻՆ ԵԿԱՍՈՒՏՆԵՐ ԵՎ ՄԱՍՆԱՎՈՐ ՏՐԱՆՍՖԵՐՏՆԵՐ

Բանկային համակարգի ոչ առևտրային զուտ փոխանցումներ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Զուտ գործոնային եկամուտներ և մասնավոր տրանսֆերտներ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, ԱՎԾ:

Ֆինանսական կայունության ապահովման տեսանկյունից շարունակում է ռիսկային համարվել ՀՆԱ-ում մասնավոր տրանսֆերտների և զուտ գործոնային եկամուտների բարձր տեսակարար կշիռը, որի կենտրոնացվածության հետևանքով ՀՀ տնտեսական զարգացումներն առավել մեծ կախվածության մեջ են հայտնվում հատկապես Ռուսաստանի Դաշնության տնտեսական զարգացումներից:

2011 թ. առաջին կիսամյակում Ռուսաստանում տնտեսական ակտիվության վերականգնումը նպաստել է զուտ մասնավոր տրանսֆերտների և գործոնային եկամուտների աճին, սակայն դրանց աճի տեմպը դեռևս զիջում է նախաճգնաժամային մակարդակը: Այդ տեսանկյունից որոշակի դրական ազդակներ կարող է հաղորդել Ռուսաստանում շինարարության և մանրածախ առևտրի ոլորտներում արձանագրված աճը (2011 թ. առաջին կիսամյակի տվյալներով՝ շինարարության և մանրածախ առևտրի ոլորտներում աճը կազմել է համապատասխանաբար՝ 0.9% և 5.6%): Այնուհանդերձ, կատարված հետազոտությունների համաձայն¹⁸, հայ միգրանտների մեծամասնությունը Ռուսաստանում գտնվում է երկարաժամկետ, և նրանց չվերադառնալու հավանականությունը բավականին մեծ է, ինչն էլ, իր հերթին, տարիների ընթացքում կարող է հանգեցնել մասնավոր տրանսֆերտների և զուտ գործոնային եկամուտների նվազեցմանը:

2011 թ. առաջին կիսամյակում զուտ մասնավոր տրանսֆերտների և գործոնային եկամուտների ներհոսքը աճել է տ/տ 30.7%-ով՝ կազմելով 123.9 մլրդ դրամ, իսկ միայն մասնավոր տրանսֆերտներն առաջին կիսամյակի արդյունքներով աճել են տ/տ 26.1%-ով: Դիտարկվող ժամանակահատվածում համախառն ազգային տնօրինվող եկամտում զուտ գործոնային եկամուտների և մասնավոր տրանսֆերտների տեսակարար կշիռը աճել է 1.1 տոկոսային կետով և կազմել 7.8%:

2011 թ. առաջին կիսամյակում արձանագրվել է նաև բանկային համակարգի միջոցով ֆիզիկական անձանց կողմից իրականացվող ոչ առևտրային փոխանցումների զուտ ներհոսքի տ/տ 26.5% աճ՝ նախորդ տարվա տ/տ 6.6%-ի փոխարեն և կազմել 493.2 մլն ԱՄՆ դոլար: ՀՀ բանկային համակարգի միջոցով ֆիզիկական անձանց փոխանցված մասնավոր ոչ առևտրային տրանսֆերտների 87.3%-ը ստացվել է Ռուսաստանի Դաշնությունից, իսկ 4.1%-ը՝ ԱՄՆ-ից:

Հաշվի առնելով սպառողական վարկավորման աճի տեմպերի նվազումը՝ կարելի է եզրակացնել, որ զուտ գործոնային եկամուտների և մասնավոր տրանսֆերտների հետագա աճի դանդաղումը, պայմանավորված Ռուսաստանի Դաշնությունում տնտեսության վերականգնման հետ կապված բացասական միտումներով, չի կարող առաջացնել վարկերի վերադարձելիության համակարգային խնդիրներ:

¹⁸ Միգրանտների կողմից Հայաստան ուղարկվող դրամական փոխանցումներ, Աշխատանքի միջազգային կազմակերպություն, (International Labour Organization) 2009:

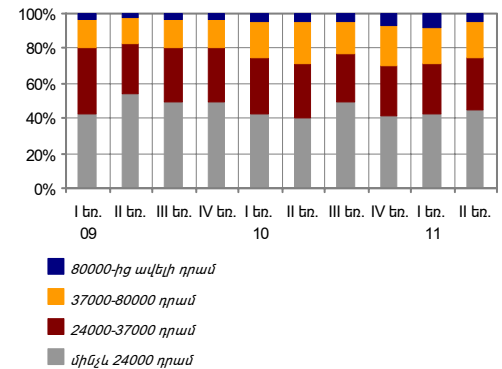
2.4. ՏՆԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԵԿԱՍՈՒՏՆԵՐ ԵՎ ՊԱՐՏՔԻ ԲԵՌ

Տնային տնտեսությունների ֆինանսական դրության հետ կապված ռիսկերը 2011 թ. առաջին կիսամյակում պահպանվել են կառավարելի սահմաններում՝ շնորհիվ դիտարկվող ժամանակահատվածում արձանագրված տնտեսական աճի և բանկերի նկատմամբ տնային տնտեսությունների պարտքի բեռի ցածր մակարդակի պահպանման: Հիմնական ռիսկը, որին ենթակա են ՀՀ տնային տնտեսությունները, արտարժույթային ռիսկն է՝ հիփոթեքային վարկերի առումով, քանի որ բարդ է երկարաժամկետ հատվածում արտարժույթի փոխարժեքների ճշգրիտ կանխատեսումը և արտարժույթային ռիսկերի գնահատումը: Այլ հավասար պայմաններում կարող է աճել արտարժույթային հիփոթեքային վարկերի գծով առևտրային բանկերի կորուստների հավանականությունը: Ծավալային գործոնների տեսանկյունից՝ հիփոթեքային վարկերը կազմում են բանկային համակարգի վարկային պորտֆելի ընդամենը 9.1%-ը, և վերջին երկու տարիներին այս վարկերի աճը էապես նվազել է:

2011 թ. առաջին կիսամյակում շարունակվել է տնտեսական ակտիվության վերականգնումը, որն ուղեկցվել է գործազրկության մակարդակի նվազմամբ: 2010 թ. տարեվերջի համեմատ գործազրկությունը նվազել է 0.8 տոկոսային կետով և կազմել 6.2%: Դիտարկվող ժամանակահատվածում աճել է միջին ամսական անվանական աշխատավարձը. նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ աճը կազմել է 6.7%՝ զիջելով նախորդ տարվա տ/տ 8.9% աճին: Ընդ որում՝ աշխատավարձերի աճ գրանցվել է ինչպես մասնավոր, այնպես էլ պետական հատվածներում: Չնայած անվանական աշխատավարձերի աճին՝ 2011 թ. առաջին կիսամյակում իրական աշխատավարձը, 2010 թ. նույն ժամանակահատվածի համեմատ, նվազել է 1.8%-ով: Բնակչության ընդհանուր եկամուտների աճի վրա որոշակի դրական ազդեցություն է ունեցել զուտ մասնավոր տրանսֆերտների և գործոնային եկամուտների աճը: Շարունակում է բարձր մնալ ցածր եկամուտներ ունեցող բնակչության կշիռը, ինչն էականորեն խոչընդոտում է ֆինանսական միջնորդության հետագա խորացմանը: 2011 թ. առաջին կիսամյակում ՀՀ տնային տնտեսությունների պարտքի բեռը բնութագրող ցուցանիշները նվազել են, ինչն առաջին հերթին պայմանավորված է համախառն ազգային տնօրինվող եկամտի և տնային տնտեսությունների ավանդների առաջանցիկ աճով:

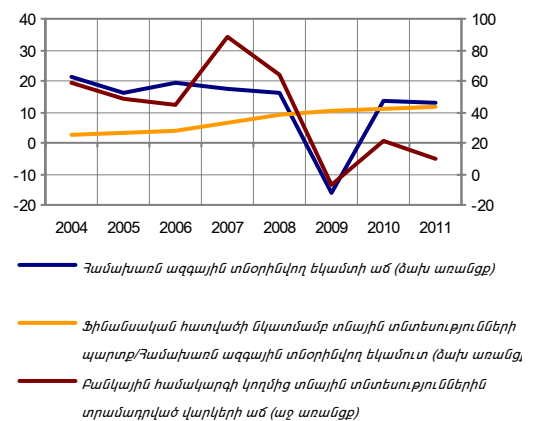
Ֆինանսական հատվածի նկատմամբ ֆիզիկական անձանց ընդհանուր պարտավորությունները 2011 թ. հունիսին, 2010 թ. հունիսի համեմատ, ավելացել են 24.3%-ով, մինչդեռ վերոնշյալ ժամանակահատվածում ֆիզիկական անձանց ավանդների և ՀԱՏԵ աճի ցուցանիշները կազմել են համապատասխանաբար տ/տ 36.2% և տ/տ 12.8%: Տնային տնտեսությունների պարտքի բեռում շարունակել են գերակշռել առևտրային բանկերի նկատմամբ պարտավորությունները՝ 86.3% մասնաբաժնով: Բանկային համակարգի կողմից տնային տնտեսություններին տրամադրված սպառողական և հիփոթեքային վարկերի աճը կազմել է 12.5%՝ հիմնականում սպառողական վարկերի աճի հաշվին, իսկ ընդհանուր վարկային ներդրումների աճը կազմել է 18.0%: Սա բացատրվում է այն հանգամանքով, որ բանկերը դեռևս վարում են տնային տնտեսությունների վարկավորման զգուշավոր քաղաքականություն, և բանկերի համար բիզնեսի վարկավորումն է

Բնակչության եկամտային խմբերի բաշխվածությունը



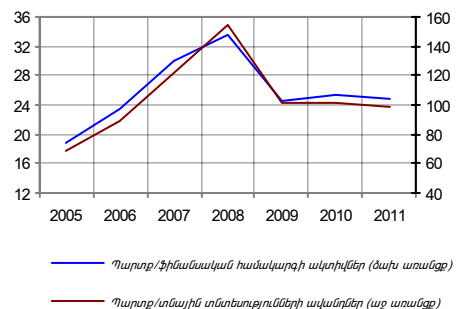
Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ:

Բնակչության պարտքի և եկամուտների ցուցանիշները (%)



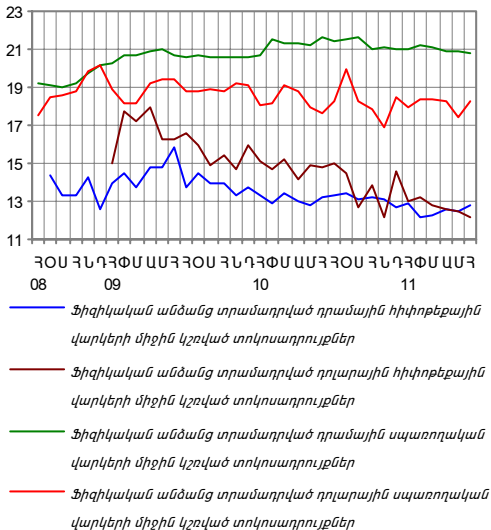
Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ:

Բնակչության պարտքի բեռի ցուցանիշները (%)



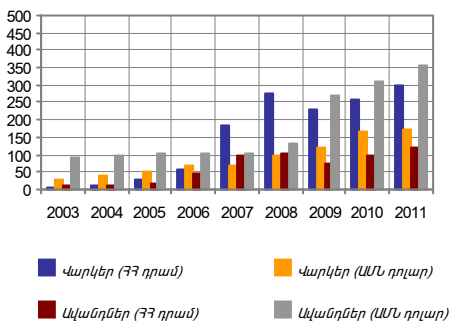
Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ:

Ֆիզիկական անձանց տրամադրված վարկերի միջին կշռված տոկոսադրույքները



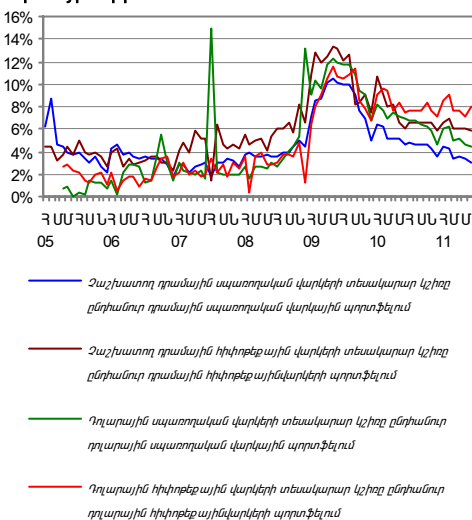
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Բանկային համակարգի կողմից ֆիզիկական անձանց տրամադրված վարկերի և ավանդների կառուցվածքն ըստ արժույթի, մլն դրամ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Չաշխատող վարկերի տեսակարար կշիռն ըստ արժույթների



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

շարունակում մնալ առաջնահերթություն: Վարկային կազմակերպությունների և գրավատների նկատմամբ պարտավորություններն ավելացել են ավելի արագ տեմպերով՝ համապատասխանաբար 16.1%-ով և 20.4%-ով: Այս դիտարկումը փաստում է, որ բանկերի վարկավորման պահանջները չբավարարած տնային տնտեսությունները առավել հեշտորեն վարկավորվում են վարկային կազմակերպությունների և գրավատների կողմից: Հարկ է նշել, որ բանկերի վարկավորման պայմանները, վարկային կազմակերպությունների համեմատությամբ, առավել բարենպաստ են, և այս դեպքում վարկառուները ձեռք են բերում առավել ծախսատար վարկային պարտավորություններ:

ՀՀ ԿԲ եռամսյակային հարցումները ցույց են տվել, որ երրորդ եռամսյակում ՀՀ առևտրային բանկերի մեծ մասը ակնկալում է դրամային և արտարժույթային վարկերի, ինչպես նաև ավանդների տոկոսադրույքների անփոփոխ մակարդակ: Այս դեպքում վարկային պարտավորությունների սպասարկման բեռի էական փոփոխություններ չեն սպասվում:

2011 թ. առաջին կիսամյակում վարկավորման համեմատ առավել բարձր աճ է արձանագրվել ֆիզիկական անձանց ավանդների, մասնավորապես՝ ժամկետային ավանդների մասով՝ 15.5%: Ժամկետային ավանդներում շարունակել են գերակշռող մնալ արտարժույթային ավանդները, որոնց մասնաբաժինը տարեվերջի համեմատ նվազել է 1.6 տոկոսային կետով և կազմել 79.2%: Այլ արժույթների նկատմամբ դրամի արժևորման պարագայում տնային տնտեսությունները ենթակա են արտարժույթային ռիսկի:

Առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների՝ տնային տնտեսությունների վարկերի գծով կորուստները 2011 թ. առաջին կիսամյակում ունեցել են նվազող միտում՝ սպառողական վարկերի մասով և աճող միտում՝ հիփոթեքային վարկերի մասով: Տարեվերջի համեմատ՝ սպառողական վարկերում չաշխատող վարկերի կշիռը նվազել է 0.2 տոկոսային կետով և կազմել 3.5%, իսկ հիփոթեքային վարկերում աճել է 0.5 տոկոսային կետով և կազմել 6.1%: Ընդ որում՝ վարկային կազմակերպություններում վերոնշյալ ցուցանիշներն ունեցել են բարձր մակարդակ՝ համապատասխանաբար 6.5% և 8.3%: Չաշխատող վարկերի տեսակարար կշիռը բարձր է արտարժույթային վարկերի, հատկապես՝ արտարժույթային հիփոթեքային վարկերի մասով: Առևտրային բանկերում այն ավելացել է 0.9 տոկոսային կետով և կազմել 8.0%: Դիտարկվող ժամանակահատվածում, տարեվերջի նկատմամբ, սպառողական և հիփոթեքային վարկերի հետհաշվեկշռային ծավալը նվազել է 0.5 տոկոսային կետով և կազմել 4.5%: Այնուամենայնիվ, երկրորդ եռամսյակային հարցումների ամփոփման արդյունքում պարզ է դարձել, որ առևտրային բանկերը և վարկային կազմակերպությունները նախատեսում են հիփոթեքային պորտֆելի մեծացում՝ պայմանավորված տնային տնտեսությունների ֆինանսական դրության բարելավման սպասումներով:

Բնակչության սպասումների վերաբերյալ պատկերացում է տալիս նաև սպառողների վստահության բաղադրյալ տնտեսական ինդեքսը¹⁹: 2011 թ. առաջին և երկրորդ եռամսյակներում, նախորդ եռամսյակների համեմատությամբ, սպառողների վստահության ինդեքսի բաղադրատարրերը ցուցաբերել են տարա-

¹⁹ Սպառողների վստահության ինդեքսը հաշվարկվում է ընթացիկ և ապագա պայմանների ինդեքսների միջինացման միջոցով (մանրամասն տես ՀՀ ԿԲ ինտերնետային կայքում):

բնույթ վարքագիծ: 2011 թ. առաջին եռամսյակում, նախորդ եռամսյակի համեմատ, գրանցվել է 2.4% նվազում, ինչը պայմանավորվել է ընթացիկ պայմանների ինդեքսի 13.4% նվազմամբ: Երկրորդ կիսամյակում ինդեքսը ցուցաբերել է աճի միտում (4.7%)՝ ի հաշիվ ընթացիկ պայմանների ինդեքսի 16.8% աճի: Ամենամեծ աճը գրանցվել է ՀՀ ներկա պայմանների վերաբերյալ տնային տնտեսությունների գնահատումների մասով: Վերոնշյալ ժամանակահատվածում ապագա պայմանների ինդեքսի վատթարացումը կապված է ապագայում ընտանիքի զբաղվածության և եկամուտների ավելացման ոչ լավատեսական սպասումներով:

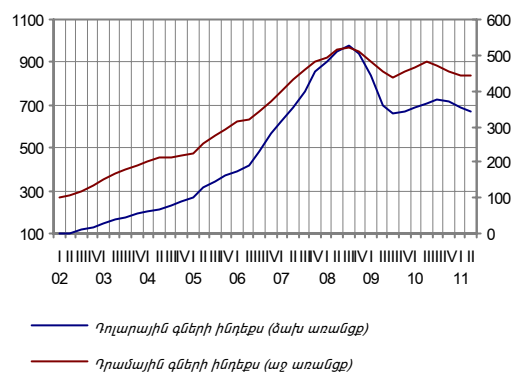
2.5. ԱՆՀԱՐԺ ԳՈՒՅՔԻ ԳՆԵՐ

Անշարժ գույքի գների՝ մինչև 2008 թ. առաջին եռամսյակը պահպանվող շարունակական վերընթացն ու շինարարության ճյուղի բարձր աճը էականորեն մեծացրին անշարժ գույքի շուկայի զարգացումների կարևորությունը երկրի ֆինանսական կայունության համար: Ֆինանսական կայունության տեսանկյունից անշարժ գույքի գների փոփոխությունները կարևորվում են, քանի որ անշարժ գույքում ներդրումները ֆինանսական ներդրումների այլընտրանք են, անշարժ գույքը սովորաբար գրավադրվում է վարկավորման դեպքում և, վերջապես, անշարժ գույքը նաև բնակչության հարստության՝ ակտիվների մի մասն է: Հետևաբար, անշարժ գույքի շուկայում գների կտրուկ փոփոխությունները կարող են բացասական ազդեցություն ունենալ ֆինանսական շուկաների և ֆինանսական հաստատությունների կայունության վրա: Անշարժ գույքի գների կտրուկ նվազումը կարող է բացասաբար անդրադառնալ տնային տնտեսությունների ֆինանսական կայունության վրա, քանի որ այդ դեպքում տնային տնտեսությունները կարող են ի վիճակի չլինել կամ էլ ցանկություն չունենալ մարելու հիփոթեքային վարկերի գծով իրենց պարտավորությունները:

2011 թ. առաջին կիսամյակում անշարժ գույքի գները նվազել են, ինչը կարող է բացասաբար ազդել շինարարության ճյուղի վրա, սակայն վարկերի ապահովվածության տեսանկյունից լուրջ վտանգներ չի պարունակի: Գների նվազման վրա որոշիչ ազդեցություն են ունեցել վճարունակ պահանջարկի նվազումը և անշարժ գույք ձեռք բերելու ցանկություն ունեցող սուբյեկտների՝ գների հետագա նվազման ուղղությամբ սպասումները: Անշարժ գույքի առաջարկը ևս նվազել է: Պատճառը անշարժ գույքի վաճառողների կողմից վաճառքների հետաձգումն է (գների բարձրացման ակնկալիքով), սակայն դա բավարար ազդեցություն չի ունեցել գների նվազումը զսպելու համար: Անշարժ գույքի շուկայի հետագա ակտիվացմանը խոչընդոտող գործոններից է հիփոթեքային վարկավորման կենտրոնացվածությունը, որը հիմնականում բաժին է ընկնում Երևանին: Միևնույն ժամանակ, հիփոթեքային շուկայի զարգացմանն ու ակտիվացմանը զգալիորեն խոչընդոտում է հիփոթեքային վարկերի համար պարտադիր կանխավճարի չափը:

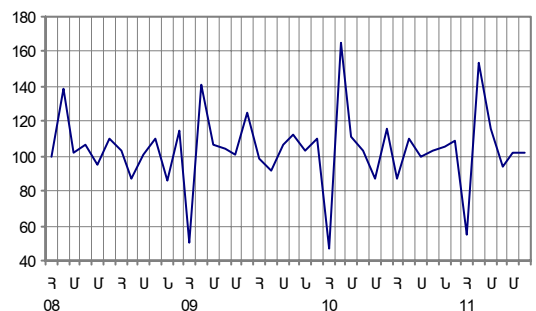
2011 թ. առաջին կիսամյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, արձանագրվել է անշարժ գույքի դրամային գների 6.5%-ով, իսկ երկրորդ կիսամյակի համեմատ՝ 4.2%-ով նվազում: 2011 թ. առաջին կիսամյակում անշարժ գույքի գների նվազմանը զուգընթաց, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ՝ անշարժ գույքի հետ կապված գործառ-

Բնակարանների միջին գների ինդեքսը
Երևանում (1 քառ. մ)



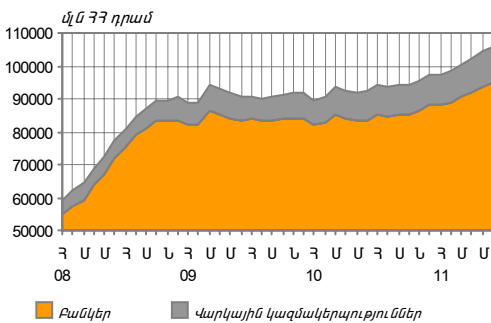
Աղբյուրը՝ ՀՀ կառավարության առընթեր անշարժ գույքի
կադաստրի պետական կոմիտե:

Անշարժ գույքի գործառնությունների
քանակի ինդեքսը



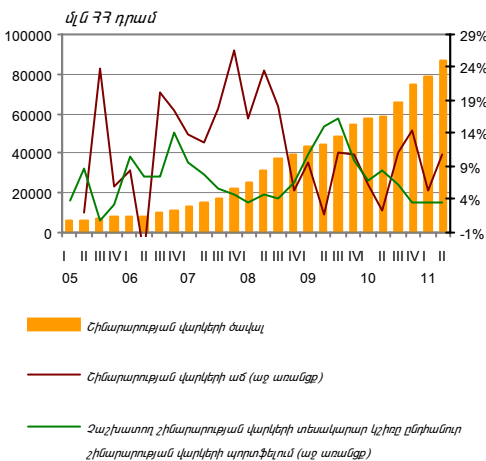
Աղբյուրը՝ ՀՀ կառավարության առընթեր անշարժ գույքի
կադաստրի պետական կոմիտե:

Բանկերի և վարկային կազմակերպությունների հիփոթեքային վարկերի պորտֆելը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Շինարարության վարկերի ծավալը, աճը և դրանցում չաշխատող վարկերի տեսակարար կշիռը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

նությունների քանակը ավելացել է 12.9%-ով, իսկ 2010 թ. երկրորդ կիսամյակի համեմատ նվազել է 1.5%-ով:

Անշարժ գույքի շուկայում իրականացվող գործարքները կենտրոնացած են Երևանում, որին բաժին է ընկել առուվաճառքի գործարքների քանակի 37.3%-ը՝ նախորդ տարվա ցուցանիշը գերազանցելով 1.2 տոկոսային կետով: Իրականացված առուվաճառքի գործարքների կշռով երկրորդ տեղում է Կոտայքի մարզը՝ 15.2%: Գործարքների ամենացածր մակարդակը գրանցվել է Վայոց ձորի և Տավուշի մարզերում, որտեղ առուվաճառքի գործարքների կշիռները չեն գերազանցել 3%-ը: Մարզերում իրականացված առուվաճառքի գործարքների քանակը նվազել է 0.7%-ով և 10.1%-ով՝ համապատասխանաբար 2010 թ. առաջին և երկրորդ կիսամյակների նկատմամբ:

Ինչ վերաբերում է գրավադրման գործընթացի իրավական կարգավորմանը, ապա ՀՀ առևտրային բանկերի տեսանկյունից կարևոր քայլ են համարվում ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքում, «Դատական ակտերի հարկադիր կատարման մասին» և «Սնանկության մասին» ՀՀ օրենքներում կատարված փոփոխություններն ու լրացումները, որոնք կհեշտացնեն գրավադրված գույքի իրացման գործընթացը՝ դրանով իսկ նվազեցնելով դրանց հետագա իրացման ուղղությամբ ռիսկերը:

2011 թ. առաջին կիսամյակում առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվել է 22.3 մլրդ դրամի 2072 վարկ: Դիտարկվող ժամանակահատվածում Ազգային հիփոթեքային ընկերության կողմից վերաֆինանսավորվել է 405 հիփոթեքային վարկ՝ 3.1 մլրդ դրամ ծավալով, որը նախորդ տարվա առաջին և երկրորդ կիսամյակների համեմատ նվազել է համապատասխանաբար 19.0% և 11.7%-ով: Ընդ որում՝ վերաֆինանսավորված վարկերի 71.2%-ը բաժին է ընկել Երևանին:

Վերոնշյալ ժամանակահատվածում «Երիտասարդ ընտանիքին՝ մատչելի բնակարան» ծրագրի շրջանակներում վերաֆինանսավորվել է 280 վարկ՝ 2 մլրդ դրամ գումարով, որից 236-ը՝ 1.2 մլրդ դրամ գումարով, տրամադրվել է Երևանում: 2010 թ. վերջին մարզերի բնակիչների համար ծրագրի պայմանների դյուրինացումը որոշակիորեն նպաստել է մարզերում վարկավորման աշխուժացմանը, որի տեսակարար կշիռը տարեվերջի համեմատ ավելացել է 7.7 տոկոսային կետով և կազմել 40.0%:

Բնակելի շենքերի գործարկումն ըստ ֆինանսավորման աղբյուրների

Ֆինանսավորման աղբյուրներ	2011 թ. առաջին կիսամյակի գործարկված բնակելի շենքեր (բառ. մ)	Տեսակարար կշիռն ընդհանուրի մեջ	Տոկոսային փոփոխությունը 2010 թ. առաջին կիսամյակի համեմատությամբ
Ընդամենը, այդ թվում՝	121967	100%	58.2%
պետական բյուջե	3169	2.6	-31.9%
կազմակերպությունների միջոցներ	69136	56.7	3.3 անգամ
բնակչության միջոցներ	49662	40.7	-3.3%

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԱԿԾ:

2011 թ. 1-ին կիսամյակի ընթացքում շահագործման հանձնված բնակելի շենքերի ծավալը, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, ավելացել է 58.2%-ով, 2010 թ. երկրորդ կիսամյակի համեմատ նվազել է 70.9%-ով (2010 թ. շինարարության հիմնական ծավալը բաժին է ընկել 2-րդ կիսամյակին): Բնակելի շենքերի գործարկմանը նպաստել է կազմակերպությունների միջոցներով իրականացված շինարարության ծավալների զգալի աճը, որի արդյունքում վերջինիս տեսակարար կշիռն աճել է 29.1 տոկոսային կետով և կազմել 56.7%: Հիմնական պատճառներից կարելի է համարել առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից շինարարության վարկավորման շարունակական աճը՝ 14.9%, որը թեև զիջում է նախորդ տարվա 31.9% աճին, սակայն կարևոր ազդակ է հաղորդում ոլորտի հետագա աշխուժացմանը: Շինարարության մեջ շարունակում է մեծ տեսակարար կշիռ ունենալ անշարժ գույքի, մասնավորապես՝ բազմաբնակարան շենքերի շինարարությունը: 2011 թ. առաջին կիսամյակում վերոնշյալ ցուցանիշը կազմել է 27.6%, որը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճել է 4.1 տոկոսային կետով:

ԱՍՓՈՓՈՒՄ

Դեռևս նախորդ տարի սկսված տնտեսական վերականգնումը շարունակվել է նաև 2011 թ. առաջին կիսամյակում՝ պայմանավորված ինչպես արտաքին, այնպես էլ ներքին դրական զարգացումներով: Արդյունաբերական նշանակության հումքային ապրանքատեսակների գների, ինչպես նաև տրանսպորտների ներհոսքի և ներքին պահանջարկի վերականգնումը նպաստել են ՀՆԱ աճին:

Միջազգային շուկաներում հիմնական ապրանքատեսակների, հիմնականում պարենամթերքի գների աննախադեպ աճը խորացրել է գնաճային ճնշումները ներքին տնտեսությունում՝ բացասաբար ազդելով բնակչության իրական եկամուտների վրա:

Միջազգային շուկայում ապրանքատեսակների գների աճը կիսամյակի ընթացքում արտացոլվել է ՀՀ արտահանման և ներմուծման շարժերում, ընդ որում՝ արտահանման աճը գերազանցել է ներմուծման աճը՝ նպաստելով առևտրային հաշվեկշռի պակասուղի կրճատմանը:

Մակրոտնտեսական միջավայրի դրական զարգացումների պարագայում աշխատանքի շուկայի ցուցանիշների որոշակի բարելավում է նկատվել, մասնավորապես՝ գործազրկության մակարդակի նվազում և միջին ամսական անվանական աշխատավարձի տարեկան աճ:

Առևտրային բանկերը շարունակել են որոշակիորեն դյուրեցնել և՛ ձեռնարկությունների, և՛ տնային տնտեսությունների վարկավորման պայմանները՝ մեծացնելով վարկերի հասանելիությունը, թեև վարկավորման աճի տեմպերը դեռևս հետ են մնում նախաճգնաժամային մակարդակներից: Ֆինանսական միջնորդության և բնակչության պարտքի բեռի ներկա ցածր մակարդակի պայմաններում տնտեսության վարկավորման հետագա աճը, այլ հավասար պայմաններում, վարկերի վերադարձելիության խոշոր ռիսկերի աղբյուր չի կարող լինել:

2011 թ. կանխատեսվում է մինչև 5% տնտեսական աճ, ինչը մեծապես պայմանավորված կլինի համաշխարհային տնտեսության հետագա զարգացումներով և ՀՀ ներքին պահանջարկի դինամիկայով:

Միջազգային ապրանքային շուկաներից փոխանցվող գնաճային ճնշումների մեղմման, գյուղատնտեսական ապրանքների սպասվող գնանկման, ներքին պահանջարկով պայմանավորված գնաճային ազդակների բացակայության պարագայում, ինչպես նաև տարեսկզբին իրականացված զսպող դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների ազդեցությամբ կանխատեսվող հորիզոնում գնաճային միջավայրը էապես կթուլանա, իսկ 12-ամսյա գնաճը, ամենայն հավանականությամբ, կձևավորվի նպատակային $4 \pm 1.5\%$ թիրախի շրջանակներում:

Ներկա զարգացումների ներքո, այնուամենայնիվ, առկա են տնտեսական աճի դանդաղման ուղղությամբ ռիսկեր՝ պայմանավորված համաշխարհային տնտեսական աճի կանխատեսվող դանդաղմամբ, ինչը իր հերթին կարող է հանգեցնել 2011 թ. ՀՀ արտահանման, ինչպես նաև մասնավոր տրանսֆերտների ներհոսքի աճի տեմպերի կրճատման, հետևաբար և կանխատեսվածից ցածր տնտեսական աճի:

3. ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՅԻ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅՈՒՆԸ

3.1. ԴՐԱՄԱԿԱՆ ԵՎ ԿԱՊԻՏԱԼԻ ՇՈՒԿԱՆԵՐ

2011 թվականի առաջին կիսամյակում ՀՀ ֆինանսական շուկայի գրեթե բոլոր հատվածներում նկատվել է տոկոսադրույքների աճ: Առաջին կիսամյակում պահպանվել են զնաճային ճնշումները, որով պայմանավորված՝ ԿԲ-ն անցում է կատարել դրամավարկային պայմանների աստիճանական խստացման քաղաքականությանը և տարեսկզբից երեք անգամ՝ գումարային 1.25 տոկոսային կետով, բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Հետագա ամիսներին ԿԲ-ն, առավելապես իրականացնելով պահպանողական քաղաքականություն և ձեռնպահ մնալով դրամավարկային պայմանների խստացումից, վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ: Հատկանշական է, որ չնայած վերոնշյալ փոփոխություններին՝ 2011 թվականի առաջին կիսամյակում ՀՀ բանկային համակարգում դրսևորվել է վարկերի տոկոսադրույքների նվազում և բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի աճ: Վերջինս հիմնականում պայմանավորվել է իրավաբանական անձանց տրամադրված վարկերի առաջանցիկ ծավալներով և սպառողական վարկերի համեմատ դրանց ցածր տոկոսադրույքներով:

Տնտեսական աճի վերականգնմանը զուգընթաց, ՀՀ միջբանկային փողի շուկայում նույնպես դրսևորվել են ակտիվացման միտումներ, որի մասին են վկայում վերջին ամիսներին միջբանկային ռեպո գործառնությունների կայուն ծավալները և միջբանկային վարկային հարթակի միջին օրական շրջանառության կրկնակի աճը: 2011 թվականի հունիսին շուկայական ռեպո տոկոսադրույքը կազմել է 10.2%՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճելով 1.7 տոկոսային կետով: Կարելի է նկատել, որ 2011 թվականին ՀՀ ֆինանսական շուկայում գրանցվել է շուկայական տոկոսադրույքների միջանցից շեղվածության նվազում, որը կարող է դրական անդրադարձնալ դրամավարկային գործիքների կիրառության արդյունավետության բարձրացման վրա:

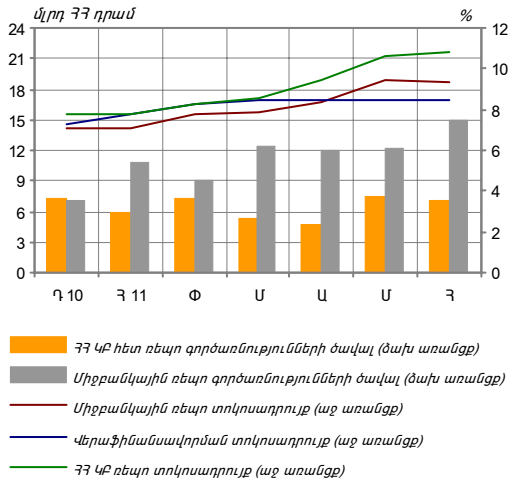
Կենտրոնական բանկը 2011 թվականի առաջին կիսամյակում փոփոխել է պարտադիր պահուստավորման նորմատիվը²⁰, որի արդյունքում էապես նվազել է ՀՀ ԿԲ-ում առևտրային բանկերի դրամային ավելցուկային իրացվելիությունը: Առաջին եռամսյակում, ավելցուկային իրացվելիության²¹ նվազմանը զուգընթաց, գրանցվել է Կենտրոնական բանկում ավանդների միջին օրական մնացորդի աճ, ինչը մասամբ վկայում է բանկերի կողմից միջոցների կառավարման արդյունավետության բարձրացման մասին:

Ինչպես ցույց է տալիս եկամտաբերության կորերի ուսումնասիրությունը, երկրորդային շուկայում եկամտաբերությունը աճել է կարճաժամկետ հատվածում, իսկ 1-2 տարի ժամկետայնությամբ պարտատոմսերի տոկոսադրույքները նվազել են: Նշենք, որ միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածներում կորի դիրքի

²⁰ Առաջին եռամսյակում բանկերի կողմից արտարժույթով ներգրավված միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորումը 75%-ի չափով իրականացվում էր ՀՀ դրամով, իսկ 25%-ի չափով՝ համապատասխան արտարժույթով:

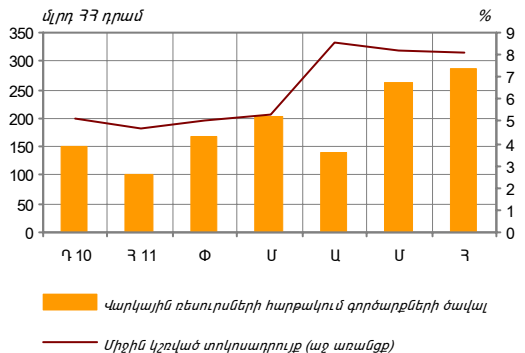
²¹ ՀՀ ԿԲ-ում թղթակցային հաշվի մնացորդի և պահուստավորման ենթակա միջոցների տարբերությունը:

Ռեպո գործառնությունների ծավալները և տոկոսադրույքների մակարդակները



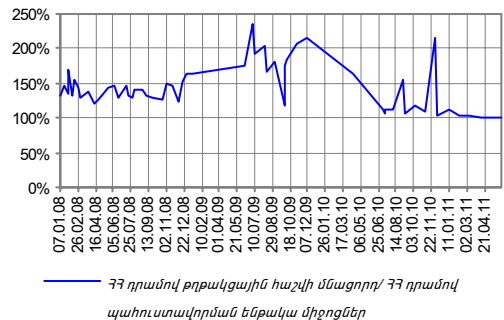
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Վարկային ռեսուրսների հարթակում իրականացված գործարքների ծավալը և միջին կշռված տոկոսադրույքը



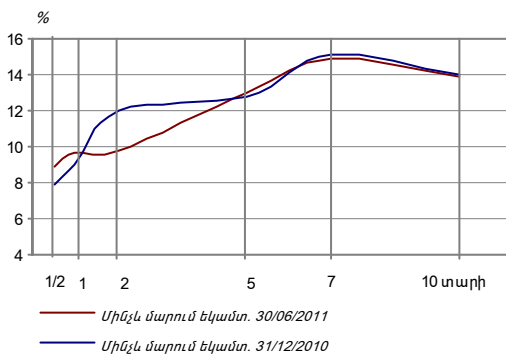
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

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



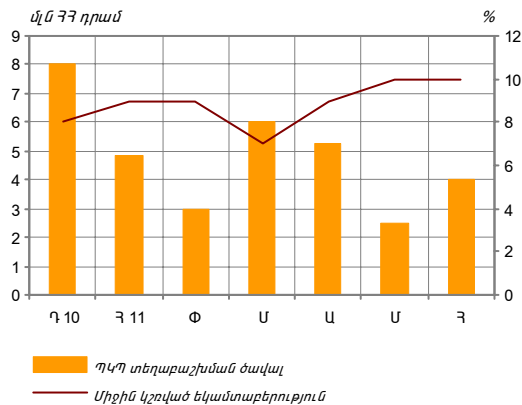
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

**ՀՀ պետական պարտատոմսերի
եկամտաբերության կորերը**



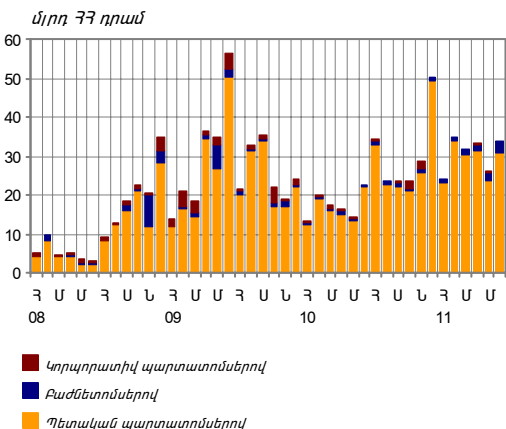
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

**Պետական գանձապետական կարծաժամկետ
պարտատոմսերի տեղաբաշխման ծավալները և
միջին կշռված եկամտաբերությունը**



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

**Ներդրումային ծառայություններ մատուցող
անձանց կողմից իրականացված արժեթղթերի առք
ու վաճառքի գործառնությունները**



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

էական տեղաշարժեր չեն նկատվել: Անճշան նվազել է կորի թեքությունը՝ 0.32-ից՝ 0.31, ինչը վկայում է կարծաժամկետ և երկարաժամկետ տոկոսադրույքների միջև տարբերության նվազման մասին:

Տոկոսադրույքի ռիսկի գնահատման նպատակով (D_M) հաշվարկված մոդիֆիկացված դյուրացիայի միջին ցուցանիշը 2011 թվականի հունիսի վերջի դրությամբ շրջանառությունում առկա պետական պարտատոմսերի համար կազմել է 2.7 միավոր՝ նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ աճելով 0.6-ով:

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

D_M	մինչև 6 ամիս	6 ամսից 1 տարի	1-2 տարի	2-5 տարի	5-7 տարի	7-10 տարի
	0.17	0.73	1.35	2.82	4.81	6.1

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

**30.06.11 թ. դրությամբ առևտրային բանկերի՝ առևտրական
նպատակներով պահվող և վաճառքի համար մատչելի պետական
պարտատոմսերի պորտֆելի մոդիֆիկացված դյուրացիայի ցուցանիշը և
եկամտաբերության 1% փոփոխության դեպքում հավանական
շահույթ/վնասի մեծությունը տարբեր ժամկետային խմբերի համար**

	մինչև 6 ամիս	6 ամսից 1 տարի	1-2 տարի	2-5 տարի	5-7 տարի	7-10 տարի	Ընդամենը
Վաճառքի նպատակով ձեռք բերված ՊՊ ծավալ (մլն դրամ)	13143	17970	8704	44945	3104	7073	94938
Տեսակարար կշիռը ընդհանուր պորտֆելում	13.8%	18.9%	9.2%	47.3%	3.3%	7.5%	100%
D_M	0.17	0.32	1.36	2.65	4.77	6.1	2.14
Գնի փոփոխություն +/- (մլն ՀՀ դրամ)	22.3	128.3	123.9	1205	133.4	370.1	1983

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Եկամտաբերության 1% աճի պարագայում առևտրային բանկերի պետական արժեթղթերի պորտֆելի հավանական վնասները կարող են կազմել մոտ 2.0 մլրդ դրամ (առևտրային բանկերի կապիտալի 0.6%-ը), ընդ որում՝ գերակշիռ մասը սպասվում է միջնաժամկետ պարտատոմսերից՝ պայմանավորված պարտատոմսերի ընդհանուր ծավալում վերջիններիս մեծ տեսակարար կշռով:

2011 թվականի առաջին կիսամյակում պետական պարտատոմսերի երկրորդային շուկայում իրականացված գործառնությունների եկամտաբերությունների միջին քառակուսային շեղումը նախորդ կիսամյակի համեմատ աճել է 0.33 կետով և կազմել է 2.66: Շուկայական ռեպո տոկոսադրույքների միջին քառակուսային շեղումը աճել է 0.57 կետով և կազմել 1.37:

Ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց²² կողմից արժեթղթերի շուկայում իրականացված գործառնությունները

²² 30.06.2011 թ. դրությամբ ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձինք 21 առևտրային բանկերն ու 8 ներդրումային ընկերություններն են:

(ներառյալ ռեպո գործառնությունները՝ առանց ՀՀ ԿԲ հետ գործարքների) կազմել են 1 տրլն 137 մլրդ դրամ: Արժեթղթերի առուվաճառքի գործառնությունները կազմել են վերոնշյալ շրջանառության 16%-ը՝ տարվա վերջի համեմատ մնալով անփոփոխ: Արժեթղթերի առուվաճառքի գործառնությունների գերակշիռ մասը՝ 94%-ը, կազմել են պետական արժեթղթերով գործարքները, կորպորատիվ պարտատոմսերով և բաժնային արժեթղթերով գործարքները կազմել են համապատասխանաբար 0.7%-ը և 5.3%-ը:

2011 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում ՀՀ պետական պարտատոմսերի շուկայի իրացվելիության²³ մակարդակի տատանողականությունը նախորդ կիսամյակի համեմատ նվազել է, մինչդեռ իրացվելիությունը և եկամտաբերությունները միջինում ունեցել են աճի միտումներ: Պետական պարտատոմսերի շուկայի իրացվելիության ցուցանիշի ստանդարտ շեղումը կազմել է 2.7՝ նախորդ կիսամյակի 6.2-ի փոխարեն: Ֆինանսական շուկայի վերոնշյալ ցուցանիշների զարգացումները ևս փաստում են 2008-2009թթ. ճգնաժամային իրավիճակի առողջացման մասին:

Պետական արժեթղթերի առուվաճառքի գործառնությունների մեջ մեծ տեսակարար կշիռ ունեն միջին ժամկետայնության պետական պարտատոմսերով իրականացված առուվաճառքի գործառնությունները, որոնց կշիռն ընդհանուր շրջանառությունում կազմել է 44.6%, իսկ կարճաժամկետ և երկարաժամկետ պարտատոմսերով իրականացված առուվաճառքի գործառնությունների կշիռները կազմել են համապատասխանաբար 23.8% և 31.6%:

Ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց կողմից իրականացված ռեպո գործառնությունները (առանց ՀՀ ԿԲ հետ գործառնությունների) կազմել են 952.9 մլրդ դրամ, ընդ որում՝ ռեպո գործառնությունների գերակշիռ մասը՝ 98.7%-ը, կրկին պետական արժեթղթերով իրականացված գործարքներն են: Կորպորատիվ պարտատոմսերով կնքված ռեպո գործարքները կազմել են ընդհանուր գործառնությունների 1.0%-ը, բաժնետոմսերով կնքված ռեպո գործարքները՝ 0.3%-ը:

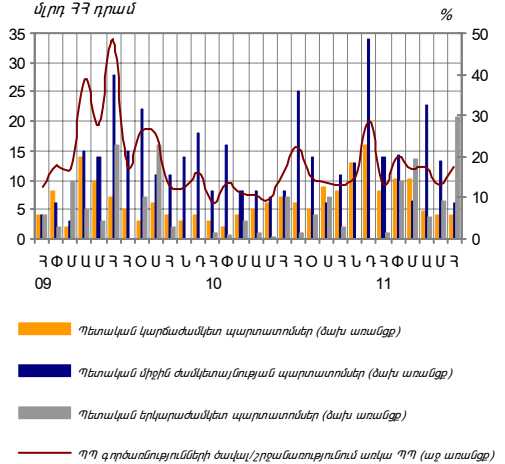
2011 թվականի առաջին կիսամյակում ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց կողմից իրականացված արժեթղթերի առուվաճառքի գործառնությունների կառուցվածքում միայն կարգավորվող շուկայում իրականացված առուվաճառքի գործառնությունների տեսակարար կշիռն մնացել է փոքր և կազմել է 1.4% (կարգավորվող շուկայում ծագող հնարավոր ռիսկերը ֆինանսական կայունության ազդեցության տեսանկյունից գնահատվում են ցածր):

Կարգավորվող շուկայում իրականացված գործառնությունների 69.6%-ը կազմել են ռեպո գործառնությունները:

Կարգավորվող շուկայում գերակշռել են կորպորատիվ պարտատոմսերով իրականացված գործառնությունները՝ կազմելով բորսայական շրջանառության 71.6%-ը: Պետական պարտատոմսերով և բաժնային արժեթղթերով իրականացված առուվաճառքի գործառնությունները կազմել են համապատասխանաբար 25.9% և 2.6%:

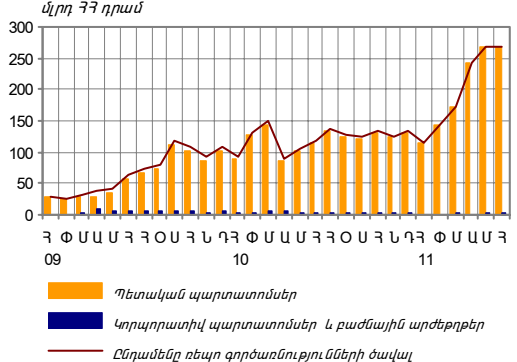
²³ Պետական պարտատոմսերի շուկայի իրացվելիությունը հաշվարկվում է որպես ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց կողմից պետական պարտատոմսերի երկրորդային շուկայում ամսվա ընթացքում իրականացված առուվաճառքի գործառնությունների և շրջանառությունում առկա պետական պարտատոմսերի ծավալների հարաբերակցություն:

ՊՊ առուվաճառքի գործառնությունների և ՊՊ գործառնությունների ծավալ/շրջանառությունում առկա ՊՊ ծավալ հարաբերակցությունը
մլրդ ՀՀ դրամ

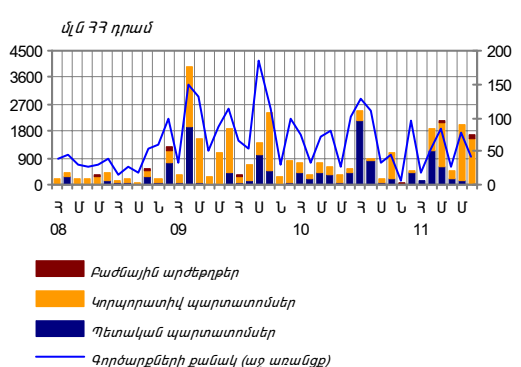


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

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



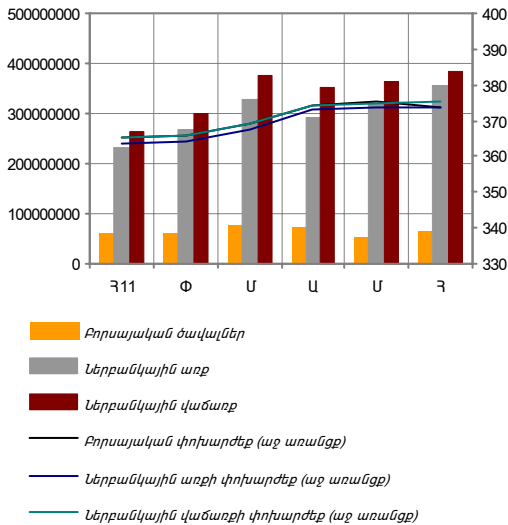
Արժեթղթերի կարգավորվող շուկայում իրականացված արժեթղթերի առք ու վաճառքի գործառնությունները
մլն ՀՀ դրամ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

3.2. ԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ՇՈՒԿԱ

ՀՀ արժութային շուկայում իրականացված գործառնությունների ծավալները և փոխարժեքները



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

ՀՀ ներքին արժութային շուկան 2011 թվականի առաջին կիսամյակի ընթացքում կայուն է եղել: Դիտարկվող ժամանակահատվածում, նախորդ տարվա վերջի համեմատ, ՀՀ դրամի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ գրեթե չի փոխվել՝ կազմելով 368.9 դրամ, իսկ վարիացիայի ցուցանիշը կազմել է ընդամենը 19.47 միավոր:

ԱՄՓՈՓՈՒՄ

2011 թվականի առաջին կիսամյակում ՀՀ ֆինանսական շուկայի զարգացումները հիմնականում պայմանավորված են եղել ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության խստացմամբ և շուկայական տոկոսադրույքների աճով: Սակայն, քանի որ տարեսկզբին բանկային համակարգն ուներ բավականին բարձր կուտակված իրացվելիություն, ապա նույնիսկ վերոնշյալ փոփոխությունների ներքո, տնտեսության աշխուժացմանը զուգընթաց, բանկային համակարգը ցուցաբերել է բարձր ակտիվություն վարկային շուկայում, և արդյունքում արձանագրվել է վարկերի աճ ու տոկոսադրույքների փոքր անկում: Պայմանավորված տնտեսական աճի վերականգնմամբ և վարկերի պահանջարկի աճով՝ բավականին աշխուժացել է նաև միջբանկային շուկան՝ այդպիսով նպաստելով իրացվելիության արդյունավետ բաշխման մեխանիզմների կայացմանը:

Ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց կողմից իրականացվող արժեթղթերի առուվաճառքի և ռեպո գործառնություններում գերակշռել են պետական պարտատոմսերը: ՀՀ բաժնետոմսերի շուկան դեռևս չարունակում է մնալ փոքր, որի մասին են վկայում այլ երկրների համեմատ կապիտալացման և շրջանառության փոքր ծավալները:

Միջազգային շուկաներին ՀՀ ֆինանսական շուկայի ինտեգրման աստիճանը դեռևս ցածր մակարդակի վրա է, և գլոբալ ֆինանսական շուկաներից բխող առաջնային ռիսկը (Եվրոմիության որոշ երկրներում պետական պարտքի ճգնաժամը, օտարերկրյա ֆինանսական շուկաների հնարավոր անկայունությունները և այլն) ուղղակիորեն չի անդրադառնա ներքին շուկայի կայունության վրա:

Ներքին արժութային շուկայում իրավիճակը գնահատվել է կայուն: Հատկանշական է, սակայն, որ վերջինս մեծապես պայմանավորված է տրանսֆերտների և զուտ գործոնային եկամուտների տատանումներով, հետևաբար համաշխարհային տնտեսական զարգացումները իրենց էական ազդեցությունը կարող են ունենալ ներքին արժութային շուկայի տատանողականության վրա:

Այսպիսով՝ ամփոփելով 2011 թվականի առաջին կիսամյակի ընթացքում ֆինանսական շուկայի զարգացումները՝ կարելի է եզրահանգել, որ նվազել են ինչպես ֆինանսական համակարգում կուտակված ավելցուկային բարձր իրացվելի միջոցները, այնպես էլ շուկայական տոկոսադրույքների միջնացից շեղվածությունը, ինչն իր հերթին առավել բարձրացրել է դրամավարկային գործիքների կիրառման արդյունավետությունը:

4. ՀՀ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՍՏԱՏՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅՈՒՆԸ

Հայաստանի բանկային համակարգին²⁴ բաժին է ընկնում ֆինանսական համակարգի ակտիվների 90.5%-ը, ուստի Հայաստանի ֆինանսական կայունության գնահատման տեսանկյունից առավելապես կարևորվում են բանկային համակարգի գործունեության ռիսկայնության բացահայտումն ու գնահատումը: Ապահովագրական, արժեթղթերի շուկաների մասնակիցները, ինչպես նաև ֆինանսական համակարգի մյուս հաստատությունները բանկային համակարգի համեմատ բավականին փոքր են, և Հայաստանի ֆինանսական համակարգի կայունության վրա դրանց գործունեության ազդեցությունը ցածր է գնահատվում:

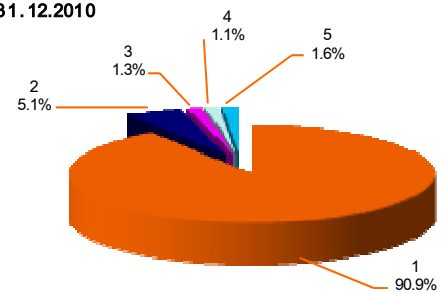
2011 թ. առաջին կիսամյակում բանկերը ցուցաբերել են բարձր ակտիվություն վարկային շուկայում՝ պայմանավորված տնտեսության իրական հատվածում ձևավորված դրական միտումներով և տրանսֆերտների աճով: Բանկերի ակտիվ վարկավորմանը նպաստել են նաև բանկերի կողմից իրավաբանական անձանց վարկավորման խթանմանն ուղղված քայլերը, ԱՄՆ դոլար/ՀՀ դրամ փոխարժեքի համեմատական կայունությունը և Կառավարության «Գյուղատնտեսության վարկավորման սուբսիդավորման ծրագրի» մեկնարկը: Հաշվետու կիսամյակում պահպանվել է ֆիզիկական անձանց նկատմամբ իրավաբանական անձանց վարկավորման առաջանցիկ աճի միտումը:

Հաշվետու կիսամյակը բավականին բարենպաստ է եղել նաև եկամտաբերության տեսանկյունից: Բանկերին հաջողվել է ապահովել եկամտաբերության բավականին բարձր մակարդակ, թեև այն դեռևս զիջում է մինչճգնաժամային ժամանակաշրջանի մակարդակին:

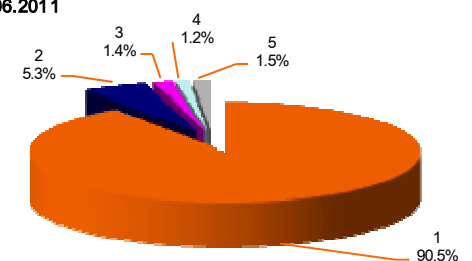
Բանկերը շարունակել են նաև ընդլայնել մասնաճյուղային ցանցը, հաճախորդների շրջանակը և բարելավել մատուցվող ծառայությունների որակը՝ նպաստելով բանկային ծառայությունների հասանելիության մեծացմանն ու բանկային մշակույթի զարգացմանը:

Ֆինանսական համակարգի ակտիվների կառուցվածքն ըստ ֆինանսական հաստատությունների

31.12.2010



30.06.2011



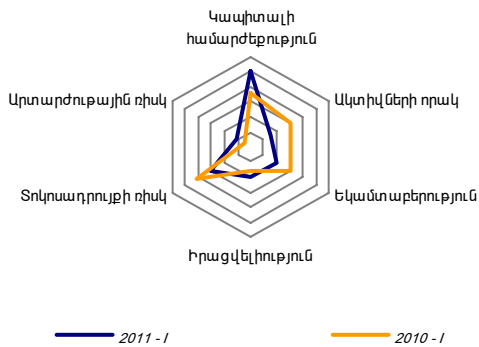
1. Բանկեր, 2. Վարկային կազմակերպություններ, 3. Ապահովագրական ընկերություններ, 4. Ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձինք, 5. Այլ ֆինանսական կազմակերպություններ

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

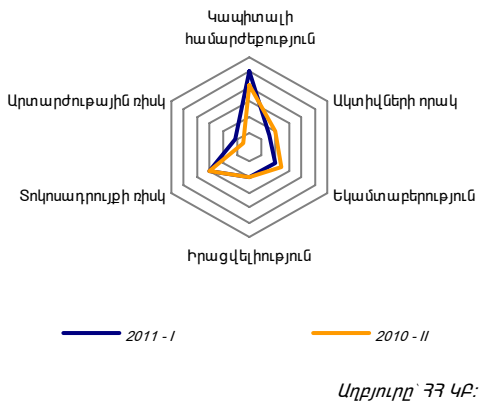
²⁴ ՀՀ տարածքում գործող 21 առևտրային բանկերը:

4.1. ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐ

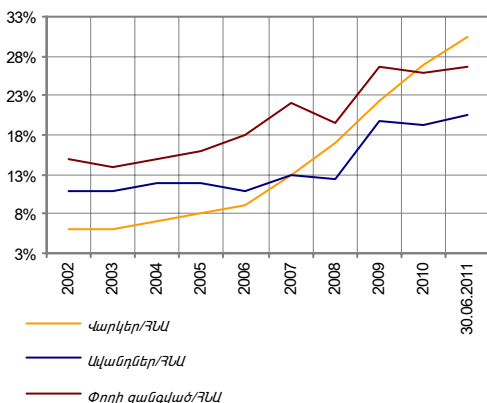
Բանկային համակարգի կայունության քարտեզը. 2011 թ. առաջին կիսամյակի միջինը 2010 թ. առաջին կիսամյակի միջինի համեմատ



Բանկային համակարգի կայունության քարտեզը. 2011 թ. առաջին կիսամյակի միջինը 2010 թ. երկրորդ կիսամյակի միջինի համեմատ



Ֆինանսական միջնորդության մակարդակը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Բանկային համակարգի կայունության քարտեզը

Բանկային համակարգի կայունության վարքագծի վերաբերյալ պատկերացում է տալիս բանկային կայունության քարտեզը²⁵, որն արտացոլում է, թե ինչպես են նախորդ ժամանակաշրջանների համեմատ բարելավվել բանկերին բնորոշ ռիսկերը բնութագրող ցուցանիշների համախմբի արժեքները:

2011 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում, 2010 թ. առաջին և երկրորդ կիսամյակների համեմատ, զրեթե բոլոր ցուցանիշները բարելավվել են, բացառություն են կազմում արտարժույթային ռիսկի և կապիտալի համարժեքության ցուցանիշները: Վերջիններիս վատացումը պայմանավորված է վարկավորման աճով:

4.1.1. Ֆինանսական միջնորդություն, կենտրոնացվածություն

2011 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում անվանական ՀՆԱ աճին զուգընթաց, տնտեսությունում արձանագրվել է բանկային համակարգի ակտիվների առաջանցիկ աճ, ինչի արդյունքում բանկային համակարգի ակտիվների և ՀՆԱ (տարեկանացված) հարաբերակցությունը աճել է 3.6 տոկոսային կետով՝ կիսամյակի վերջին կազմելով 48.1% (այս ցուցանիշը դեռևս զիջում է մի շարք ԱՊՀ երկրների նույն ցուցանիշին): ՀՆԱ աճի նկատմամբ վարկերի առաջանցիկ աճի արդյունքում բանկային համակարգի կողմից տրամադրված վարկերի և ՀՆԱ (տարեկանացված) հարաբերակցությունը ավելացել է 2.6 տոկոսային կետով և կազմել 27.9%:

Բանկային համակարգի կողմից ներգրավված ավանդների և ՀՆԱ (տարեկանացված) հարաբերակցությունը ևս աճել է 1.3 տոկոսային կետով՝ կիսամյակի վերջին կազմելով 20.5%:

Ֆինանսական միջնորդությունը բնութագրող փողի զանգված/ՀՆԱ (տարեկանացված) ցուցանիշը նվազել է 2.5 տոկոսային կետով և կիսամյակի վերջին կազմել 26.7%:

2011 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում ՀՀ տարածքում գործող բանկերի փաստացի վճարված կանոնադրական կապիտալն ավելացել է 27.2 մլրդ դրամով, ընդ որում՝ 13.7 մլրդ դրամը համալրվել է արտաքին աղբյուրների հաշվին, իսկ 13.5 մլրդ դրամը՝ նախորդ ժամանակաշրջանի չբաշխված շահույթի հաշվին: Արդյունքում՝ բանկային համակարգի կանոնադրական կապիտալում ոչ ռեզիդենտների փայամասնակցության տեսակարար կշիռը նվազել է 3.6 տոկոսային կետով՝ տարեկան վերջին կազմելով 75.3%:

Բանկային համակարգի ընդհանուր կապիտալն ավելացել է 6.5 %-ով (20.7 մլրդ դրամով), իսկ ընդհանուր ակտիվները՝ 12.7%-ով (198.8 մլրդ դրամով): Ռիսկերը սեփական միջոցների հաշվին ծածկելու հնարավորությունը բնութագրող կապիտալ/ակտիվներ հարաբերակցության ցուցանիշը (լեերիջի ցուցանիշ) նվազել է 1.1 տոկոսային կետով և կազմել 19.3%:

²⁵ Բանկային համակարգի կայունության քարտեզում օգտագործվել են կապիտալի համարժեքությունը, ակտիվների որակը, իրացվելիությունը, եկամտաբերությունը, տոկոսադրույթի որակը և արտարժույթային ռիսկը բնութագրող ցուցանիշները: Ցուցանիշները քարտեզում օգտագործվելուց առաջ նորմավորվել են 1-10 չափողականությանը, հաշվարկվել են ԱՄՆ մեթոդաբանությանը համապատասխան: Արժեքների մոտեցումը քարտեզի կենտրոնին վկայում է ռիսկի նվազեցման, իսկ կենտրոնից հեռացումը՝ ռիսկի աճի մասին: Բանկային համակարգի կայունության քարտեզը չի կարող մեկնաբանվել որպես ֆինանսական կայունության մակարդակի արտացոլում, այն ընդամենը տալիս է պատկերացում ներառված ռիսկերի մակարդակի փոփոխության վերաբերյալ՝ աճել է, թե՞ նվազել:

Կենտրոնացվածության Ֆերֆինդալ-Ֆիրշմանի գործակից

	31.12.08	31.12.09	31.12.10	30.06.11
Ընդհանուր ակտիվներ	0.07	0.07	0.07	0.07
Ընդհանուր պարտավորություններ	0.08	0.07	0.07	0.07
Ընդհանուր կապիտալ	0.06	0.06	0.06	0.06

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Ըստ Ֆերֆինդալ-Ֆիրշմանի՝ տարբեր ամփոփ բնութագրիչների (ակտիվներ, պարտավորություններ, կապիտալ, վարկեր, ավանդներ) գործակիցների²⁶ համակարգի կենտրոնացվածությունը պահպանվել է ցածր մակարդակի վրա, ինչը սահմանափակում է ֆինանսական կայունության վրա կենտրոնացվածության ռիսկի ազդեցության հավանականությունը:

Հայաստանում գործող 21 բանկերից 4 խոշորագույն բանկերի կապիտալի մասնաբաժինները համակարգում նվազել են 1.4 տոկոսային կետով, իսկ ակտիվների և պարտավորությունների մասնաբաժինները՝ աճել համապատասխանաբար 0.9 և 1.5 տոկոսային կետով՝ պայմանավորված առավել խոշոր բանկերի միջև մրցակցության ուժեղացմամբ:

Ջինիի կենտրոնացվածության ինդեքս²⁷

	31.12.08	31.12.09	31.12.10	30.06.11
Ընդհանուր ակտիվներ	36.5%	40.5%	35.8%	35.7%
Ընդհանուր պարտավորություններ	41.3%	44.4%	37.5%	37.7%
Ընդհանուր կապիտալ	25.7%	30.7%	31.7%	31.1%

ՀՀ բանկային համակարգի նվազ կենտրոնացվածության մասին են վկայում նաև բանկային համակարգի ամփոփ բնութագրիչների համար հաշվարկված Ջինիի կենտրոնացվածության ինդեքսի արժեքները:

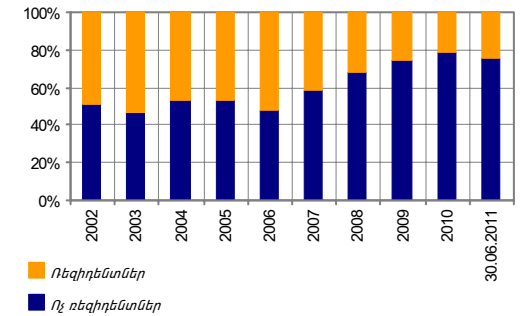
4.1.2. Վարկային ռիսկ

2011 թ. առաջին կիսամյակում տնտեսությանը տրամադրված վարկերն ավելացել են 18.0 %-ով, ինչը 2.3 անգամ բարձր է 2010 թ. նույն ժամանակաշրջանի 7.9% աճից: Չնայած բանկերը որոշակիորեն մեղմացրել են վարկառուների ընտրության ընթացակարգերը, այնուամենայնիվ, դրանք դեռևս համարվում են բավականին խիստ: Ֆինանսական միջնորդության (վարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշ) ցածր մակարդակի պայմաններում դեռևս կան մեծաթիվ պոտենցիալ վարկառուներ: Տնտեսական աճի և բնակչության եկամուտների շարունակական աճի, վարկավորման ընթացակարգերի էական դյուրինացման պարագայում կարող է դի-

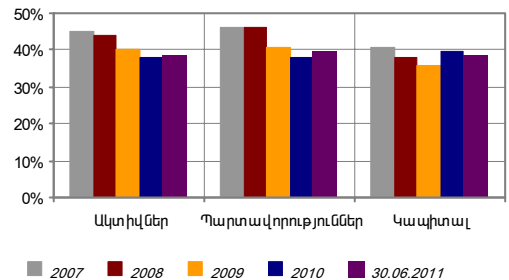
²⁶ Ֆերֆինդալ-Ֆիրշմանի գործակիցն ընդունում է արժեքներ 0-1 միջակայքում և բնութագրում կենտրոնացվածությունը (0-ին մոտ արժեքները նշանակում են կենտրոնացվածության ցածր աստիճան):

²⁷ Ջինիի կենտրոնացվածության ինդեքսը ընդունում է արժեքներ 0-100% միջակայքում և բնութագրում է բաշխման անհավասարաչափությունը (0-ին մոտ արժեքները նշանակում են բաշխման անհավասարաչափության ցածր մակարդակ): Ինդեքսի նվազագույն արժեքը 0-ն է՝ անկախ բանկերի քանակից. այն բնութագրում է բաշխման լիակատար հավասարաչափությունը:

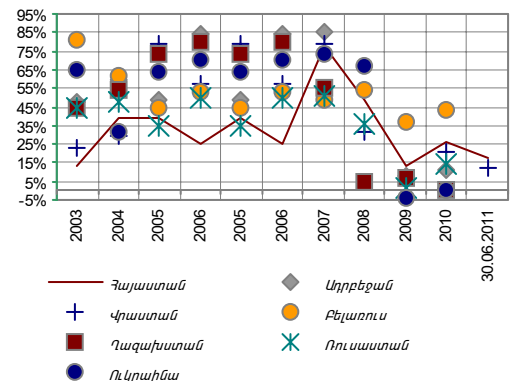
Օտարերկրյա ներդրողների մասնակցությունը ՀՀ բանկային համակարգի կապիտալում



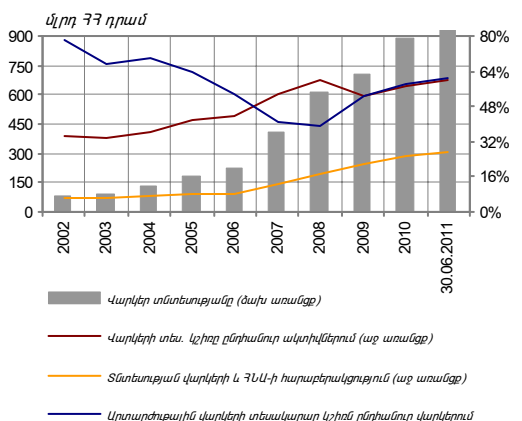
4 խոշորագույն բանկերի ակտիվների, պարտավորությունների և կապիտալի տեսակարար կշիռները ընդհանուր բանկային համակարգում



Վարկային ներդրումների տարեկան աճը

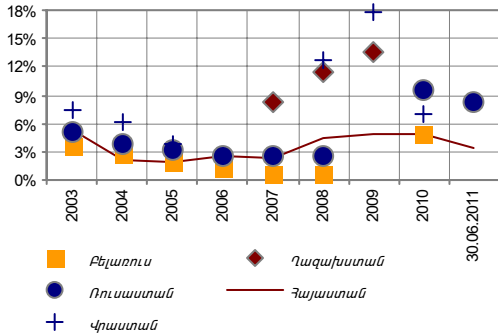


Բանկային համակարգի կողմից տնտեսությանը տրամադրված վարկերի ծավալները

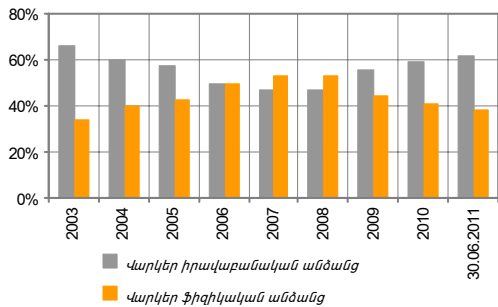


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Հաշխատող վարկերի տեսակարար կշիռը վարկային պորտֆելում

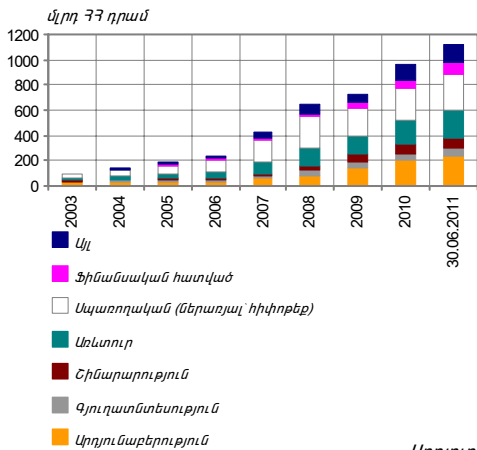


Իրավաբանական և ֆիզիկական անձանց տրամադրված վարկերի տեսակարար կշիռները ընդհանուր վարկերում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Բանկային համակարգի կողմից ռեզիդենտների տրամադրված վարկերի մնացորդն ըստ տնտեսության ճյուղերի



Աղբյուրը՝ ԱՄՀ:

տարկվել վարկավորման ընդլայնում և ֆինանսական միջնորդության խորացում:

2011 թ. բանկային համակարգի վարկերի աճի տեմպը 5.3 տոկոսային կետով գերազանցել է ընդհանուր ակտիվների աճի տեմպը, ինչի արդյունքում ընդհանուր ակտիվներում վարկերի տեսակարար կշիռը աճել է 2.6 տոկոսային կետով՝ կիսամյակի վերջին կազմելով 59.6%:

Հաշվետու կիսամյակում չաշխատող վարկերի (հսկող, ոչ ստանդարտ և կասկածելի ռիսկային դաս ունեցող վարկեր) տեսակարար կշիռը ընդհանուր վարկային պորտֆելում տարեսկզբի համեմատ աճել է 0.3 տոկոսային կետով և կազմել 3.4% (30.06.2010 թ. դրությամբ՝ 4.8%), որը որոշ ԱՊՀ երկրների բանկային համակարգերի նույն ցուցանիշների համեմատ բավականին ցածր է: Վարկային ներդրումների ճյուղային բաշխվածության տեսանկյունից՝ չաշխատող ակտիվների տեսակարար կշիռը համեմատաբար բարձր է հիփոթեքային, շինարարության և հանրային սննդի և սպասարկման այլ ոլորտի վարկերում՝ համապատասխանաբար 5.9%, 4.4% և 4.1%:

ԱՄՀ հաշվարկման մեթոդաբանության համաձայն՝ չաշխատող վարկերի (ոչ ստանդարտ, կասկածելի և անհուսալի դաս ունեցող վարկեր) տեսակարար կշիռը ընդհանուր վարկերում նվազել է 0.7 տոկոսային կետով և հաշվետու կիսամյակի վերջին կազմել 4.9%՝ վկայելով վարկային պորտֆելի որակի ընդհանուր բարելավման մասին:

2011 թ. առաջին կիսամյակում ևս վարկավորման մեջ գերակշռող են մնացել իրավաբանական անձանց տրամադրված վարկերը, ինչի արդյունքում տարեսկզբի համեմատ 2.6 տոկոսային կետով աճել է վարկային պորտֆելում վերջիններիս տեսակարար կշիռը՝ կիսամյակի վերջին կազմելով 61.6%: Հարկ է նշել, որ 2009 թ. ճգնաժամի ժամանակաշրջանից (երբ բանկերի վարկային քաղաքականության վերաինաստավորման արդյունքում առաջնայնությունը տրվեց տնտեսական աճի ապահովմանը նպաստող իրավաբանական անձանց վարկավորմանը) դեռևս պահպանվել են իրավաբանական անձանց վարկավորման արագատեմպ աճի միտումները:

Հաշվետու կիսամյակում վարկային ներդրումներն ավելացել են 18.0 %-ով և կիսամյակի վերջին կազմել 1 տրլն 209 մլն դրամ: Առավել բարձր աճի տեմպ արձանագրվել է տրանսպորտի և կապի, գյուղատնտեսության, հանրային սննդի և սպասարկման ոլորտներում՝ համապատասխանաբար 48.9%, 26.9% և 21.1%: Վարկային պորտֆելում մեծ տեսակարար կշիռ ունեն արդյունաբերության, առևտրի և սպառողական վարկերը՝ համապատասխանաբար 20.5%, 19.7% և 16.7%:

Ըստ տնտեսության ճյուղերի վարկային ներդրումների Հերֆինդալ-Հիրշմանի ինդեքսը մնացել է անփոփոխ և կիսամյակի վերջին կազմել 0.11՝ վկայելով վարկային ներդրումների բաշխվածության չափավոր կենտրոնացվածության մասին: Այնուամենայնիվ, նույն ցուցանիշի մեծությունը՝ ըստ բանկերի միջինի, կազմել է 0.17՝ վկայելով որոշ բանկերի վարկավորման ճյուղային կենտրոնացվածության բարձր մակարդակի մասին:

Վարկային պորտֆելի որակի բարելավմանը զուգընթաց, 0.3 տոկոսային կետով նվազել է ակտիվների հնարավոր կորուստների պահուստին կատարված զուտ մասհանումների և ակտիվների հարաբերակցության ցուցանիշը՝ հաշվետու կիսամյակի վերջին կազմելով 0.3%:

Վարկային ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ²⁸

30.06.2011 թ.	Միաժամանակ հսկվող, ոչ ստանդարտ և կասկածելի դասերի վարկերի 25%-ի դասակարգում անհուսալի վարկերի	Կասկածելի դասի վարկերի 75%-ի դասակարգում անհուսալի դասի վարկերի	Ստանդարտ դասի վարկերի 30%-ի դասակարգում հսկվող դասի վարկերի
Բանկային համակարգի վնասի մեծությունը	7.4 մլրդ դրամ կամ համակարգի նորմատիվային կապիտալի 2.3%-ը	1.4 մլրդ դրամ կամ համակարգի նորմատիվային կապիտալի 0.4%-ը	32.4 մլրդ դրամ կամ համակարգի նորմատիվային կապիտալի 9.9%-ը
Բանկային համակարգի ընդհանուր կապիտալի համարժեքությունը սթրես-սցենարի հանդես գալու դեպքում	19.6%	19.9%	18.4%

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Վարկային ռիսկի գնահատման սթրես-թեստերի²⁹ արդյունքները ցույց են տալիս, որ բանկային համակարգի հնարավոր կորստի մեծությունը տարեսկզբի համեմատ աճել է՝ պայմանավորված նորմատիվային ընդհանուր կապիտալի նկատմամբ վարկային պորտֆելի առաջանցիկ աճի տեմպով: Սակայն դիտարկվող վատագույն սցենարներով պայմանավորված բանկային համակարգի կորուստները կտրուկ չեն փոխում բանկերի վճարունակության մակարդակը՝ նշանակալի բացասական ազդեցություն չթողնելով ՀՀ ֆինանսական կայունության վրա:

4.1.3. Իրացվելիության ռիսկ

2011 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում բանկային համակարգի կողմից տրամադրված վարկերի արագընթաց աճի պայմաններում դրսևորվել է իրացվելիության նվազման միտում: Այնուամենայնիվ, կիսամյակի ընթացքում իրացվելիության մակարդակը գտնվել է սահմանված նորմատիվային նվազագույն սահմանաչափերից գրեթե կրկնակի բարձր մակարդակում: Բանկային համակարգի ընդհանուր իրացվելիության նորմատիվը³⁰ նվազել է 2.7 տոկոսային կետով, իսկ ընթացիկ իրացվելիության նորմատիվն աճել 0.5 տոկոսային կետով՝ կիսամյակի վերջին կազմելով համապատասխանաբար 26.8% և 132.0%:

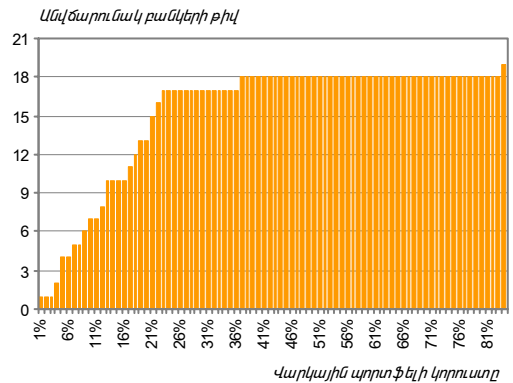
Ակտիվների և պարտավորությունների ժամկետային խմբերի ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ ակտիվների և պարտավորությունների մարման ժամկետայնությունները գրեթե մեծ տարբերություն չունեն՝ բացառությամբ 1-3 տարի ու 3 տարի և ավելի ժամկետային խմբերի, որտեղ ակտիվները գերազանցում են պարտավորությունները համապատասխանաբար 1.8 և 1.6 անգամ: Բանկային համակարգը, պահպանելով ակտիվների և

²⁸ Հաշվետվությունում ներկայացված այս և հաջորդ սթրես-սցենարները չեն կանխատեսում այս կամ այն ռիսկերի դրսևորումը, այլ նպատակ ունեն բացահայտելու ֆինանսական համակարգի թույլ կողմերը, գնահատելու վերջինիս կողմից ռիսկերը չեզոքացնելու ունակությունը:

²⁹ Սթրես-սցենարները կառուցված են բանկերի վարկերի ամփոփող ծավալների և գրավարկված գույքի անտեսման ենթադրությունների պայմաններում (ըստ որոնց՝ վարկերն անհուսալի դասակարգվելու սցենարում վարկերի դիմաց գրավարկված անշարժ գույքի օտարման հնարավորությունը չի դիտարկվում):

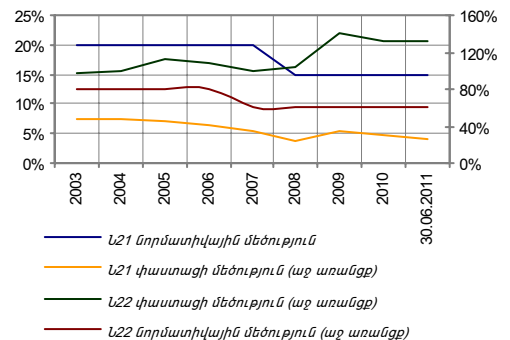
³⁰ Ընդհանուր իրացվելիության նորմատիվը հաշվարկվում է որպես բարձր իրացվելի ակտիվների և ընդհանուր ակտիվների հարաբերություն, ընթացիկ իրացվելիության նորմատիվը՝ բարձր իրացվելի ակտիվների և ցայահանջ պարտավորությունների հարաբերություն, պահանջվող նվազագույն սահմանաչափերը՝ համապատասխանաբար 15% և 60%:

Վարկերի կորուստների դեպքում անվճարունակ բանկերի թվի փոփոխությունը

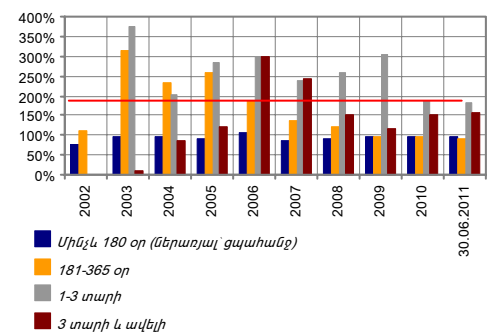


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

ՀՀ բանկային համակարգի իրացվելիության նորմատիվների փաստացի և նորմատիվային մեծությունների շարժը

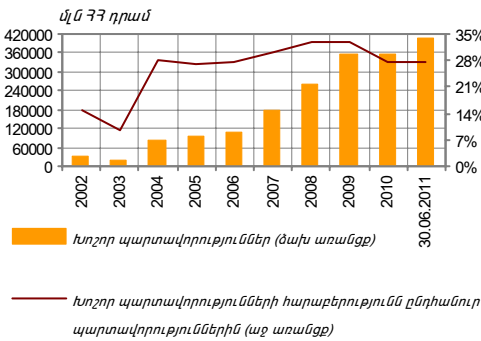


Բանկային համակարգի ակտիվների հարաբերությունը պարտավորություններին՝ ըստ մարմանը մնացած ժամկետայնությունների



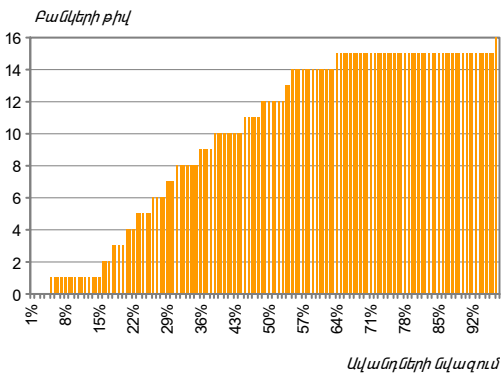
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Բանկային համակարգի խոշոր պարտավորությունների հարաբերությունը ընդհանուր պարտավորություններին



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

պարտավորությունների ներկայիս ժամկետային կառուցվածքը, ժամանակային զամբյուղի իրացվելիության խնդիրներ չի ունենա:

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

Առևտրային բանկերի արտաքին վարկային պարտավորություններն ավելացել են 25.6%-ով և կազմել 228.4 մլրդ դրամ: Միջազգային ֆինանսական կազմակերպություններից ներգրավված միջոցներն ավելացել են 42.6%-ով՝ կազմելով ընդհանուր արտաքին վարկային պարտավորությունների 33.1 %-ը:

Առևտրային բանկերի հիմնական վարկատու երկրներն են՝ Ռուսաստանը՝ 15.5%, Լյուքսեմբուրգը՝ 11.6 %, Գերմանիան՝ 9.2%, Ֆրանսիան՝ 6.9%, Նիդեռլանդները՝ 4.8%: Երկարաժամկետ պարտավորությունների տեսակարար կշիռը կազմել է 86.2%, ինչը գրեթե բացառում է այդ պարտավորությունների վերաֆինանսավորման հետ կապված ռիսկերը:

Բանկային համակարգի պարտավորությունների կենտրոնացումների տեսանկյունից ռիսկերի աճ չի գրանցվել. ընդհանուր պարտավորություններում խոշոր պարտավորությունների³¹ տեսակարար կշիռը կիսամյակի վերջին կազմել է 27.7%:

Իրացվելիության ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ

30.06.2011 թ.	Ֆիզիկական անձանց ժամկետային ավանդների 25%-ի մարում	Ցպահանջ միջոցների 25%-ի մարում	Ցպահանջ միջոցների 25%-ի և ֆիզիկական անձանց ժամկետային ավանդների 25 %-ի մարում
Բանկային համակարգի բարձր իրացվելի ակտիվներ/ընդհանուր ակտիվներ ցուցանիշը	22.7%	22.9%	18.3%
Բանկային համակարգի բարձր իրացվելի ակտիվներ/ցպահանջ պարտավորություններ ցուցանիշը	105.3%	142.0%	107.0%

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Իրացվելիության սթրես-թեստերում դիտարկվող հնարավոր վատագույն սցենարների դրսևորման դեպքում ինչպես բանկային համակարգում, այնպես էլ առանձին բանկերում իրացվելիության խնդիրներ չեն առաջանում, և ֆինանսական կայունությունը վտանգող ռիսկերի առաջացման հավանականությունը անհամեմատ ցածր է:

³¹ Այն բոլոր միջոցների հանրագումարը, որոնք առանձին վերցրած գերազանցում են բանկի ընդհանուր պարտավորությունների 5% սահմանաչափը՝ առանց հաշվի առնելու փոխկապվածությունը:

4.1.4. Շուկայական ռիսկ

Արտարժութային ռիսկ

2011 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում ՀՀ դրամի՝ այլ արժույթների նկատմամբ փոխարժեքի տատանումների հետևանքով բանկային համակարգն արտարժույթի վերագնահատման արդյունքում ունեցել է 572 մլն դրամի վնաս, որը կազմել է բանկային համակարգի նորմատիվային կապիտալի 0.2 %-ը: Արտարժույթի վերագնահատման արդյունքում վնաս է ունեցել 14 բանկ, իսկ եկամուտ՝ 7 բանկ: Բանկային համակարգը արտարժույթի առուվաճառքի գործառնություններից ապահովել է 6.3 մլրդ դրամ եկամուտ, որը 7.6%-ով գերազանցել է նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի եկամուտը:

Տարեսկզբի համեմատ՝ արտարժութային վարկերի տեսակարար կշիռը ընդհանուր վարկերում և արտարժութային ավանդների տեսակարար կշիռը ընդհանուր ավանդներում աճել են համապատասխանաբար 2.0 և 0.5 տոկոսային կետով՝ կիսամյակի վերջին կազմելով համապատասխանաբար 60.6% և 70.2%: 2011 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում բանկերի արտարժութային I խմբի զուտ դիրքը (ածանցյալ գործիքները ներառյալ) նվազել է և կիսամյակի վերջին կազմել բացասական 798 մլն դրամ (նորմատիվային ընդհանուր կապիտալի 0.2 %-ը):

Արտարժութային ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ³²

30.06.2011 թ.	ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի 20%-ով արժևորում (արժեզրկում)	Եվրոյի նկատմամբ ՀՀ դրամի 20%-ով արժևորում (արժեզրկում)	Հնարավոր առավելագույն տարեկան վնասը՝ գնահատված VaR մոդելով
Բանկային համակարգի օգուտը/վնասը՝ արտարժույթի վերագնահատման արդյունքում	101.4 մլն դրամ կամ նորմատիվային կապիտալի 0.03%-ը	130.5 մլն դրամ կամ նորմատիվային կապիտալի 0.04%-ը	755.2 մլն դրամ կամ նորմատիվային կապիտալի 0.2%-ը

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

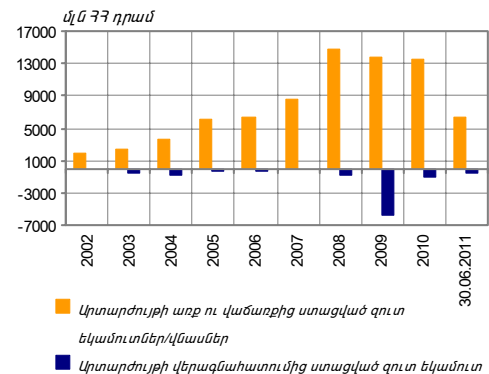
Արտարժութային ռիսկի գնահատման սթրես-թեստում դիտարկվող հնարավոր վատագույն սթրես-սցենարների դրսևորման դեպքում գնահատվել է, որ արտարժութային ռիսկից բանկերի կորուստները նշանակալի չեն, և ֆինանսական կայունության խոցելիության վրա դրանց ազդեցությունը թույլ է:

Տոկոսադրույթի ռիսկ

Հաշվետու կիսամյակում նվազել են ինչպես դրամով, այնպես էլ արտարժույթով տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույթները: Հատկապես ցայտուն է եղել արտարժութային վարկերի տոկոսադրույթների նվազումը՝ պայմանավորված բանկերի՝ արտարժութային վարկերի նկատմամբ պահանջարկի խթանման ցանկությանը, քանի որ պարտավորություններում գերակշռել են արտարժութային միջոցները: Դրամային և արտարժութային վարկերի տոկոսադրույթների նվազմանը էականորեն նպաստել է նաև համեմատաբար խոշոր բանկերի միջև մրցակցության խորացումը՝ հանգեցնելով տոկոսադրույթների սպրեդի նվազմանը:

³² Դիտարկվող սթրես-սցենարներով և VaR մոդելով (վերջինս չի համարվում սթրես-սցենար, քանի որ VaR-ի հաշվարկում հաշվի են առնվում արտարժույթների փոխարժեքների պատմական շարքերը) գնահատված կորուստների հաշվարկում կատարվում է ենթադրություն, որ տարվա ընթացքում բանկային համակարգի արտարժութային դիրքը չի փոփոխվի:

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



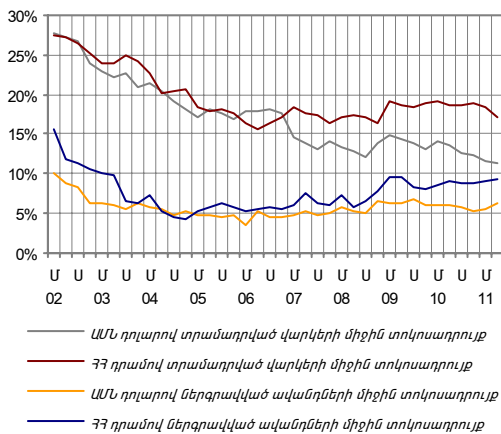
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Տոկոսադրույքի ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ

30.06.2011 թ.	Շուկայական տոկոսադրույքների 2 տոկոսային կետով աճի (նվազման) ազդեցությունը կապիտալի տնտեսական արժեքի վրա՝ գնահատված «դյուրացիայի մեթոդով»	Շուկայական տոկոսադրույքների 2 տոկոսային կետով աճի (նվազման) դեպքում առաջիկա երեք ամսվա զուտ տոկոսային եկամտի՝ սպասվող եկամտից շեղում՝ գնահատված «տոկոսադրույքի նկատմամբ զգայուն ակտիվների և պարտավորությունների ճեղքվածքի մեթոդով»
Բանկային համակարգի օգուտը/վնասը	2.3 մլրդ դրամ կամ բանկային համակարգի կապիտալի 0.7%-ը (-2.3 մլրդ դրամ կամ բանկային համակարգի կապիտալի 0.7%-ը)	-175.3 մլն դրամ կամ բանկային համակարգի կապիտալի 0.05%-ը (175.3 մլն դրամ կամ բանկային համակարգի կապիտալի 0.05%-ը)

Աղբյուրը՝ ԴԴ ԿԲ:

Բանկային համակարգի ավանդների և վարկերի միջին տոկոսադրույքները



Աղբյուրը՝ ԴԴ ԿԲ:

Նախորդ տարվա համեմատ՝ բանկային համակարգի ակտիվների և պարտավորությունների ներկա արժեքի միջին կշռված ժամկետայնության (դյուրացիա) ճեղքվածքը փոքր-ինչ նվազել է՝ մնալով մոտ 0.3 տարվա շրջանակում: Բանկային համակարգի ակտիվների և պարտավորությունների ներկա արժեքի միջին կշռված ժամկետայնության ոչ նշանակալի ճեղքվածքի պահպանման պարագայում 2011 թվականին շուկայական տոկոսադրույքների հնարավոր տատանումները բանկային համակարգին մեծ վնասներ չեն պատճառի:

Տոկոսադրույքի ռիսկի գնահատման սթրես-թեստերի հնարավոր վատագույն սցենարների դրսևորման դեպքում բանկերի կորուստները համակարգի կապիտալի նկատմամբ նշանակալի չեն և ֆինանսական կայունության տեսանկյունից ոչ խոցելի:

Գնային ռիսկ

Հաշվետու կիսամյակում ևս բանկային համակարգի գնային ռիսկը գնահատվել է բավականին ցածր: Բանկային համակարգի՝ առևտրային նպատակներով պահվող և վաճառքի համար մատչելի ֆինանսական ակտիվների կշիռն ընդհանուր ակտիվներում նվազել է 0.9 տոկոսային կետով և կիսամյակի վերջին կազմել 7.0%: Առևտրային նպատակներով պահվող և վաճառքի համար մատչելի ֆինանսական ակտիվների վերագնահատումից բանկային համակարգն ունեցել է 9 մլն դրամի վնաս (կապիտալի 0.003%-ը):

Անշարժ գույքի գների տատանումներով պայմանավորված ռիսկերը պահպանվել են կառավարելի շրջանակում: Հայաստանյան բանկերը շարունակել են հիփոթեքային վարկեր տրամադրել անշարժ գույքի շուկայական արժեքի 60-80 %-ից ոչ ավելի (Loan to Value ratio), կիրառել են վարկառուների վարկունակության գնահատման բավականին խիստ մոտեցում: Բանկերի կողմից ընդունված այս սահմանափակումները էականորեն զսպում են անշարժ գույքի գների անկումից հնարավոր վարկային կորուստների ռիսկը:

Անշարժ գույքի 30% արժեզրկման սթրես-սցենարի դրսևորման դեպքում բանկերի հնարավոր առավելագույն կորուստներն (գնային և վարկային ռիսկերի տեսանկյունից) աճի միտում ունեն, սակայն անշարժ գույքի գների տատանողականությունը մեծ չէ:

Անշարժ գույքի գների փոփոխության սթրես-սցենարներ

30.06.2011 թ.	Անշարժ գույքի 30% արժեզրկում
Բանկային համակարգի վնասը՝ պայմանավորված բանկի սեփականություն հանդիսացող անշարժ գույքի վերագնահատմամբ (զնային ռիսկ)	6.7 մլրդ դրամ (կամ բանկային համակարգի կապիտալի 2.1%-ը)
Բանկային համակարգի վնասը՝ պայմանավորված սթրես-սցենարի դրսևորման դեպքում խոցելի վարկային պորտֆելի ³³ 30%-ի չվերադարձմամբ (հաշվի առնելով այդ վարկերի դիմաց գրավադրված գույքի՝ արժեզրկված գնով իրացումը) (վարկային ռիսկ)	4.1 մլրդ դրամ (կամ բանկային համակարգի կապիտալի 1.2%-ը)
Բանկային համակարգի վնասը՝ պայմանավորված սթրես-սցենարի դրսևորման դեպքում խոցելի վարկային պորտֆելի 100%-ով չվերադարձմամբ (հաշվի առնելով այդ վարկերի դիմաց գրավադրված գույքի՝ արժեզրկված գնով իրացումը) (վարկային ռիսկ)	13.5 մլրդ դրամ (կամ բանկային համակարգի կապիտալի 4.1%-ը)

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

4.1.5. Կապիտալի համարժեքությունը և եկամտաբերությունը

ՀՀ բանկային համակարգի կապիտալի համարժեքությունը և շահութաբերությունը, Արևելյան Եվրոպայի և ԱՊՀ մի շարք երկրների համեմատությամբ, բավականին բարձր են, որը բանկային համակարգին հնարավորություն է ընձեռում ունենալու ռիսկերի չեզոքացման սեփական միջոցների բարձիկ: Ակտիվ վարկային քաղաքականության արդյունքում 2011 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում բանկերի՝ ռիսկով կշռված ակտիվների աճի տեմպը գերազանցել է նորմատիվային ընդհանուր կապիտալի աճի տեմպը, ինչի արդյունքում բանկային համակարգի կապիտալի համարժեքության նորմատիվային ցուցանիշը տարեսկզբի համեմատ նվազել է 2.2 տոկոսային կետով՝ կիսամյակի վերջին կազմելով 20.0% (պահանջվող նվազագույնը՝ 12%):

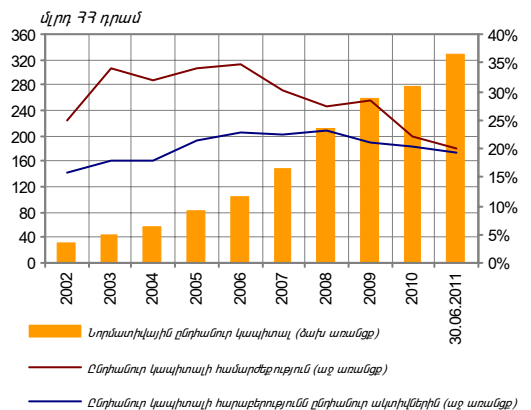
Տարվա ընթացքում 2 բանկ համալրել է կանոնադրական կապիտալը 22.6 մլրդ դրամ ընդհանուր գումարով: Ըստ առանձին բանկերի՝ կապիտալի համարժեքության ցուցանիշը գերազանցել է 12%-ը: Բանկերը շարունակել են պահպանել կապիտալացվածության բարձր մակարդակ, և կապիտալի համարժեքության նորմատիվային պահանջի խախտում որևէ բանկում չի արձանագրվել:

Առևտրային բանկերի շահույթի և շահութաբերության ցուցանիշները էականորեն բարելավվել են, ինչին նպաստել են ինչպես վարկավորման աշխուժացումը, այնպես էլ արտարժույթային փոխարժեքի կտրուկ տատանումների բացակայությունը: Նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ՝ հաշվետու կիսամյակում բանկային համակարգի շահույթը, հաշվարկված Կենտրոնական բանկի պահանջներին համապատասխան³⁴, աճել

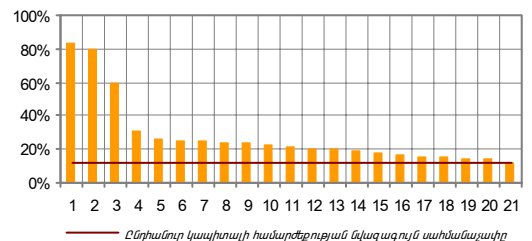
³³ խոցելի վարկային պորտֆելը բանկի այն վարկերի մնացորդների համագումարի մեծությունն է, որոնց մնացորդային մեծությունները գերազանցում են դրանց դիմաց գրավադրված անշարժ գույքի 30% արժեզրկված արժեքները:

³⁴ Տարբերվում է ՀՀՄԱ-ից՝ հիմնականում ստանդարտ ակտիվների գծով ակտիվների հնարավոր կորուստների պահուստներին հատկացումների մասով:

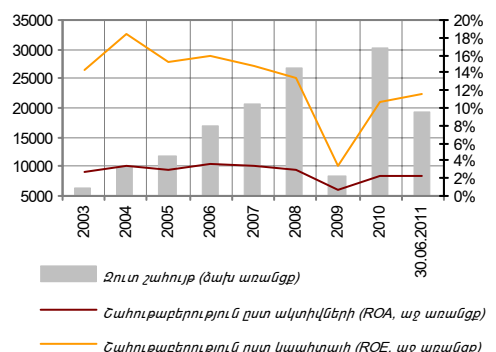
Բանկային համակարգի կապիտալի համարժեքությունը



Ընդհանուր կապիտալի համարժեքությունը ըստ բանկերի (30.06.2011 թ. դրությամբ)

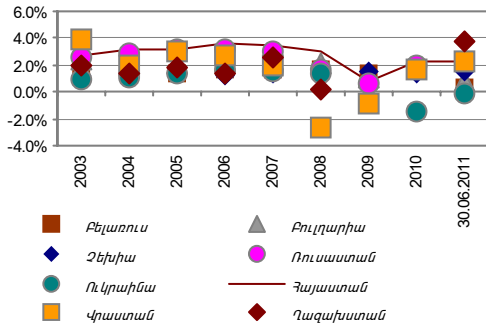


Բանկային համակարգի շահութաբերության ցուցանիշներ

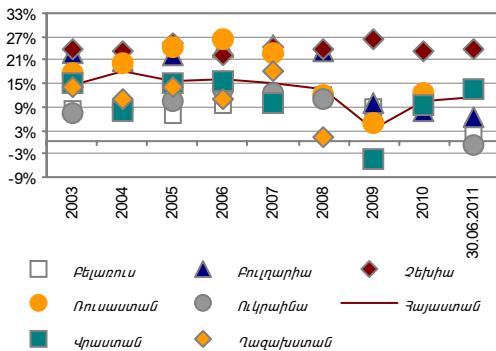


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Բանկային համակարգի ROA-ն Արևելյան Եվրոպայի և ԱՊՀ երկրներում

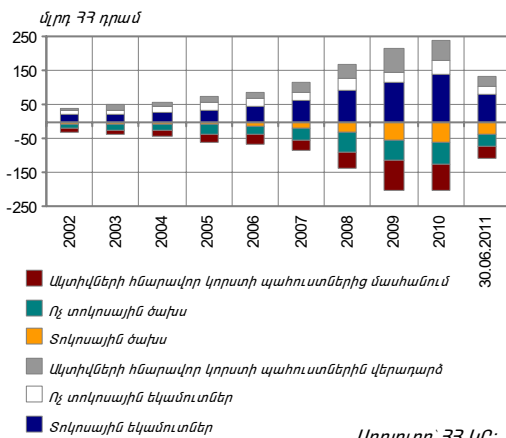


Բանկային համակարգի ROE-ն Արևելյան Եվրոպայի և ԱՊՀ երկրներում



Աղբյուրը՝ ԱՄՀ:

Բանկային համակարգի եկամուտները և ծախսերը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

է 1.6 անգամ և կազմել 19.3 մլրդ դրամ: Հաշվետու կիսամյակում շահույթով է աշխատել 19 բանկ, վնասով՝ 2 բանկ: 2011 թ. առաջին կիսամյակում բանկային համակարգի շահութաբերությունն ըստ ակտիվների (ROA) կազմել է 2.2%, ըստ կապիտալի (ROE)՝ 11.7%:

Նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ՝ հաշվետու կիսամյակում բանկային համակարգի համախառն եկամուտներն ավելացել են 20.7%-ով և կազմել 134.9 մլրդ դրամ, այն դեպքում, երբ համախառն ծախսերն ավելացել են 14.5%-ով՝ կիսամյակի վերջին կազմելով 110.7 մլրդ դրամ:

Ընդհանուր առմամբ, բանկերի եկամուտների և ծախսերի կառուցվածքում նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ մեծացել են տոկոսային եկամուտների, ոչ տոկոսային եկամուտների, տոկոսային ծախսերի և ոչ տոկոսային ծախսերի տեսակարար կշիռները և նվազել ակտիվների հնարավոր կորուստների պահուստներին կատարված հատկացումների և վերադարձների տեսակարար կշիռները:

Բանկային համակարգի շահույթը՝ հաշվարկված ՀՀՄՍ համաձայն, 2011 թ. առաջին կիսամյակում կազմել է 20.5 մլրդ դրամ, և այս դեպքում շահութաբերությունն ըստ ակտիվների կազմել է 2.4%, շահութաբերությունն ըստ կապիտալի՝ 12.4 %:

4.2. ՎԱՐԿԱՅԻՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

ՀՀ ֆինանսական համակարգի երկրորդ խոշոր հատվածը վարկային կազմակերպություններն են, որոնց ակտիվները կազմում են ֆինանսական համակարգի ակտիվների մոտ 5.3%-ը: Դիտարկվող ժամանակահատվածում վարկային կազմակերպություններն ապահովել են ակտիվների, պարտավորությունների և կապիտալի աճ:

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

	31.12.2010	30.06.2011	Աճ (%)
Ակտիվներ	87,204,906	103,732,852	18.9%
Պարտավորություններ	51,232,047	63,557,084	24.0%
Կապիտալ	35,972,742	40,175,183	11.7%
Զուտ շահույթ	4,308,688	1,231,486	-

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Բանկային համակարգի համեմատ՝ վարկային կազմակերպությունների կապիտալացումը և շահութաբերությունն ավելի բարձր են, և ըստ տարբեր սթրես-սցենարների՝ վարկային կազմակերպությունները լիովին ունակ են չեզոքացնելու հնարավոր ռիսկերը: Տարվա ընթացքում վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր կապիտալի և ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցության ցուցանիշը նվազել է 2.5 տոկոսային կետով՝ կիսամյակի վերջին կազմելով 38.7 %:

2011 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում շահույթով աշխատել է 26 վարկային կազմակերպություն, վնասով՝ 5 կազմակերպություն: Արդյունքում՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ վարկային կազմակերպությունների շահութաբերությունն ըստ ակտիվների (ROA) և շահութաբերությունն ըստ կապիտալի (ROE) նվազել է համապատասխանաբար 2.6 և 5.8 տոկոսային կետով՝ կազմելով 2.4% և 6.1%:

Վարկային կազմակերպությունների շահույթը՝ հաշվարկված ՖՅՄՍ համաձայն, 2011 թ. առաջին կիսամյակում կազմել է 3.8 մլրդ դրամ, և այս դեպքում շահութաբերությունն ըստ ակտիվների կազմել է 7.7%, շահութաբերությունն ըստ կապիտալի՝ 18.9%:

Չնայած հաշվետու կիսամյակում վարկային կազմակերպությունների չաշխատող վարկերի (հսկվող, ոչ ստանդարտ, կասկածելի դասի վարկեր) տեսակարար կշռի ավելացմանը 0.4 տոկոսային կետով՝ այն դեռևս բավականին ցածր մակարդակի վրա է (30.06.2011 թ. դրությամբ՝ 3.1%): Վարկերի ճյուղային բաշխվածության տեսանկյունից՝ չաշխատող վարկերի տեսակարար կշռն ամենաբարձրն է տրանսպորտի և կապի ճյուղի, հիփոթեքային և սպառողական վարկերում՝ համապատասխանաբար 16.0%, 8.3% և 6.5%:

Չաշխատող վարկերի կշիռը՝ հաշվարկված ԱՄՅ մեթոդաբանությանը համապատասխան (ոչ ստանդարտ, կասկածելի, անհուսալի դասի վարկեր), տարեսկզբի համեմատ նվազել է 0.5 տոկոսային կետով և կիսամյակի վերջին կազմել 4.8%՝ վկայելով վարկային պորտֆելի որակի ընդհանուր բարելավման մասին:

2011 թվականին առաջին կիսամյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, ակտիվների հնարավոր կորստի պահուստներին կատարված զուտ մասհանումների մեծության և ընդհանուր ակտիվների մեծության հարաբերակցությունը աճել է 0.8 տոկոսային կետով և կազմել է 2.1%:

Վարկային ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ³⁵

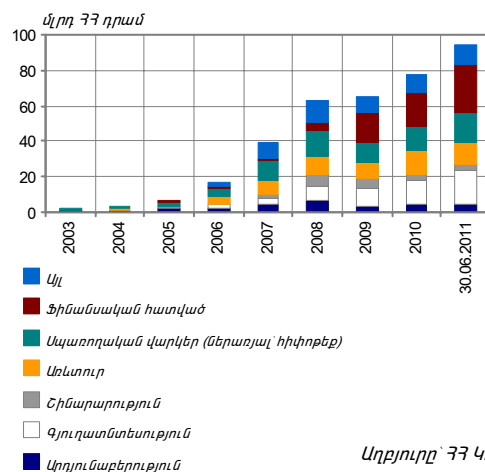
30.06.2011 թ.	Միաժամանակ հսկվող, ոչ ստանդարտ և կասկածելի դասերի վարկերի 25%-ի դասակարգում անհուսալի վարկերի	Կասկածելի դասի վարկերի 75%-ի դասակարգում անհուսալի դասի վարկերի	Ստանդարտ դասի վարկերի 30%-ի դասակարգում հսկվող դասի վարկերի
Վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր վնասի մեծությունը	532.9 մլն դրամ կամ նորմատիվային կապիտալի 1.5%-ը	141 մլն դրամ կամ նորմատիվային կապիտալի 0.4%-ը	1.8 մլրդ դրամ կամ նորմատիվային կապիտալի 5.3 %-ը

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Իրացվելիության տեսանկյունից՝ ակտիվների և պարտավորությունների բոլոր ժամկետային զամբյուղներում (մինչև 180 օր (ներառյալ ցպահանջ), 180 օրից մինչև մեկ տարի, 1 տարուց ավելի) ակտիվների ծավալները գերազանցել են պարտավորությունների ծավալները՝ փաստելով այլ հավասար պայմաններում վարկային կազմակերպությունների իրացվելիության ցածր ռիսկի մասին:

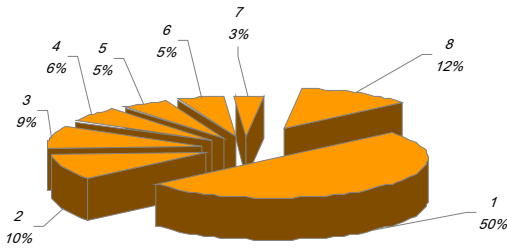
³⁵ Սթրես-սցենարները կառուցված են վարկային կազմակերպությունների վարկերի անփոփոխ ծավալների և գրավադրված գույքի անտեսման ենթադրությունների ներքո (ըստ որի՝ վարկերն անհուսալի դասակարգվելու սցենարում վարկերի դիմաց գրավադրված անշարժ գույքի օտարման հնարավորությունը չի դիտարկվում):

Վարկային կազմակերպությունների կողմից ռեզիդենտներին տրամադրված վարկերի մնացորդն ըստ տնտեսության ճյուղերի



4.3. ԱՊԱՅՈՎԱԳՐԱԿԱՆ ԸՆԿԵՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

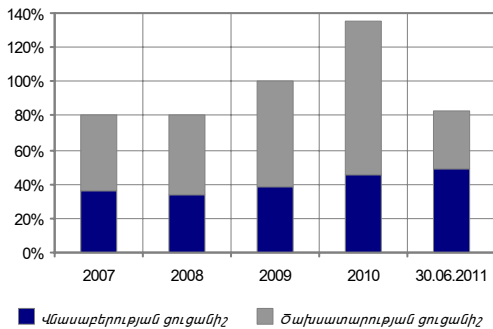
Ապահովագրական համակարգի ակտիվների կառուցվածքը 30.06.2011թ. դրությամբ



1. Ավանդներ բանկերում, 2. Պետական և ոչ պետական արժեթղթեր, 3. Ստացվելիք գումարներ ապահովագրողներից, 4. Տրամադրված փոխառություններ, 5. Հիմնական միջոցներ, 6. Վերապահովագրողների մասնաբաժինն ապահովագրական պահուստներում, 7. Բանկային հաշիվներ, 8. Այլ ակտիվներ

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Ապահովագրական համակարգի վնասաբերության և ծախսատարության ցուցանիշները



2011 թվականի առաջին կիսամյակի վերջի դրությամբ Հայաստանի Հանրապետության տարածքում ապահովագրական գործունեություն իրականացնելու լիցենզիա են ունեցել 9 ապահովագրական ընկերություններ:

Կիսամյակի ընթացքում ապահովագրական ընկերությունների ակտիվներն ավելացել են 20.6%-ով և 30.06.2011 թ. կազմել 30.9 մլրդ դրամ, պարտավորություններն ավելացել են 17.7%-ով՝ կազմելով 15.4 մլրդ դրամ, իսկ ընդհանուր կապիտալն ավելացել է 23.6%-ով՝ կազմելով 15.5 մլրդ դրամ: Կիսամյակի ընթացքում ՀՀ ֆինանսական համակարգում ապահովագրական ընկերությունների մասնաբաժինն ավելացել է 0.2 տոկոսային կետով՝ 30.06.2011 թ. դրությամբ կազմելով ֆինանսական համակարգի ակտիվների 1.4%-ը: Ապահովագրական ընկերությունների ակտիվությունը բնութագրող հիմնական ցուցանիշը՝ հաշվեգրված ապահովագրավճարները, 2011 թվականի առաջին կիսամյակի ընթացքում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, ավելացել են 3.2 անգամ և կազմել 15.4 մլրդ դրամ (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում նշված ցուցանիշի աճը կազմել էր 13.7%)՝ հիմնականում ի հաշիվ ԱՊՊԱ համակարգի ներդրման:

Զնայած ԱՊՊԱ համակարգի ներդրման արդյունքում մեծացել է ապահովագրական շուկայի ակտիվության մակարդակը, սակայն ֆինանսական կայունության վրա ապահովագրական ընկերությունների ազդեցության հավանականությունը շատ փոքր է գնահատվում՝ պայմանավորված ապահովագրական գործունեության ցածր ռիսկայնությամբ:

Նշված հանգամանքները վկայում են ապահովագրական ընկերությունների գործունեության ցածր ռիսկայնության մասին:

- Ապահովագրական ընկերությունների վնասաբերության ցուցանիշը, ըստ 2011 թվականի առաջին կիսամյակի տվյալների, կազմել է 48.6%³⁶, ինչը վկայում է, որ ապահովագրական ընկերությունների գործունեության ռիսկայնությունը կայունության խոցելիության տեսանկյունից վտանգված չէ:
- 2011 թվականի առաջին կիսամյակի ընթացքում ծախսատարության ցուցանիշը նվազել է և կազմել 34.7%³⁷՝ վկայելով ապահովագրական համակարգի գործառնական արդյունավետության աճի մասին:
- Ապահովագրական համակարգի կապիտալի համարժեքության նորմատիվը 30.06.2011 թ. դրությամբ կազմել է 216.4%՝ ավելի քան երկու անգամ գերազանցելով նվազագույն սահմանաչափը:

Գնահատվել է, որ ստորև դիտարկվող հնարավոր սթրես-սցենարների դրսևորման դեպքում ապահովագրական ընկերությունների վճարունակության մակարդակը զգալի փոփոխությունների չի ենթարկվի, և ապահովագրական համակարգի ֆինանսական կայունության տեսանկյունից ռիսկերի առաջացման հավանականությունը շատ փոքր է:

³⁶ Վնասաբերության ցուցանիշը հաշվարկվել է հետևյալ բանաձևով՝ (զուտ հաշվեգրված հատուցումներ + զուտ հատկացումներ տեխնիկական պահուստներին (բացառությամբ ՉԱՊ) + այլ գործառնական ծախսեր ապահովագրության գծով) / (վաստակած ապահովագրավճարներ - դադարեցված պայմանագրերի գծով հետվերադարձվող գումարներ):

³⁷ Ծախսատարության ցուցանիշը հաշվարկվել է հետևյալ բանաձևով՝ ոչ տոկոսային ծախսեր / (վաստակած ապահովագրավճարներ - դադարեցված պայմանագրերի գծով հետվերադարձվող գումարներ):

Վճարունակության գնահատման սթրես-սցենար

30.06.2011 թ.	Հատուցումների հաճախականության աճ 20% և գնաճ՝ 5%
Ապահովագրական համակարգի չվաստակած ապահովագրավճարների պահուստի (ՉԱԴ-ի) անհրաժեշտ աճ սթրես-սցենարի հանդես գալու դեպքում	1.9 մլրդ դրամ կամ համակարգի նորմատիվային կապիտալի 12.3%-ը
Ապահովագրական համակարգի ընդհանուր կապիտալի համարժեքությունը սթրես-սցենարի հանդես գալու դեպքում	189.7%

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Դիտարկվող հնարավոր սթրես-սցենարի (հատուցումների հաճախականության աճ՝ 20% և հատուցվող գումարների գնաճ՝ 5%) դրսևորման դեպքում գնահատվել է ապահովագրական ընկերությունների վճարունակության մակարդակի փոփոխությունը: Սթրես-սցենարի դրսևորման դեպքում ընդհանուր կապիտալի համարժեքության նորմատիվը որևէ ապահովագրական ընկերություն չի խախտի:

Վարկային ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ

30.06.2011 թ.	Ստանդարտ դասի ակտիվների 30%-ի դասակարգում հսկվող դասի	Ստանդարտ դասի ակտիվների 10%-ի դասակարգում անհունալի դասի
Ապահովագրական համակարգի վնասի մեծությունը	580.4 մլն դրամ կամ համակարգի նորմատիվային կապիտալի 3.9%-ը	2.1 մլրդ դրամ կամ համակարգի նորմատիվային կապիտալի 14.1%-ը
Ապահովագրական համակարգի ընդհանուր կապիտալի համարժեքությունը սթրես-սցենարի հանդես գալու դեպքում	210.2%	192.9%

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Վարկային ռիսկի գնահատման սթրես-թեստերի արդյունքները ցույց են տալիս, որ ապահովագրական համակարգի հնարավոր կորստի մեծությունը ցածր է: Ընդ որում՝ սթրես-սցենարի դրսևորման դեպքում ընդհանուր կապիտալի համարժեքության նորմատիվը որևէ ապահովագրական ընկերություն չի խախտի:

Արտարժույթային ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ³⁸

30.06.2011 թ.	ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի 20% արժևորում	Եվրոյի նկատմամբ ՀՀ դրամի 20% արժևորում	Հնարավոր առավելագույն վնասը՝ գնահատված VaR մոդելով
Ապահովագրական համակարգի վնասի մեծությունը	1.7 մլրդ դրամ կամ համակարգի նորմատիվային կապիտալի 11.4 %-ը	233.7 մլն դրամ կամ համակարգի նորմատիվային կապիտալի 1.6 %-ը	1.1 մլրդ դրամ կամ համակարգի նորմատիվային կապիտալի 7.2 %-ը

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Արտարժույթային ռիսկի գնահատման սթրես-թեստում դիտարկվող հնարավոր վատագույն սթրես-սցենարների դրսևորման դեպքում գնահատվել է, որ արտարժույթային ռիսկից ապահովագրական ընկերությունների կորուստները նշանակալի չեն:

³⁸ Դիտարկվող սթրես-սցենարներով և VaR մոդելով (վերջինս չի համարվում սթրես-սցենար, քանի որ VaR-ի հաշվարկում հաշվի են առնվում արտարժույթների փոխարժեքների պատմական շարքերը) գնահատված կորուստների հաշվարկում կատարվում է ենթադրություն, որ տարվա ընթացքում ապահովագրական համակարգի արտարժույթային դիրքը չի փոփոխվի:

Իրացվելիության ռիսկի գնահատման սթրես-սցենար

30.06.2011 թ.	ՆՉՊՊ շուկային աճ 50%
Ապահովագրական համակարգի ՆՉՊՊ-ի անհրաժեշտ աճ սթրես-սցենարի հանդես գալու ռեպքում	1.5 մլրդ դրամ կամ համակարգի նորմատիվային կապիտալի 9.3%-ը
Ապահովագրական համակարգի ընդհանուր կապիտալի համարժեքությունը սթրես-սցենարի հանդես գալու ռեպքում	195.6%
Ապահովագրական համակարգի իրացվելիության նորմատիվը խախտող ընկերությունների թիվը	1

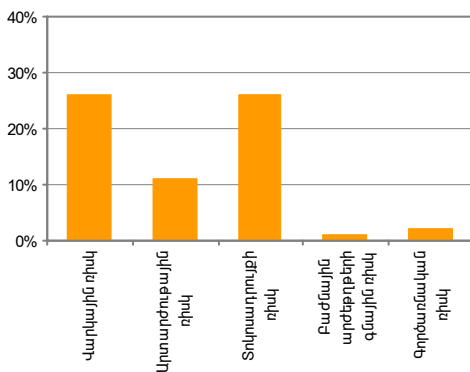
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Ապահովագրական համակարգի իրացվելիության ռիսկի մակարդակը ցածր է, ինչի մասին վկայում է նաև այն հանգամանքը, որ 2011 թվականի առաջին կիսամյակի ընթացքում իրացվելիության նորմատիվի խախտում չի արձանագրվել:

Ապահովագրական համակարգի միջոցների տեղաբաշխումը ցածր ռիսկային ակտիվներում հնարավորություն է տալիս ներդրումային ռիսկը պահպանելու ցածր մակարդակի վրա: Տեխնիկական պահուստներին համարժեք ակտիվները հիմնականում տեղաբաշխված են բանկային ժամկետային և ցածրաճանձնավորումներում, ՀՀ պետական և ոչ պետական պարտատոմսերում:

4.4. ԱՐԺԵՔՆԵՐԻ ՇՈՒԿԱՅԻ ՄԱՍՆԱԿԻՑՆԵՐ

Ներդրումային ընկերությունների ռիսկերի կառուցվածքը (տեսակարար կշիռը նորմատիվային կապիտալում) 30.06.11թ. դրությամբ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

2011 թվականի հունիսի 30-ի դրությամբ ՀՀ արժեթղթերի շուկայում գործել է ներդրումային ծառայություն մատուցող 21 բանկ և 8 ներդրումային ընկերություն:

2011 թվականի առաջին կիսամյակում, 2010 թվականի վերջի համեմատ, ներդրումային ընկերությունների ակտիվներն ավելացել են 15.0%-ով՝ կազմելով 22.5 մլրդ դրամ, իսկ ընդհանուր կապիտալը՝ 17.4%-ով՝ կազմելով 3.8 մլրդ դրամ: 30.06.2011 թ. դրությամբ ներդրումային ընկերությունների ընդհանուր շահույթը կազմել է 487 մլն դրամ, ընդ որում՝ շահույթ են ապահովել ընկերություններից 6-ը, իսկ 2 ընկերություն կիսամյակն ավարտել է վնասով:

2011 թվականի առաջին կիսամյակի վերջի դրությամբ ներդրումային ընկերությունների վարկային ռիսկը կազմել է նորմատիվային կապիտալի 26%-ը, շուկայական ռիսկը՝ 38%-ը, իսկ գործառնական ռիսկը՝ 2%-ը: Հատկանշական է, որ ներդրումային ընկերությունների շուկայական ռիսկի կառուցվածքում գերակշռել է տոկոսադրույքի ռիսկը՝ կազմելով 70%-ը, արտադրության և բաժնային արժեթղթերի գնային ռիսկերը կազմել են համապատասխանաբար 28%-ը և 1%-ը:

2011 թ. առաջին կիսամյակի վերջի դրությամբ կարգավորվող շուկայում առուվաճառքի թույլատրված են եղել թվով 15 թողարկողների 18 արժեթղթեր, ընդ որում՝ թողարկողներից 4-ը բանկեր են, որոնց բաժին է ընկել թողարկված բաժնային արժեթղթերի 26%-ը: Բաժնետոմսերի ընդհանուր ծավալը 49.8 մլրդ դրամ է, իսկ պարտատոմսերինը՝ 4.1 մլրդ դրամ: Թողարկողներից մեկը հաշվետու է ինչպես բաժնետոմսերի, այնպես էլ պարտատոմսերի գծով:

Կիսամյակի վերջի դրությամբ «Հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիա» ԲԲԸ-ում գրանցված՝ անվանական արժեթղթերի սեփականատերերի ռեեստր վարող թողարկողները 1569 ընկե-

րություններ են, իսկ ՀԿԴ-ում ռեեստր վարող թողարկողների արժեթղթերի սեփականատերերը՝ 93756 մարդ: ՀՀ արժեթղթերի շուկայում, բացի ՀԿԴ-ից, արժեթղթերի թողարկողներին ռեեստրի վարման ծառայություն են մատուցել նաև ներդրումային ծառայություն մատուցող երկու անձինք, որոնք կիսամյակի վերջի դրությամբ իրականացրել են 308 ընկերությունների և 29078 սեփականատեր անձանց ռեեստրի վարումը:

4.5. ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ԱՅԼ ՄԱՍՆԱԿԻՑՆԵՐ

ՀՀ ֆինանսական համակարգի այլ մասնակիցներ են համարվում ՀՀ տարածքում գործող 122 գրավատներ (առանց մասնաճյուղերի), արտարժույթի առուվաճառք իրականացնող 233 ընկերություններ (առանց մասնաճյուղերի), ապահովագրական բրոքերային 4 կազմակերպություններ, վճարահաշվարկային 10 ընկերություններ, արժույթային 1 դիլեր: Վերջիններիս գործունեության հնարավոր ազդեցությունը ֆինանսական կայունության վրա գնահատվում է շատ ցածր, քանի որ նրանց կշիռը ֆինանսական համակարգի ակտիվներում անհամեմատ փոքր է:

ԱՄՓՈՓՈԽ

Ֆինանսական համակարգում շարունակել են գերակշիռ դիրքը պահպանել բանկային հաստատությունները, իսկ մյուս մասնակիցները ֆինանսական կայունության վրա էական ազդեցություն չունեն: Առաջին կիսամյակում, մակրոտնտեսական դրական զարգացումներին զուգընթաց, շարունակվել է նաև բանկերի՝ դեռևս նախորդ տարվա երկրորդ կեսից արձանագրված ակտիվ վարկավորումը:

Չնայած բանկերի վարկային ներդրումների աճի տեմպի արագացմանը, ինչը ազդել է կապիտալի համարժեքության և իրացվելիության ցուցանիշների նվազման վրա, այնուամենայնիվ, բանկային համակարգի իրացվելիության ցուցանիշների փաստացի մակարդակները գերազանցել են նվազագույն սահմանաչափերը գրեթե երկու անգամ:

Կիսամյակի ընթացքում 2 բանկ իրականացրել է կապիտալի համալրումներ, ինչը ռիսկերի ծածկման լրացուցիչ «բարձիկ է» ստեղծում առևտրային բանկերի համար: Ընդհանուր առմամբ, դրական զարգացումների պարագայում, ֆինանսական համակարգի ստանձնած ռիսկերը պահպանվել են կառավարելի շրջանակներում:

5. ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅՈՒՆԸ ԴՅ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԵՆԹԱԿԱՌՈՒՅՑՆԵՐՈՒՄ

Կարևորելով վճարային համակարգերի նշանակությունը և ազդեցությունը դրամավարկային քաղաքականության և երկրի ֆինանսական կայունության վրա³⁹ Կենտրոնական բանկը շարունակում է առանձնահատուկ ուշադրություն դարձնել համակարգային նշանակություն ունեցող վճարային և արժեթղթերի հաշվարկային համակարգերին և դրանց գործունեությունն ապահովող հեռահաղորդակցման ցանցերին:

Միջբանկային հաշվարկները Հայաստանի Հանրապետության տարածքում հիմնականում կատարվում են Կենտրոնական բանկի համակարգերով⁴⁰: Հայաստանում իրականացվող միջբանկային վճարումների ծավալի 99%-ից ավելին իրականացվում է Կենտրոնական բանկի համակարգերով, որի մեծությունը նախորդ տարվա համեմատ փոքր-ինչ աճել է:

5.1. ԴՅ ՄԻՋԲԱՆԿԱՅԻՆ ՎՃԱՐՈՒՄՆԵՐ

ԴՅ ԿԲ ԷԼԵԿՏՐՈՆԱԿԱՆ ՎՃԱՐՈՒՄՆԵՐԻ ԿԱՄԱԿԱՐԳ

2011 թ. առաջին կիսամյակում Կենտրոնական բանկի համակարգերով համախառն վճարումների 42%-ը կատարվել է Կենտրոնական բանկի Էլեկտրոնային վճարումների համակարգով (ԷՎՀ): ԷՎՀ վճարումների տեսակարար կշիռը նախորդ տարվա համեմատ նվազել է մոտ 14 տոկոսային կետով, ինչը պայմանավորված է ԷՎՀ վճարումների ծավալի նվազմամբ և ԹՀՎՀ-ով իրականացվող՝ ԿԲ-ում դեպոզիտների (ԹՀՎՀ-ի մոտ 74%-ը) և ռեպո գործարքների (լոմբարդային ռեպոներ՝ ԹՀՎՀ-ի մոտ 25%-ը) վճարումների ծավալների աճով:

ԷՎՀ գործունեության մշտադիտարկման (մոնիթորինգ) շրջանակներում արձանագրված ցուցանիշները վկայում են, որ համակարգն անվտանգ է և կայունության տեսակետից հիմնախնդիրներ չի ստեղծում: Համակարգում ռիսկայնությունը դիտարկվում է ստորև ներկայացվող ուղղություններով:

Վարկային ռիսկ

Համակարգում հաշվարկային բանկի (Կենտրոնական բանկի) վարկային ռիսկը բացակայում է՝ քանի որ միջոցների անբավարարության դեպքում մասնակիցների վարկավորման մեխանիզմ չի գործում: Միևնույն ժամանակ, բացակայում է նաև ստացող կողմի վարկային ռիսկը, քանի որ վերջինս տեղեկանում է իրեն հասցեագրված վճարման մասին միայն վճարման վերջնական և անվերադարձելի դառնալուց հետո⁴¹:

³⁹ Մանրամասն տես 2007 թ. «Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն» և «Վճարահաշվարկային և արժեթղթերի համակարգերը Հայաստանի Հանրապետությունում» հրապարակումները:

⁴⁰ ԴՅ ԿԲ համակարգերով վճարումները ներառում են՝ Էլեկտրոնային վճարումների համակարգով (այսուհետ՝ ԷՎՀ)՝ առանց բորսայական գործառնությունների մեծության, և Թղթային եղանակով համախառն վճարումների համակարգով (այսուհետ՝ ԹՀՎՀ) վճարումները, ինչպես նաև Պետական արժեթղթերի հաշվառման և հաշվարկների իրականացման համակարգով արժեթղթերով գործառնությունների դրամային հաշվարկների հետ կապված վճարումները (այսուհետ՝ ՊՎՀՀ): ԴՅ վճարահաշվարկային բնագավառի, այդ թվում՝ համակարգերի վերաբերյալ մանրամասն կարելի է տեղեկանալ «Վճարահաշվարկային և արժեթղթերի համակարգերը Հայաստանի Հանրապետությունում» (2007 թ.) հրապարակումից:

⁴¹ Մանրամասն տես 2007 թ. «Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն» և «Վճարահաշվարկային և արժեթղթերի համակարգերը Հայաստանի Հանրապետությունում» հրապարակումները:

Իրացվելիության ռիսկ

2011 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում արձանագրվել է իրացվելիության ռիսկի գնահատման համար կիրառվող սեփական միջոցների հաշվին վճարումների ապահովման միջին օրական ցուցանիշի⁴² դրական միտում (2010 թ.՝ 1.17՝ 2011 թ.՝ 1.46):

Համակարգում օրվա սկզբում միջին իրացվելիությունը, ըստ ամիսների, մշտապես գերազանցել է միջին օրական վճարումները: Ավելին՝ օրվա սկզբում իրացվելիության աճի տեմպը (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ կրկնակի աճ) ավելի մեծ է եղել, քան միջին օրական վճարումների աճի տեմպը (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ մոտ եռակի աճ):

Այսպիսով, սեփական միջոցների հաշվին վճարումների ապահովման միջին օրական ցուցանիշի դինամիկան վկայում է, որ 2011 թ. առաջին կիսամյակում բանկերը միջինում զգալիորեն ավելի շատ իրացվելիություն են ունեցել օրվա սկզբում, քան նրանց անհրաժեշտ է եղել օրվա ընթացքում իրենց վճարումների ապահովման համար: Հաշվի առնելով նաև այն, որ ցուցանիշի հաշվարկում ընդգրկված չեն բանկերի հանդիպակաց ստացումները (հաշվին կրեդիտները) և/կամ այլ աղբյուրներից իրացվելիության համալրմանն ուղղված միջոցները՝ համակարգում իրացվելիության ռիսկի և համակարգային խնդիրների առաջացման հավանականությունը գնահատվել է շատ փոքր:

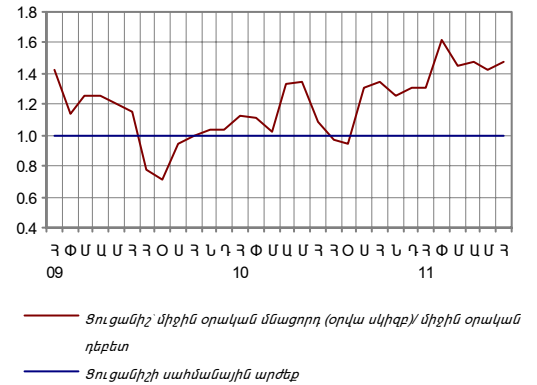
Իրացվելիության հետ կապված խնդիրների բացակայության մասին է վկայում նաև հաշվետու ժամանակաշրջանում իրացվելիության անբավարարության պատճառով մերժումների փոքր քանակը և դրանց շատ փոքր տեսակարար կշիռը ԷՎՀ-ով կատարված վճարումների ծավալում և քանակում (մանրամասն տես «Մերժումներ» ենթաբաժնում):

Մերժումներ

Մասնակիցների մոտ իրացվելիության անբավարարության և այլ խնդիրների բացահայտման համար կարևոր չափանիշներ են նաև համակարգում գրանցված մերժումները և դրանց տեսակարար կշիռը համակարգով կատարվող ընդհանուր վճարումներում:

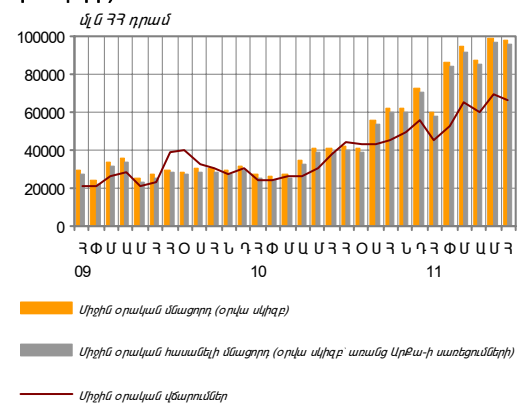
2011 թ. 1-ին կիսամյակում, 2010 թ. 1-ին կիսամյակի համեմատ, ավելացել են ԷՎՀ-ով կատարվող փոխանցումներում ոչ բավարար իրացվելիության պատճառով մերժումների քանակը և ծավալը: Չնայած դրան, այս մերժումների տեսակարար կշիռը ԷՎՀ վճարումներում շատ փոքր մաս է կազմել ինչպես քանակի (2011 թ. 1-ին եռամսյակ՝ 0.07%, 2-րդ եռամսյակ՝ 0.008%), այնպես էլ ծավալի առումով (2011 թ. 1-ին եռամսյակ՝ 0.08%, 2-րդ եռամսյակ՝ 1.21%): Բացի այդ, իրացվելիության ցուցանիշների մշտադիտարկումը ցույց է տալիս, որ համակարգում իրացվելիությունն ավելի քան բավարար է եղել վճարումների իրակա-

Սեփական միջոցների հաշվին վճարումների ապահովման միջին օրական ցուցանիշը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

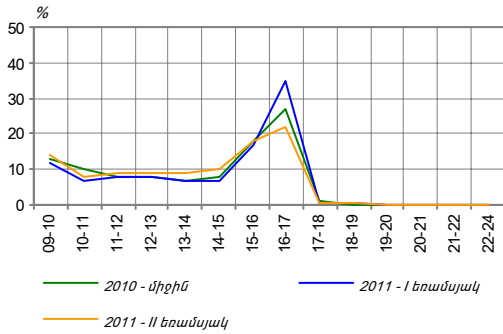
Միջին օրական վճարումների, օրվա սկզբում միջին օրական իրացվելիության և միջին օրական հասանելի իրացվելիության համեմատական վերլուծություն (ըստ բոլոր բանկերի)



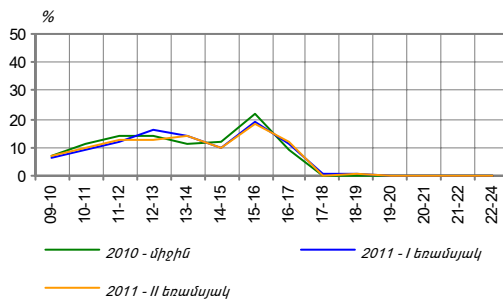
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

⁴² Սեփական միջոցների հաշվին վճարումների ապահովման միջին օրական ցուցանիշի հաշվարկման հիմքում բանկերի՝ ՀՀ դրամով թղթակցային հաշիվներում օրվա սկզբում առկա իրացվելիության և հաշվով կատարված դեբետների (վճարումների) հարաբերակցությունն է: Ծուցանիշը չի ներառում բանկերի ստացումները (հանդիպակաց վճարումները), որի նպատակն է իրականացնել սթրես - իրավիճակի վերլուծություն՝ գնահատելու համար օրվա ընթացքում լրացուցիչ իրացվելիություն չստանալու պայմաններում բանկերի վճարումների մերժման հավանականությունը. այն է՝ որքանով կարող են բանկերն ապահովել իրենց վճարումները միայն օրվա սկզբում առկա սեփական միջոցների հաշվին: Բանկերի կողմից իրենց հաշիվների կանխիկով ամրագրումները ներառված չեն հաշվարկում: Ծուցանիշը հաշվարկվում է ըստ համակարգի (բոլոր բանկերինը՝ համախառն), և ըստ առանձին բանկերի ցուցանիշները կարող են տարբերվել:

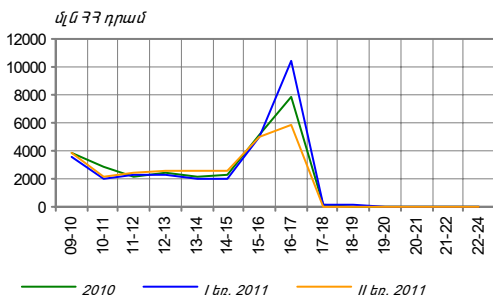
2010-2011 թթ. միջին եռամսյակային վճարումների ծավալի ժամային բաշխումն ըստ օրվա ընթացքում դրանց տեսակարար կշիռների



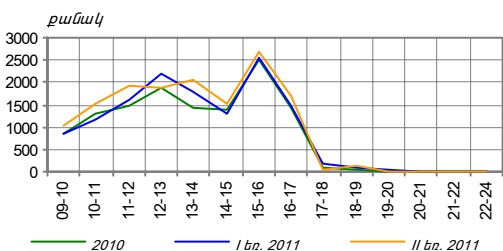
2010-2011 թթ. միջին եռամսյակային վճարումների քանակի ժամային բաշխումն ըստ օրվա ընթացքում դրանց տեսակարար կշիռների



Էլեկտրոնային վճարումների համակարգով 2011թ. 2 եռամսյակների ընթացքում և 2010թ. տարվա կտրվածքով միջին օրական վճարումների ծավալի ժամային գրաֆիկը՝ առանց բորսայական փոխանցումների



Էլեկտրոնային վճարումների համակարգով 2011թ. 2 եռամսյակների ընթացքում և 2010թ. տարվա կտրվածքով միջին օրական վճարումների քանակի ժամային գրաֆիկը՝ առանց բորսայական փոխանցումների



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

նացման համար (տե՛ս «Իրացվելիության ռիսկ» ենթաբաժնում): Ուստի նշված աճը կարող է պայմանավորված լինել պարզապես մեկ կամ մի քանի բանկի կողմից մեկ կամ մի քանի օրվա ընթացքում իրացվելիության ոչ ճիշտ կառավարմամբ, ինչը չէր կարող անդրադառնալ համակարգի իրացվելիության վրա: Հետևաբար կարելի է արձանագրել, որ համակարգում իրացվելիությունը եղել է բավարար՝ վճարումների ապահովման համար, և դրանք չէին կարող հանգեցնել համակարգային խնդիրների:

Վճարումների ժամային բաշխվածությունը

Օրվա որոշակի ժամերին վճարումների կուտակումները կարող են համակարգում հավանական ռիսկերի առաջացման պատճառ հանդիսանալ: Այսպես, օրվա վերջում կուտակումները, համապատասխան իրացվելիության անբավարարության կամ համակարգում գործառնական խափանումների առաջացման դեպքում, կարող են հանգեցնել օրվա ընթացքում վճարումների գերակշիռ մասի մերժման կամ հետաձգման: Ուստի անհրաժեշտ է իրականացնել օրվա ընթացքում կատարված վճարումների քանակային և ծավալային ցուցանիշների պարբերական մշտադիտարկում:

2011 թ. միջին եռամսյակային վճարումների ծավալի և քանակի ժամային բաշխումն օրվա ընթացքում շարունակել է անհավասարաչափ մնալ:

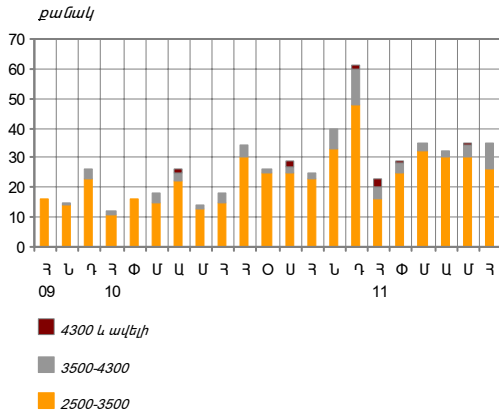
Օրվա ոչ պիկային ժամերին (10:00-15:00 ժամանակահատվածում) վճարումների բաշխումը թեև վերջին տարիների համեմատ փոքր-ինչ հարթեցվել է (մասնավորապես 2011 թ. երկրորդ եռամսյակում), սակայն կուտակումներն օրվա վերջում շարունակել են մեծ տեսակարար կշիռ կազմել վճարումների միջին օրական բաշխման մեջ: Այսպես, հաշվետու ժամանակահատվածում ժամը 15:00-17:00 ընթացքում իրականացվել է վճարումների քանակի միջինում 30%-ը՝ ապահովելով օրվա ընթացքում կատարված վճարումների ծավալի 46%-ը: Մինչույն ժամանակ, ավելացել են նաև ժամը 17:00-ից հետո կատարվող վճարումները՝ կազմելով օրվա ընթացքում վճարումների ծավալի մոտ 1%-ը և քանակի մոտ 2%-ը: Այնուամենայնիվ պետք է նշել, որ այս աճը պայմանավորված է միայն ամիսների վերջին օրերին համակարգի գործառնական օրերի երկարաձգմամբ և չունի մշտական բնույթ:

Սոնիտորինգի արդյունքները ցույց են տվել, որ վերջին երեք տարիների ընդհանուր վճարումներում ցանկացած նշանակալի աճ օրվա ընթացքում հավասարաչափ կամ համամասնորեն չի բաշխվել և գրեթե ամբողջությամբ բաժին է ընկել օրվա վերջին ժամերին: Այդ մասին է վկայում նաև օրվա այլ ժամերին կատարված վճարումների քանակային ցուցանիշի գրեթե սահուն դինամիկան: Այս դիտարկումը ցույց է տալիս, որ բանկերը շարունակել են պահպանողական քաղաքականություն ցուցաբերել օրվա ընթացքում վճարումների բաշխմանը՝ վճարումների գերակշիռ մասը կատարել են օրվա վերջին:

Վճարումների այս անհավասարաչափ բաշխումը և օրվա վերջում առկա կուտակումները, ինչպես նաև ժամը 16:00-ից հետո կատարվող վճարումների զգալի աճը կարող են բացասական հետևանքներ ունենալ մասնակիցների և ընդհանուր համակարգի համար՝ առաջացնելով համակարգային ռիսկեր: Չնայած այս ամենին, հաշվի առնելով իրացվելիության և հասանելիության ցուցանիշների դրական արդյունքները, համակարգում թողունակության բավարար մակարդակը, էական միջադեպերի բացակա-

59

**Ժամում 2500, 3500 և 4300 սահմանաչափերը
գերազանցող վճարումների դինամիկան**



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Սա կարող է վկայել, որ բանկերը արդյունավետ են կառավարել իրենց իրացվելիությունը և/կամ ունեցել են ավելի շատ իրացվելիություն, քան նրանց անհրաժեշտ է եղել վճարումների կատարման համար (տե՛ս «Իրացվելիության ռիսկ» ենթաբաժնում):

Այսպիսով, թեև 2011 թ. առաջին կիսամյակում գրանցվել է թողունակության գնահատման համար հաշվարկվող բոլոր ցուցանիշների զգալի ավելացում՝ նման դեպքերն ընդհանուր վճարումներում դեռևս մեծ մաս չեն կազմում: Հաշվի առնելով նաև այն, որ փորձագետների կողմից գնահատվել է պոտենցիալ թողունակության նվազագույն, այլ ոչ թե առավելագույն շեմը՝ համակարգի թողունակությունը դեռևս գնահատվել է բավարար՝ ստացվող վճարումների մշակման համար: Միևնույն ժամանակ, համակարգի գործառնական հասանելիությունը շարունակել է մնալ միջազգային չափանիշներին համապատասխանող բարձր մակարդակի վրա, և համակարգի հուսալիությունը գնահատվել է բարձր (տե՛ս «Համակարգի գործառնական հասանելիությունը» ենթաբաժնում):

Համակարգի գործառնական հասանելիությունը

2011 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում Կենտրոնական բանկի էլեկտրոնային վճարումների համակարգի անխափան աշխատանքի վրա ազդեցություն են ունեցել «Գործառնական օր» ծրագրային համակարգում տեղի ունեցած ընդամենը 3 միջադեպեր (գումարային մոտ 30 րոպե տևողությամբ): Վերլուծությունը ցույց է տվել, որ համակարգում գրանցված միջադեպերի ինչպես քանակը, այնպես էլ տևողությունը շատ փոքր են եղել՝ համակարգի հասանելիության խաթարման տեսանկյունից:

Հաշվետու ժամանակաշրջանի համար ԷՎՀ-ի գործառնական հասանելիությունը կազմել է 99.8%, ինչը, ըստ միջազգային չափանիշների, բարձր ցուցանիշ է⁴⁴:

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

CBANet ցանցի հասանելիությունը

2011 թ. առաջին կիսամյակում CBANet ցանցի հանգույցների խափանումները չեն եղել, որի արդյունքում ցանցի բոլոր հանգույցների գործառնական հասանելիությունը կազմել է 99.97%, իսկ օրացուցային հասանելիությունը՝ 99.99%: Երևանի հանգույցների հասանելիությունը կազմել է 100%:

Հաշվետու ժամանակաշրջանում կտրուկ նվազել են երկարատև խափանումները: ՀՀ մարզերում ցանցի խափանումները եղել են Գեղարքունիքի և Լոռու մարզերում: Ամենաերկար խափանումը արձանագրվել է Լոռիում՝ 7 գործառնական ժամ: Այնուամենայնիվ, նշված մարզում գործառնական հասանելիությունը կազմել է 99.74%:

Երևանում քաղաքային հանգույցների խափանման դեպքեր չեն գրանցվել:

⁴⁴ Դանիայի Ազգային բանկի 2008 թ. Ֆինանսական կայունության հաշվետվության մեջ նշվում է, որ համաձայն ESCB-ի կողմից համակարգային նշանակություն ունեցող RTGS համակարգերի համար սահմանված չափանիշների՝ գործառնական հասանելիությունը պետք է շատ բարձր լինի. օրինակ՝ TARGET-ի գործառնական հասանելիությունը 99.65 % էր, ինչը լավ ցուցանիշ է համարվում:

Այնուամենայնիվ, հաշվի առնելով, որ վերը նշված մարզերում էՎՀ վճարումները կազմել են ընդհանուր էՎՀ վճարումների ընդամենը 0.83%-ը՝ կարելի է եզրակացնել, որ CBANet ցանցի՝ ՀՀ մարզերի քաղաքային հանգույցների խափանումների պատճառով միջբանկային վճարումների հնարավոր ուշացումների ազդեցությունը ընդհանուր միջբանկային վճարումների վրա չնչին էր, և չի գրանցվել որևէ բացասական ազդեցություն ֆինանսական կայունության տեսակետից:

2011 թ. 1-ին կիսամյակում գլխամասային բաժանորդների աշխատանքի խափանումներ չեն գրանցվել. և՛ գործառնական, և՛ օրացուցային հասանելիությունը կազմել է 100%: Գլխամասային բաժանորդների մոտ խափանումների բացակայությունը պայմանավորված է հիմնականում այն փաստով, որ բանկերի գլխամասերը 2010 թ. միացվել են ցանցին պահուստային կապի միջոցով: Հիմնական կապի խափանման ժամանակ իրականացվում է ակնթարթային անցում պահուստայինին, ինչն ապահովում է գլխամասային բաժանորդի անխափան աշխատանքը:

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

5.2. ԱՎԱՆԴՆԵՐԻ ԵՐԱՇԽԱՎՈՐՈՒՄ

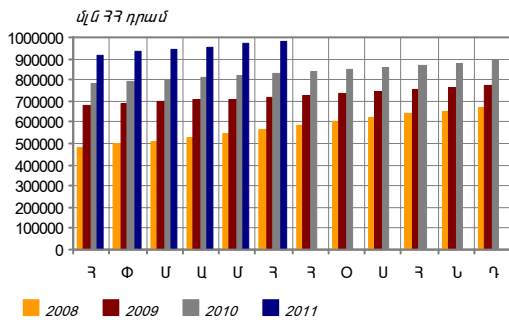
2011 թ. կիսամյակի ընթացքում ՀՀ բանկային համակարգում պահպանվել է ֆիզիկական անձանց ավանդների կայուն աճ: Այսպես, 2011 թ. առաջին կիսամյակի վերջին, 2010 թ. վերջի համեմատությամբ, ֆիզիկական անձանց բանկային ավանդների գումարն ավելացել է շուրջ 15.9%-ով, իսկ երաշխավորված ավանդների գումարը՝ 7.8%-ով: Երաշխավորված ավանդ ունեցող ավանդատուների թիվն ավելացել է 4.5%-ով և կազմել 1074371 (նշված հաշվարկում ներառված չեն ՎՏԲ Հայաստան Բանկ ՓԲԸ-ում հաշվառվող նախկին ԽՍՀՄ Խնայքանկի ավանդատուները): 2011 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում միայն ՀՀ դրամով ավանդ ունեցող ավանդատուների կշիռն ավանդատուների ընդհանուր թվի մեջ պահպանվել է և կազմել է 81%: Հիմնադրամի գնահատումների համաձայն՝ ավանդատուների ընդհանուր թվի ավելի քան 98%-ը երաշխավորված ավանդի չափը չգերազանցող ավանդ ունեցող ավանդատուներն են:

5.3. ՎԱՐԿԱՅԻՆ ՌԵԳԻՍՏՐ ԵՎ ԱՔՈԱ ՎԱՐԿԱՅԻՆ ԲՅՈՒՐՈ

ՀՀ ԿԲ վարկային ռեգիստր

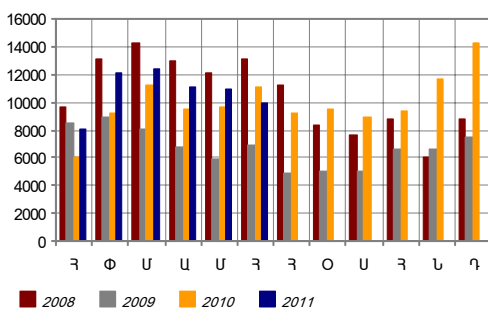
Վարկային ռեգիստրը գործում է 2003 թվականի հունվարի 1-ից: Այն իրականացնում է վարկառուների վերաբերյալ տվյալների հավաքագրում, ամփոփում և տրամադրում առևտրային բանկերին, վարկային կազմակերպություններին և վարկառուներին: Վարկային ռեգիստրում հաշվառվում են 1.5 մլն դրամը գերազանցող և մինչև 1.5 մլն դրամ, սակայն ժամկետին չմարված և դասակարգված վարկերը: 2011 թ. առաջին կիսամյակի վերջի դրությամբ ՀՀ ԿԲ վարկային ռեգիստրում հաշվառվող վարկերի թիվը կազմել է 977427, որից 898196-ը ֆիզիկական անձանց, իսկ 79231-ը իրավաբանական անձանց տրամադրված վարկեր

Վարկային ռեզիստորում գրանցված վարկերի քանակն ըստ ամիսների



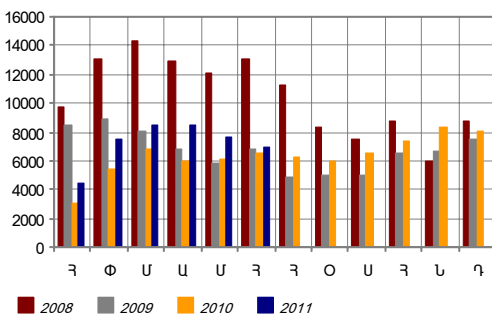
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Նոր տրամադրված և Վարկային ռեզիստորում գրանցված վարկերի քանակն ըստ ամիսների



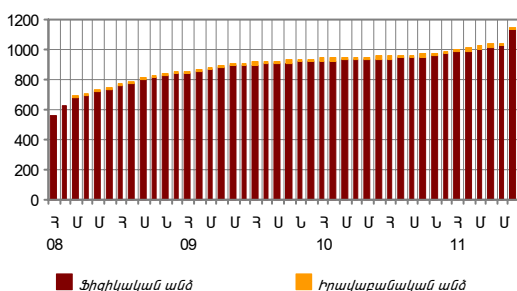
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

Վարկային ռեզիստորի կողմից ստացված հայտերի քանակն ըստ ամիսների



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ:

ԱՔՌԱ-ի տվյալների բազայում գրանցված վարկառուների քանակը (հազար հատ)



են: Վարկային ռեզիստորում հաշվառվող վարկերի թիվը նախորդ տարվա առաջին կիսամյակի համեմատ ավելացել է 140542-ով: Վարկային ռեզիստորում առկա տեղեկատվությունից 146110-ը գործող վարկերի վերաբերյալ է, իսկ 831317-ը՝ մարված վարկերի: Վարկային ռեզիստորի գրառումների շարունակական աճի արդյունքում ավելի ամբողջական է դառնում վարկառուների վարկարժանության որոշման և վերահսկողական նպատակներով օգտագործվող տեղեկատվությունը՝ հնարավորություն ընձեռելով առավել արդյունավետ գնահատելու վարկատուների վարկային ռիսկը, խուսափելու անպարտաճանաչ վարկառուներից:

Նախորդ տարվա առաջին կիսամյակի ընթացքում տրամադրված վարկերի քանակը կազմել էր 58135, իսկ այս տարվա առաջին կիսամյակի ընթացքում՝ 65183, ինչը վկայում է վարկավորման որոշակի ակտիվացման մասին: 2011 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում տեղեկատվության միջին օրական մուտքը Վարկային ռեզիստոր կազմել է 8500 գրառում (նախորդ տարվա համեմատ ավելացել է 6%-ով):

Առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների գերակշիռ մասը ավտոմատացրել է Վարկային ռեզիստորին տվյալների տրամադրման գործընթացը, ինչի արդյունքում մեծացել է համակարգի արագագործությունը: ԿԲ «Վարկային ռեզիստոր» ծրագրային համակարգի կատարելագործման արդյունքում վարկային պատմությունները բանկերին և վարկային կազմակերպություններին տրամադրվում են հարցումը ստանալուց առավելագույնը մեկ օրվա ընթացքում: Փոքրացել է նաև Վարկային ռեզիստոր ներկայացվող տվյալների մեջ սխալների տեսակարար կշիռը՝ հասնելով նվազագույնի:

Ինչպես երևում է գծապատկերից, 2011 թ. առաջին կիսամյակում, նախորդ տարվա համեմատ, հայտերի քանակն ավելացել է, ինչը պայմանավորված է տրամադրված վարկերի քանակի աճով: Առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների համար շարունակաբար մեծանում է վարկային պատմության կարևորությունը՝ հատկապես նոր հաճախորդների վարկավորման դեպքում: Ըստ ներկայացված գրաֆիկների տվյալների՝ 2011 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում ավելացել է և՛ տրամադրված վարկերի, և՛ ստացված հայտերի քանակը:

Վարկային ռեզիստորի գործունեության արդյունքում 2011 թ. բարձրացել է վարկառուների գործարար կարգապահությունը, նվազել են վարկերի մասնակի մարումների ուշացումները: Վերջինս հաճախորդների կողմից իրենց վարկային պատմության կարևորության գիտակցման արդյունք է:

Վարկային ռեզիստորում հաշվառվող տեղեկատվության ծավալների, ինչպես նաև տեղեկատվության օգտագործման ցուցանիշների՝ 2011 թվականի առաջին կիսամյակում արձանագրված աճը, ըստ ամենայնի, կշարունակվի նաև երկրորդ կիսամյակում: Ելնելով առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից կատարվող աշխատանքներից՝ կարելի է եզրակացնել, որ 2011 թ. վերջին կավտոմատացվի տեղեկատվության տրամադրումը Վարկային ռեզիստորին:

Կշարունակվեն նաև մեթոդաբանական փոփոխությունները՝ բացահայտվող սխալների քանակի նվազեցման և գործունեության օպերատիվության բարձրացման նպատակով:

ԱՔՌԱ վարկային բյուրո

2011 թ. առաջին կիսամյակում ԱՔՌԱ վարկային բյուրոյի տվյալների բազայում գրանցված հաճախորդների թիվը 2010 թ.

Վարկային բյուրոյի կողմից տնօրինվող տեղեկատվության պահպանման և այլ անձանց կողմից անօրինական օգտագործման բացառման նպատակով մշակված է տվյալների բազայի պահպանման բազմաստիճան կողավորված համակարգ, որը հիմնված է հատուկ սարքավորումների վրա: Համակարգում գրանցվում են բոլոր գործողությունները, կիրառվում է համակարգի անընդհատ մոնիտորինգ՝ կասկածելի և չարտոնված գործողությունները բացառելու, կանխելու համար:

Աղբյուրը՝ ԱՔՌԱ վարկային բյուրո:

ԳԾԱՊԱՏԿԵՐՆԵՐ

<i>Տնտեսական աճի ցուցանիշներն ըստ տարածաշրջանների</i>	11
<i>2010-11 թթ. միջին իրական տնտեսական աճի կանխատեսումները</i>	11
<i>Գործազրկության շարժը զարգացած երկրներում</i>	11
<i>Հիմնական արժույթների շարժը</i>	12
<i>Համաշխարհային առևտրի տարեկան տոկոսային աճը</i>	12
<i>ԱՄՆ-ի, Ռուսաստանի, Չինաստանի և Եվրոգոտու երկրների ընթացիկ հաշիվները</i>	12
<i>Reuters/Jefferies CRB ինդեքսի զարգացումները</i>	12
<i>Հացահատիկի գները</i>	13
<i>Նավթի («բրենթ» տեսակի) գները</i>	13
<i>Պղնձի գները</i>	13
<i>Մոլիբդենի գները</i>	13
<i>Ոսկու գները</i>	13
<i>Գնաճը մի շարք երկրներում</i>	14
<i>Եվրոգոտու մի շարք երկրների բյուջեների պակասուրդները</i>	14
<i>Եվրոգոտու մի շարք երկրների պետական պարտքը</i>	15
<i>10 տարի ժամկետայնության պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունը</i>	15
<i>Կենտրոնական բանկերի տոկոսադրույքների քաղաքականությունը</i>	16
<i>Միջբանկային տոկոսադրույքները</i>	16
<i>ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը եվրոյի և ՄԲ ֆունտ ստեռլինգի նկատմամբ</i>	16
<i>Բորսայական ինդեքսները</i>	17
<i>Նավթի գնի և ՌԴ արտահանման միտումները</i>	19
<i>Ռուսական ռուբլու միջին ամսական փոխարժեք</i>	20
<i>Վրաստանի ՀՆԱ և օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների աճը</i>	21
<i>ՀՀ տնտեսության ծյուղերի աճի դինամիկան</i>	24
<i>ՀՆԱ ծախսային բաղադրիչները</i>	25
<i>Արտաքին պարտքի ծավալը և արտաքին պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը</i>	26
<i>Սպառողական գների և ներմուծված ապրանքների գների ինդեքսները</i>	28
<i>ՀՀ դրամի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի և եվրոյի նկատմամբ</i>	28
<i>ՀՀ ներմուծումն ըստ ապրանքախմբերի</i>	28
<i>ՀՀ արտահանումն ըստ ապրանքախմբերի</i>	29
<i>Հայաստանի արտաքին առևտրի բաշխվածությունն ըստ երկրների</i>	29
<i>Բանկային համակարգի ոչ առևտրային զուտ փոխանցումներ</i>	30
<i>Զուտ գործոնային եկամուտներ և մասնավոր տրանսֆերտներ</i>	30
<i>Բնակչության եկամտային խմբերի բաշխվածությունը</i>	31
<i>Բնակչության պարտքի և եկամուտների ցուցանիշները</i>	31
<i>Բնակչության պարտքի բեռի ցուցանիշները</i>	31
<i>Ֆիզիկական անձանց տրամադրված վարկերի միջին կշռված տոկոսադրույքները</i>	32
<i>Բանկային համակարգի կողմից ֆիզիկական անձանց տրամադրված վարկերի և ավանդների կառուցվածքը ըստ արժույթի</i>	32
<i>Չաշխատող վարկերի տեսակարար կշիռը ըստ արժույթի</i>	32

Բնակարանների միջին գների ինդեքսը Երևանում	33
Անշարժ գույքի գործառնությունների քանակի ինդեքսը	33
Բանկերի և վարկային կազմակերպությունների հիփոթեքային վարկերի պորտֆելը	34
Շինարարության վարկերի ծավալը, աճը և դրամցումը չաշխատող վարկերի տեսակարար կշիռը	34
Ռեպո գործառնությունների ծավալները և տոկոսադրույքների մակարդակները	37
Վարկային ռեսուրսների հարթակում իրականացված գործարքների ծավալը և միջին կշռված տոկոսադրույքը	38
ԿԲ-ում առևտրային բանկերի՝ ԴԴ դրամով թղթակցային հաշիվների և ԴԴ դրամով պահուստավորման ենթակա միջոցների հարաբերակցությունը	37
ԴԴ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության կորեր	38
Պետական գանձապետական կարծաժամկետ պարտատոմսերի տեղաբաշխման ծավալները և միջին կշռված եկամտաբերությունը	38
Ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց կողմից իրականացված արժեթղթերի առք ու վաճառքի գործառնությունների կառուցվածքը	38
ՊՊ առքուվաճառքի գործառնությունների և ՊՊ գործառնությունների ծավալ/շրջանառությունում առկա ՊՊ ծավալ հարաբերակցությունը	39
Ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց կողմից իրականացված ռեպո գործառնությունները՝ ըստ գործարքի հիմքում ընկած արժեթղթերի տեսակների (առանց ԴԴ ԿԲ հետ գործարքների)	39
Արժեթղթերի կարգավորվող շուկայում իրականացված արժեթղթերի առք ու վաճառքի գործառնությունները	39
ԴԴ արժույթային շուկայում իրականացված գործառնությունների ծավալները և փոխարժեքները	40
Ֆինանսական համակարգի ակտիվների կառուցվածքն ըստ ֆինանսական հաստատությունների	41
Բանկային համակարգի կայունության քարտեզ	42
Ֆինանսական միջնորդության մակարդակը	42
Օտարերկրյա ներդրողների մասնակցությունը ԴԴ բանկային համակարգի կապիտալում	43
4 խոշորագույն բանկերի ակտիվների, պարտավորությունների և կապիտալի տեսակարար կշիռներն ընդհանուր բանկային համակարգում	43
Վարկային ներդրումների տարեկան աճը	43
Բանկային համակարգի կողմից տնտեսությանը տրամադրված վարկերի ծավալները	43
Չաշխատող վարկերի տեսակարար վարկային պորտֆելում	44
Իրավաբանական և ֆիզիկական անձանց տրամադրված վարկերի տեսակարար կշիռները ընդհանուր վարկերում	44
Բանկային համակարգի կողմից ռեզիդենտներին տրամադրված վարկերի մնացորդն ըստ տնտեսության ճյուղերի	44
Վարկերի կորուստների դեպքում անվճարունակ բանկերի թվի փոփոխությունը	45
ԴԴ բանկային համակարգի իրացվելիության մորմատիվների փաստացի և մորմատիվային մեծությունների շարժը	45
Բանկային համակարգի ակտիվների հարաբերությունը պարտավորություններին ըստ մարմանը մնացած ժամկետայնությունների	45
Բանկային համակարգի խոշոր պարտավորությունների հարաբերությունը ընդհանուր պարտավորություններին	46
Ֆիզիկական անձանց ցպահանջ և ժամկետային ավանդների արտահոսքի դեպքում ընդհանուր իրացվելիության մորմատիվը խախտող բանկերի թիվը	46
Բանկային համակարգի՝ արտարժույթի առք ու վաճառքից և վերագնահատումից ստացված գուտ եկամուտները	47
Բանկային համակարգի ավանդների և վարկերի միջին տոկոսադրույքները	48
Բանկային համակարգի կապիտալի համարժեքությունը	49
Ընդհանուր կապիտալի համարժեքությունն ըստ բանկերի	49
Բանկային համակարգի շահութաբերության ցուցանիշներ	49
Բանկային համակարգի ROA-ն Արևելյան Եվրոպայի և ԱՊՀ երկրներում	50
Բանկային համակարգի ROE-ն Արևելյան Եվրոպայի և ԱՊՀ երկրներում	50
Բանկային համակարգի եկամուտները և ծախսերը	50

Վարկային կազմակերպությունների կողմից ռեզիդենտներին տրամադրված վարկերի մնացորդն ըստ տնտեսության ծյուղերի	51
Ապահովագրական համակարգի ակտիվների կառուցվածքը 30.06.11 թ. դրությամբ	52
Ապահովագրական համակարգի վնասաբերության և ծախսատարության ցուցանիշները	52
Ներդրումային ընկերությունների ռիսկերի կառուցվածքը (տես. կշիռը նորմատիվային կապիտալում) 30.06.11թ. դրությամբ	54
Սեփական միջոցների հաշվին վճարումների ապահովման միջին օրական ցուցանիշները	57
Միջին օրական վճարումների, օրվա սկզբում միջին օրական իրացվելիության և միջին օրական հասանելի իրացվելիության համեմատական վերլուծություն (ըստ բոլոր բանկերի)	57
2010-2011թթ. միջին եռամսյակային վճարումների ծավալի ժամային բաշխումն ըստ օրվա ընթացքում դրանց տեսակարար կշիռների	58
2010-2011թթ. միջին եռամսյակային վճարումների քանակի ժամային բաշխումն ըստ օրվա ընթացքում դրանց տեսակարար կշիռների	58
Էլեկտրոնային վճարումների համակարգով 2011թ. 2 եռամսյակների ընթացքում և 2010թ. տարվա կտրվածքով միջին օրական վճարումների ծավալի ժամային գրաֆիկը՝ առանց բորսայական փոխանցումների	58
Էլեկտրոնային վճարումների համակարգով 2011թ. 2 եռամսյակների ընթացքում և 2010թ. տարվա կտրվածքով միջին օրական վճարումների քանակի ժամային գրաֆիկը՝ առանց բորսայական փոխանցումների	58
Ժամում վճարումների առավելագույն քանակի դինամիկան՝ ըստ ամիսների	59
Պիկային ժամերի ընթացքում կատարված վճարումների տեսակարար կշիռները տվյալ օրվա վճարումներում	59
Ժամում 2500, 3500, 4300 սահմանաչափերը գերազանցող վճարումների դինամիկան	60
Վարկային ռեզիստորում գրանցված վարկերի քանակն ըստ ամիսների	62
Նոր տրամադրված և Վարկային ռեզիստորում գրանցված վարկերի քանակն ըստ ամիսների	62
Վարկային ռեզիստորի կողմից ստացված հայտերի քանակն ըստ ամիսների	62
ԱՔՈԱ-ի տվյալների բազայում գրանցված վարկառուների քանակը	62
ԱՔՈԱ-ի տվյալների բազայում գրանցված վարկերի քանակը	63
ԱՔՈԱ վարկային բյուրոյի կողմից տրամադրված զեկույցների քանակը	63

ԱՂՅՈՒՍԱԿՆԵՐ

Համաշխարհային տնտեսական աճի ԱՄՀ գնահատականները	10
ՀՀ պարտքը բնութագրող որակական ցուցանիշներ	26
Պետական պարտքի կայունության սթրես-սցենարներ	26
Բնակելի շենքերի գործարկումն ըստ ֆինանսավորման աղբյուրների	34
30.06.11 թ. դրությամբ շրջանառությունում գտնվող պետական պարտատոմսերի մոդիֆիկացված դյուրացիայի ցուցանիշը տարբեր ժամկետային խմբերի համար	38
30.06.11 թ. դրությամբ առևտրային բանկերի՝ առևտրական նպատակներով պահվող և վաճառքի համար մատչելի պետական պարտատոմսերի պորտֆելի մոդիֆիկացված դյուրացիայի ցուցանիշը և եկամտաբերության 1% փոփոխության դեպքում հավանական շահույթ/վնասի մեծությունը տարբեր ժամկետային խմբերի համար	38
Կենտրոնացվածության Հերֆինդալ-Հիրշմանի գործակից	43
Ջինիի կենտրոնացվածության ինդեքս	43
Վարկային ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ	45
Իրացվելիության ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ	46
Արտադրության ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ	47
Տոկոսադրույքի ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ	48
Անշարժ գույքի գների փոփոխության սթրես-սցենարներ	49
Վարկային կազմակերպությունների ակտիվների, պարտավորությունների, կապիտալի և շահույթի մեծությունները	50
Վարկային ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ	51
Վճարունակության գնահատման սթրես-սցենարներ	53
Վարկային ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ	53
Արտադրության ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ	53
Իրացվելիության ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ	54

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ՀԱՊԱՎՈՒՄՆԵՐ

ՀՀ ԿԲ	Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկ
ՀՆԱ	Համախառն ներքին արդյունք
ՀԱՏԵ	Համախառն ազգային տնօրինվող եկամուտ
ԱԿԾ	Ազգային վիճակագրական ծառայություն
ԱՄՀ	Արժույթի միջազգային հիմնադրամ
ՄԱԿ	Միացյալ ազգերի կազմակերպություն
ԱՊՀ	Անկախ պետությունների համագործակցություն
ԵԿԲ	Եվրոպական կենտրոնական բանկ
ԱՄՆ	Ամերիկայի Միացյալ Նահանգներ
ՕՈՒՆ	Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ
ՌԴ	Ռուսաստանի Դաշնություն
ՖՀՄՍ	Ֆինանսական հաշվետվությունների միջազգային ստանդարտներ
ԱՊՊԱ	Ավտոտրանսպորտային պատասխանատվության պարտադիր ապահովագրություն
ՀԿԴ	Հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիա
ՊՊ	Պետական պարտատոմսեր
ՊԿՊ	Պետական կարճաժամկետ պարտատոմսեր
ԷՎՀ	Էլեկտրոնային վճարումների համակարգ
ՊԱՀՀ	Պետական արժեթղթերի հաշվառման և հաշվարկների իրականացման համակարգ

