Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկ

Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն

2025

Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկ

Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն

2025

Ֆինանսական կայունության հիմնական ռիսկերը

ՄԱԿՐՈՄԻՋԱՎԱՅՐ	**Համաշխարհային տնտեսական հեռանկարի և գնաճի արագացման ռիսկեր, պայմանավորված.** • Աշխարհաքաղաքական անորոշություններով և Մերձավոր Արևելքում ընթացող հակամարտությամբ • Առևտրատնտեսական լարվածությունների պահպանմամբ
ՏՆԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ	**Վարկային ռիսկերի կուտակում՝ պայմանավորված** • Տնային տնտեսությունների պարտքի բեռի աճով • Տնային տնտեսությունների վարկային պարտավորությունների սպասարկման անորոշություններով
ԱՆՇԱՐԺ ԳՈՒՅՔ	**Անշարժ գույքի շուկայի զարգացումներից ածանցված ռիսկեր.** • Անշարժ գույքի պահանջարկի աստիճանական հագեցվածությամբ պայմանավորված և հնարավոր ավելցուկային առաջարկի ձևավորման ռիսկեր • Շինարարության ճյուղի վարկերի արագ աճի հետ կապված ռիսկեր

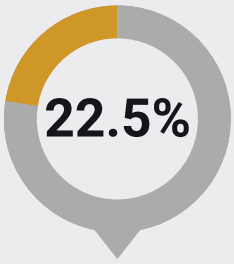
Մակրոպրուդենցիալ գործիքների փաստացի սահմանաչափերը

Կապիտալի հակացիկլիկ բուֆեր		1.75%
Կապիտալի պահպանման բուֆեր		2.5%
Պահանջի և գրավի արժեքի սահմանման հարաբերակցություն (անշարժ գույքով ապահովված վարկերի համար)	90% ՀՀ դրամով վարկեր	70% արտարժութային վարկեր
Համակարգայնության բուֆեր		1.5%

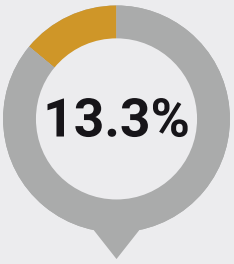
Բանկային համակարգը բնութագրվում է կապիտալացման և իրացվելիության բարձր մակարդակով

Կապիտալի համարժեքություն	Իրացվելիության ծածկույթի գործակից (բոլոր արժույթներ)	Իրացվելիության ծածկույթի գործակից (I խմբի նշանակալի արտարժույթներ)
21.7%	**231.6%**	**289.6%**

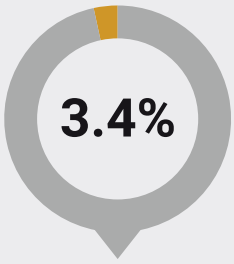
Բանկային համակարգը բնութագրվել է բավարար բարձր շահութաբերությամբ և վարկային ու ավանդային պորտֆելների աճով



Վարկերի տարեկան աճ



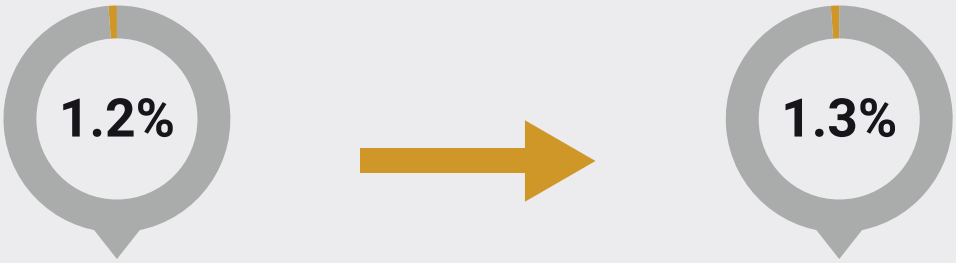
Ավանդների տարեկան աճ



ըստ ակտիվների (RoA)

ըստ կապիտալի (RoE)

Տնտեսական աճի և վարկային շուկայի բարձր ակտիվության պայմաններում վարկային պորտֆելի որակը էականորեն չի փոխվել



Հաշվետվությունում ներառված ՀՀ մակրոտնտեսական միջավայրի վերաբերյալ առավել մանրամասն տեղեկատվությունը հրապարակվում է Դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի կատարման հաշվետվությունում:

«Ֆինանսական կայունության հաշվետվության» նախորդ հրապարակումները և «Դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի կատարման հաշվետվությունները» հասանելի են ՀՀ կենտրոնական բանկի www.cba.am պաշտոնական կայքում:

Հաշվետվությունում օգտագործված են

31.03.2026 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 09

01 ԱՄՓՈՓԱԳԻՐ 12

02 ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ 15

2.1. Զարգացումները արտաքին միջավայրում 16

2.2. Զարգացումները ներքին միջավայրում 22

2.3. Տնային տնտեսությունների պարտքը և դրանից ածանցվող հնարավոր ռիսկերը 26

2.4. Անշարժ գույքի շուկայի միտումները և դրանցից ածանցվող ռիսկերը 33

03 ՌԻՍԿԵՐԸ ՀՀ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՅՈՒՄ ԵՎ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐՈՒՄ 37

3.1. Ռիսկերը ներքին ֆինանսական շուկայում 38

3.2. Ռիսկերը ֆինանսական կազմակերպություններում 45

3.2.1. Առևտրային բանկեր 46

3.2.2. Ոչ բանկ ֆինանսական կազմակերպություններ 53

04 ԲԱՆԿԵՐԻ ՍԹՐԵՍ ԹԵՍՏԱՎՈՐՄԱՆ ԱՐԴՅՈՒՆՔՆԵՐԸ 61
4.1. Բանկային համակարգի վճարունակության սթրես թեստեր 62
4.2. Բանկային համակարգի իրացվելիության սթրես թեստեր 67

05 ՄԱԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՑԻԱԼ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ 70
Ներգիր 1. 77
Ֆինանսական համակարգի կենսակայունություն
Ներգիր 2. 81
Կրիպտոակտիվների շուկայի կարգավորման ներդրումը Հայաստանի Հանրապետությունում

06 ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԵՆԹԱԿԱՌՈՒՑՎԱԾՔՆԵՐԻ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅՈՒՆ 82
6.1. Միջբանկային վճարումներ ՀՀ ԿԲ էլեկտրոնային վճարումների համակարգով 83
6.2. Արժեթղթերի հաշվարկային համակարգեր 87
Ներգիր 3. 90
Վճարային քարտերով իրականացված գործարքների առանձնահատկությունները

ՏԵՐՄԻՆՆԵՐԻ ԲԱՌԱՐԱՆ, ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ՀԱՊԱՎՈՒՄՆԵՐ 93

Ֆինանսական կայունության ապահովումը Կենտրոնական բանկի հիմնական նպատակներից մեկն է (գների կայունության ապահովման խնդրին զուգահեռ), որն ընդհանուր մակրոտնտեսական կայունության կարևորագույն բաղադրիչ է և երկարաժամկետ կայուն տնտեսական աճի կարևոր նախապայման:

Ֆինանսական կայունությունը կարելի է բնորոշել որպես ֆինանսական, մակրոտնտեսական պայմանների այնպիսի համադրություն, որի դեպքում ֆինանսական համակարգը՝ ֆինանսական հաստատությունները, շուկաները և ենթակառուցվածքները միասին ունակ են դիմակայելու հավանական ցնցումներին ու անհավասարակշռություններին՝ այդկերպ նվազեցնելով ֆինանսական միջնորդության գործառույթի խաթարման հավանականությունը:

Ֆինանսական կայունության խնդրի ներքո մշտադիտարկվում և գնահատվում են ինչպես ֆինանսական համակարգում, այնպես էլ ներքին ու արտաքին մակրոտնտեսական զարգացումների արդյունքում ֆինանսական համակարգի կայունությունը վտանգող հավանական ռիսկերը, դրանց հնարավոր ծագման աղբյուրները: Այդ ռիսկերի համապարփակ վերլուծության և ֆինանսական կայունության վրա դրանց հնարավոր ազդեցության գնահատման արդյունքում մշակվում և իրականացվում է համապատասխան քաղաքականություն:

ՆԱԽԱԲԱՆ

ՏԱՐԵԿԱՆ ՀԱՇՎԵՏՎՈՒԹՅՈՒՆ 2025

ՀՀ կենտրոնական բանկի Ֆինանսական կայունության հաշվետվությունը հրապարակվում է տարեկան պարբերականությամբ և ներկայացնում է ֆինանսական համակարգի կայունությունը վտանգող հնարավոր ռիսկերի, ինչպես նաև այդ ռիսկերին դիմակայելու ունակության ընդհանուր գնահատականը: Ֆինանսական կայունության վերլուծությունների վերաբերյալ տեղեկատվության հրապարակման միջոցով ԿԲ-ն նպատակ ունի շահագրգիռ կողմերի համար բացահայտելու ոչ միայն հնարավոր ռիսկերը, այլ նաև ներկայացնելու այդ ռիսկերի կառավարմանը, նվազեցմանն ուղղված քաղաքականությունը:

Ֆինանսական կայունությունը և գների կայունությունը ընդհանուր մակրոտնտեսական կայունության բաղադրիչներ են և արդյունավետորեն փոխլրացնում են միմյանց: Ֆինանսական համակարգի անկայուն վիճակը կարող է խոչընդոտել դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետ իրականացմանը, ինչպես նաև երկարաժամկետ և կայուն տնտեսական աճի ապահովմանը: Միևնույն ժամանակ, մակրոտնտեսական, ներառյալ՝ գների կայունությունը, նպաստում է ֆինանսական կայունությունը վտանգող հավանական ռիսկերի նվազեցմանը: Տնտեսական գործընթացներում ֆինանսական համակարգի կենսական կարևորությամբ պայմանավորված՝ վերջինիս անընդհատությունն ու կայունությունը էականորեն նպաստում են տնտեսության բնականոն աճի ապահովմանը:

Ֆինանսական կայունությունը վտանգող ռիսկերի վաղաժամկետ բացահայտման համար ՀՀ ԿԲ-ն իրականացնում է ինչպես ֆինանսական համակարգի, այնպես էլ ընդհանուր մակրոտնտեսական զարգացումների շարունակական մշտադիտարկում և վերլուծություններ: Հաշվետվությունում ներկայացված են մակրոմիջավայրում և ֆինանսական համակարգում դրսևորված ռիսկերը, դրանց ազդեցությունը տնտեսության ու ֆինանսական համակարգի տարբեր հատվածների զարգացումների վրա, ինչպես նաև իրականացված մակրոպրուդենցիալ քաղաքականությունը:

Հայաստանի Հանրապետության ֆինանսական կայունության վրա ազդող տնտեսական և ոչ տնտեսական ռիսկերը կարող են ծագել ներքին մակրոմիջավայրում, երկրից դուրս՝ արտաքին տնտեսությունում, և բուն ֆինանսական համակարգում:

Ելնելով վերոնշյալից՝ ՀՀ ֆինանսական կայունությանը սպառնացող հավանական ռիսկերը հաշվետվությունում ներկայացված են հետևյալ հիմնական ուղղություններով[1].

- համաշխարհային տնտեսության զարգացումներից ածանցված ռիսկեր,
- ՀՀ մակրոտնտեսական միջավայրի զարգացումներից ածանցված ռիսկեր,
- ՀՀ ֆինանսական շուկայի ռիսկեր,
- ՀՀ ֆինանսական կազմակերպությունների ռիսկեր,
- ՀՀ ֆինանսական ենթակառուցվածքների ռիսկեր:

Հաշվետվությունում ներկայացված են նշված ոլորտներում ռիսկերի կուտակումները և դրանց հնարավոր ազդեցությունը տնտեսության և ֆինանսական համակարգի զարգացումների վրա, ինչպես նաև այդ ռիսկերին հասցեագրված ՀՀ ԿԲ մակրոպրուդենցիալ քաղաքականությունը, կարգավորումը և ենթակառուցվածքների հսկողությունը: Ընդ որում, ֆինանսական կայունության հաշվետվությունում առավել մանրամասն ներկայացված են բանկային համակարգի ռիսկերն ու զարգացման ուղղությունները, քանի որ ՀՀ ֆինանսական համակարգում գերակշիռ դիրք ունեն առևտրային բանկերը և, հետևաբար, բանկային համակարգի իրավիճակով են հիմնականում պայմանավորվում ընդհանուր ֆինանսական կայունության մակարդակը և զարգացման ուղղությունները:

1 ՀՀ ֆինանսական համակարգի վերահսկողության վերաբերյալ տեղեկատվությունը ներկայացված է ՀՀ ԿԲ տարեկան հաշվետվությունում, https://www.cba.am/hy/Reports/:

Ծանուցում

«Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն» տարեկան պարբերականում ներկայացված են 2025թ. ՀՀ ֆինանսական համակարգի զարգացումները, ռիսկերը և ֆինանսական կայունության ապահովման նպատակով իրականացվող մակրոպրուդենցիալ քաղաքականության միջոցառումները:

Մերձավոր Արևելքում ընթացող զարգացումների համատեքստում համաշխարհային տնտեսական աճի հեռանկարի և գնաճի արագացման ռիսկերը զգալիորեն աճել են: Ստեղծված միջավայրում էներգակիրների և մի շարք այլ ապրանքատեսակների գների աճը կարող է նպաստել համաշխարհային տնտեսությունում ընդհանուր գնաճային միջավայրի ձևավորմանը: Միաժամանակ, մակրոֆինանսական միջավայրի վերաբերյալ աճող անորոշությունները կարող են բացասաբար անդրադառնալ համաշխարհային տնտեսական աճի վրա: Հաշվի առնելով հակամարտության հետագա զարգացումների անկանխատեսելիությունը՝ համաշխարհային, ինչպես նաև տարածաշրջանի մակրոֆինանսական միջավայրի վրա անբարենպաստ ազդեցության չափի գնահատման մասով անորոշությունները բարձր են:

Այս համատեքստում ՀՀ մակրոտնտեսական կայունության վրա հնարավոր ազդեցություն ունեցող ռիսկերն ածանցվում են համաշխարհային մակրոտնտեսական հեռանկարից, միջազգային ապրանքահումքային շուկայի զարգացումներից, առևտրային և լոգիստիկ շղթաների հնարավոր խաթարումներից, Իրանի հետ առևտրի հետագա զարգացումներից, ինչպես նաև տարածաշրջանի երկրների վերաբերյալ ներդրողների սենտիմենտի վերանայման չափից:
Վերոնշյալ հնարավոր զարգացումները հիմնականում պարունակում են գնաճի արագացման, ֆինանսավորման պայմանների խստացման և ՀՀ տնտեսական աճի թուլացման ռիսկեր: Ստեղծվող անբարենպաստ մակրոտնտեսական միջավայրում կաճեն ՀՀ ֆինանսական համակարգի կայունությանը սպառնացող ռիսկերը: Հարկ է նշել, որ ներկայումս ՀՀ ֆինանսական համակարգը բնութագրվում է իրացվելիության և կապիտալի բարձր մակարդակով և ունակ է ապահովելու ֆինանսական միջնորդության գործառույթի բնականոն ընթացքը:

Արագ փոփոխվող զարգացումներով և անորոշություններով բնութագրվող ներկայիս իրավիճակում ՀՀ կենտրոնական բանկն առաջնորդվում է մակրոֆինանսական զարգացումների մշտադիտարկման, վերլուծությունների և քաղաքականության անհրաժեշտ գործիքակազմի կիրառման տրամաբանությամբ:

ԱՄՓՈՓԱԳԻՐ

01

տարեկան հաշվետվություն 2025

2025 թվականին ֆինանսական կայունության ռիսկերի ցանկում շարունակել են գերակա մնալ համաշխարհային քաղաքական և տնտեսական բարձր անորոշություններից բխող ռիսկերը: Արդեն 2026 թվականին, Մերձավոր Արևելքում ընթացող հակամարտությունն առաջարկի զգալի բացասական շոկի պատճառ է հանդիսացել համաշխարհային տնտեսության համար՝ հանգեցնելով էներգակիրների գների կտրուկ աճի, ֆինանսական շուկաներում տատանողականության մեծացման և պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունների բարձրացման: Այս պայմաններում զգալիորեն աճել են նաև համաշխարհային տնտեսական աճի վատթարացման, ինչպես նաև համաշխարհային գնաճային միջավայրի ձևավորման ռիսկերը, որոնք մեծապես կախված կլինեն նաև հակամարտության տևողությունից և էսկալացիայի հետագա մասշտաբներից:

2025 թվականի ընթացքում ՀՀ ֆինանսական համակարգը շարունակել է աճել՝ պահպանելով շոկերին դիմակայելու բարձր ունակություն: Ֆինանսական համակարգում աճ գրանցվել է ոլորտային բոլոր ուղղություններով: Բանկային համակարգի վարկային պորտֆելի և ավանդների աճի բարձր տեմպերը պահպանվել են: Ընդ որում, վարկավորման բարձր աճը պայմանավորվել է ինչպես տնային տնտեսություններին, այնպես էլ բիզնեսին տրամադրված վարկերի բարձր աճով:

Տարվա ընթացքում տնային տնտեսություններին (այսուհետ՝ SS) տրամադրված վարկերի բարձր աճի արդյունքում աճել է նաև վերջիններիս պարտքի բեռը, այն է՝ SS վարկեր/ՀՆԱ հարաբերակցությունը: Պարտքի բեռի աճը պայմանավորվել է եկամուտների համեմատությամբ սպառողական վարկերի բարձր աճով, ինչպես նաև վերջին տարիներին հիպոտեկային վարկերի շարունակական բարձր աճով: Դիտվել է նաև SS վարկերի ժամկետայնության աճ, ինչը, մեղմելով պարտքի սպասարկման բեռի աճը, միաժամանակ մեծացնում է նաև պարտքի անխոչընդոտ սպասարկման վերաբերյալ անորոշությունները: Այս համատեքստում, հաշվի առնելով նաև համաշխարհային բարձր անորոշություններից բխող ռիսկերի գործոնը, Կենտրոնական բանկը կարևորում է առևտրային բանկերի կողմից վարկային ռիսկերի կառավարման խելամիտ(prudent) մոտեցումների կիրառումը: Մասնավորապես, վարկավորման գործընթացներում կարևոր է համարվում վարկառուների պարտքային բեռի և դրա սպասարկման կարողությունների պատշաճ գնահատումը, որը կներառի ոչ միայն ընթացիկ մակրոմիջավայրից, այլ նաև ենթադրյալ վատատեսական սցենարից բխող ռիսկերի գնահատականները (եկամուտների նվազման, տոկոսադրույքների աճի ենթադրյալ ռիսկեր, stressed DSTI, DTI):

2025 թվականին անշարժ գույքի շուկայում արձանագրվել են պահանջարկի հարաբերական կայունացման, ինչպես նաև գների աճի դանդաղման միտումներ: Միաժամանակ, պահպանվում են անշարժ գույքի ավելցուկային առաջարկի ձևավորման, ինչպես նաև շինարարության վարկերի բարձր աճով պայմանավորված վարկային ռիսկերի կուտակման ազդակները:

ՀՀ բանկային համակարգը բնութագրվում է իրացվելիության և կապիտալացման բարձր մակարդակով, և, հետևաբար նաև, շոկերին դիմակայելու բարձր ունակությամբ: Տարվա ընթացքում կապիտալի համարժեքության և իրացվելիության ցուցանիշները զգալիորեն բարձր են եղել կարգավորման նվազագույն պահանջներից: Միևնույն ժամանակ, տարվա արդյունքներով բանկային համակարգում շարունակել է գրանցվել բարձր շահութաբերություն, ինչը կարևոր է բանկային կապիտալի բնականոն աճի և ֆինանսական կայունության ամրապնդման համար:

Բանկային համակարգի բարձր շահութաբերությանը հիմնականում նպաստել է զուտ տոկոսային եկամուտների աճը, ինչը բանկային միջնորդության ընդլայնման պայմաններում առավելապես ծավալային գործոնի ազդեցության արդյունք է(volume effect): Հարաբերականորեն կայուն տոկոսադրույքների

միջավայրում մարժայի էֆեկտի (margin effect), այսինքն՝ զուտ գնային գործոնի նպաստումը զուտ տոկոսային եկամուտների աճին եղել է ոչ էական:

Համաշխարհային անորոշություններից բխող ռիսկերը ներառող սցենարի հիման վրա իրականացված մակրոսթրես թեստավորման արդյունքները ցույց են տալիս, որ ՀՀ բանկային համակարգն ունակ է դիմակայելու խիստ վատատեսական սցենարով ենթադրվող շոկերին՝ ապահովելով տնտեսության ֆինանսավորման անընդհատությունը:

Տարվա ընթացքում ԿԲ խորհուրդը կապիտալի հակացիկլիկ բուֆերը(այսուհետ՝ ԿՀԲ) պահպանել է անփոփոխ՝ 1.75% մակարդակում: Կապիտալի հակացիկլիկ բուֆերի դրույքաչափի սահմանման որոշումներում ԿԲ խորհուրդը հաշվի է առել վարկային շուկայի ցիկլային զարգացումները, ինչպես նաև բանկերի հաշվեկշիռներում արդեն իսկ կուտակված ռիսկերի գնահատականները: Մասնավորապես, ԿՀԲ 1.75% դրույքաչափը բավարար է համարվել վարկային ռիսկերից ածանցվող անսպասելի կորուստները կլանելու համար:

ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ

2.1. Զարգացումները արտաքին միջավայրում

2.2. Զարգացումները ներքին միջավայրում

2.3. Տնային տնտեսությունների պարտքը և դրանից ածանցվող հնարավոր ռիսկերը

2.4. Անշարժ գույքի շուկայի միտումները և դրանցից ածանցվող ռիսկերը

02

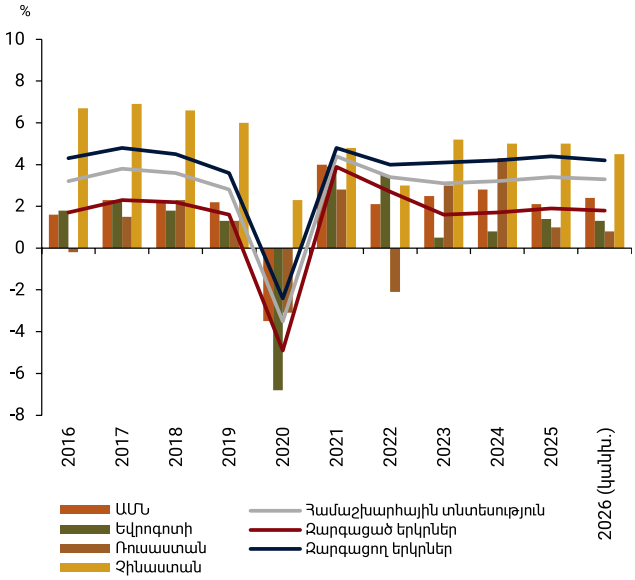
2.1. Զարգացումները արտաքին միջավայրում

Առևտրային լարվածությունների որոշակի կայունացման և խթանող ֆինանսավորման պայմաններում (accommodative financial conditions) *համաշխարհային տնտեսությունը ցուցաբերել է հարաբերականորեն կայուն աճ և դիմակայունություն: Այնուամենայնիվ, աշխարհաքաղաքական, տնտեսական և առևտրային անորոշությունների մակարդակը մնում է բարձր՝ ստեղծելով տնտեսական աճի դանդաղման և ֆինանսական շուկաների տատանողականության ռիսկեր: Ավելին, Մերձավոր Արևելքի վերջին զարգացումների ներքո համաշխարհային տնտեսական հեռանկարի ռիսկերը էականորեն մեծացել են: Թեև տարեսկզբին շուկաներում դիտված տատանողականությունը նվազել է, ակտիվների գերարժևորման և հետագա հնարավոր ճշգրտման ռիսկերը պահպանվում են: Միևնույն ժամանակ, ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականությունները նպաստել են տնտեսությունների դիմակայունությանը, սակայն պետական պարտքերի աճը և դրանց կառուցվածքային խնդիրները դեռևս պահպանվում են:*

Համաձայն Արժույթի միջազգային հիմնադրամի գնահատման՝ 2025 թ. համաշխարհային տնտեսական աճը կազմել է 3.4%՝ փաստացիորեն արդարացնելով տարեսկզբի կանխատեսումները (գծապատկեր 2.1[2]): Համաշխարհային տնտեսական հեռանկարի վատթարացմանը զուգահեռ արձանագրված կայուն տնտեսական աճը պայմանավորված է եղել հարկաբյուջետային և դրամավարկային խթանող քաղաքականությունների իրականացմամբ, առկա անորոշություններին մասնավոր հատվածի ճկուն արձագանքով, ֆինանսավորման պայմանների թուլացմամբ, ինչպես նաև արհեստական բանականության (ԱԲ) ոլորտի հետ կապված աճող ներդրումներով: Ըստ ԱՄՀ-ի՝ 2025 թ. տարիֆային քաղաքականությունների ազդեցությունը համաշխարհային տնտեսական աճի վրա մոտ է եղել լավատեսական սցենարին: Թեև դա մնում է տնտեսական աճը զսպող գործոններից մեկը, կանխատեսվում է, որ առաջիկա երկու տարիների տնտեսական աճի վրա տարիֆների ազդեցությունն աստիճանաբար կթուլանա: Սակայն, վերջին շրջանում Մերձավոր Արևելքում զարգացող աշխարհաքաղաքական լարվածությունը ստեղծում է համաշխարհային տնտեսական հեռանկարի, ապրանքահումքային շուկաներում գների աճի, համաշխարհային, ինչպես նաև ՀՀ առևտրային և լոգիստիկ շղթաների խաթարման լրացուցիչ ռիսկեր:

Գծապատկեր 2.1.

Տնտեսական աճի ցուցանիշներն ըստ տարածաշրջանների, %



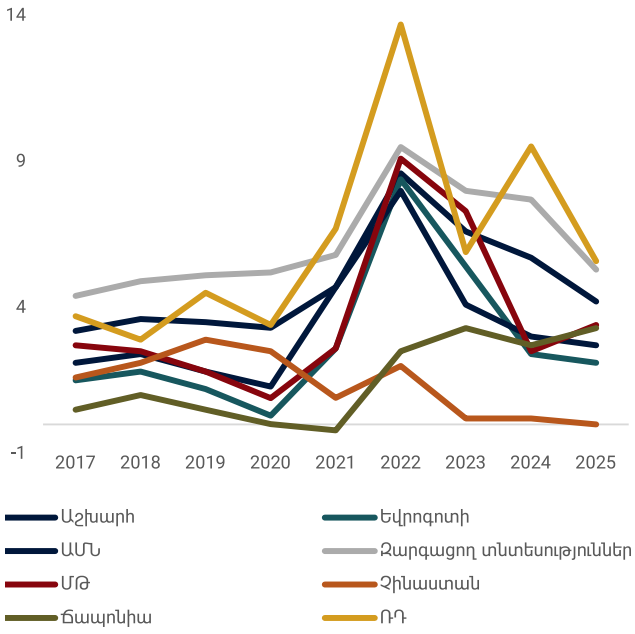
Աղբյուրը՝ ԱՄՀ

2 https://www.imf.org/external/datamapper

Գնաճի դանդաղման միջավայրում քաղաքականությունների տոկոսադրույքների նվազումը նպաստել է խթանող ֆինանսավորման պայմանների ձևավորմանը: 2025 թվականին համաշխարհային գնաճը որոշակիորեն դանդաղել է (գծապատկեր 2.2): Թուլացող պահանջարկի և էներգակիրների համեմատաբար ցածր գների պայմաններում տարվա ընթացքում պահպանվել են նաև գնաճի հետագա դանդաղման սպասումները: Զուգահեռաբար, կենտրոնական բանկերը շարունակել են իջեցնել քաղաքականության տոկոսադրույքները, ինչը նպաստել է խթանող ֆինանսավորման պայմանների ձևավորմանը (գծապատկեր 2.3): Միևնույն ժամանակ, առևտրային քաղաքականությունների շուրջ բարձր անորոշությունների պարագայում ԱՄՆ-ում գնաճի արագացման սպասումները պահպանվել են:

Գծապատկեր 2.2.

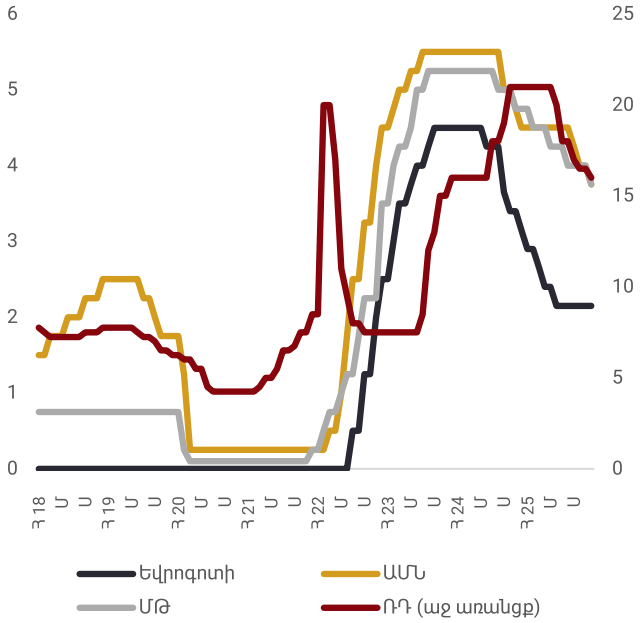
Տարեկան գնաճը տարբեր երկրներում և տարածաշրջաններում, %



Աղբյուրը՝ ԱՄՀ

Գծապատկեր 2.3.

Քաղաքականության տոկոսադրույքները ընտրված երկրներում, %



Աղբյուրը՝ ԱՄՀ

Համաշխարհային առևտրային սահմանափակումների և աշխարհաքաղաքական լարվածության հետևանքով ձևավորված մակրոտնտեսական միջավայրում ՀՀ գործընկեր երկրներում տնտեսական աճը հիմնականում դանդաղել է:

ԱՄՆ-ում, նախորդ տարվա համեմատությամբ, տնտեսական աճը դանդաղել է. ընդ որում՝ մասնավոր սպառումը և ԱԲ ոլորտի ներդրումների աճը շարունակել են մնալ տնտեսության հիմնական շարժիչ ուժերը: Հատկանշական է, որ ԱՄՆ-ում աշխատավարձերի աճի դանդաղումը և գործազրկության մակարդակի որոշակի աճը կարող են վկայել թուլացող պահանջարկի պայմանների մասին:

Եվրոգոտում տնտեսական աճը որոշակիորեն արագացել է՝ գերազանցելով ԱՄՀ տարեսկզբի կանխատեսումները: Սակայն, 2025թ. արդյունաբերության ոլորտի կառուցվածքային խնդիրները, ներքին պահանջարկի

թույլ պայմանները և առևտրային անորոշությունները պահպանվել են:

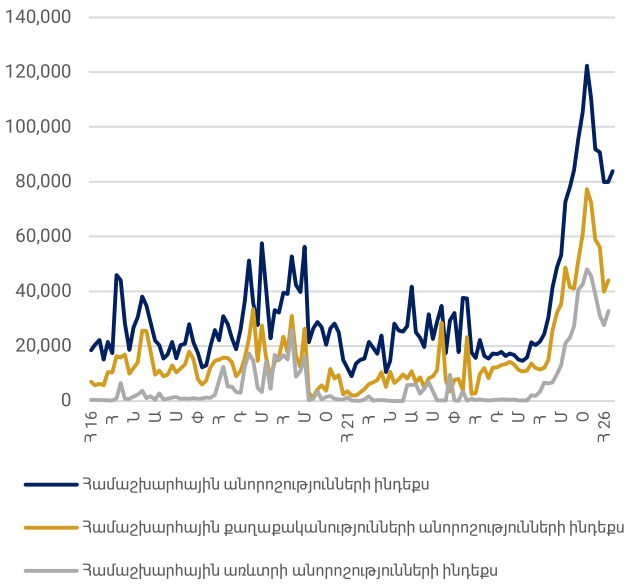
Չինաստանում տնտեսության հիմնական շարժիչ ուժը մնում է արտահանող մշակող արդյունաբերությունը, մինչդեռ ներքին պահանջարկը թուլացել է: Դեպի եվրոպական և ասիական երկներ առաջանցիկ արտահանման (front-load), ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության և իրական արդյունավետ փոխարժեքի արժեզրկման արդյունքում Չինաստանի տնտեսության վրա տարիֆների խիստ բացասական ազդեցություն չի նկատվել:

Ռուսաստանում տնտեսական աճի, մասնավորապես արդյունաբերության ճյուղի աճի դանդաղումն ուղեկցվել է իրական հատվածի եկամուտների և վարկավորման աճի տեմպերի նվազմամբ, իսկ չաշխատող վարկերն աճել են: Չնայած անբարենպաստ մակրոտնտեսական միջավայրին՝ աշխատաշուկայի խիստ պայմանները, ՌԴ և ՀՀ շինարարության ճյուղերի աշխատավարձերի ճեղքի խորացումը, ինչպես նաև ռուբլու արժևորումը պայմանավորել են ՌԴ-ից ՀՀ դրամական փոխանցումների աճը:

Աշխարհաքաղաքական, առևտրային և մակրոտնտեսական անորոշությունների բարձր մակարդակը մնում է համաշխարհային տնտեսության կայունության հիմնական ռիսկերից մեկը՝ պարունակելով ներդրումների կրճատման, ֆինանսավորման պայմանների խստացման, իրացվելիության կրճատման և փոխարժեքի տատանողականության աճի ռիսկեր: Չնայած 2025թ. տարիֆային շոկերի նկատմամբ համաշխարհային տնտեսության ցուցաբերած բարձր դիմակայունությանը, առևտրային քաղաքականություններով պայմանավորված անորոշությունները պահպանվել են բարձր մակարդակում (գծապատկեր 2.4): Վերը նշված ռիսկերի նյութականացման բացասական ազդեցությունները կարող են առավել զգալի լինել այն տնտեսությունների համար, որոնք բնութագրվում են արժութային և հարկաբյուջետային խոցելի պայմաններով:

Գծապատկեր 2.4.

Համաշխարհային անորոշությունների ինդեքսներ



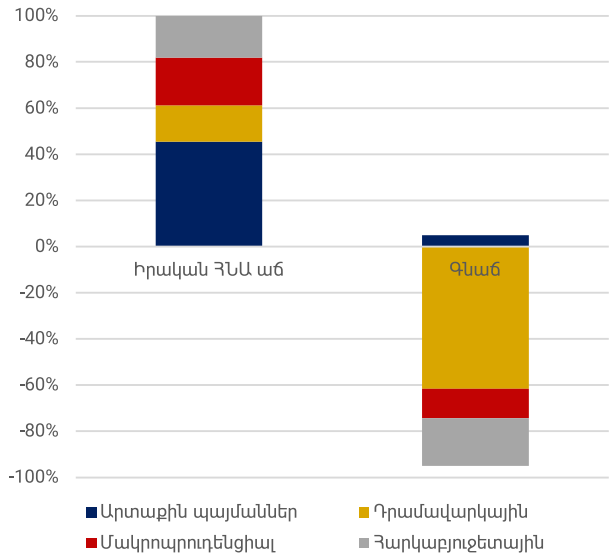
Աղբյուրը՝ ԱՄՀ

Վերջին տարիներին զարգացող տնտեսություններում արձանագրված դրամավարկային, հարկաբյուջետային և մակրոպրուդենցիալ կառուցակարգերի բարելավման պայմաններում վերջիններս ցուցաբերել են բարձր դիմակայունություն արտաքին տնտեսական շոկերի նկատմամբ: Մասնավորապես՝ համաշխարհային ներդրողների ռիսկի ախորժակի կտրուկ փոփոխությամբ և ֆինանսավորման պայմանների խստացմամբ արտահայտվող շոկային իրավիճակներում (risk-off episodes) զարգացող տնտեսություններից կապիտալի արտահոսքերը, ինչպես նաև տնտեսական աճի և գնաճի վրա բացասական ազդեցությունները զգալիորեն կրճատվել են: Մինչդեռ մակրոտնտեսական քաղաքականությունների կառուցակարգերի կատարելագործումը նպաստել է նշված դիմակայունությանը, ըստ ԱՄՀ-ի, վերջինս մասամբ պայմանավորված է եղել

արտաքին բարենպաստ պայմաններով: Համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամից առաջ և հետո ռիսկից խուսափման փուլերի (risk-off episodes) համեմատությունը ցույց է տալիս, որ ճգնաժամից հետո տնտեսական աճը եղել է շուրջ 1 տոկոսային կետով ավելի բարձր. ըստ ԱՄՀ-ի՝ դրանից ավելի քան 0.5 տոկոսային կետը պայմանավորված է քաղաքականությունների բարելավված կառուցակարգերով, իսկ մյուս մասը՝ ավելի բարենպաստ արտաքին պայմաններով, ինչպիսիք են զարգացած երկրների կայուն աճերը, միջազգային առևտրի պայմանների բարելավումը և հետհամաճարակային խթանող ֆինանսավորման պայմանները (գծապատկեր 2.5)[3]:

Գծապատկեր 2.5.

Արտաքին պայմանների և մակրոտնտեսական քաղաքականությունների նպաստումները զարգացող երկրների՝ ռիսկից խուսափման փուլերում (risk-off episodes) դիմակայունության բարելավմանը

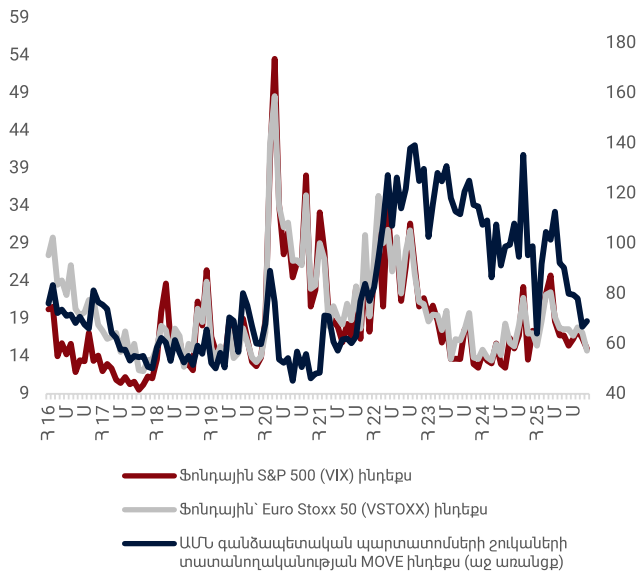


Աղբյուրը՝ ԱՄՀ

Համաշխարհային մակրոֆինանսական միջավայրի համար էական ռիսկ են եղել նաև ԱՄՆ-ում ակտիվների գերարժևորումը և դրանց հետագա հնարավոր ճշգրտման հետևանքները: 2025 թվականի սկզբին ֆինանսական շուկաների տատանողականությունների կտրուկ աճին հաջորդել է որոշակի նվազման միտում (գծապատկեր 2.6[4]): Այնուամենայնիվ, ԱԲ ոլորտի կազմակերպությունների բաժնետոմսերի գին-եկամուտ հարաբերակցությունն աճել է և հասել մտահոգիչ բարձր մակարդակի (գծապատկեր 2.8): Ակտիվների գների հետագա ճշգրտումը կարող է բացասաբար անդրադառնալ ոչ միայն ԱՄՆ մակրոֆինանսական միջավայրի, այլ նաև համաշխարհային մակրոֆինանսական միջավայրի վրա:

Գծապատկեր 2.6.

Ֆինանսական շուկայի տատանողականության ինդեքսներ



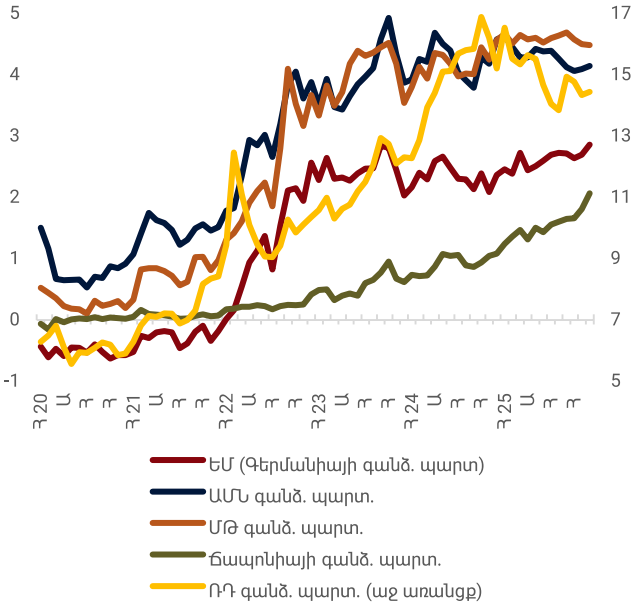
Աղբյուրը՝ Cboe, STOXX, ICE Data Indices

3 https://www.imf.org/-/media/files/publications/weo/2025/october/english/text.pdf

4 VIX, VSTOXX և MOVE ինդեքսները ցույց են տալիս համապատասխան շուկաների (S&P 500, Euro Stoxx 50, ԱՄՆ պետական պարտատոմսեր) ակնկալվող տատանումների չափը, հիմնվելով օպցիոնների ենթադրյալ տատանողականության (implied volatility) ցուցանիշների վրա:

Գծապատկեր 2.7.

10-ամյա պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունները ընտրված երկրներում, %



Աղբյուրը՝ կենտրոնական բանկեր

Գծապատկեր 2.8.

Տնտեսության ցիկլով ճշգրտված գին-եկամուտ հարաբերակցություն (CAPE Ratio)

Աղբյուրը՝ Robert Shiller

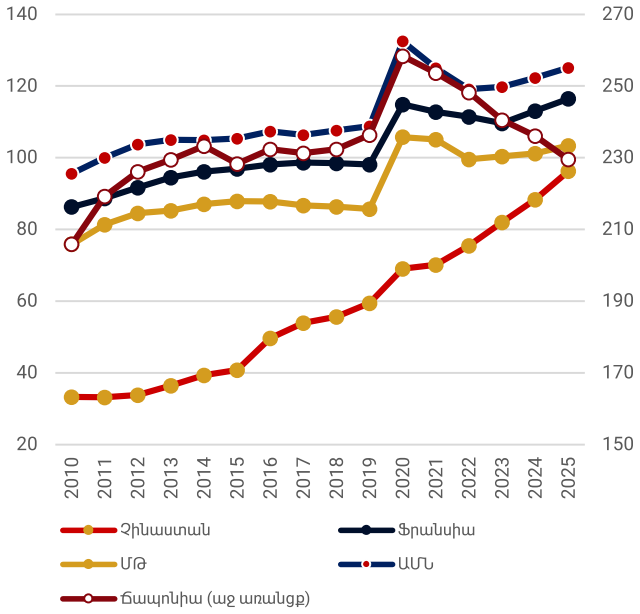
Պետական պարտատոմսերն աստիճանաբար կորցնում են իրենց՝ որպես սթրեսային ժամանակներում նախընտրելի գործիքի և ռիսկային ակտիվների հեջավորման դերը: Կառավարությունների պարտքի աճը, ինչպես նաև որոշ երկրներում պարտքի կառուցվածքային խնդիրները պետական պարտատոմսերի շուկայի ներդրողների համար բացասական ազդակներ են ստեղծել (գծապատկեր 2.9): Բյուջեի պակասուրդի արձանագրված մակարդակի և սպասվող ընդլայնման պարագայում աճում է զարգացած տնտեսությունների պետական պարտատոմսերի շուկայի կախվածությունը գների հանդեպ զգայուն ներդրողներից: Միևնույն ժամանակ, պետական պարտքի աճի պայմաններում զարգացող տնտեսությունները անցում են կատարում ներքին պարտքի, ինչը, արտարժութային խոցելիության նվազմանը զուգահեռ, հանգեցնում է պարտքի սպասարկման բեռի և բանկային համակարգի հետ փոխկապակցվածության աճի (sovereign-bank nexus):

Այս զարգացումների ներքո երկարաժամկետ պետական պարտատոմսերի և ռիսկային ակտիվների (օրինակ՝ բաժնետոմսերի) եկամտաբերությունները ցուցաբերել են նմանատիպ միտումներ: Այսպիսով, ներդրողներն այլևս ավելի քիչ են դիտարկում պետական պարտատոմսերը որպես սթրեսային ժամանակներում ապահով ներդրում, ինչի մասին վկայում է նաև վերջին տարիներին այլընտրանքային ակտիվների, օրինակ՝ ոսկու գների շարունակական աճը (գծապատկեր 2.10.[5]): Հաշվի առնելով նաև ֆինանսական շուկաներում պետական պարտատոմսերի կարևոր դերը որպես ապահով գրավ և լայնորեն ընդունված ուղենիշ (benchmark)՝ արժեթղթերի գների հնարավոր ճշգրտումների ազդեցությունը ֆինանսական համակարգի և մակրոտնտեսական կայունության վրա կարող է դառնալ ավելի նշանակալի:

5 Հաշվարկվել են ԱՄՆ, Եվրոգոտու, ՄԲ և Ճապոնիայի բաժնետոմսերի և պարտատոմսերի եկամտաբերությունների կոռելյացիաները: Միավորված ցուցանիշը շուկայական կապիտալացմամբ կշռված միջինն է:

Գծապատկեր 2.9.

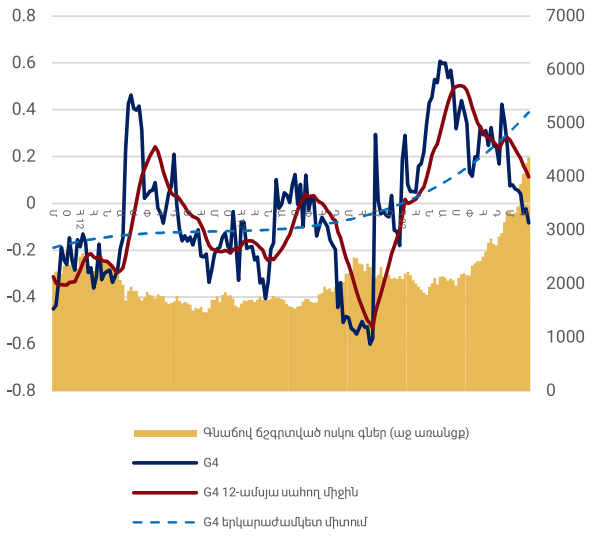
Կառավարության պարտք/ՀՆԱ, %



Աղբյուրը՝ ԱՄՀ

Գծապատկեր 2.10.

Բաժնետոմսերի և պարտատոմսերի կոռելյացիան G4 երկրներում, և գնաճով ճշգրտված ոսկու գները



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատումներ

Բանկերի կապիտալի համարժեքության մակարդակի աճը նպաստել է ֆինանսական համակարգի կորուստների կլանման ունակության բարելավմանը: Միևնույն ժամանակ, վերջին տարիներին ոչ բանկ ֆինանսական կազմակերպությունների միջնորդության ցուցանիշների աճը պարունակում է հավելյալ ռիսկի ստանձնման և ֆինանսական համակարգում փոխկապակցվածության աճի ռիսկեր:

Ըստ ԱՄՀ դիտարկումների՝ 2025թ. կորպորատիվ հատվածի համեմատաբար խոցելի շերտերում նկատվել են պարտքի սպասարկման դժվարություններ, ինչը ուղեկցվել է ձեռնարկությունների վարկանիշների իջեցումներով: Տարիֆների ազդեցության հետևանքով կորպորատիվ հատվածի շահութաբերության մարժաների հնարավոր կրճատումը կարող է հանգեցնել վերջիններիս պարտքի սպասարկման հավելյալ դժվարությունների և ֆինանսական միջնորդների ակտիվների որակի վատթարացման:

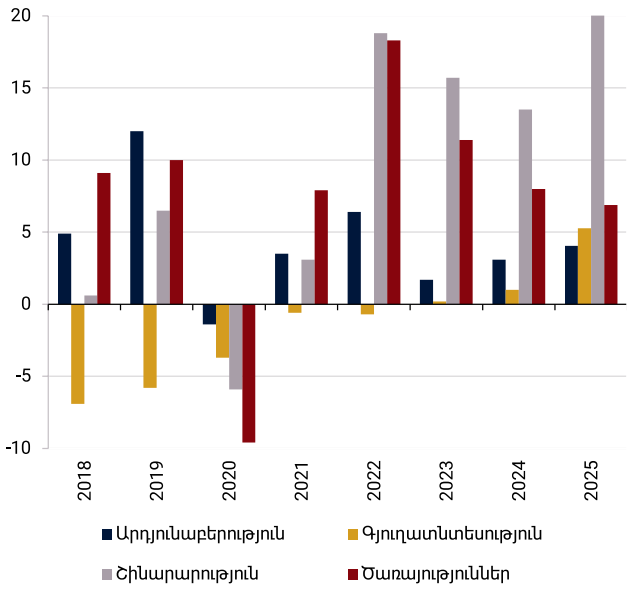
Այսպիսով, առկա համաշխարհային աշխարհաքաղաքական խնդիրները, դեռևս բարձր անորոշությունները, ինչպես նաև անորոշությունների միջավայրում կուտակվող վերոնշյալ ռիսկերը շարունակել են մնալ արտաքին հատվածի զարգացումներից ՀՀ մակրոֆինանսական միջավայրին և ֆինանսական համակարգին սպառնացող հիմնական ռիսկերը:

2.2. Զարգացումները ներքին միջավայրում

2025 թվականին գրանցվել են բարձր տնտեսական աճ և բարձր ներքին պահանջարկ, իսկ գնաճն աստիճանաբար արագացել է՝ ձևավորվելով թիրախին մոտ մակարդակում: Միևնույն ժամանակ, ՀՀ տնտեսությունը շարունակել է կրել արտաքին կարճաժամկետ գործոնների դրական ազդեցությունը, և համաշխարհային անորոշությունների բարձր մակարդակի պայմաններում այս գործոնների շարունակականության անորոշ հեռանկարը հնարավոր ռիսկ է ՀՀ տնտեսության և մակրոֆինանսական միջավայրի համար: Ավելին, Մերձավոր Արևելքում ընթացող ներկայիս հակամարտությունը էականորեն մեծացրել է ՀՀ տնտեսության հեռանկարի կախվածությունը համաշխարհային աշխարհաքաղաքական զարգացումներից:

Գծապատկեր 2.11.

Տնտեսության ճյուղերի աճի դինամիկան, %



Աղբյուրը՝ ՎԿ

2025 թվականին տնտեսական աճը, նախորդ տարվա համեմատությամբ, արագացել է՝ կազմելով 7.2%: Տնտեսական աճին առավելապես նպաստել են ծառայությունների և շինարարության ճյուղերը: Ընդ որում, ծառայությունների ճյուղի աճը մեծապես պայմանավորվել է ֆինանսական և ապահովագրական գործունեության ու տեղեկատվության և կապի ճյուղերի աճով: Թեպետ տնտեսությունը շարունակում է կրել վերաարտահանման կարճաժամկետ դրական ազդեցությունը, առանց դրա տնտեսական աճը նույնպես պահպանվել է բարձր մակարդակում: Հարկ է նշել, որ չնայած 2024թ. համեմատությամբ, 2025 թ. տնտեսության տարբեր ճյուղերի ավելի հավասարաչափ նպաստումներին՝ տնտեսական աճի կենտրոնացվածությունը պահպանվում է:

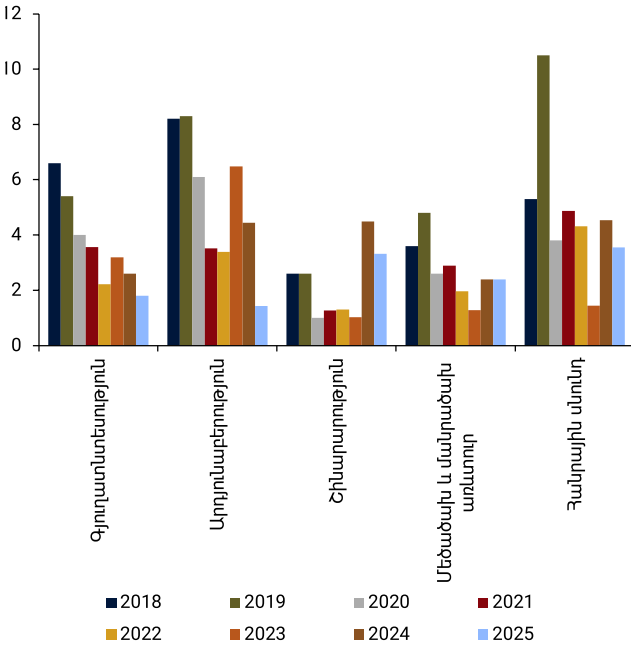
Շինարարության ճյուղի 21% աճը հիմնականում պայմանավորվել է բնակարանային շինարարության աճով: Հաշվի առնելով անշարժ գույքի շուկայում պահանջարկի հագեցվածության նշանները՝ գների հնարավոր ճշգրտման և ճյուղի ակտիվության նվազման արդյունքում ֆինանսական համակարգի կայունությանը սպառնացող ռիսկերը դեռևս պահպանվում են (ավելի մանրամասն տե՛ս գլուխ 2.4): Ծառայությունների ճյուղում (ներառյալ առևտուր) պահպանվել է բարձր ակտիվությունը՝ 6.9%, սակայն, նախորդ տարվա համեմատությամբ, աճի տեմպը դանդաղել է: Արդյունաբերության ճյուղի աճն արագացել է՝ մեծ մասամբ պայմանավորված մշակող արդյունաբերության «ավանդական» ճյուղերով: Մշակող արդյունաբերության ճյուղի արտահանման, վարկավորման և արտադրողականության աճի պայմաններում վերջինիս դրական հեռանկարը պահպանվում է:

Ձևավորված մակրոտնտեսական պայմաններում իրական հատվածի վարկավորման աճի տեմպը պահպանվել է բարձր՝ շուրջ 23% մակարդակում: Ընդ որում, դա դիտվել է տնտեսական աճին նպաստած հիմնական ճյուղերում, որոնց մասով

դասակարգված վարկերի կշիռները նվազել են (գծապատկեր 2.12[6]):

Գծապատկեր 2.12.

Դասակարգված (չաշխատող + հսկվող) վարկերի կշիռը տնտեսության ճյուղերի վարկային պորտֆելներում, %



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Վարկավորման պայմանների վերաբերյալ ԿԲ հարցումների համաձայն[7]՝ բիզնես վարկավորման չափանիշների ինդեքսը պահպանվել է զուտ դյուրացման գոտում, ինչն արտահայտվել է վարկարժանության գնահատման, ոչ տոկոսային վճարների և ժամկետայնության պայմանների դյուրացումներով: Միևնույն ժամանակ, չնայած վարկավորման փաստացի պահանջարկի ինդեքսը նախորդ տարվա համեմատությամբ որոշակի նվազել է, այն մնացել է աճի գոտում՝ հիմնականում պայմանավորված կապիտալ ներդրումներին և շրջանառու միջոցների ներգրավմանն ուղղված վարկերի բարձր պահանջարկով:

Արտարժութային ռիսկի նվազումը և հարկային վարչարարության արդյունավետության բարձրացումը նպաստել են Կառավարության պարտքի մասով մակրոֆինանսական միջավայրին սպառնացող ռիսկերի կայունացմանը: Կառավարության պարտքը տարվա ընթացքում աճել է 9.4%-ով՝ գերազանցելով նախորդ տարվա՝ 7% աճը: Սակայն, բարձր տնտեսական աճի պարագայում Կառավարության պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը նախորդ տարվա համեմատությամբ նվազել է 1 տոկոսային կետով և կազմել 47.3% (գծապատկեր 2.13): Կառավարության պարտքի կառուցվածքում շարունակել է աճել դրամային պարտքի կշիռը՝ կապված ներքին պարտքին անցնելու ռազմավարության հետ, ինչը ուղեկցվում է Կառավարության պարտքի սպասարկման ծախսերի աճով: Ներքին պարտքին անցման պայմաններում վերջին տարիներին բանկային համակարգի ակտիվներում պետական պարտատոմսերի պորտֆելի կշիռն աճել է (sovereign-bank nexus) (գծապատկեր 3.35): Միևնույն ժամանակ, արտարժութային ռիսկի նվազման, հարկման բազայի ընդլայնման և հարկային վարչարարության արդյունավետության բարձրացման պայմաններում Կառավարության պարտքից ածանցվող մակրոֆինանսական ռիսկերը որոշակիորեն նվազում են: Այնուամենայնիվ, ՀՀ Կառավարության պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը տարածաշրջանի որոշ երկրների նույն ցուցանիշի համեմատությամբ պահպանվում է համեմատաբար բարձր մակարդակում (գծապատկեր 2.14[8]):

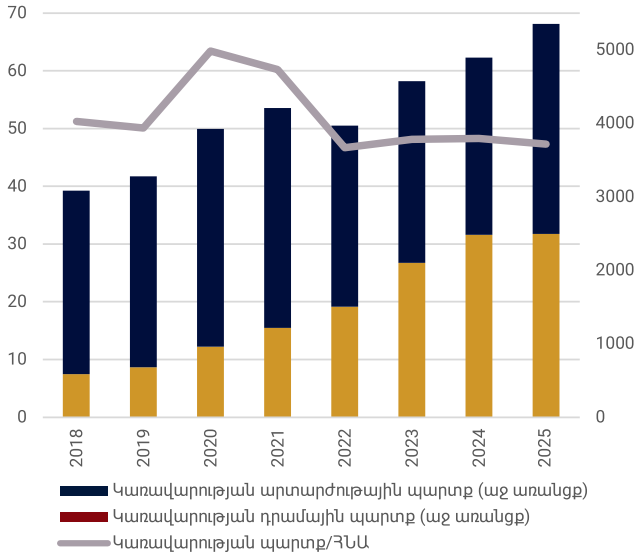
6 1. Դիտարկված է «հսկվող», «ոչ ստանդարտ» և «կասկածելի» վարկերի հանրագումարի հարաբերակցությունը ընդհանուր վարկերին:
2. Արդյունաբերության ճյուղում ներառված են «Հանքագործական արդյունաբերություն և բացահանքերի շահագործում», «Մշակող արդյունաբերություն», «Էլեկտրականության, գազի, գոլորշու և լավորակ օդի մատակարարում», «Ջրամատակարարում, կոյուղի, թափոնների կառավարում և վերամշակում» ոլորտները:

7 Վարկային պայմանների վերաբերյալ հարցում, 2025թ. չորրորդ եռամսյակ:

8 Տվյալները վերցված են https://www.imf.org/en/Home տվյալների շտեմարանից՝ ըստ վերջին թարմացման (latest update):

Գծապատկեր 2.13.

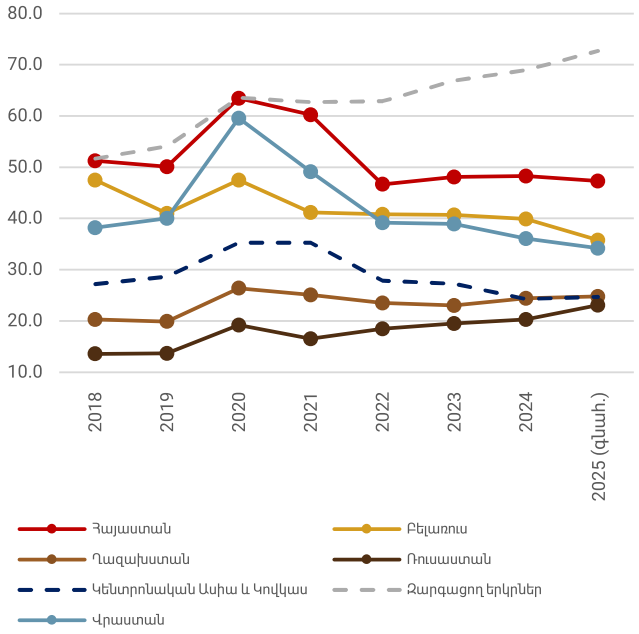
Կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը, %



Աղբյուրը՝ Ֆիննախ

Գծապատկեր 2.14.

Կառավարության պարտք/ՀՆԱ, %



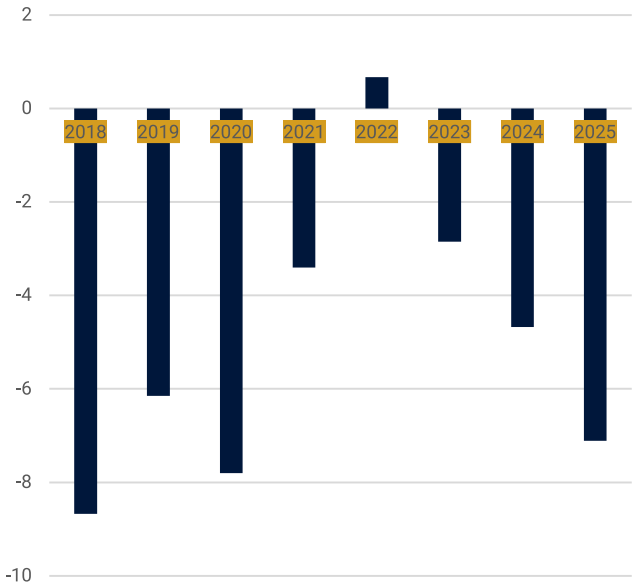
Աղբյուրը՝ ԱՄՀ, Ֆիննախ

2025 թ. արտաքին պահանջարկը որոշակիորեն ընդլայնվել է՝ պայմանավորված զբոսաշրջային աճող հոսքերով, ծառայությունների, ինչպես նաև մշակող արդյունաբերության «ավանդական» ճյուղերի արտադրանքի հանդեպ բարձր պահանջարկով:

Չնայած նշված դրական միտումներին՝ համաշխարհային անորոշությունների բարձր մակարդակի, Մերձավոր Արևելքում ընթացող հակամարտության և դրանց համատեքստում համաշխարհային տնտեսական հեռանկարի շուրջ անորոշությունների պայմաններում առկա են ՀՀ արտաքին առևտրային և զբոսաշրջային հոսքերի շարունակականության մասով ռիսկեր: 2025թ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդի խորացումը հիմնականում պայմանավորված է եղել ոչ կառուցվածքային գործոնների որոշակի չեզոքացմամբ[9] (գծապատկեր 2.15):

Գծապատկեր 2.15.

Ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ, %



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Թեպետ վերջին տարիներին իրական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորման պատճառների շուրջ անորոշությունը

9 Գնահի հաշվետվություն, 2026 թ. 1-ին եռամսյակ https://old.cba.am/AM/pperiodicals/MPR_2026Q1_ARM.pdf

պահպանվել է, մի շարք փաստարկներ վկայում են արտադրողականության և արտահանման երկարաժամկետ կարողությունների աճի մասին: Այդ փաստարկներից են ՀՆԱ-ում արտահանելի ապրանքների և ծառայությունների աճող մասնաբաժինը, ինչպես նաև մեկ շնչի հաշվով արտադրողականության աճն այն ոլորտներում, որոնք մեծապես հիմնվում են բարձրորակ մարդկային կապիտալի և նորարարության վրա (օրինակ՝ ՏՏ, ֆինանսական ծառայություններ և այլն)[10]: Այնուամենայնիվ, իրական արդյունավետ փոխարժեքի՝ ոչ հիմնարար գործոններով պայմանավորված արժևորման պարագայում հետագա հնարավոր ճշգրտումը կարող է արտացոլվել ընթացիկ հաշվի պակասուրդի համապատասխան ճշգրտմամբ:

Ընդհանուր առմամբ, համաշխարհային աշխարհաքաղաքական անորոշ զարգացումների պայմաններում ՀՀ ներքին տնտեսության վրա հնարավոր բացասական ազդեցությունները, ինչպես նաև կարճաժամկետ դրական գործոնների շարունակականության վերաբերյալ անորոշությունները մնում են իրական հատվածից ֆինանսական համակարգի կայունությանը սպառնացող հիմնական ռիսկերը:

10 Գնաճի հաշվետվություն 2025 թ. 4-րդ եռամսյակ:

2.3. Տնային տնտեսությունների պարտքը և դրանից ածանցվող հնարավոր ռիսկերը

2025 թ. բարձր տնտեսական ակտիվության պայմաններում աճել են տնային տնտեսությունների եկամուտները՝ ինչպես ներքին, այնպես էլ արտաքին աղբյուրներից: Միաժամանակ, տնային տնտեսությունների վարկավորման բարձր աճի պահպանման պայմաններում շարունակել է աճել նաև նրանց պարտքային բեռը, որին զուգահեռ աճել են նաև ֆինանսական ակտիվները:

Տնային տնտեսությունների ֆինանսական դիրքը ներկայումս կայուն է, սակայն ձևավորվում են միջնաժամկետ ռիսկեր՝ պայմանավորված պարտքի բեռի արագ աճով, սպառողական վարկավորման ընդլայնմամբ և պարտավորությունների ժամկետայնության ավելացմամբ:

Տնային տնտեսությունների եկամուտների, մասնավորապես տնտեսության տարբեր ճյուղերում աշխատավարձերի համաչափ աճը դրական ազդեցություն է ունեցել ՏՏ պարտքի բեռի խոցելիության նվազման վրա: Բարձր տնտեսական ակտիվության հետ մեկտեղ զգալիորեն աճել են նաև տնային տնտեսությունների ընդհանուր ֆինանսական ակտիվները:

Տարվա ընթացքում անվանական աշխատավարձերի մոտ 6% աճին հիմնականում նպաստել է մասնավոր հատվածում աշխատավարձերի աճը, իսկ գնաճը որոշ չափով զսպել է իրական եկամուտների աճը (գծապատկեր 2.16): Աշխատաշուկայի համաչափ աճի պայմաններում դիտվել է եկամուտների ճյուղային կենտրոնացվածության նվազում:

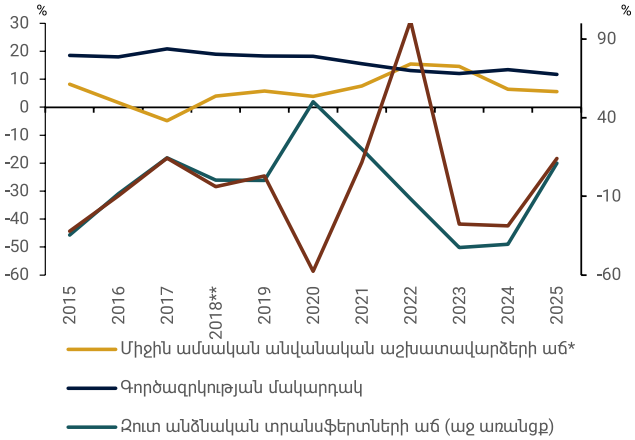
Տնային տնտեսությունների ընդհանուր ֆինանսական ակտիվները[11] 2025 թ. ևս շարունակել են աճել, և ֆինանսական ակտիվների հոսք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը կազմել է մոտ 7%: Տնային տնտեսությունների ֆինանսական ակտիվներում գերակշիռ մաս են կազմել ավանդային և կենսաթոշակային ներդրումները, որոնք ավելի արագ են աճել մյուս ակտիվների համեմատությամբ: Հատկանշական է, որ վերջին հինգ տարիների ընթացքում ֆիզիկական անձանց ավանդները դրսևորում են կայուն աճի միտում՝ աճելով տարեկան միջին հաշվով 16%-ով: Պահպանվել է նաև տնային տնտեսությունների ավանդներ/ՀՆԱ հարաբերակցության աճը և 2025 թ. կազմել է շուրջ 30% (գծապատկերներ 2.17, 2.18): Կայուն աճի միտում է գրանցվել նաև ավանդների դրամայնացման գործընթացում. դրամային ավանդների կշիռն աճել է մոտ 5 տոկոսային կետով և կազմել է 60%:

Աճել են նաև արտաքին աղբյուրներից տնային տնտեսությունների եկամուտները՝ չնայած ՌԴ տնտեսական ակտիվության դանդաղմանը: Նախորդ տարիներին դեպի Հայաստան զուտ անձնական դրամական փոխանցումները և արտագնա աշխատողների զուտ վարձատրությունը էականորեն նվազել էին, սակայն 2025 թ. ՌԴ ռուբլու մոտ 30% արժևորման և ՌԴ-ում շինարարության ոլորտում աշխատավարձերի՝ ՀՀ համեմատությամբ տարբերության մեծացման արդյունքում դրամական փոխանցումները ՀՀ սկսել են կրկին աճել:

11 Ֆինանսական ակտիվներում ներառված են տնային տնտեսությունների կողմից տարվա ընթացքում ավանդային գործիքներում կատարված ներդրումները, կենսաթոշակային հատկացումները, ապահովագրական վճարները/փոխհատուցումները, արտարժույթով կանխիկ դրամական միջոցները/խնայողությունները և այլ ներդրումային գործիքներում ներդրումները:

Գծապատկեր 2.16.

Անձնական տրանսֆերտների, արտագնա աշխատողների վարձատրության, աշխատավարձերի և գործազրկության փոփոխություն



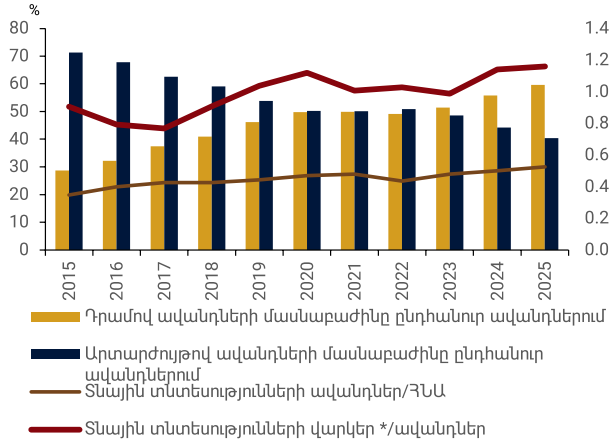
Աղբյուրը՝ ԿԲ, ՀՀ ՎԿ

* Ներկայացված է տարվա ընթացքում միջին ամսական աշխատավարձերի ցուցանիշը:

** 2018 թ. հունվարից սկսած՝ ՀՀ վիճակագրական կոմիտեն վերանայել է աշխատանքի շուկայի վիճակագրության մեթոդաբանությունը, որի շրջանակներում փոփոխության են ենթարկվել մի շարք ցուցանիշների մեծությունները: Ըստ այդմ՝ այսուհետ միջին անվանական աշխատավարձը վերաբերում է 1 և ավելի աշխատող ունեցող կազմակերպություններին:

Գծապատկեր 2.17.

Տնային տնտեսությունների ավանդները

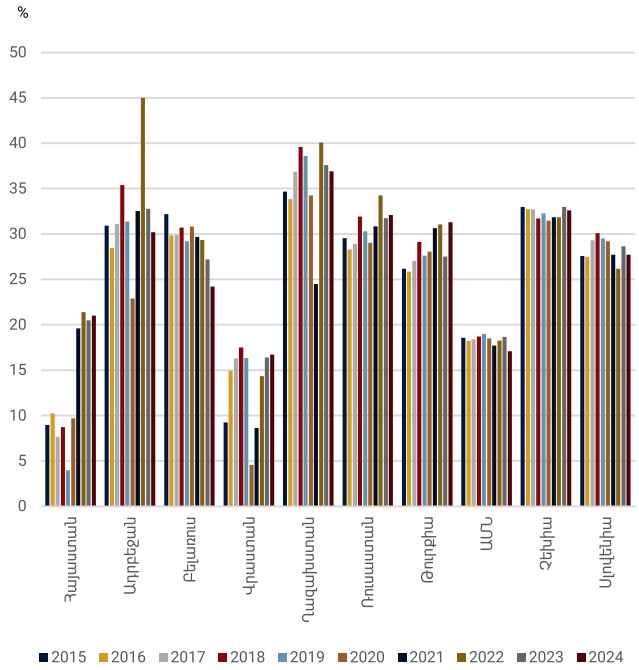


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, ՎԿ

* Տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկերում ներառված են բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկերի ծավալները:

Գծապատկեր 2.18.

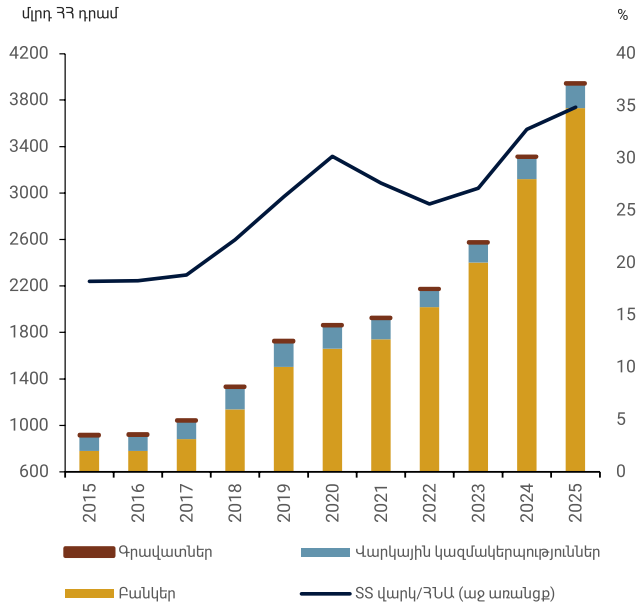
Համախառն ներքին խնայողություններ/ՀՆԱ



Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ

Գծապատկեր 2.19.

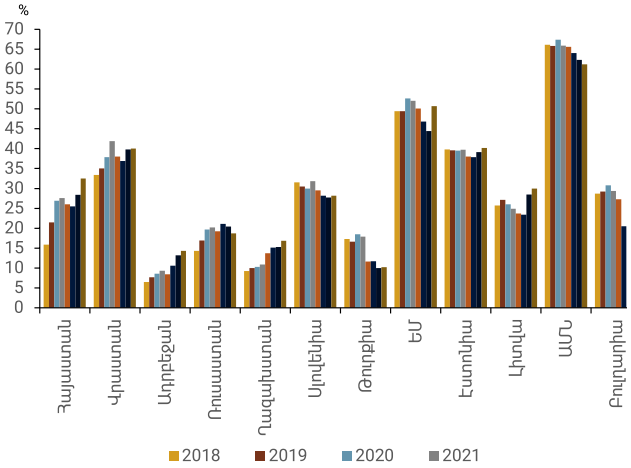
Տնային տնտեսությունների պարտավորությունների կառուցվածքը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գծապատկեր 2.20.

Տնային տնտեսությունների վարկեր/ՀՆԱ***



Աղբյուրը՝ CEIC Data

*** Գծապատկերի ցուցանիշները կարող են տարբերվել նյութում ներկայացված նմանատիպ այլ ցուցանիշներից, քանի որ տարբերվում են տվյալների աղբյուրը և ներկայացված ցուցանիշների ժամկետները (տարեվերջի դրությամբ չեն), բերված են տվյալ ժամանակահատվածի համար հասանելի ամենավերջին ցուցանիշները:

Տնային տնտեսությունների վարկավորման բարձր աճի պարագայում աճել է ինչպես պարտքի, այնպես էլ պարտքի սպասարկման բեռը: Տնային տնտեսությունների վարկ[12]/ՀՆԱ հարաբերակցությունը կազմել է 34.9%՝ աճելով շուրջ 2 տոկոսային կետով (գծապատկեր 2.19): 2025 թ. ընթացքում այս ցուցանիշը շարունակել է աճել և՛ Հայաստանում, և՛ տարածաշրջանի ու ԵՄ երկրներում (գծապատկեր 2.20[13]): Այն շարունակում է գտնվել ԿԲ մշտադիտարկման ներքո՝ համապատասխան մակրոպրուդենցիալ գործիքների կիրառման անհրաժեշտության գնահատման նպատակով: 2025 թվականի ընթացքում տնային տնտեսությունների պարտքի բեռի աճն առավելապես պայմանավորվել է սպառողական վարկերի բարձր աճով: Հիպոտեկային վարկերի աճի տեմպը, ինչպես և ակնկալվում էր, տարվա ընթացքում նվազել է, սակայն դեռևս շարունակում է պահպանվել հարաբերականորեն բարձր մակարդակում: Նախորդ տարիներին հիպոտեկային վարկերի մեծածավալ աճի արդյունքում անշարժ գույքի պահանջարկի հնարավոր հագեցվածության և եկամտային հարկի հետվերադարձի ծրագրի աստիճանական դադարեցման պայմաններում ակնկալվում է հիպոտեկային վարկերի աճի տեմպերի հետագա նվազում:

Տնային տնտեսությունների վարկերի ժամկետայնության շարունակական աճը որոշ չափով մեղմել է պարտքի սպասարկման բեռի ավելացումը, սակայն միջնաժամկետ հեռանկարում դա ստեղծում է պարտքի բեռի սպասարկման կայունության վերաբերյալ անորոշություններ: Վերջին տարիներին տնային տնտեսությունների կողմից տնօրինվող եկամտի աճին զուգահեռ ավելացել է նաև վարկային պարտավորությունների ժամկետայնությունը, ինչը որոշ չափով զսպել է պարտքի բեռի սպասարկման աճը: Մյուս կողմից՝ այս միտումը մեծացնում է պարտքի կայուն սպասարկման վերաբերյալ անորոշությունները և բարձրացնում միջնաժամկետ հեռանկարում ճախողման հավանականությունը (գծապատկեր 2.21[14]):

Քաղաքականության տոկոսադրույքների աստիճանական նվազման պայմաններում տնային տնտեսությունների վարկավորման տոկոսադրույքները էական փոփոխություններ չեն կրել: Դա կարող է բացատրվել այնպիսի գործոններով, ինչպիսիք են վարկավորման բարձր պահանջարկը, տրամադրվող վարկերի ժամկետայնության աճը, ինչպես նաև աշխարհաքաղաքական և տարածաշրջանային անորոշություններից բխող վարկային և տոկոսադրույքի ռիսկի աճի գնանշման հնարավոր գործընթացները: Միևնույն ժամանակ, վերջին 2-3 տարիների ընթացքում վարկերի տարեկան աճի տեմպը գրեթե կրկնակի գերազանցել է ավանդների տարեկան աճի տեմպը: Վերջինս

12 Տնային տնտեսությունների վարկերում ներառված են առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից ռեզիդենտ տնային տնտեսություններին տրամադրված հիպոտեկային և սպառողական վարկերը:

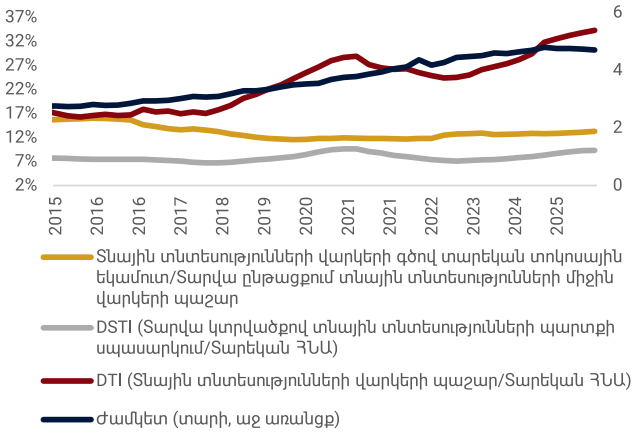
13 https://www.ceicdata.com/en/indicator/belarus/household-debt--of-nominal-gdp: Համադրելիության նպատակով ներկայացված են 2025 թ. սեպտեմբերի տվյալները:

14 Տնային տնտեսությունների պարտքի սպասարկման ցուցանիշներում ներառված են միայն առևտրային բանկերի կողմից ռեզիդենտ տնային տնտեսություններին տրամադրված հիպոտեկային և սպառողական վարկերը:

փաստում է, որ ավելի բարձր ծախսատարություն ունեցող բանկային կապիտալի՝ որպես տնտեսության վարկավորման ֆինանսավորման աղբյուրի դերը բավականին մեծացել է՝ մեծացնելով նաև վարկերի ֆինանսավորման միջին կշռված ծախսատարությունը:

Գծապատկեր 2.21.

Տնային տնտեսությունների պարտքի սպասարկման ցուցանիշները



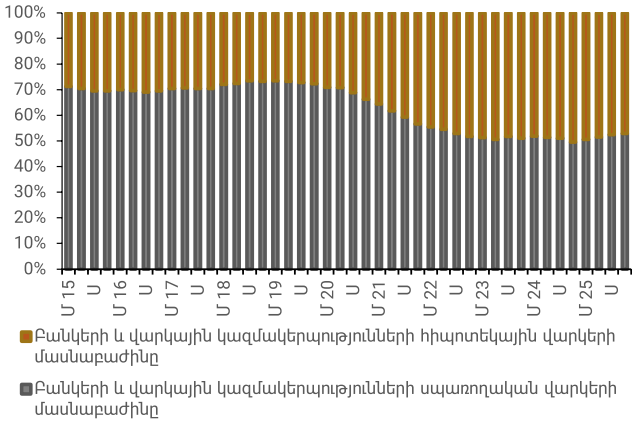
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Տնային տնտեսությունների վարկերի աճը պայմանավորվել է ինչպես սպառողական, այնպես էլ հիպոտեկային վարկերի աճով: Տարվա ընթացքում ֆիզիկական անձանց վարկերի աճը կազմել է 20.8%, որին սպառողական և հիպոտեկային վարկերի նպաստումները կազմել են համապատասխանաբար 14.3 և 6.5 տոկոսային կետ (գծապատկերներ 2.22, 2.23):

Հիպոտեկային վարկերի աճի տեմպը զգալիորեն դանդաղել է՝ կազմելով 12.9%, իսկ ՀՆԱ-ում հիպոտեկային վարկերի կշիռը մնացել է գրեթե անփոփոխ՝ 14.9% (գծապատկեր 2.24): Այս տարի ևս հիպոտեկային վարկերի աճը հիմնականում պայմանավորված է եղել եկամտահարկի չափով տոկոսավճարների հետվերադարձի պետական ծրագրով և անշարժ գույքի նկատմամբ բարձր պահանջարկով՝ առավել ակտիվ ներգրավելով նաև ՀՀ մարզերը: Միաժամանակ, չնայած անշարժ գույքի եկամտաբերության հարաբերական նվազմանը, 2025 թ. պահպանվել է վերջինիս՝ որպես ներդրումային ակտիվի գրավչությունը (մանրամասն տե՛ս «Անշարժ գույքի շուկայի միտումները և դրանցից ածանցվող ռիսկերը» բաժնի 2.30, 2.31, 2.32, 2,35 գծապատկերները):

Գծապատկեր 2.22.

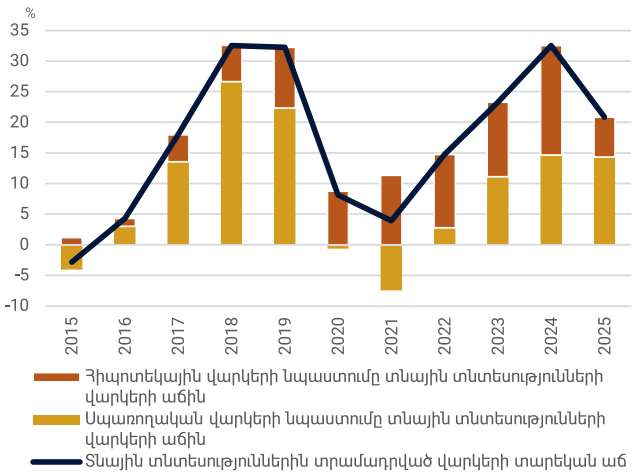
Առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկերի կառուցվածքը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գծապատկեր 2.23.

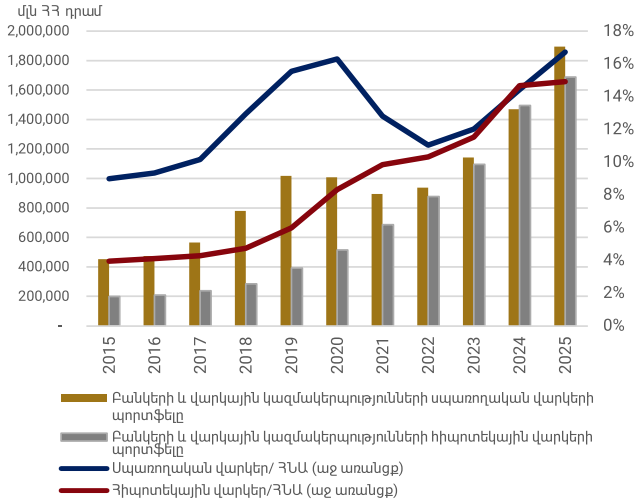
Առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից ֆիզիկական անձանց տրամադրված վարկերի տարեկան աճը և նպաստումները



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գծապատկեր 2.24.

Առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների հիպոտեկային և սպառողական վարկային պորտֆելը

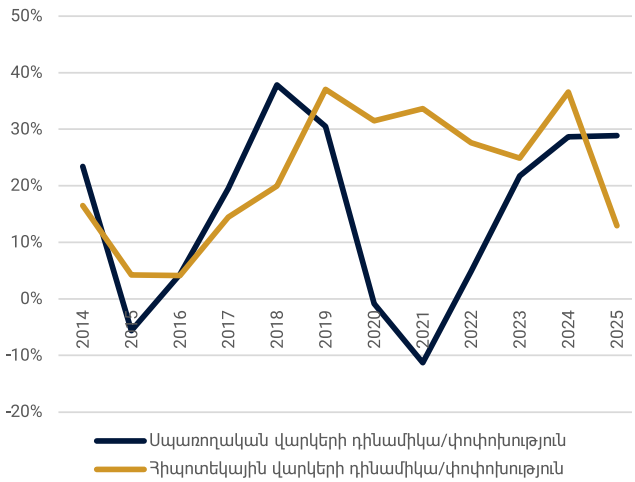


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Վերջին տարիներին դիտվում է սպառողական վարկերի նկատմամբ բարձր պահանջարկ, ինչի արդյունքում 2022-2025 թթ. ընթացքում սպառողական վարկերի պորտֆելը գրեթե կրկնապատկվել է՝ կազմելով տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկերի մոտ 53%-ը (գծապատկերներ 2.22, 2.25): Ավելացել է նաև սպառողական վարկերի կշիռը ՀՆԱ-ում՝ 2.3 տոկոսային կետով և կազմել՝ 16.7% (գծապատկեր 2.24): Վերջին երկու տարիներին սպառողական վարկավորման պահանջարկի էական աճը պայմանավորված է բարձր տնտեսական աճով, տնային տնտեսությունների ֆինանսական ակտիվների և եկամուտների աճի պայմաններում լրացուցիչ պահանջարկի ձևավորմամբ, ինչպես նաև վարկերի տրամադրման պայմանների դյուրացմամբ, մասնավորապես՝ ժամկետայնության աճով, գրավի պահանջի պայմանների մեղմացմամբ և ոչ տոկոսային վճարների նվազմամբ: Սպառողական վարկերի աճին շարունակել է նպաստել նաև, անշարժ գույքի շուկայի ակտիվությամբ պայմանավորված, երկարաժամկետ օգտագործման ապրանքների ձեռքբերման վարկային ֆինանսավորման պահանջարկը:

Գծապատկեր 2.25.

Առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրված սպառողական և հիպոտեկային վարկերի դինամիկա/աճի տեմպ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Ըստ ՀՀ ԿԲ հարցումների արդյունքների[15] արձանագրվել են վարկավորման պայմանների որոշակի դյուրացումներ: Համաձայն հարցումների՝ դյուրացման հիմնական ուղղություններ են եղել վարկերի ժամկետայնության աճը և գրավի պահանջի մեղմացումը: Վերոնշյալ գործոնները, մի կողմից նպաստելով վարկային մեծածավալ պահանջարկի բավարարմանը, միաժամանակ հանգեցնում են սպառողական վարկային պորտֆելի ռիսկայնության ավելացմանը: Վերջինս վարկերի տոկոսադրույքների մասով էական դյուրացումների բացակայությունը բացատրող գործոն կարող է հանդիսանալ:

Տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկերի որակը վերջին տարիներին շարունակում է բարելավվել՝ պայմանավորված ինչպես տնտեսության եկամուտների աճով, այնպես էլ վարկավորման շարունակական բարձր աճի

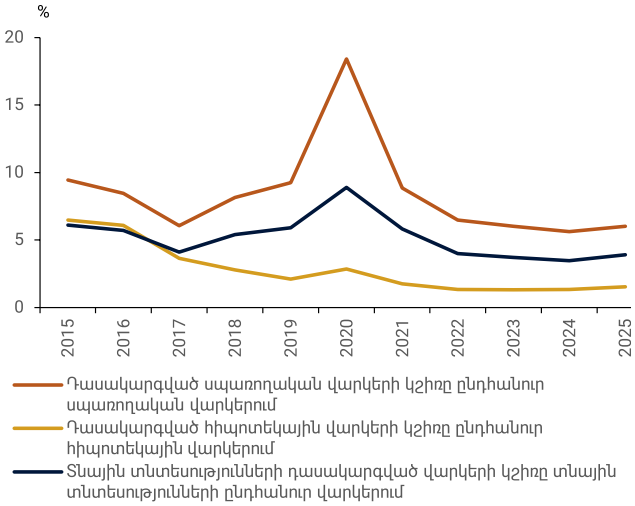
15 Վարկային պայմանների վերաբերյալ հարցում, 2025 թ. չորրորդ եռամսյակ:

տեմպերով: Տնային տնտեսությունների ընդհանուր վարկային պորտֆելի բարձր աճի պարագայում դասակարգված վարկերի տեսակարար կշիռը կազմել է 3.9%, ինչը վերջին 10 տարիների միջին մակարդակից էականորեն ցածր է:

Դասակարգված սպառողական վարկերի կշիռն աճել է 0.4 տոկոսային կետով և կազմել է 6.0%, իսկ դասակարգված հիպոտեկային վարկերի տեսակարար կշիռը պահպանվել է մյուս վարկատեսակների համեմատությամբ էականորեն ցածր մակարդակում՝ կազմելով 1.5% (գծապատկեր 2.26):

Գծապատկեր 2.26.

Տնային տնտեսությունների դասակարգված (չաշխատող+հսկվող) վարկերի միտումները



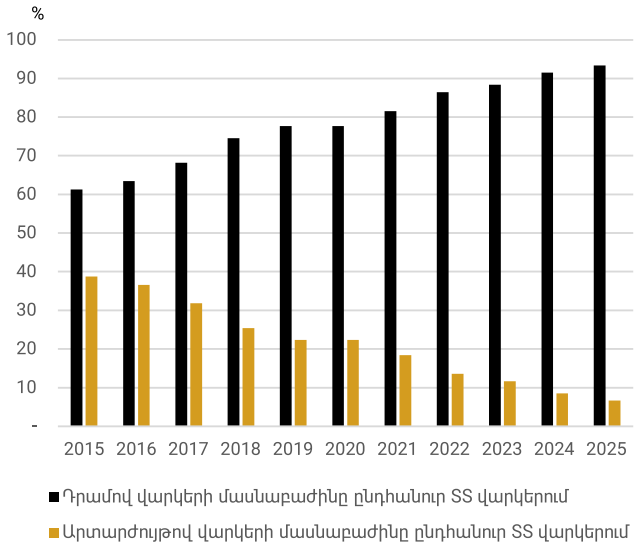
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Տնային տնտեսությունների պարտքի դրամայնացումը շարունակում է նպաստել փոխարժեքի փոփոխություններից ածանցված վարկային ռիսկի նվազմանը:

Վարկերի կառուցվածքում դրամայնացման բարձր մակարդակը (մոտ 94%), զուգակցված ավանդների կառուցվածքում դրամային միջոցների կշռի (մոտ 56%) աճի հետ, ընդհանուր առմամբ, վկայում է տնային տնտեսությունների արժութային դիրքի բարելավման մասին (գծապատկերներ 2.27, 2.28, 2.17):

Գծապատկեր 2.27.

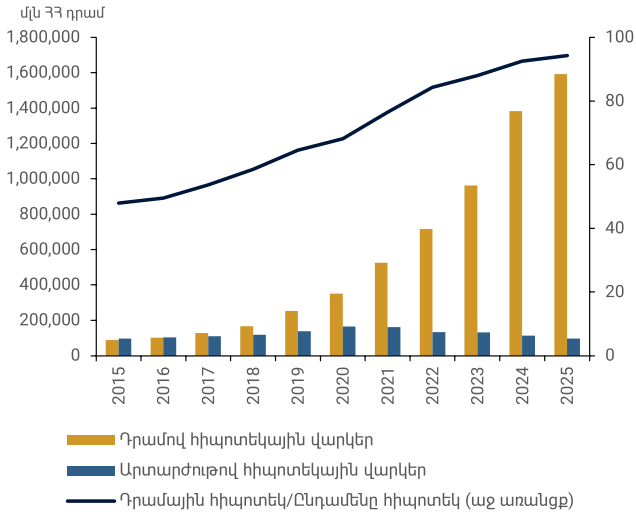
Առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկերի արժութային կառուցվածքը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գծապատկեր 2.28.

Առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրված հիպոտեկային վարկերի արժութային կառուցվածքը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

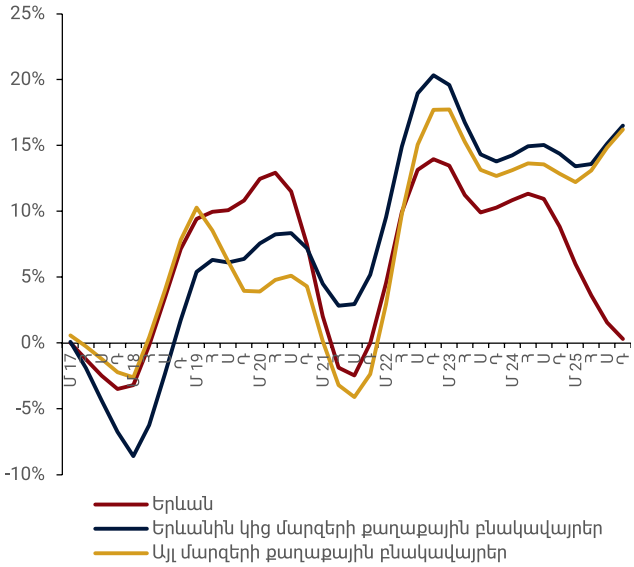
Չնայած այն հանգամանքին, որ ներկայումս դասակարգված վարկերի կշիռը տնային տնտեսությունների վարկային պորտֆելում շարունակում է պահպանվել հարաբերականորեն ցածր մակարդակում, այնուամենայնիվ, միջնաժամկետ հորիզոնում վարկային ռիսկերի աճը և նյութականացումը հնարավոր են համարվում: *Տնային տնտեսությունների վարկավորման բարձր աճի տեմպերը, որոնք միաժամանակ ուղեկցվում են պարտքի բեռի աճով, ինչպես նաև վարկերի ժամկետայնության մեծացմամբ, վարկային ռիսկերի հնարավոր կուտակման ազդակ են հանդիսանում: Այս պայմաններում ԿԲ-ն կարևորում է առևտրային բանկերի կողմից վարկային քաղաքականության և վարկային ռիսկի կառավարման զգուշավոր/խոհեմ(prudent) մոտեցումների կիրառումը: Մասնավորապես վարկավորման գործընթացներում կարևոր է համարվում վարկառուների պարտքային բեռի և դրա սպասարկման կարողությունների պատշաճ գնահատումը, որը կներառի ոչ միայն ընթացիկ մակրոմիջավայրի, այլ նաև ենթադրյալ վատատեսական սցենարից ածանցված գնահատականները (եկամուտների նվազման, տոկոսադրույքների աճի ենթադրյալ ռիսկեր, stressed DSTI, DTI):*

2.4. Անշարժ գույքի շուկայի միտումները և դրանցից ածանցվող ռիսկերը

2025 թվականին անշարժ գույքի շուկայում արձանագրվել են պահանջարկի հարաբերական կայունացման, ինչպես նաև գների աճի դանդաղման միտումներ: Միաժամանակ, պահպանվել են ավելցուկային առաջարկի ձևավորման, ինչպես նաև, շինարարության վարկերի բարձր աճով պայմանավորված վարկային ռիսկերի հնարավոր կուտակման ազդակները:

Գծապատկեր 2.29.

Բնակարանների միջին տարեկան գների փոփոխությունը Երևանում և մարզերի քաղաքներում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, Կադաստրի կոմիտե

Տարվա ընթացքում անշարժ գույքի գների փոփոխությունները Երևանում և մարզերում տարբեր են եղել. մարզերում աճի տեմպերն արագացել են, իսկ Երևանում՝ կտրուկ դանդաղել: Երևանում, նախորդ տարվա համեմատությամբ, գրանցվել է բնակարանների միջին գների տարեկան 0,3% աճ, որը 2021 թ-ից ի վեր մայրաքաղաքում արձանագրված ամենացածր տարեկան աճի տեմպն է: Միևնույն ժամանակ, մարզերի քաղաքային բնակավայրերում գների աճը շարունակել է արագանալ՝ կազմելով 16.3% (գծապատկեր 2.29): Վերջինս խթանվել է մարզերում եկամտային հարկի վերադարձի շարունակվող մեխանիզմով:

Տարվա կտրվածքով անշարժ գույքի շուկան, ինչպես և ակնկալվում էր, բնութագրվել է ընդհանուր ակտիվության թուլացմամբ: Սա կարելի է դիտարկել որպես շուկայի բնականոն ճշգրտման փուլ՝ պայմանավորված նախորդ տարիների բարձր ակտիվությունից հետո շուկայի հագեցվածությամբ, որը դրսևորվել է ինչպես անշարժ գույքի, այնպես էլ հիպոտեկային վարկավորման պահանջարկի հարաբերական կայունացմամբ:

Անշարժ գույքի շուկայում ընդհանուր գործարքների[16] քանակը նվազել է 1.6%-ով (գծապատկեր 2.30): Նվազումը հիմնականում պայմանավորված է ոչ գյուղատնտեսական նշանակությամբ հողերի մասով գործարքների կրճատմամբ: Վերջինս, դիտարկելով որպես ապագա շինարարական ակտիվությունը կանխորոշող ցուցանիշ, ենթադրում է առաջիկա ժամանակահատվածում նոր շինարարական նախագծերի աստիճանական կրճատում:

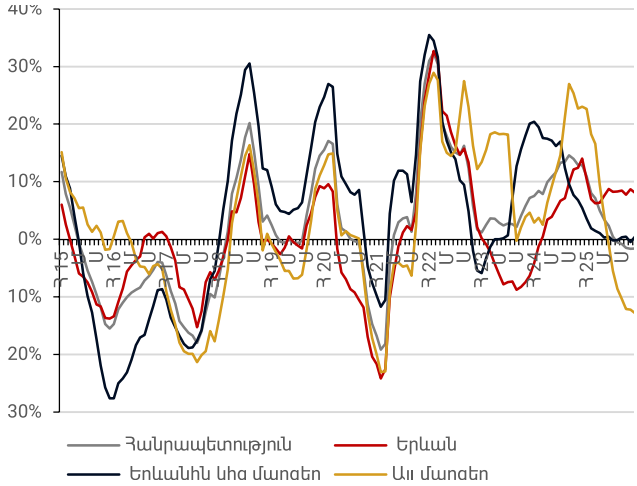
Միաժամանակ, բնակելի անշարժ գույքի գործարքների քանակը շարունակել է աճել. Երևանում աճի տեմպը կազմել է 10.6%, իսկ մարզերում աճը եղել է դանդաղ՝ 1.7%:[17]

16 Ընդհանուր գործարքները ներառում են օտարման, վարձակալության, ժառանգության, առաջնային գրանցման, վերագրանցման, օրինականացման և գրավադրման գործարքները:

17 https://cadastre.am/storage/files/1-2025.pdf

Գծապատկեր 2.30.

ՀՀ անշարժ գույքի շուկայում իրականացված ընդհանուր գործարքների տարեկան փոփոխությունը

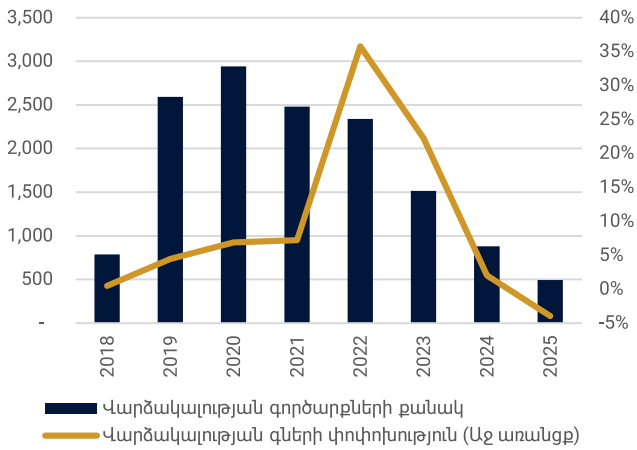


Աղբյուրը՝ Կադաստրի կոմիտե

Շուկայի ընդհանուր ակտիվության նվազմանը զուգահեռ հանրապետությունում նվազել է նաև բնակելի անշարժ գույքի վարձակալության գործարքների քանակը: Նախորդ տարվա համեմատությամբ գործարքների քանակը նվազել է 43.7%-ով, իսկ վարձավճարները՝ 3.9 %-ով (գծապատկեր 2.31):

Գծապատկեր 2.31.

Վարձակալության գործարքների քանակ և միջին վարձավճարների տարեկան փոփոխություն

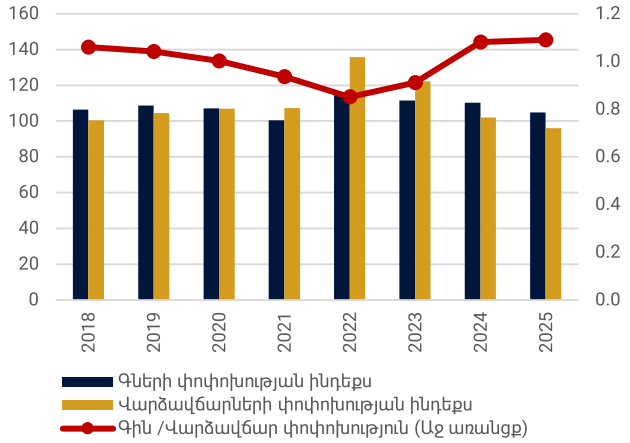


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, Կադաստրի կոմիտե

Վերջին երեք տարիներին բնակելի անշարժ գույքի գին/վարձավճար հարաբերակցությունը հանրապետությունում աճել է (գծապատկեր 2.32), ինչը կարող է հանգեցնել անշարժ գույքի ներդրումային գրավչության ու պահանջարկի թուլացման և գների հետագա ճշգրտման: Բացի այդ, դա կարող է մեծացնել անշարժ գույքը որպես ներդրում ձեռք բերած տնային տնտեսությունների վարկային բեռի աճի և վարկերի սպասարկման հետ կապված ռիսկերը:

Գծապատկեր 2.32.

Գների և վարձավճարների միջին տարեկան փոփոխության ինդեքսները և դրանց հարաբերակցությունը



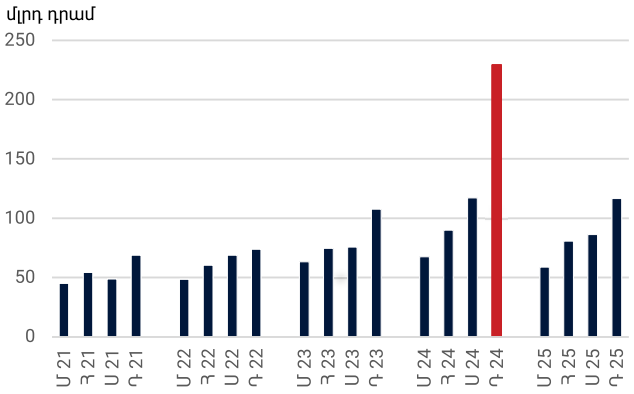
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, Կադաստրի կոմիտե

Տարվա ընթացքում հիպոտեկային վարկավորման նոր տրամադրումները նախորդ տարվա համեմատությամբ նվազել են, որն ուղեկցվել է պաշարային ցուցանիշի աճի տեմպի նվազմամբ:

Երևանում եկամտային հարկի վերադարձի ծրագրի դադարեցման սպասումներով պայմանավորված՝ 2024 թ. վերջին եռամսյակում գրանցվել է ժամանակավոր կտրուկ ակտիվություն, որից հետո՝ 2025 թ-ին, հիպոտեկային վարկավորման կայուն մակարդակը վերականգնվել է: Ընդհանուր առմամբ, չնայած որոշակի դանդաղմանը, հիպոտեկային վարկավորումը շարունակում է պահպանվել բարձր մակարդակում՝ ինչպես նախորդ տարիներին (գծապատկեր 2.33):

Գծապատկեր 2.33.

Տրամադրված հիպոտեկային վարկերի ծավալը

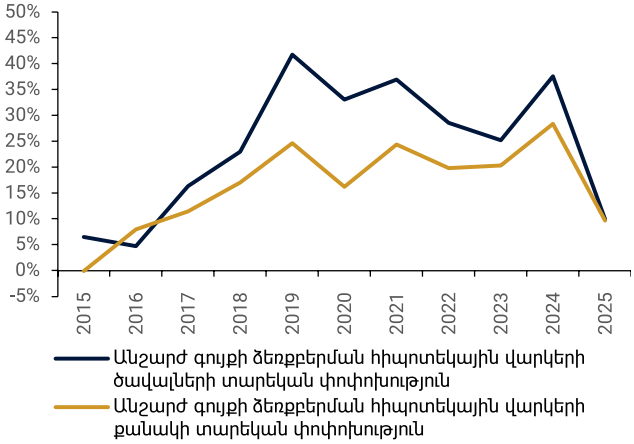


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Անշարժ գույքի ձեռքբերման հիպոտեկային վարկերի պաշարային ցուցանիշի դինամիկան ևս արձանագրել է նվազման միտումներ. նախորդ տարվա համեմատությամբ նվազել են ինչպես ծավալային, այնպես էլ քանակային աճի տեմպերը՝ համապատասխանաբար կազմելով 9.9% և 9.6% (գծապատկեր 2.34):

Գծապատկեր 2.34.

Անշարժ գույքի ձեռքբերման հիպոտեկային վարկերի դինամիկան

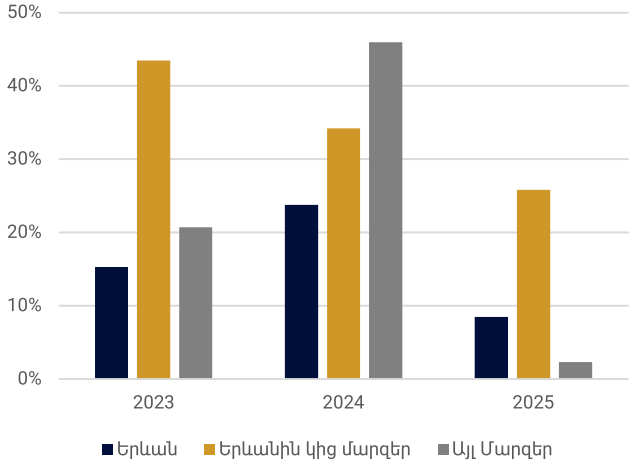


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Բանկերի կողմից տրամադրված անշարժ գույքի ձեռքբերման հիպոտեկային վարկերի քանակի պաշարային ցուցանիշի աճը դանդաղել է թե՛ Երևանում և թե՛ մարզերում (գծապատկեր 2.35): Հիպոտեկային վարկերի ծավալային և քանակական աճի տեմպերի նվազումը կարող է վկայել անշարժ գույքի շուկայում պահանջարկի հագեցվածության և շուկայի բնականոն ինքնակարգավորման մասին:

Գծապատկեր 2.35.

Անշարժ գույքի ձեռքբերման հիպոտեկային վարկերի քանակի աճի տեմպը 2023-2025թթ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Հիպոտեկային վարկերի որակը, չնայած որոշակի վատթարացմանը, շարունակում է մնալ բարձր: Դասակարգված հիպոտեկային վարկերի տեսակարար կշռի 1.3%-ից 1.5% աճը հիմնականում պայմանավորված է հիպոտեկային վարկերի աճի տեմպերի բնականոն նվազման գործընթացով և համակարգային ռիսկերի նյութականացման դրսևորումներ չի արտահայտում:

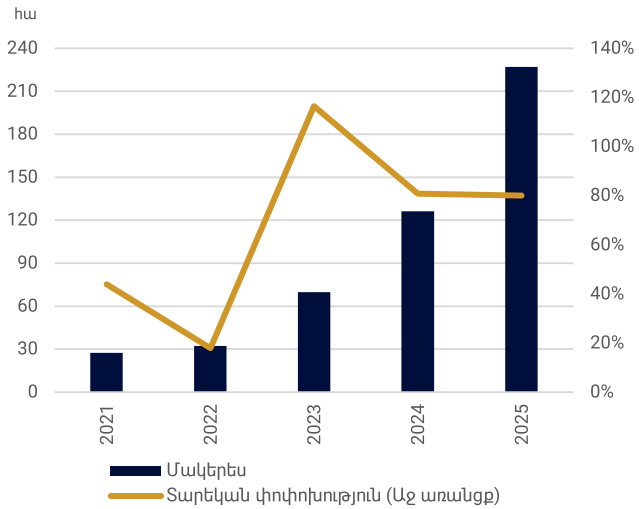
Համաձայն վարկային պայմանների վերաբերյալ ՀՀ ԿԲ անցկացրած հարցման արդյունքների՝ չորրորդ եռամսյակում տեղի է ունեցել հիպոտեկային վարկերի պայմանների մեղմացում՝ հիմնականում պայմանավորված ընդհանուր տնտեսական իրավիճակով և զարգացման դրական սպասումներով: Միաժամանակ նկատվել է հիպոտեկային վարկավորման պահանջարկի աճ, մասնավորապես, մարզերում բնակարանների ձեռքբերման մասով: Հարցվողների կարծիքով պահանջարկի բարձրացմանը նպաստել են բնակարանային շուկայում առկա պետական աջակցության ծրագրերը: Սակայն

կառուցապատողների կողմից տարաժամկետ վճարման պայմաններով վաճառքների ընդլայնումը, որպես այլընտրանքային ֆինանսավորման մեխանիզմ, որոշ չափով սահմանափակել է հիպոտեկային վարկերի պահանջարկը: Հատկանշական է, որ տարվա ընթացքում մեծացել է երկրորդային շուկայից բնակարանների ձեռքբերման մասով հիպոտեկային վարկավորման պահանջարկը, որը չորրորդ եռամսյակում ընդհանուր պահանջարկի 63%-ն է կազմել:

Անշարժ գույքի շուկայում հնարավոր են ավելցուկային առաջարկի ձևավորման ռիսկեր: 2025թ.-ին շահագործման հանձնված բնակելի շենքերի մակերեսը շարունակել է աճել բարձր տեմպով՝ 80%-ով (գծապատկեր 2.36): Վերջինս նախկինում սկսված և ներկայումս առաջնային շուկա մուտք գործող մեծաքանակ նախագծերի իրագործման արդյունք է, ինչը անշարժ գույքի պահանջարկի աստիճանական հագեցման պայմաններում կարող է ստեղծել ավելցուկային առաջարկի ձևավորման և շինարարական վարկերի գծով վարկային կորուստների ավելացման ռիսկեր:

Գծապատկեր 2.36.

Շահագործման հանձնված բնակելի շենքերի մակերեսը հանրապետությունում

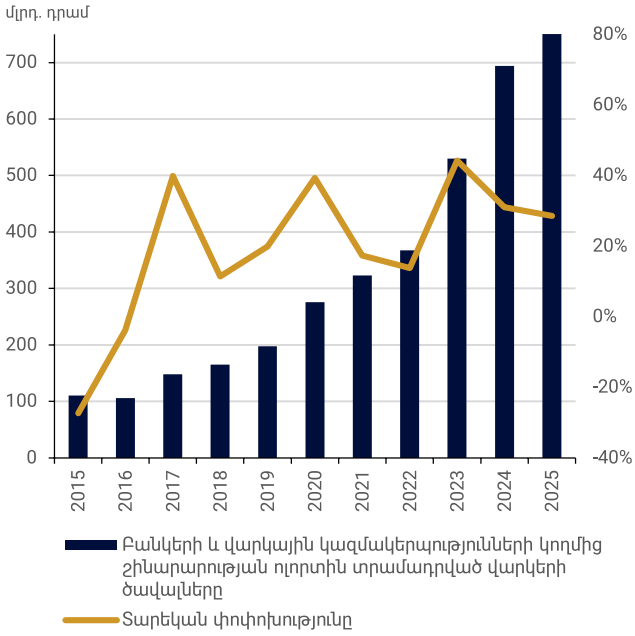


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

Շինարարության ճյուղին տրամադրված վարկերի աճի բարձր տեմպերը պահպանվել են, ինչը անշարժ գույքի պահանջարկի հարաբերական կայունացման պայմաններում բարձրացնում է ոլորտում վարկային ռիսկերի կուտակման հավանականությունը: Տարվա ընթացքում շինարարության ճյուղի վարկերի բարձր աճը կարող է պայմանավորվել մի շարք գործոններով: Մասնավորապես՝ տարվա ընթացքում շինարարության ճյուղի բարձր աճի տեմպը, ինչպես նաև կառուցապատողների հատուկ հաշվին առկա միջոցների օգտագործման գործող սահմանափակումները կարող էին շինարարության վարկերի հավելյալ պահանջարկի խթան հանդիսանալ: Մյուս կողմից՝ անշարժ գույքի հարաբերականորեն կայուն պահանջարկի պայմաններում շինարարությանը տրամադրված վարկերի բարձր աճը կարող է վկայել ճյուղում ֆինանսավորման աղբյուրների հնարավոր փոխարինման, պարտքային բեռի և դրանից ածանցված վարկային ռիսկերի կուտակման մասին (գծապատկեր 2.37):

Գծապատկեր 2.37.

Բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից շինարարության ոլորտին տրամադրված վարկերի ծավալները



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

ՌԻՍԿԵՐԸ ՀՀ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՅՈՒՄ ԵՎ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐՈՒՄ

3.1. Ռիսկերը ներքին ֆինանսական շուկայում

3.2. Ռիսկերը ֆինանսական կազմակերպություններում

3.2.1. Առևտրային բանկեր

3.2.2. Ոչ բանկ ֆինանսական կազմակերպություններ

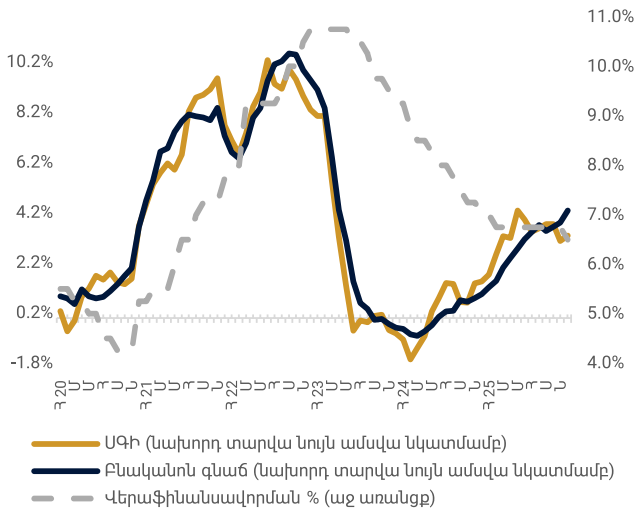
03

3.1. Ռիսկերը ներքին ֆինանսական շուկայում

Տարվա ընթացքում ԿԲ-ն շարունակել է դրամավարկային պայմանների թուլացումը, ինչին համահունչ՝ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության կորն ամբողջ երկայնքով նվազել է: Դրամավարկային պայմանների թուլացման միջավայրում տնտեսության վարկավորման և ավանդների ներգրավման տոկոսադրույքների ակնառու նվազում չի դիտվել:

Գծապատկեր 3.1.

12-ամսյա գնաճը և դրամավարկային պայմանները



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

2025 թ. ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքն իջեցվել է գումարային 0.5 տոկոսային կետով՝ հիմնականում պահպանելով մեղմ դրամավարկային պայմաններ և հավասարակշռելով գնաճային և պահանջարկի ռիսկերը (գծապատկեր 3.1):

Ընդ որում, փետրվարին տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով նվազեցնելու որոշումից հետո, մարտ-նոյեմբեր ժամանակահատվածում, հաշվի առնելով Ա տիպի ռիսկերի ավելացումն ու կարևորելով դրանցից բխող մակրոտնտեսական ազդեցությունների կառավարման նպատակահարմարությունը, քաղաքականության տոկոսադրույքը թողնվել է անփոփոխ՝ հաղորդակցելով միջնաժամկետում ֆինանսական շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի բարձր տոկոսադրույքի ուղու ապահովման անհրաժեշտությունը: Այնուհետև, վերոնշյալ ռիսկերի աստիճանական թուլացման պայմաններում, ՀՀ ԿԲ խորհուրդը 2025 թվականի դեկտեմբերին, շուկայի սպասումներին համահունչ, նվազեցրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը ևս 0.25 տոկոսային կետով[18]:

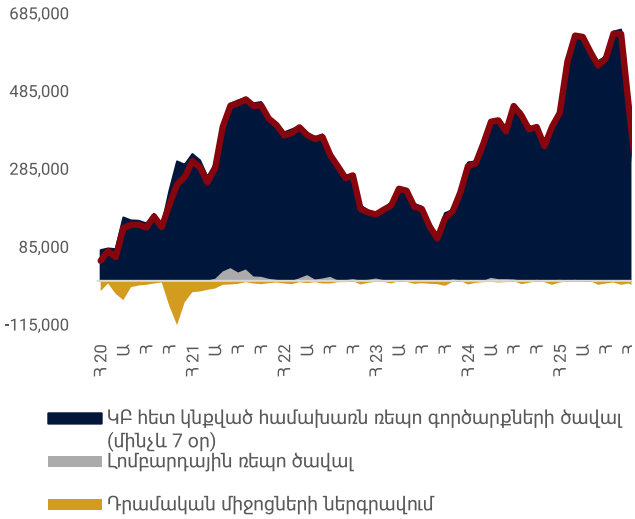
Դրամային շուկայի կարճաժամկետ տոկոսադրույքները տարվա ընթացքում շարունակել են հիմնականում ձևավորվել ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ: Տարվա ընթացքում դրամային անհրաժեշտ իրացվելիության պահանջարկը բավարարվել է հիմնական ռեպո և ճշգրտող ռեպո գործիքների միջոցով: Մշտական հնարավորության՝ լոմբարդային ռեպո գործիքի ծավալները նվազել են (գծապատկեր 3.2): ԿԲ հիմնական գործիքի միջոցով տրամադրվող իրացվելիության նկատմամբ բանկային համակարգի պահանջարկը շարունակել է աճել նաև 2025-ին՝ պայմանավորված հիմնականում ավտոնոմ գործոններով: Երրորդ եռամսյակում պահանջարկի նվազման վրա, բացի ավտոնոմ գործոններից, ազդել է նաև պարտադիր պահուստավորման պահանջի փոփոխության արդյունքում բանկերում առաջացած դրամային իրացվելիության ավելցուկը: Կառավարության կողմից պետական պարտատոմսերի առաջարկի ավելացման պայմաններում դիտվել է նաև իրացվելիության նկատմամբ բանկերի պահանջարկի աճ՝ պարտատոմսերում եկամտաբեր ներդրումներ

18 Աղբյուրը՝ Դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի կատարման հաշվետվություն (2025 թ. I-IV եռամսյակ):

կատարելու նպատակով: Միջբանկային ռեպո տոկոսադրույքները շարունակել են ձևավորվել քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ (գծապատկեր 3.3):

Գծապատկեր 3.2.

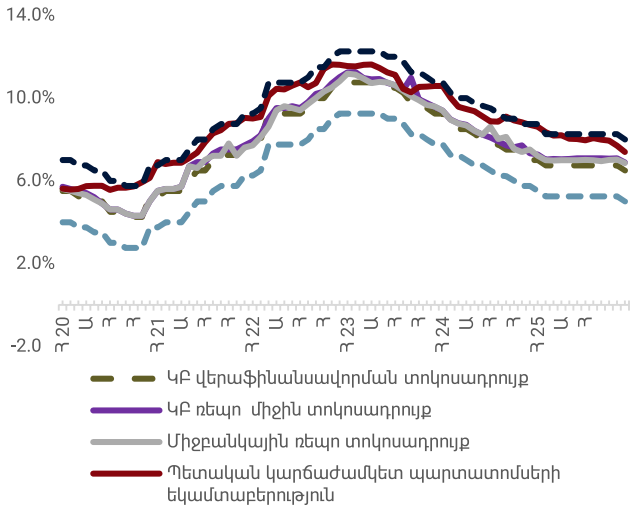
ԴՎՔ անուղղակի գործիքների միջոցով իրացվելիության տրամադրման և ներգրավման ծավալները (միջին ամսական պաշար, մլն ՀՀ դրամ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գծապատկեր 3.3.

Շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները



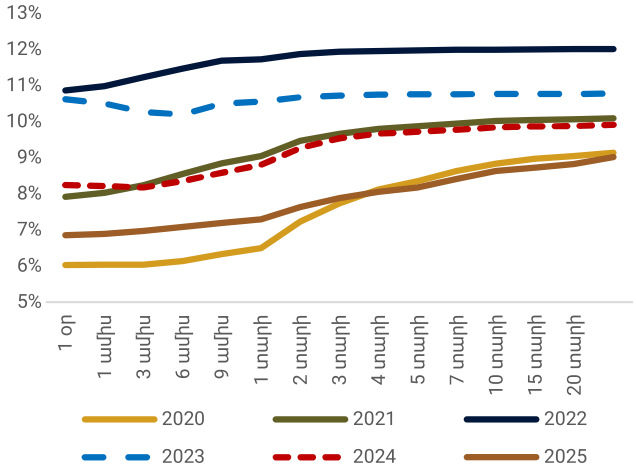
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Պետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքները եկամտաբերության կորի ողջ երկայնքով նվազել են՝ համահունչ արձագանքելով ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության թուլացմանը (գծապատկեր 3.4): Սա պայմանավորված է մի կողմից՝ դրամավարկային քաղաքականության աստիճանական մեղմացմամբ և պարտադիր պահուստավորման փոփոխությամբ, մյուս կողմից՝ ֆինանսական շուկայում դրամային իրացվելիության աճով:

Նախորդ տարվա համեմատությամբ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունները միջինում նվազել են շուրջ 1.3 տոկոսային կետով, և կորը տեղաշարժվել է ներքև:

Գծապատկեր 3.4.

ՊՊ եկամտաբերության կորը

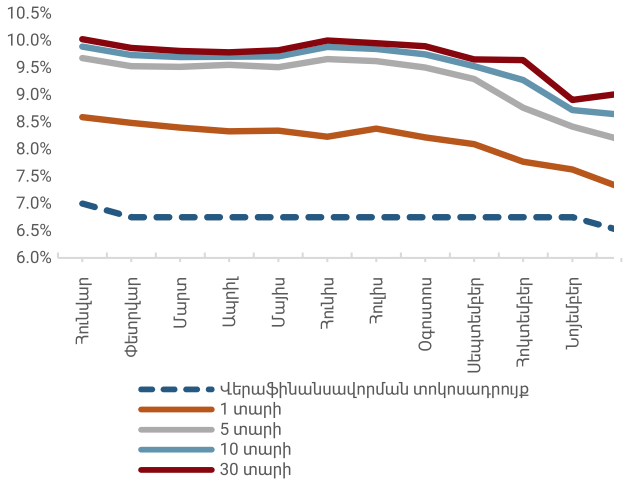


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունը տարվա ընթացքում աստիճանական նվազման միտում է դրսևորել բոլոր ժամկետայնությունների համար՝ արտացոլելով ինչպես դրամավարկային պայմանների մեղմացումը, այնպես էլ տեղական ներդրողների (բանկեր, կենսաթոշակային ֆոնդեր) պահանջարկը (գծապատկեր 3.5.):

Գծապատկեր 3.5.

ՊՊ եկամտաբերությունները 2025 թ. ընթացքում

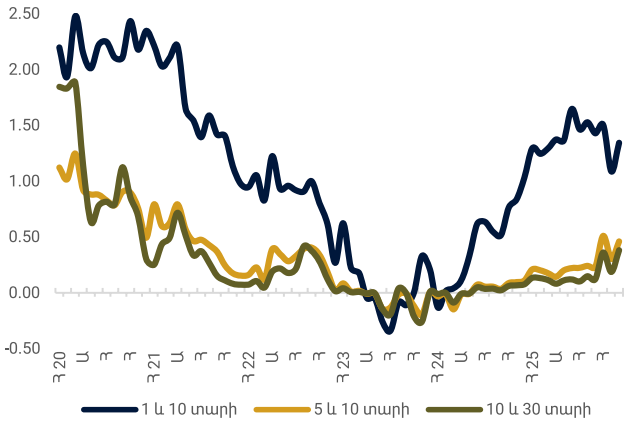


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Տարվա ընթացքում դիտվել է պետական պարտատոմսերի մինչև մարում եկամտաբերության սպրեդների (մինչև մարում եկամտաբերությունների տարբերությունը) փոքր աճ, որը հիմնականում ուղղորդված է եղել շուկայում տոկոսադրույքների սպասումներով: Երկարաժամկետ պարտատոմսերի համեմատությամբ կարճաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերության ավելի արագ նվազման արդյունքում դիտվել է սպրեդների աճ (գծապատկեր 3.6):

Գծապատկեր 3.6.

ՊՊ մինչև մարում եկամտաբերության սպրեդները



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Վերջինս, ինչպես և նախորդ տարի, առավել ակնհայտ է եղել 1 և 10 տարի ժամկետայնությամբ պետական պարտատոմսերի սպրեդի վարքագծում, որը տարվա վերջին եռամսյակում ճշգրտվել է նվազման ուղղությամբ: Միաժամանակ, 5 և 10, 10 և 30 տարի ժամկետայնությամբ պետական պարտատոմսերի սպրեդներն ավելի ուշացած և մեղմ աճ են ունեցել: Շուկայում տոկոսադրույքների ապագա նվազման և դրամավարկային քաղաքականության մեղմացման սպասումներով պայմանավորված՝ կարճաժամկետ եկամտաբերությունն ավելի արագ է նվազել, միևնույն ժամանակ երկարաժամկետ եկամտաբերությունը պահպանվել է համեմատաբար բարձր: Եկամտաբերությունների նվազումը և սպրեդների ընդլայնումն արտացոլում են շուկայի կողմից դրամավարկային պայմանների հետագա մեղմացման սպասումները, ինչպես նաև երկարաժամկետ ռիսկերի պահպանման գնահատականը:

Կապիտալի շուկայում վերջին երկու տարվա կտրվածքով կորպորատիվ պարտատոմսերի և բաժնետոմսերի թողարկումների մեծ աճ է դիտվում: 2025 թվականին շրջանառվող կորպորատիվ պարտատոմսերի ծավալը կազմել է ՀՆԱ շուրջ 7.4%-ը:

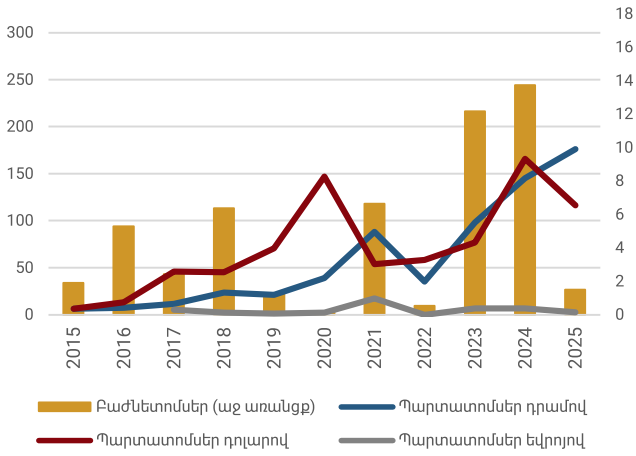
ՀՀ դրամով թողարկված կորպորատիվ պարտատոմսերի ծավալներն աճել են 21.5%-ով, իսկ արտարժույթով թողարկված կորպորատիվ պարտատոմսերը նվազել են 32.6%-ով: Բաժնետոմսերի տեղաբաշխման ծավալը նվազել է 89.1%-ով, ինչը պայմանավորված է նախորդ տարվա համեմատությամբ ավելի քիչ ընկերությունների կողմից փոքրածավալ թողարկումներով (գծապատկեր 3.7):

Կորպորատիվ պարտատոմսերի շրջանառվող ծավալը 2025 թ. վերջին կազմել է 673 մլրդ դրամ, իսկ բաժնետոմսերինը՝ շուրջ 168 մլրդ դրամ: Կորպորատիվ պարտատոմսերի՝ որպես միջոցների ներգրավման ավանդական

աղբյուրների այլընտրանքի դերը շարունակում է աճել: Համեմատության համար նշենք, որ 2025 թ. վերջի դրությամբ շրջանառվող ծավալը ոչ ֆինանսական կազմակերպությունների մասով կազմում է ֆինանսական կազմակերպությունների բիզնես վարկերի պորտֆելի 4.8%-ը[19], իսկ ֆինանսական հաստատությունների մասով՝ ընդհանուր պարտավորությունների 4.6%-ը[20]:

Գծապատկեր 3.7.

Կորպորատիվ պարտատոմսերի և բաժնետոմսերի թողարկումները (մլն. դրամ)



Աղբյուրը՝ ՀՖԲ

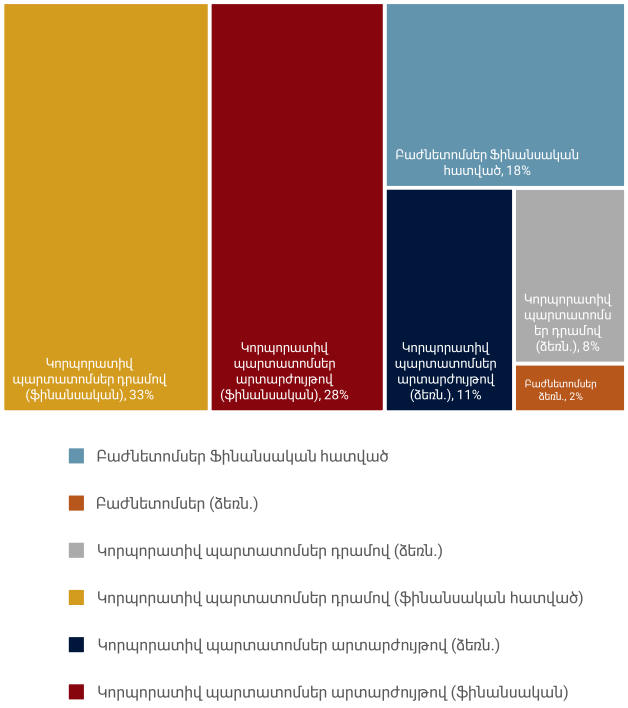
2025 թ. վերջի դրությամբ շրջանառության մեջ գտնվող կորպորատիվ արժեթղթերի[21] 78.8%-ը ֆինանսական հատվածի պարտատոմսերն են, և այդ կշիռը նախորդ տարվա համեմատությամբ աճել է 17.3 տոկոսային կետով (գծապատկեր 3.8): Կորպորատիվ պարտատոմսերի շուկայում արտարժույթով գործիքների կշռի աճը մեծացնում է արժութային ռիսկերը, հատկապես այն ոչ ֆինանսական կազմակերպությունների համար, որոնք չունեն համարժեք արտարժութային հոսքեր: Միաժամանակ, ֆինանսական հատվածի գերակշռությունը թողարկումների կառուցվածքում վկայում է շուկայի սահմանափակ բազմազանեցման մասին:

Շրջանառությունում առկա բաժնետոմսերում ևս գերակայում են ֆինանսական հատվածի կողմից թողարկված բաժնետոմսերը՝ կազմելով 89%:

Նախորդ տարվա համեմատությամբ կորպորատիվ արժեթղթերի թողարկումների քանակն աճել է 4%-ով և կազմել 86 թողարկում, որոնցից 66-ը՝ ֆինանսական կազմակերպությունների թողարկումներն են (գծապատկեր 3.9):

Գծապատկեր 3.8.

Շրջանառվող կորպորատիվ արժեթղթերի ծավալներն ըստ տեսակների և արժույթի



Աղբյուրը՝ ՀՖԲ

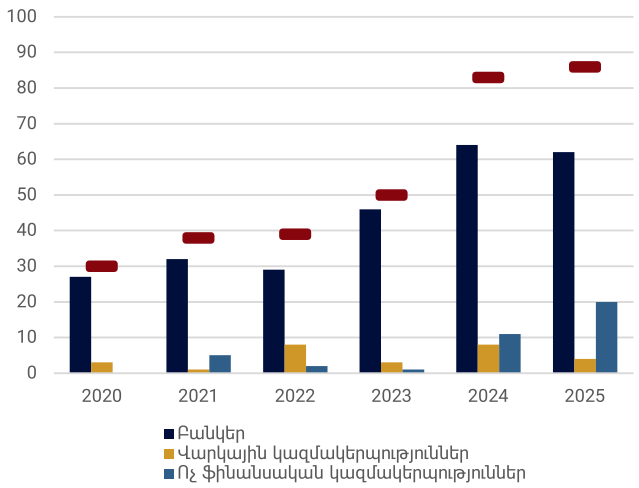
19 Բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրված բիզնես վարկեր:

20 Բանկերի և վարկային կազմակերպությունների պարտատոմսերի հարաբերությունը բանկերի և վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր պարտավորությունների ծավալին:

21 Ներառված են թողարկված կորպորատիվ բաժնետոմսերը և պարտատոմսերը (https://amx.am/am/market_data/corporate_bonds):

Գծապատկեր 3.9.

Կորպորատիվ պարտատոմսերի թողարկումների քանակը

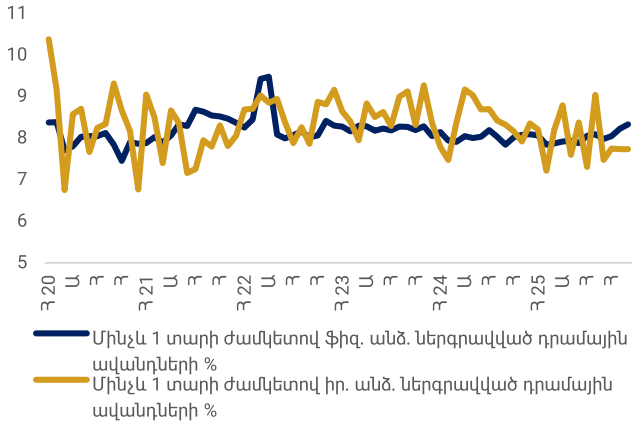


Աղբյուրը՝ ՀՖԲ

Առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված դրամային ավանդների և տրամադրված դրամային վարկերի տոկոսադրույքների էական փոփոխություններ չեն արձանագրվել: Քաղաքականության տոկոսադրույքի աստիճանական նվազման պայմաններում վարկավորման տոկոսադրույքները էական փոփոխություններ չեն կրել: Դա կարող է բացատրվել այնպիսի գործոններով, ինչպիսիք են վարկավորման բարձր պահանջարկը, տրամադրվող վարկերի ժամկետայնության աճը, ինչպես նաև աշխարհաքաղաքական և տարածաշրջանային անորոշություններից բխող վարկային և տոկոսադրույքի ռիսկի աճի գնանշման հնարավոր գործընթացները: Միևնույն ժամանակ, վերջին 2-3 տարիների ընթացքում վարկերի աճի տեմպը գրեթե կրկնակի գերազանցել է ավանդների տարեկան աճի տեմպը, ինչը փաստում է, որ ավելի բարձր ծախսատարություն ունեցող բանկային կապիտալի՝ որպես տնտեսության վարկավորման ֆինանսավորման աղբյուրի դերը բավականին մեծացել է՝ մեծացնելով նաև վարկերի ֆինանսավորման միջին կշռված ծախսատարությունը:

Գծապատկեր 3.10.

Բանկերի կողմից ներգրավված կարճաժամկետ դրամային ավանդների տոկոսադրույքները, %

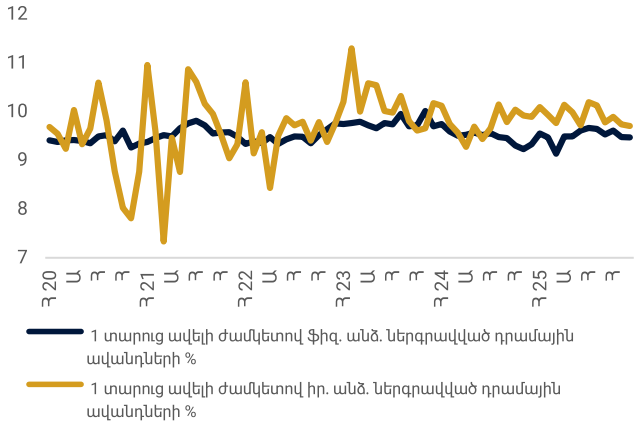


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Մինչև մեկ տարի և մեկ տարուց ավելի ժամկետայնությամբ դրամային ավանդների տոկոսադրույքները տարվա ընթացքում նվազման էական և կայուն միտումներ չեն ցուցաբերել (գծապատկերներ 3.10 և 3.11):

Գծապատկեր 3.11.

Բանկերի կողմից ներգրավված 1 տարուց ավելի ժամկետով դրամային ավանդների տոկոսադրույքները, %



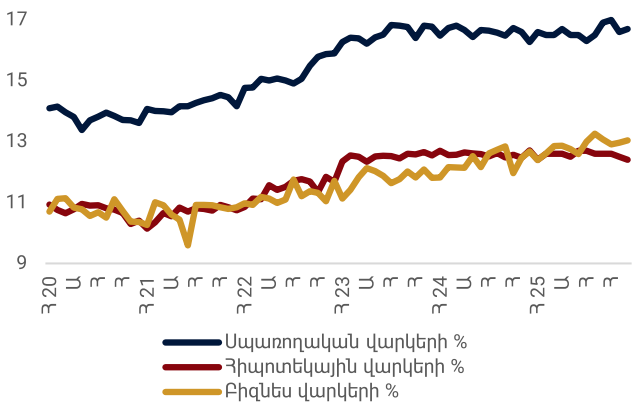
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Տնտեսությունից ներգրավված ավանդների տոկոսադրույքների հարաբերականորեն կայուն վարքագիծը թերևս կարելի է բացատրել

վարկավորման շարունակական առաջանցիկ աճի տեմպերով: Վարկավորման բարձր աճի պայմաններում առավել բարձր է նաև բանկերի միջև մրցակցությունը վերջիններիս ֆինանսավորման հիմնական աղբյուր հանդիսացող ավանդների համար: Այս պայմաններում առավել մեծ են նաև ավանդների տոկոսադրույքների բարձրացման ճնշումները կամ առնվազն սահմանափակ են բանկերի կողմից դրանք իջեցնելու հնարավորությունները: Այս պայմաններում, պայմանավորված նաև վերը թվարկված մի շարք գործոններով, էական փոփոխություններ չեն կրել նաև վարկերի տոկոսադրույքները: Վարկավորման առանձին ոլորտային ուղղություններում տոկոսադրույքների աճն առավելապես կառուցվածքային փոփոխությունների արդյունք է (օրինակ՝ բիզնես վարկերում շինարարության վարկերի կշռի աճ) և չի կարող մեկնաբանվել որպես վարկավորման տոկոսադրույքների աճի ներկայացուցչական միտում (գծապատկեր 3.12): Հարկ է նորից նշել, որ տարվա ընթացքում երկարաժամկետ վարկերի տոկոսադրույքների ձևավորման վրա էական ազդեցություն է ունեցել նաև համաշխարհային մակրոմիջավայրի անորոշություններից բխող ռիսկային հնարավոր զարգացումների գործոնը, որը շարունակում է պահպանվել բարձր մակարդակում:

Գծապատկեր 3.12.

Դրամային վարկավորման տոկոսադրույքները, %

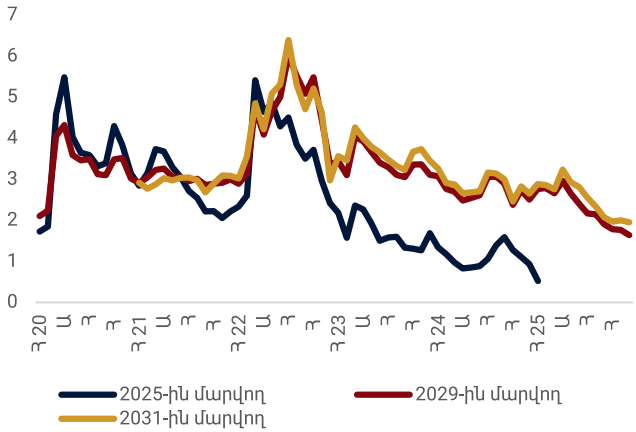


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարը շարունակել է բարելավվել և պահպանվել է երկարաժամկետ միջին մակարդակից ցածր: Երկրի ռիսկի հավելավճարը[22] ներկայացվում է ՀՀ թողարկած 2025, 2029 և 2031 թվականներին մարվող եվրոպարտատոմսերի եկամտաբերությունների և համարժեք մարման ժամկետով ուղենշային պարտատոմսերի (ԱՄՆ գանձապետական պարտատոմսեր) ռիսկից զերծ եկամտաբերությունների տարբերությամբ: Տարեվերջի դրությամբ, 2029 թ. մարվող եվրոպարտատոմսերի դեպքում, սպրեդը նվազել է շուրջ 0.9, իսկ 2031 թ. մարվողի դեպքում՝ 0.7 տոկոսային կետով (գծապատկեր 3.13):

Գծապատկեր 3.13.

ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի նվազումը կարող է պայմանավորված լինել ինչպես ներքին մակրոտնտեսական հիմնարարների բարելավմամբ , այնպես էլ արտաքին գործոններով, մասնավորապես՝ զարգացած երկրներում ռիսկերի հարաբերական աճով, ակտիվների գերարժևորման պայմաններում ներդրումային պորտֆելների արդյունավետ բազմազանեցման նկատառումներով և զարգացող շուկաների նկատմամբ ներդրողների տրամադրվածության փոփոխությամբ: Միաժամանակ, ռիսկի հավելավճարի ներկայիս

22 ՀՀ ռիսկի հավելավճարը ներկայացված է, որպես ՀՀ Կառավարության կողմից թողարկված եվրոպարտատոմսերի եկամտաբերությունների և համապատասխան ժամկետայնությամբ ԱՄՆ պետական (ռիսկից զերծ ուղենշային) պարտատոմսերի եկամտաբերությունների տարբերություն:

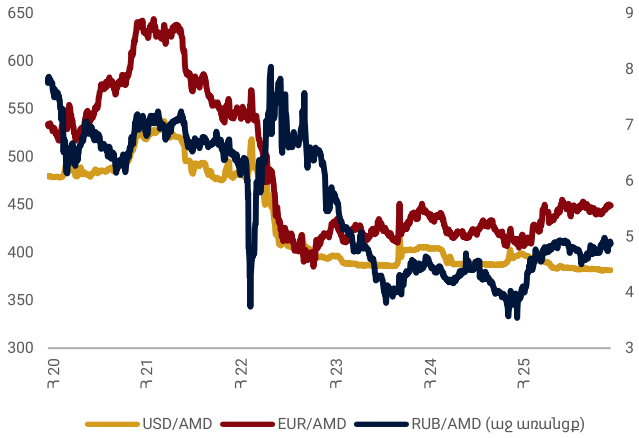
համեմատաբար ցածր մակարդակի և վերջինիս տևականության վերաբերյալ գնահատականները պետք է դիտարկվեն աշխարհաքաղաքական ներկայիս բարձր անորոշություններից բխող ռիսկային հնարավոր զարգացումների համատեքստում:

2025 թ. ընթացքում արժութային շուկայում դրամը այլ արժույթների նկատմամբ ցուցաբերել է հիմնականում կայուն վարքագիծ՝ որոշակի արժեզրկվելով ռուբլու և եվրոյի նկատմամբ:

Արժութային շուկայում տատանողականության նվազումը հիմնականում պայմանավորված է եղել շուկայի իրացվելիությամբ և խորության շարունակական աճով, ինչը բնութագրվել է գործարքների քանակի և ծավալների աճով: Դրամի նկատմամբ ռուբլու և եվրոյի արժևորումը պայմանավորված է հիմնականում գործընկեր երկրների տնտեսական զարգացումներով, արտաքին առևտրային հոսքերի փոփոխությամբ և համաշխարհային ֆինանսական շուկաների ազդեցությամբ:

Գծապատկեր 3.14.

ՀՀ դրամի նկատմամբ օտարերկրյա արժույթների միջին օրական փոխարժեքների վարքագիծը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Տարվա ընթացքում ՀՀ դրամը[23] արժութային շուկայում ցուցաբերել է, ընդհանուր առմամբ, կայուն վարքագիծ՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորվելով 4.2%-ով, իսկ եվրոյի և ռուսական ռուբլու նկատմամբ արժեզրկվելով համապատասխանաբար՝ 8.5%-ով և 19.7%-ով (գծապատկեր 3.14):

Արժութային շուկայում տատանողականության նվազումը և շուկայի խորության աճը վկայում են շուկայի հարաբերական կայունության մասին: Այնուամենայնիվ, փոխարժեքի դինամիկան կարող է ամբողջությամբ չարտացոլել արտաքին և ներքին հավասարակշռությունների փոփոխությունները, հատկապես արտաքին միջավայրի անորոշությունների պայմաններում:

Ընդհանուր առմամբ, ներքին ֆինանսական շուկայում դիտարկվող զարգացումները վկայում են դրամավարկային պայմանների թուլացման և ֆինանսական շուկաների ակտիվության աճի մասին, սակայն միաժամանակ առկա են նաև տոկոսադրույքների աճի ճնշումներ ենթադրող և արժութային ռիսկերի պահպանման ազդակներ:

23 ՀՀ ԿԲ-ի կողմից սահմանվող փոխարժեքները:

3.2. Ռիսկերը ֆինանսական կազմակերպություններում

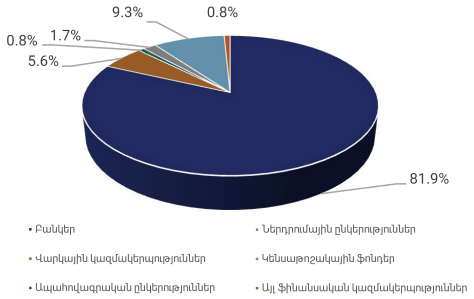
2025 թվականին ՀՀ ֆինանսական համակարգը աճել է բնականոն տեմպերով՝ ապահովելով ֆինանսական միջնորդության գործառույթի անխափան իրականացումը ՀՀ տնտեսությունում: Տարվա ընթացքում ֆինանսական համակարգը բնութագրվել է կապիտալի, իրացվելիության և, հետևաբար նաև, ռիսկերին դիմակայունության բարձր մակարդակով՝ դրականորեն նպաստելով ընդհանուր մակրոմիջավայրի ձևավորմանը:

2025 թվականի արդյունքներով ֆինանսական համակարգի ակտիվներ/ՀՆԱ և վարկեր[24]/ՀՆԱ ցուցանիշները կազմել են 137.1% և 69.0%՝ տարվա ընթացքում աճելով համապատասխանաբար 5.3 և 5.9 տոկոսային կետով:

Առևտրային բանկերը շարունակում են գերակայել ֆինանսական համակարգում: Ըստ ակտիվների մեծության՝ տարեվերջի դրությամբ նրանց է բաժին ընկել ֆինանսական համակարգի ակտիվների շուրջ 81.9%-ը: Ակտիվների մեծությամբ երկրորդը կենսաթոշակային ֆոնդերն են, իսկ երրորդը՝ վարկային կազմակերպությունները (տես գծապատկեր 3.15):

Գծապատկեր 3.15.

Ֆինանսական համակարգի ակտիվներում տեսակարար կշիռները ըստ առանձին ֆինանսական հաստատությունների (%)



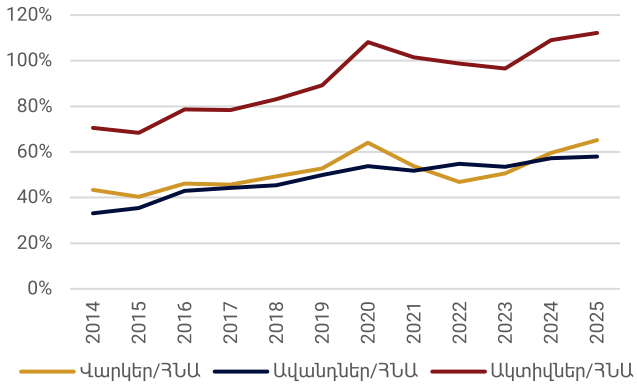
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

2025 թվականի վերջի դրությամբ առևտրային բանկերի կողմից տնտեսության իրական հատվածին տրված վարկային պորտֆելը կազմել է շուրջ 7.4 տրլն դրամ՝ տարվա ընթացքում աճելով 22.5%-ով: Արդյունքում՝ բանկային համակարգի տնտեսությանը տրված վարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշը տարեվերջին կազմել է 65.3%՝ նախորդ տարվա ցուցանիշը գերազանցելով շուրջ 5.7 տոկոսային կետով:

Բանկերի կողմից տնտեսության իրական հատվածից ներգրավված ավանդային պորտֆելը տարեվերջի դրությամբ կազմել է շուրջ 6.6 տրլն դրամ՝ տարվա ընթացքում աճելով 13.3%-ով: Ավանդների աճի էական մասը՝ շուրջ 12.7 տոկոսային կետը, պայմանավորված է ռեզիդենտներից ներգրավված ավանդներով: Ավանդներ/ՀՆԱ ցուցանիշը տարեվերջին կազմել է 58.0%՝ նախորդ տարվա համեմատությամբ աճելով շուրջ 0.8 տոկոսային կետով (գծապատկեր 3.16):

Գծապատկեր 3.16.

Բանկային համակարգի միջնորդության ցուցանիշները



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

24 Ներառված են առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրված վարկերը, ներառյալ՝ լիզինգը և ֆակտորինգը:

3.2.1. ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐ

2025 թվականի ընթացքում բանկային համակարգն աճել է կայուն տեմպերով՝ ցուցաբերելով ռիսկերին դիմակայելու բարձր ունակություն:

Գրանցվել են բանկային համակարգի թե՛ վարկերի և թե՛ ավանդների բարձր տարեկան աճի տեմպեր: Ընդ որում, ինչպես և նախորդ երկու տարիներին, վարկերի աճը շարունակել է գերազանցել ավանդների աճի տեմպեր: Բանկերը շարունակել են մնալ բարձր կապիտալացված և իրացվելի՝ պահպանելով դիմակայունությունը հնարավոր շոկերի նկատմամբ: Բանկային համակարգում գրանցվել է նաև բարձր շահութաբերություն՝ նպաստելով կապիտալի բնականոն կուտակմանը և կորուստների կլանման կարողությունների աճին:

Սթրես թեստերի արդյունքները ցույց են տալիս, որ բանկային համակարգն ունակ է կլանելու ենթադրյալ մակրոտնտեսական շոկերից ածանցվող կորուստները՝ ապահովելով ֆինանսական միջնորդության անխափան ընթացքը (ավելի մանրամասն տես գլուխ 4.1 և գլուխ 4.2):

Կապիտալի համարժեքություն և եկամտաբերություն

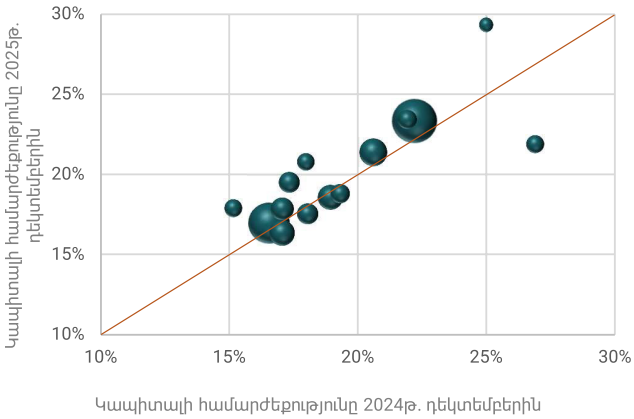
2025 թվականի ընթացքում բանկային համակարգի կապիտալի համարժեքությունը պահպանվել է բարձր մակարդակում: 2025 թվականի մայիսից ուժի մեջ է մտել կապիտալի հակացիկլիկ բուֆերի դրույքաչափը 0.25 տոկոսային կետով բարձրացնելու և 1.75% մակարդակում պահպանելու պահանջը: Վերջինս, ռիսկով կշռված ակտիվների հաշվարկով, ենթադրում է շուրջ 174 մլրդ դրամ հավելյալ կապիտալի կուտակում:

Տարեվերջին բանկային համակարգի հաշվեկշռային կապիտալը կազմել է շուրջ 2.0 տրլն դրամ՝ տարվա ընթացքում աճելով 17.7%-ով: Համակարգի ընդհանուր կապիտալի համարժեքությունը 2025 թ. դեկտեմբերին կազմել է 20.7%՝ շուրջ 0.5 տոկոսային կետով գերազանցելով նախորդ տարվա ցուցանիշը:

Հատկանշական է, որ բանկերի մեծ մասում գրանցվել է կապիտալի դիրքի բարելավում՝ պայմանավորված ռիսկով կշռված ակտիվների նկատմամբ նորմատիվային կապիտալի առաջանցիկ աճով (գծապատկեր 3.17[25]):

Գծապատկեր 3.17.

Կապիտալի համարժեքության փոփոխությունն ըստ բանկերի



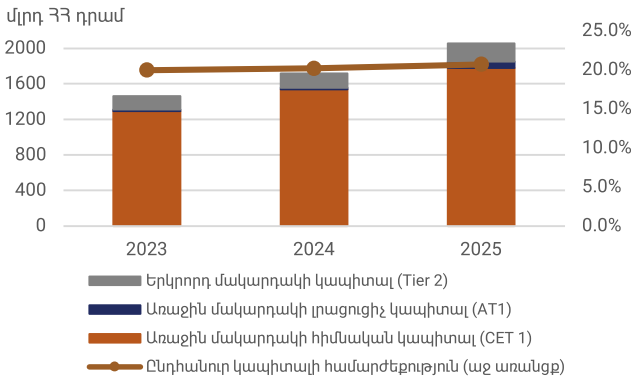
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Տարվա ընթացքում բանկային համակարգի նորմատիվային կապիտալը աճել է շուրջ 19.8%-ով: Ընդ որում, առաջին մակարդակի հիմնական կապիտալն (CET1), որն առանձնանում է որպես լավագույն որակի սեփական միջոց, կազմում է նորմատիվային կապիտալի շուրջ 86%-ը (գծապատկեր 3.18):

25 Գծապատկերում ներառված չեն կապիտալի համարժեքության (ներառյալ՝ բուֆերների) պահանջի կրկնապատիկը գերազանցող բանկերը (3 բանկ, ըստ ակտիվների կշիռը բանկային համակարգում՝ 3.8%): Գծապատկերում հորիզոնական առանցքում 2024 թ. դեկտեմբերի կապիտալի համարժեքությունն է, ուղղահայաց առանցքում՝ 2025 թ. դեկտեմբերինը, իսկ կետերի չափսը՝ ակտիվների կշիռը բանկային համակարգում 2025 թ. դեկտեմբերի դրությամբ:

Գծապատկեր 3.18.

Նորմատիվային ընդհանուր կապիտալի կառուցվածքը

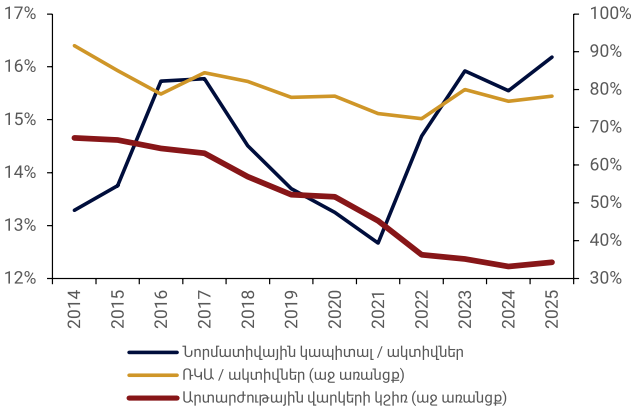


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

2025 թ. որոշակիորեն աճել է ռիսկով կշռված ակտիվների և ակտիվների հարաբերակցությունը՝ հիմնականում պայմանավորված ակտիվների կազմում վարկային պորտֆելի մասնաբաժնի աճով: Բացի այդ, ցուցանիշի աճին նպաստել է նաև վարկային պորտֆելի կազմում արտարժութային վարկերի տեսակարար կշռի որոշակի աճը (գծապատկեր 3.19):

Գծապատկեր 3.19.

Բանկերի նորմատիվային կապիտալ/ակտիվներ, ՌԿԱ/ակտիվներ ցուցանիշները և արտարժութային վարկերի կշիռը վարկային պորտֆելում

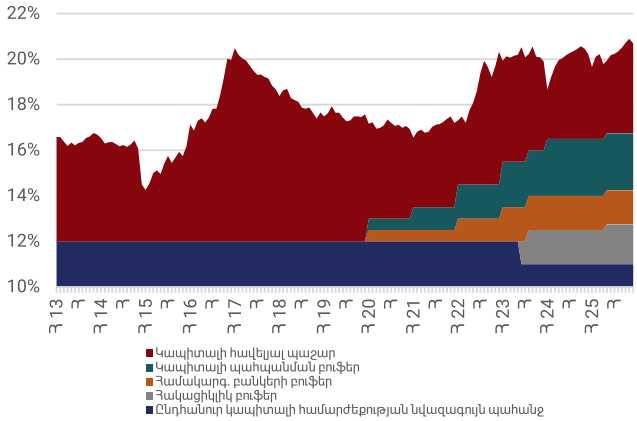


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

2025թ. մայիսի 1-ից ուժի մեջ է մտել կապիտալի հակացիկլիկ բուֆերի խստացված դրույքաչափը՝ ռիսկով կշռված ակտիվների 1.75%-ի չափով (գծապատկեր 3.20): Վերջինս միտված է բարելավելու բանկային համակարգի դիմակայունությունը հնարավոր շոկերի նկատմամբ, ինչպես նաև ապահովելու տնտեսության վարկավորման անընդհատությունը:

Գծապատկեր 3.20.

Կապիտալի համարժեքության բաղադրիչների փոփոխությունը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

2025թ. արդյունքներով բանկային համակարգի կապիտալի և ակտիվների նկատմամբ շահութաբերությունը կազմել է համապատասխանաբար 21.3% և 3.4% (գծապատկեր 3.21):

Բանկային համակարգի բարձր շահութաբերությունը հիմնականում պայմանավորված է զուտ տոկոսային եկամուտների աճով, ինչի արդյունքում աճել է նաև զուտ տոկոսային մարժան[26] (գծապատկերներ 3.21, 3.22): Հարկ է նկատել, որ վերջին տարիներին բանկային համակարգի շահութաբերության ձևավորման վրա զուտ ոչ տոկոսային եկամուտների ազդեցությունը էական չէ:

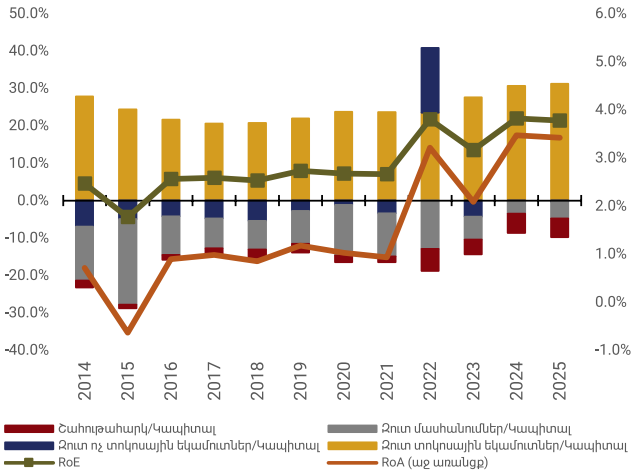
Զուտ տոկոսային եկամուտների աճն առավելապես պայմանավորված է ծավալի

26 Զուտ տոկոսային եկամուտների և ակտիվների հարաբերակցություն:

գործոնով (volume effect), ինչը բանկային միջնորդության աճի արդյունք է: Մարժայի գործոնի (margin effect), այսինքն՝ զուտ գնային գործոնի նպաստումը զուտ տոկոսային եկամուտների աճին եղել է առավել փոքր: (գծապատկեր 3.22):

Գծապատկեր 3.21.

Բանկային համակարգի շահութաբերությունն ըստ ակտիվների և կապիտալի

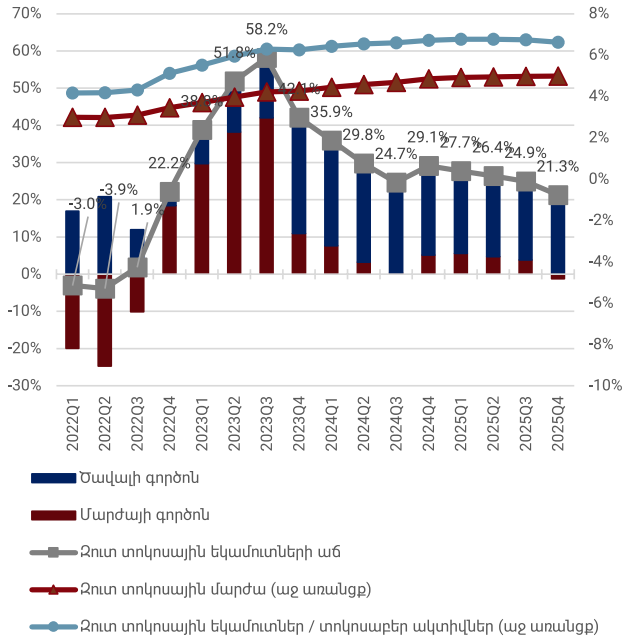


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Միևնույն ժամանակ, վարկերի և ավանդների հարաբերականորեն կայուն տոկոսադրույքների պայմաններում, մարժայի գործոնի դրական նպաստումները բացատրվում են նաև բանկային համակարգի հաշվեկշռի կառուցվածքային փոփոխություններով: Մասնավորապես՝ վերջին տարիներին արձանագրվել են սպառողական վարկերի բարձր աճի տեմպեր այն դեպքում, երբ այս վարկատեսակն այլ գործիքների համեմատությամբ ունի ավելի բարձր եկամտաբերություն: Բացի այդ, դիտվել է նաև սպառողական վարկերի միջին ժամկետայնության աճ, ինչը ժամկետայնության ռիսկի հավելավճարի (maturity risk component) տեսքով կարող էր գնանշվել տոկոսադրույքներում (գծապատկեր 3.23): Զուտ տոկոսային եկամուտների աճին նպաստել է նաև ավանդների համեմատությամբ վարկերի առաջանցիկ աճը, ինչն արտահայտվել է վարկ/ավանդ հարաբերակցության շարունակական աճով:

Գծապատկեր 3.22.

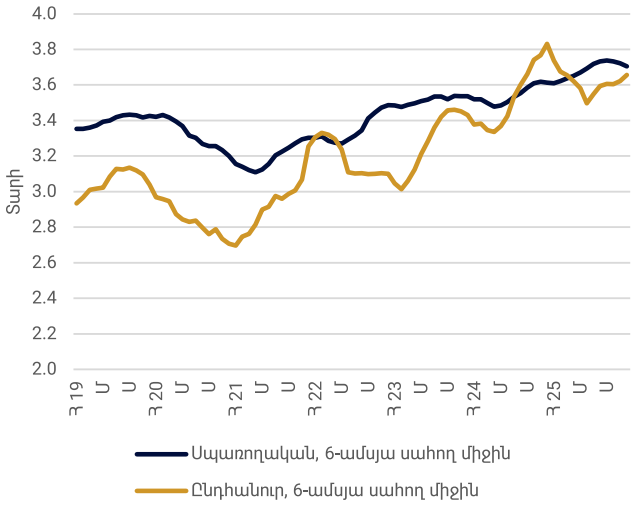
Զուտ տոկոսային եկամուտների աճի տրոհումը՝ ըստ մարժայի և ծավալի գործոնների



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գծապատկեր 3.23.

Սպառողական և ընդհանուր վարկերի ժամկետայնությունը

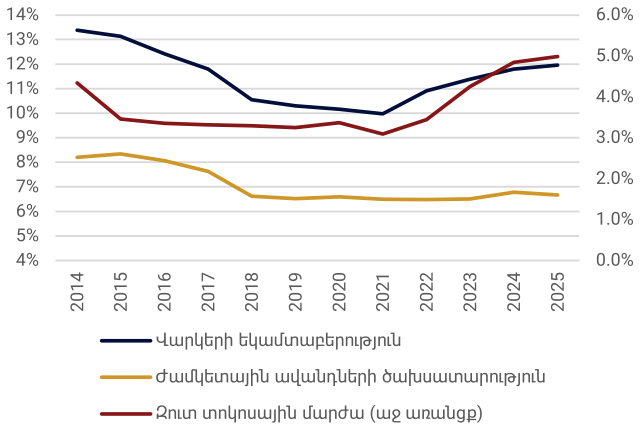


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

2025 թ. բանկային համակարգի վարկային պորտֆելի միջին եկամտաբերությունն աճել է 0.2 տոկոսային կետով: Զուտ տոկոսային մարժան նախորդ տարվա համեմատությամբ նույնպես աճել է շուրջ 0.2 տոկոսային կետով՝ տարեվերջին կազմելով 5.0%: Ինչ վերաբերում է ժամկետային ավանդների ծախսատարությունը, ապա այն էական փոփոխություններ չի կրել (գծապատկեր 3.24):

Գծապատկեր 3.24.

Տոկոսային մարժա



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

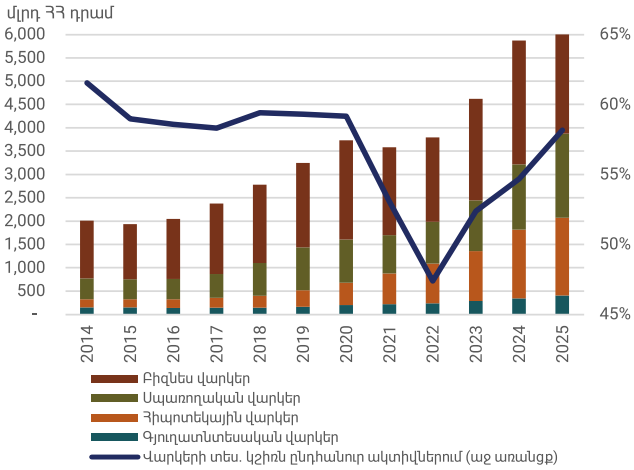
Վարկային ռիսկ

2025 թ. ընթացքում բանկային համակարգի կողմից տնտեսությանը տրված վարկային պորտֆելն աճել է շուրջ 22.5%-ով: Ընդ որում, տնային տնտեսությունների և բիզնես վարկերը վերոնշյալ աճին ունեցել են համադրելի նպաստումներ:

Վարկավորման բոլոր հիմնական ուղղություններում գրանցվել են բարձր աճի տեմպեր (գծապատկերներ 3.25, 3.26): Հիպոտեկային վարկերի մասով դիտվել է աճի տեմպերի դանդաղում:

Գծապատկեր 3.25.

Ռեզիդենտներին տրամադրված վարկերի կառուցվածքն ըստ հիմնական վարկատեսակների



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Հիպոտեկային վարկերի աճի դանդաղումը պայմանավորված է մի կողմից՝ եկամտային հարկի վերադարձի ծրագրի դադարեցման և անշարժ գույքի պահանջարկի աստիճանական հագեցման գործոններով, մյուս կողմից՝ բազայի էֆեկտով՝ կապված նախորդ տարիներին (հատկապես 2024 թ. չորրորդ եռամսյակում)[27] հիպոտեկային պորտֆելի մեծածավալ աճի հետ: Այդուհանդերձ, հոսքերի տեսանկյունից 2025 թվականի հիպոտեկային տրամադրումները փոքր չափով են զիջում 2024 թ. տրամադրումներին:

Սպառողական վարկավորման ոլորտում ամբողջ տարվա ընթացքում արձանագրվել են բարձր աճի տեմպեր: Ընդ որում, 2025 թվականի ընթացքում տրամադրված սպառողական վարկերի ծավալները գերազանցել են նախորդ տարվա նույն ցուցանիշը: Արդյունքում աճել է նաև սպառողական վարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշը (գծապատկեր 2.24):

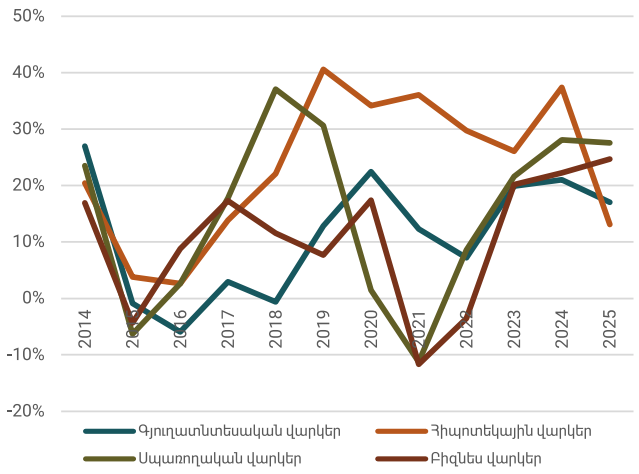
Բիզնես վարկերի աճն առավելապես պայմանավորված է շինարարության (աճը՝ 30.2%), առևտրի (աճը՝ 15.8%) և արդյունաբերության (աճը՝ 17.6%) ոլորտներով: Ընդ որում, արդյունաբերության վարկերի աճի

27 2024 թ. չորրորդ եռամսյակում հիպոտեկային վարկերի մեծածավալ տրամադրումները պայմանավորված են եղել Երևան քաղաքում եկամտային հարկի հետվերադարձի ծրագրի դադարեցմամբ:

8.3 տոկոսային կետը պայմանավորված է հանքարդյունաբերության, իսկ 9.4 տոկոսային կետը՝ մշակող արդյունաբերության ոլորտներով:

Գծապատկեր 3.26.

Հիմնական վարկատեսակների աճի տեմպերը

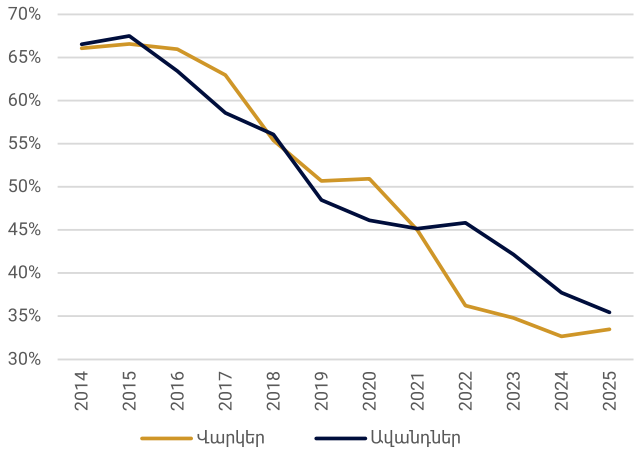


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Տարվա ընթացքում ռեզիդենտների վարկերի և ավանդների դոլարայնացումը պահպանվել է ցածր մակարդակում՝ տարեվերջին կազմելով համապատասխանաբար 33.5% և 35.4% (գծապատկեր 3.27):

Գծապատկեր 3.27.

Ռեզիդենտների վարկերի և ավանդների դոլարայնացում

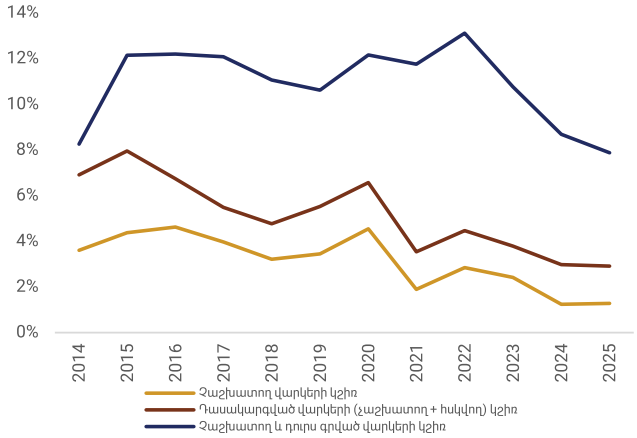


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Չաշխատող վարկերի տեսակարար կշիռը տարվա ընթացքում շարունակել է մնալ երկարաժամկետ միջինից ցածր մակարդակում (գծապատկեր 3.28):

Գծապատկեր 3.28.

Չաշխատող վարկերի կշռի դինամիկան

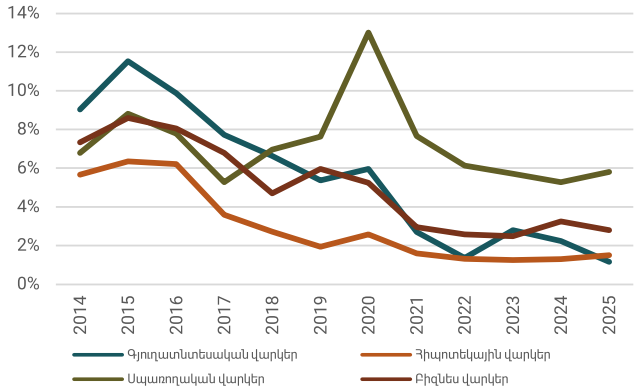


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Չաշխատող վարկերի տեսակարար կշիռը տարեվերջին կազմել է 1.3%՝ նախորդ տարվա 1.2%-ի փոխարեն: Առանձին վարկատեսակների մասով չաշխատող վարկերի տեսակարար կշիռները, ընդհանուր առմամբ էական փոփոխություններ չեն արձանագրել (գծապատկեր 3.29):

Գծապատկեր 3.29.

Ռեզիդենտներին տրամադրված դասակարգված (չաշխատող + հսկվող) վարկերն ըստ հիմնական վարկատեսակների

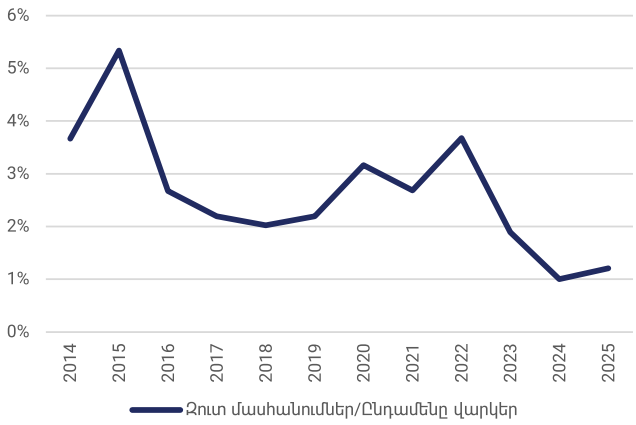


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Վարկային պորտֆելի բարձր որակը արտահայտվել է նաև վարկերից կորուստներ/վարկեր ցուցանիշում, որը տարեվերջին կազմել է 1.2% (գծապատկեր 3.30):

Գծապատկեր 3.30.

Վարկերից կորուստներ

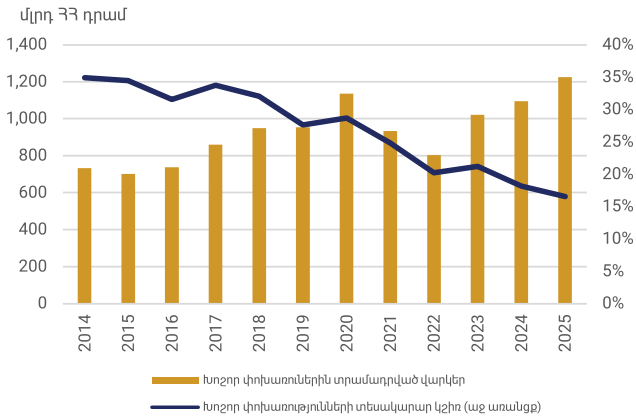


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Վարկային պորտֆելի կենտրոնացվածությունը նվազել է, մասնավորապես՝ խոշոր փոխառուներին[28] տրամադրված վարկերի տեսակարար կշիռը նվազել է 1.6 տոկոսային կետով (գծապատկեր 3.31):

Գծապատկեր 3.31.

Բանկային համակարգում խոշոր փոխառուներին տրամադրված վարկային ներդրումները



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Իրացվելիության ռիսկ

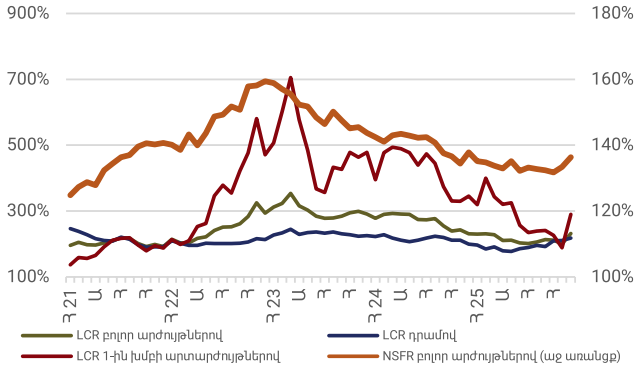
Տարվա ընթացքում բանկային համակարգի իրացվելիությունը պահպանվել է բարձր մակարդակում: Իրացվելիության դիրքի՝ վերջին տարիների նվազման միտումը հիմնականում պայմանավորված է ավանդների նկատմամբ վարկերի առաջանցիկ աճով:

2025 թվականի ընթացքում Կենտրոնական բանկում իրականացվել են իրացվելիության ծածկույթի (LCR) և զուտ կայուն ֆինանսավորման (NSFR) կարգավորման պահանջների բարելավման աշխատանքներ: Մասնավորապես՝ արտարժութային ավանդների և դրանց կենտրոնացվածությունից ածանցվող իրացվելիության ռիսկի արդյունավետ հասցեագրման համար ներդրվել են արտահոսքի ավելի բարձր կշիռներ: Իրացվելիության կարգավորումների փոփոխությունը ուժի մեջ է մտնում 2026 թվականի մայիսի 1-ից:

2025 թվականի դեկտեմբերին իրացվելիության ծածկույթի նորմատիվի միջին մակարդակը բոլոր արժույթներով կազմել է 231.6%, իսկ 1-ին խմբի նշանակալի արտարժույթներով՝ 289.6%: Բանկերում բավարարված է նաև զուտ կայուն ֆինանսավորման նորմատիվի պահանջը (գծապատկեր 3.32):

Գծապատկեր 3.32.

Իրացվելիության ծածկույթի և զուտ կայուն ֆինանսավորման գործակիցների դինամիկան



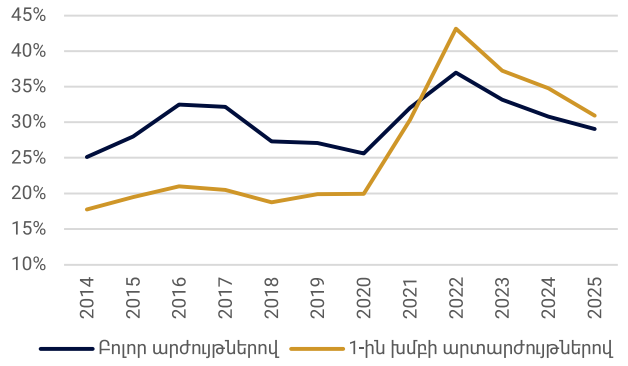
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

28 Խոշոր փոխառու է այն անձը, որի գծով ռիսկը գերազանցում է բանկի ընդհանուր կապիտալի 5 տոկոսը:

Տարեվերջի դրությամբ բանկային համակարգի՝ բոլոր արժույթներով ընդհանուր իրացվելիությունը կազմել է 29.0%՝ նախորդ տարվա 30.8%-ի փոխարեն: Մյուս կողմից՝ առաջին խմբի արտարժույթներով ընդհանուր իրացվելիությունը կազմել է 30.9%՝ նախորդ տարվա 34.8%-ի փոխարեն (գծապատկեր 3.33):

Գծապատկեր 3.33.

Ընդհանուր իրացվելիության դինամիկան

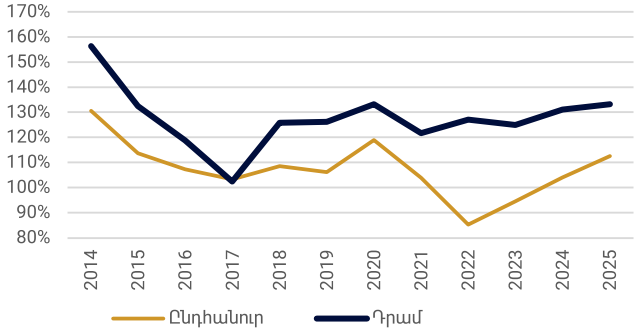


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

2025 թ. ընթացքում ավանդային պորտֆելի աճը զիջել է վարկերի աճին, ինչով պայմանավորված՝ աճել է վարկ/ավանդ հարաբերակցությունը (գծապատկեր 3.34):

Գծապատկեր 3.34.

Վարկերի և ավանդների հարաբերակցությունը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

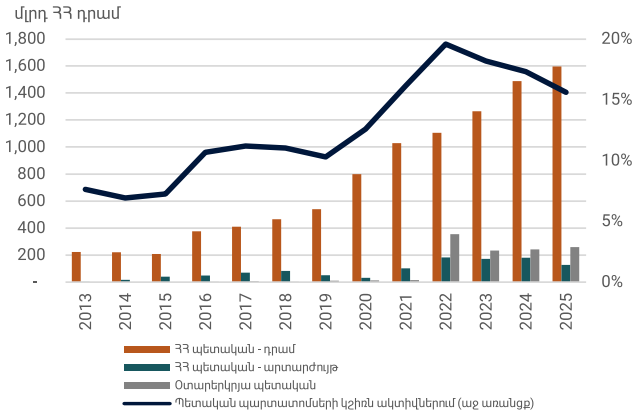
Շուկայական ռիսկ

Համաձայն բանկերի տոկոսադրույքների փոփոխության նկատմամբ զգայունության սթրես թեստերի՝ շուկայական ռիսկի բացասական ազդեցությունը կապիտալի վրա գնահատվում է ոչ նշանակալի: Ցածր մակարդակում է պահպանվել նաև բանկերի արտարժութային դիրքերից ածանցվող հնարավոր կորուստը:

Վերջին տարիներին որոշակիորեն նվազել է պետական պարտատոմսերի տեսակարար կշիռը բանկային համակարգի ակտիվներում, ինչը կապված է նաև վարկերի արագ աճի հետ (գծապատկեր 3.35):

Գծապատկեր 3.35.

Ներդրումները պետական պարտատոմսերում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

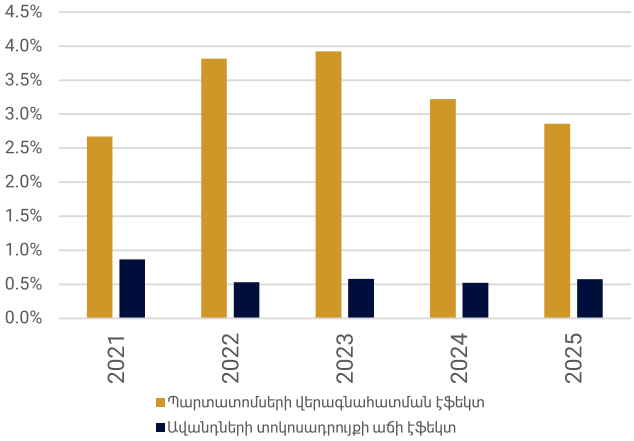
Կապիտալի կազմում հաշվառվող արժեթղթերի վերագնահատման պահուստը տարվա ընթացքում աճել է 19.3 մլրդ դրամով և տարեվերջին կազմել +17.7 մլրդ դրամ՝ նախորդ տարվա -1.6 մլրդ դրամի փոխարեն:

Տոկոսադրույքի փոփոխության նկատմամբ համակարգի զգայունությունը գնահատելու նպատակով դիտարկվել է՝ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության կորի՝ 1 տոկոսային կետով զուգահեռ աճի մեկանգամյա ազդեցությունը կապիտալի վրա, ժամկետային ավանդների տոկոսադրույքի՝ 1 տոկոսային կետով աճի արդյունքում 12-ամսյա ժամանակահատվածում տոկոսային ծախսերի աճի ազդեցությունը կապիտալի վրա:

Տարեվերջի դրությամբ տոկոսադրույքի շոկի հնարավոր բացասական ազդեցությունը կապիտալի վրա պահպանվել է ցածր մակարդակում: Տոկոսային ծախսերի աճի ազդեցությունը նախորդ տարվա համեմատությամբ էական փոփոխություններ չի կրել (գծապատկեր 3.36):

Գծապատկեր 3.36.

Տոկոսադրույքների փոփոխության ազդեցությունը կապիտալի նկատմամբ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Բանկերի կողմից արտարժութային դիրքերի արդյունավետ կառավարման պայմաններում փոխարժեքի փոփոխություններից ածանցվող արտարժութային ռիսկերը էական չեն:

3.2.2. ՈՉ ԲԱՆԿ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

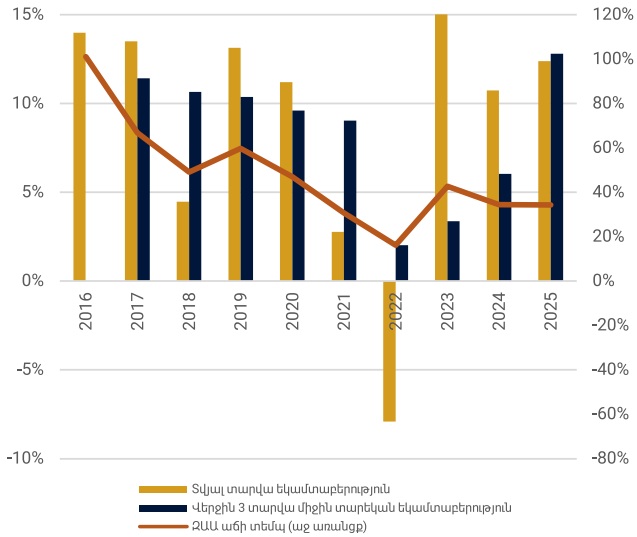
Ֆինանսական համակարգում ոչ բանկ ֆինանսական կազմակերպությունների տեսակարար կշիռը պահպանվել է հարաբերականորեն ցածր մակարդակում: Միաժամանակ, շարունակում է աճել կենսաթոշակային ֆոնդերի մասնաբաժինը: Ընդհանուր առմամբ, ոչ բանկ ֆինանսական կազմակերպությունների գործունեությունից ածանցվող ռիսկերի ազդեցությունը ֆինանսական կայունության վրա գնահատվում է ոչ նշանակալի:

Կենսաթոշակային ֆոնդերի զարգացումները

2025 թվականին կենսաթոշակային ֆոնդերն ապահովել են 12.4% եկամտաբերություն, իսկ ֆոնդերի զուտ ակտիվների արժեքն աճել է 34.2%-ով՝ պայմանավորված ինչպես կատարված հատկացումներով, այնպես էլ ֆոնդերի բարձր եկամտաբերությամբ (գծապատկեր 3.37): Ֆոնդերի կուտակային եկամտաբերությունը, գործունեության մեկնարկից ի վեր, կազմել է 138.1%, իսկ միջին տարեկան եկամտաբերությունը՝ 8.3%: Կենսաթոշակային ֆոնդերի բարձր եկամտաբերությունը հիմնականում պայմանավորված է եղել ՀՀ պետական պարտատոմսերի, ինչպես նաև օտարերկրյա ներդրումային ֆոնդերի արժեթղթերի գների աճով: Այս գործիքները, ինչպես անցյալում, այնպես էլ այս տարի գերակշռող մասնակցություն են ունեցել ֆոնդերի ներդրումային պորտֆելներում՝ տարեվերջին զուտ ակտիվների արժեքի նկատմամբ կազմելով համապատասխանաբար 37.0% և 33.3%՝ ընդհանուր առմամբ մնալով գերակշռող (գծապատկեր 3.39):

Գծապատկեր 3.37.

Ֆոնդերի եկամտաբերություն և ԶԱԱ աճի տեմպ



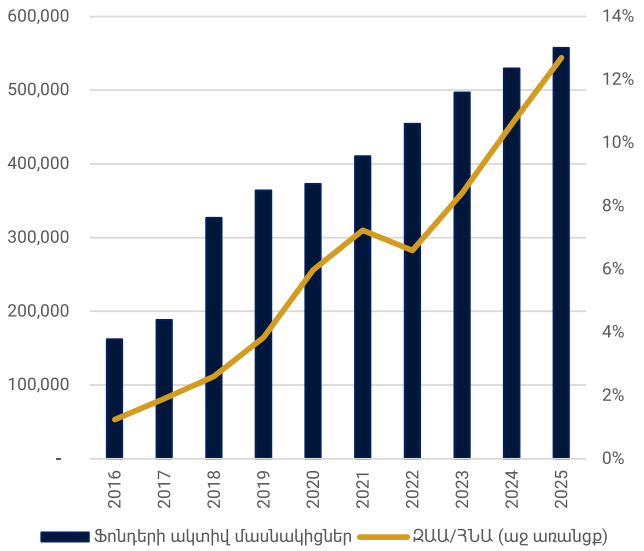
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

2025 թվականին համաշխարհային տնտեսությունը շարունակել է պահպանել համեմատաբար կայուն աճի տեմպերը: Գնաճային միջավայրի հարաբերական մեղմացման և, ընդհանուր առմամբ, խթանող ֆինանսական պայմանների պահպանման ֆոնին 2025 թվականին համաշխարհային ֆինանսական շուկաներում արձանագրվել է ռիսկի հանդեպ ախորժակի բարձրացում՝ նպաստելով ինչպես բաժնային, այնպես էլ պարտքային արժեթղթերի գների աճին:

Մասնավորապես՝ 2025 թվականին մի շարք խոշոր կենտրոնական բանկեր անցել են դրամավարկային քաղաքականության մեղմացման փուլին, ինչը նպաստել է եկամտաբերությունների նվազմանը և պարտքային գործիքների շուկայական արժեքների բարձրացմանը: Արդյունքում՝ պարտքային շուկաներում վերականգնումը 2025 թվականին եղել է ավելի ընդգծված:

Գծապատկեր 3.38.

Ֆոնդերի ակտիվ մասնակիցների քանակը և ԶԱԱ/ՀՆԱ դինամիկան



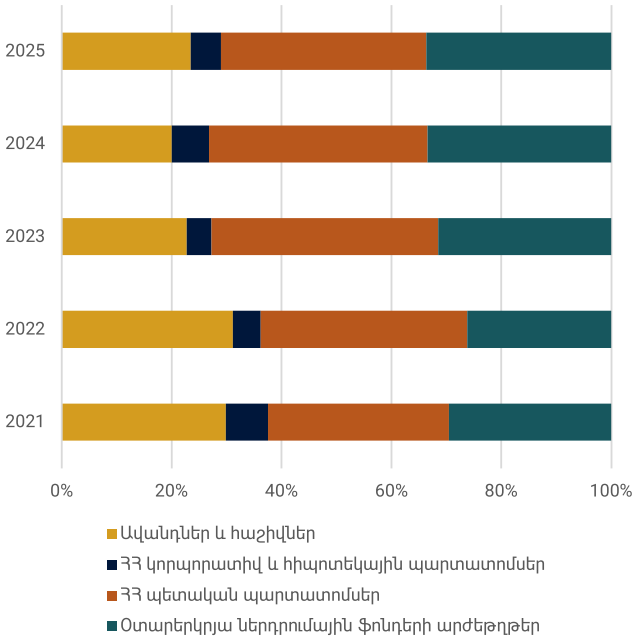
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Վերոնշյալ շուկայական միտումների, ինչպես նաև կենսաթոշակային համակարգում պարտադիր վճարումների շարունակական հոսքերի ազդեցությամբ կենսաթոշակային ֆոնդերի զուտ ակտիվները 2025 թ. շարունակել են աճել, որի արդյունքում ԶԱԱ/ՀՆԱ ցուցանիշը բարձրացել է 2.1 տոկոսային կետով՝ տարեվերջին հասնելով 12.7%-ի (գծապատկեր 3.38[29]):

Կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումների կառուցվածքում ՀՀ պետական պարտատոմսերի կշիռը նվազել է 2.5 տոկոսային կետով, իսկ օտարերկրյա ներդրումային ֆոնդերի արժեթղթերի կշիռն աճել է 0.2 տոկոսային կետով (գծապատկեր 3.39): Արժութային կառուցվածքը շարունակում է մնալ գրեթե նույն մակարդակում. արտարժութային ակտիվների տեսակարար կշիռն աճել է 0.3 տոկոսային կետով՝ տարեվերջին կազմելով 34.8% (գծապատկեր 3.40):

Գծապատկեր 3.39.

Ֆոնդերի ներդրումների ուղղությունները

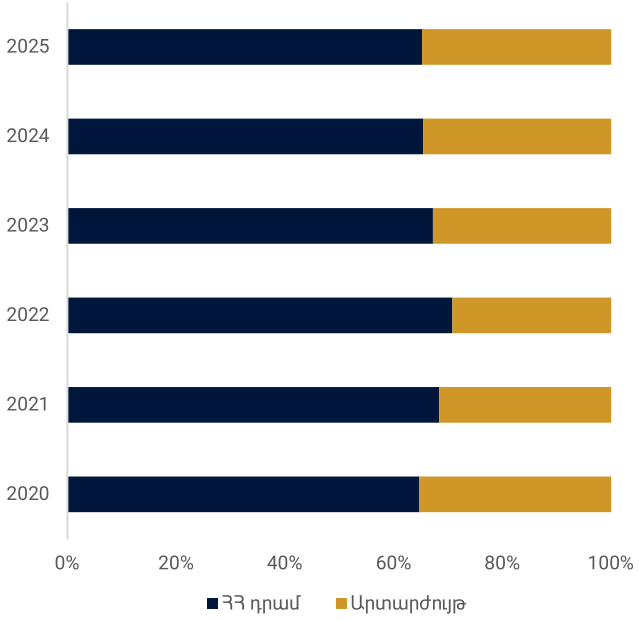


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

29 Ֆոնդերի ակտիվ մասնակիցների թիվը 2025 թ. նոյեմբերի դրությամբ է:

Գծապատկեր 3.40.

Ֆոնդերի արժութային կառուցվածքը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Կենսաթոշակային ֆոնդերի զգայունության գնահատում և սթրես թեստեր

Սթրես թեստավորման նպատակն է գնահատել ենթադրյալ շոկային իրավիճակների ազդեցությունը կենսաթոշակային ֆոնդերի զուտ ակտիվների արժեքի վրա:

Սթրես թեստի արդյունքում ֆոնդերի ընդհանուր վնասը հաշվարկվել է որպես առանձին ներդրումային ուղղությունների գծով վնասների հանրագումար, մասնավորապես՝

1. ՀՀ պարտատոմսերի (պետական և կորպորատիվ) գծով սթրեսային վնասը հաշվարկվել է պարտատոմսերի փոփոխված դյուրացիայի (modified duration) հիման վրա՝ կիրառելով տոկոսադրույքի +2 տոկոսային կետով աճի սցենարը: Փոփոխված դյուրացիան հաշվարկվել է առանձին պարտատոմսի մակարդակով՝ հիմք ընդունելով պորտֆելի կառուցվածքը 2025 թվականի վերջին:

2. Օտարերկրյա ներդրումային ֆոնդերի արժեթղթերի գծով ռիսկը գնահատվել է VaR մեթոդով: Որպես սթրեսային վնաս հաշվարկվել է 1% քվանտիլին համապատասխանող առավելագույն 260-օրյա (≈ 1 օրացուցային տարի) VaR-ը՝ հիմք ընդունելով 2025 թ. վերջին պորտֆելի կառուցվածքը և առանձին արժեթղթերի գների փոփոխությունը 2024-2025 թթ. ժամանակահատվածում:

3. Վճարունակության մակրոսթրես թեստավորման մոդելում, որպես ռիսկային զարգացում, դիտարկվում է փոխարժեքի արժեզրկման սցենարը, որը կենսաթոշակային ֆոնդերի դեպքում դրական ազդեցություն է ունենում եկամտաբերության վրա: Փոխարժեքի ազդեցության գործոնը չի դիտարկվել՝ մյուս երկու փոփոխականների ազդեցությունն առավել արտահայտիչ ներկայացնելու նկատառումով: Աղյուսակ 2-ում ներկայացված է կենսաթոշակային ֆոնդերի զգայունությունը փոխարժեքի նկատմամբ: Կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումների մյուս խոշոր ուղղության՝ ավանդների գծով սթրեսային վնաս (շուկայական ռիսկ) չի գնահատվել, քանի որ ավանդները մինչև մարում պահվող ներդրումներ են:

Հիմք ընդունելով վերոնշյալ 1-ին և 2-րդ կետերում նկարագրված մեթոդաբանությունը՝ իրականացվել է սթրես թեստավորում՝ տոկոսադրույքի 2 տոկոսային կետով աճի պարագայում: Թեստավորման արդյունքում զուտ ակտիվների նվազման չափերը կազմել են 6.8 %, 7.03% և 6.65%, համապատասխանաբար՝ կայուն, պահպանողական և հավասարակշռված ֆոնդերի համար (աղյուսակ 1):

Աղյուսակ 1.

Կենսաթոշակային ֆոնդերի սթրես թեստեր

Ֆոնդի տեսակ	Ֆոնդերի ՀԱԱ և կառուցվածք			ՀԱԱ փոփոխությունը սթրեսային սցենարների դեպքում		
	Կայուն եկամտային	Պահպանողական	Հավասարակշռված	Կայուն եկամտային	Պահպանողական	Հավասարակշռված
Ֆոնդի ՀԱԱ (մլրդ դրամ)	11.4	1,413.6	16.1			
ՀՀ պարտատոմսեր	48.2%	42.4%	41.1%	-11.8%	-12.6%	-11.9%
Ներդրումներ արտերկրում	24.3%	33.6%	36.7%	-4.6%	-4.8%	-4.9%
Այլ ակտիվներ	27.5%	24.0%	22.2%	-	-	-
Ընդհանուր	100.0%	100.0%	100.0%	-6.8%	-7.0%	-6.7%

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Աղյուսակ 2.

Կենսաթոշակային ֆոնդերի զգայունության սթրես թեստեր

Սցենար	ՀԱԱ տոկոսային փոփոխություն		
	Կայուն եկամտային	Պահպանողական	Հավասարակշռված
ՀՀ-ում տոկոսադրույքների աճ 1 տոկոսային կետով	-2.84%	-2.71%	-2.44%
ՀՀ դրամի արժեզրկում 1%-ով	0.26%	0.34%	0.37%
Արտաքին շոկ (1% քվանտիլ)	-1.12%	-1.60%	-1.76%

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Վարկային կազմակերպություններ

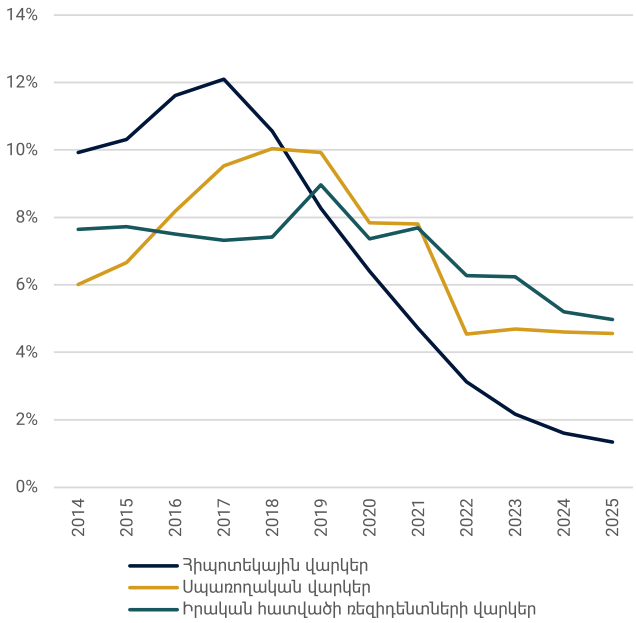
Վերջին տարիներին ոչ բանկային ֆինանսական միջնորդների դերը համաշխարհային ֆինանսական համակարգում շարունակել է աճել՝ ապահովելով վարկավորման լրացուցիչ աղբյուրներ, մրցակցություն և նորարարություն, սակայն միաժամանակ մեծացնելով ֆինանսական կայունության տեսանկյունից դիտարկվող ռիսկերն ու փոխկապակցվածությունը: Այս համատեքստում Հայաստանում վարկային կազմակերպությունների հատվածը շարունակում է կատարել բանկային համակարգը լրացնող միջնորդական գործառույթ:

2025 թ. վարկավորման շուկայի բարձր մրցակցության և անորոշությունների պահպանման պայմաններում վարկային կազմակերպությունների համար առավել կարևորվել է ռիսկերի կառավարման վրա հիմնված նորարարական մոտեցումների կիրառումը՝ մրցունակությունը պահպանելու և վարկային պորտֆելի որակը վերահսկելու նպատակով:

Տարվա արդյունքներով վարկային կազմակերպությունների ակտիվներն աճել են 13.1%-ով: Ընդ որում, ընդհանուր ակտիվների 39.4%-ը բաժին է ընկել վերաֆինանսավորում իրականացնող վարկային կազմակերպություններին, որոնց ակտիվների աճը, նախորդ տարվա համեմատությամբ, կազմել է 5.86%:

Գծապատկեր 3.41.

Վարկային կազմակերպությունների մասնաբաժինը ընդհանուր վարկերում

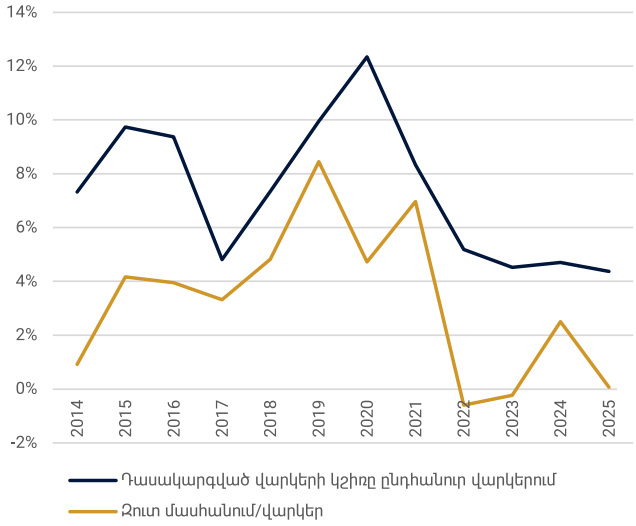


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Բարձր մրցակցության պայմաններում վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրված վարկերի մասնաբաժինը ընդհանուր վարկերում մի փոքր նվազել է՝ մնալով նույն հարաբերական մակարդակում (գծապատկեր 3.41): Շահույթը աճել է՝ կազմելով ավելի քան 50 մլրդ դրամ, իսկ վարկերի որակը պահպանվել է համեմատաբար բարձր մակարդակում (գծապատկեր 3.42):

Գծապատկեր 3.42.

Դասակարգված վարկեր և վարկերից կորուստներ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Ապահովագրական ընկերություններ

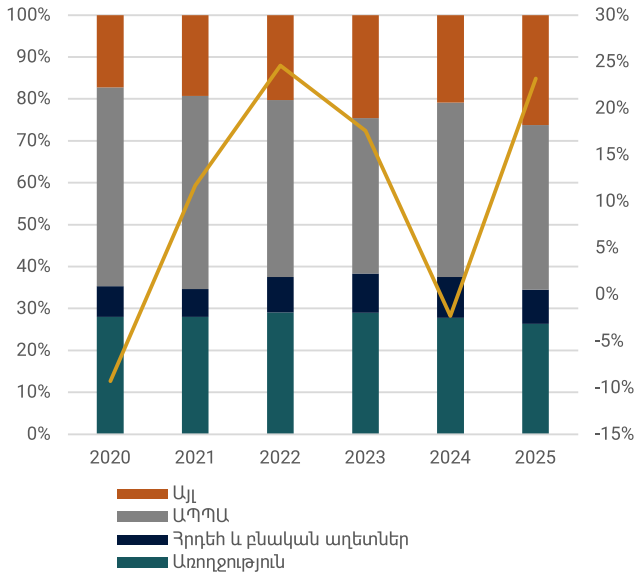
Ֆինանսական համակարգում ապահովագրական ընկերությունների տեսակարար կշիռը շարունակում է մնալ համեմատաբար ցածր:

Միևնույն ժամանակ, 2025 թ. ապահովագրական համակարգի հիմնական ցուցանիշներն աճել են. ապահովագրավճար/ՀՆԱ ցուցանիշը կազմել է 0.79%, իսկ մեկ շնչի հաշվով ապահովագրավճարը՝ 28,942 դրամ՝ նախորդ տարվա 0.7% և 23,572 դրամ ցուցանիշների փոխարեն: Հաշվեգրված ապահովագրավճարներն աճել են 23.2%-ով: Ապահովագրավճարների կառուցվածքում պահպանվել է

բարձր համակենտրոնացվածություն. ապահովագրավճարների 73.8%-ը բաժին է ընկել երեք խոշորագույն դասերին՝ առողջության ապահովագրություն, ԱՊՊԱ և հրդեհի ռիսկից գույքի ապահովագրություն (գծապատկեր 3.43):

Գծապատկեր 3.43.

3.43. Հաշվեգրված ապահովագրավճարների կառուցվածքը և աճի տեմպը

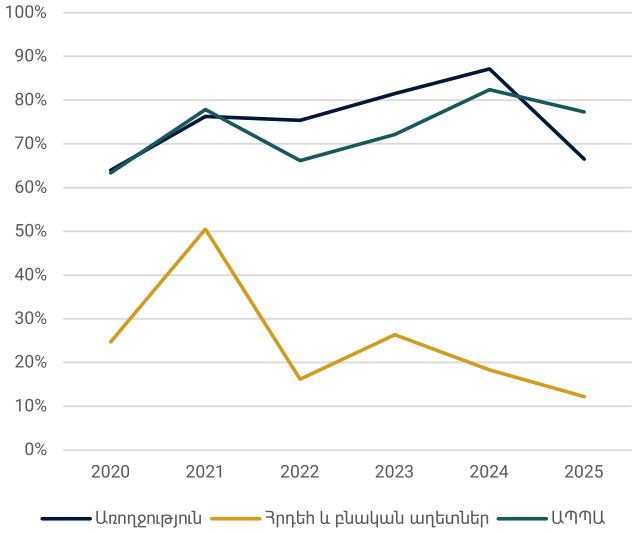


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

2025 թ. ապահովագրական հատուցումներն աճել են 22%-ով, սակայն ռիսկային և ծախսային ցուցանիշների դիտարկմամբ արձանագրվել է բարելավում. ապահովագրական համակարգի վնասաբերության ցուցանիշը[30] նվազել է 5.1 տոկոսային կետով՝ կազմելով 66.0%, իսկ ծախսատարության ցուցանիշը[31]՝ 0.3 տոկոսային կետով և կազմել 25.6% (գծապատկեր 3.44): Վերոնշյալը վկայում է, որ ապահովագրական գործունեության (underwriting) տեխնիկական արդյունքը 2025 թ. ընդհանուր առմամբ, բարելավվել է, թեև համակարգը շարունակում է մնալ զգայուն՝ հատուցումների և վարչարարական/գործառնական ծախսերի հնարավոր աճերի նկատմամբ:

Գծապատկեր 3.44.

Ապահովագրական համակարգի վնասաբերության ցուցանիշն ըստ խոշոր դասերի



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Միաժամանակ, 2025 թ. ապահովագրական ընկերությունների շահույթը նախորդ տարվա համեմատությամբ աճել է ավելի քան 4 անգամ: Շահութաբերության նման կտրուկ աճը գնահատվում է որպես մի քանի գործոնների համակցված արդյունք՝ (ա) հաշվեգրված ապահովագրավճարների էական աճ, (բ) տեխնիկական ցուցանիշների բարելավում (վնասաբերության և ծախսատարության նվազում), ինչպես նաև (գ) ֆինանսական արդյունքի նպաստող դեր՝ բարձր տոկոսադրույքների միջավայրի պայմաններում

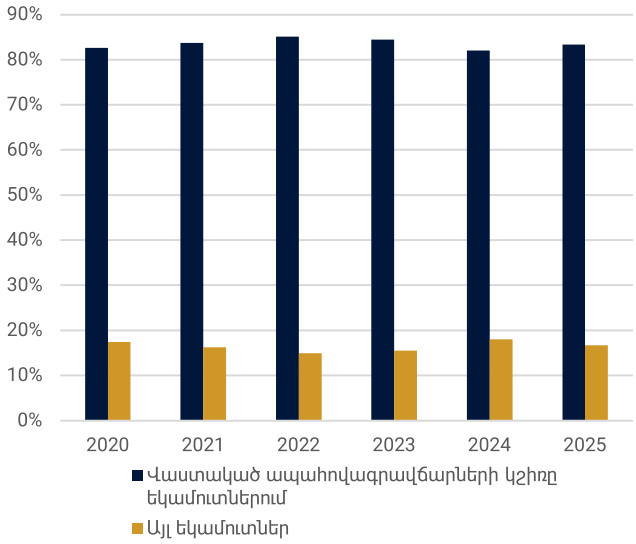
30 Վնասաբերության ցուցանիշը հաշվարկվել է հետևյալ բանաձևով՝ (զուտ հաշվեգրված հատուցումներ + զուտ պահանջների պահուստների փոփոխություն + կարգավորման ծախսեր)/(զուտ հաշվեգրված ապահովագրավճարներ – դադարեցված պայմանագրերի գծով հետվերադարձվող զուտ գումարներ – զուտ ՉԱՊ-ի փոփոխություն):

31 Ծախսատարության ցուցանիշը հաշվարկվել է հետևյալ բանաձևով՝ ոչ տոկոսային ծախսեր/(զուտ հաշվեգրված ապահովագրավճարներ - դադարեցված պայմանագրերի գծով հետվերադարձվող զուտ գումարներ – զուտ ՉԱՊ-ի փոփոխություն):

տոկոսային եկամուտների ձևավորման և (կամ) պորտֆելի վերագնահատման հաշվին:

Գծապատկեր 3.45.

Վաստակած ապահովագրավճարների կշիռը եկամուտներում



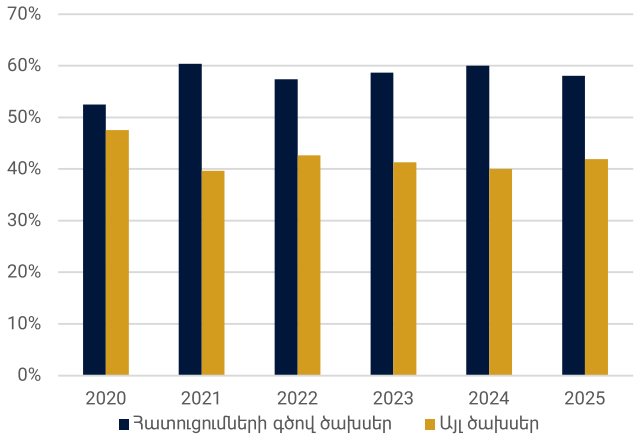
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Շահութաբերությանը նպաստող գործոնների շարքում դիտարկվում են նաև առանձին ենթաշուկաների գնագոյացման կարգավորումները. օրինակ՝ 2025 թ. փետրվարից ԱՊՊԱ սակագների էական աճը աջակցել է ապահովագրական ընկերությունների գործառնական արդյունավետության բարելավմանը: Միաժամանակ, շահույթի բարձր տոկոսային աճը մասնակիորեն կարող է պայմանավորված լինել նաև «բազայի էֆեկտով»՝ նախորդ տարվա համեմատաբար ցածր շահութաբերության ֆոնին:

Վերջին տարիների միջինացված ցուցանիշների համաձայն՝ ապահովագրական ընկերությունների եկամուտների հիմնական աղբյուրը մնում են ապահովագրավճարները (2024 թ.՝ 82.4%, 2025 թ.՝ 83.3%), իսկ ծախսերի հիմնական բաղադրիչը՝ ապահովագրական հատուցումները (2024 թ.՝ 59.5%, 2025 թ.՝ 58.0%):

Գծապատկեր 3.46.

Հատուցումների գծով ծախսերի կշիռը ծախսերում

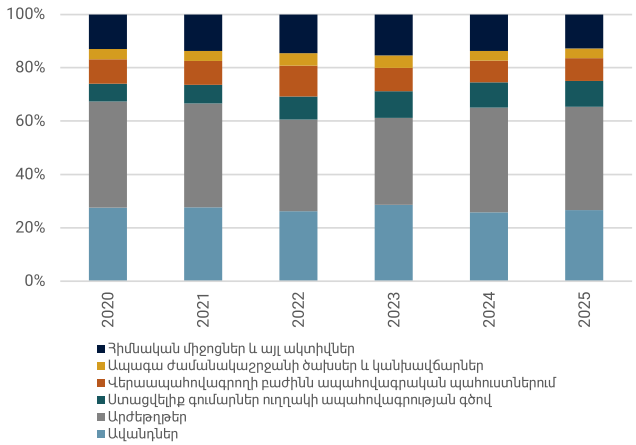


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Ապահովագրական համակարգի ընդհանուր ակտիվներն աճել են 19.8%-ով՝ կազմելով մոտ 116.4 մլրդ դրամ: Ինչպես նախորդ տարի, 2025 թ. նույնպես ակտիվներում խոշոր տեսակարար կշիռ են կազմել բանկային ավանդները (մոտ 31 մլրդ դրամ) և արժեթղթերը (մոտ 45 մլրդ դրամ) (գծապատկեր 3.47): Համակարգի ընդհանուր կապիտալը ավելացել է 15%-ով՝ կազմելով 32.7 մլրդ դրամ՝ պայմանավորված կանոնադրական կապիտալի աճով և շահույթով, ինչը նպաստել է համակարգի կորուստների կլանման կարողությունների բարձրացմանը:

Գծապատկեր 3.47.

Ակտիվների կառուցվածքը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Ավելացնենք, որ առողջության ապահովագրության հատվածի միջնաժամկետ հեռանկարի վրա կարող են ազդեցություն ունենալ առողջության համընդհանուր ապահովագրության ներդրմանն ուղղված ինստիտուցիոնալ փոփոխությունները. ընդունվել է «Առողջության համընդհանուր ապահովագրության մասին» օրենքը, իսկ Կառավարության որոշումներով հայտարարվել է համակարգի մեկնարկը 2026 թ. հունվարի 1-ից: Շոկային սցենարների ազդեցությունը ապահովագրական ընկերությունների կատարողականի վրա գնահատվել է ոչ էական, նորմատիվային խախտումներ չեն գրանցվել (աղյուսակ 3):

Աղյուսակ 3.

Ապահովագրական համակարգի զգայունության թեստեր

	Հատուցումների հաճախականության աճ 10%-ով			Ներկայացված չկարգավորված պահանջների պահուստի շոկային աճ 25%-ով		
	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Սցենարի արդյունքում հաշվարկված վնաս կամ եկամտի նվազում (մլրդ դրամ)	1.0	0.9	1.1	0.9	1.0	1.8
Վնասը կամ եկամտի նվազումը կապիտալի նկատմամբ (%)	3.3	2.9	3.5	3.1	3.4	5.5
Իրացվելիության մակարդակի փոփոխությունը (տոկոսային կետ)	-	-	-	-32.2	-22.1	-33.0
Ընդհանուր կապիտալի համարժեքության փոփոխությունը (տոկոսային կետ)	-4.4	-3.8	-4.8	-4.1	-4.5	

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

ԲԱՆԿԵՐԻ ՍԹՐԵՍ ԹԵՍՏԱՎՈՐՄԱՆ ԱՐԴՅՈՒՆՔՆԵՐԸ

4.1. Բանկային համակարգի վճարունակության սթրես թեստեր
4.2. Բանկային համակարգի իրացվելիության սթրես թեստեր

4.1. Բանկային համակարգի վճարունակության սթրես թեստեր

Սույն բաժնում ներկայացված են ՀՀ բանկային համակարգի կայունության գնահատման մակրոսթրես թեստավորման արդյունքները: Բանկային համակարգի սթրես թեստավորումը ֆինանսական կայունության կարևորագույն բաղադրիչներից է, որը նպատակաուղղված է տարբեր ենթադրական շոկային իրավիճակներին (սցենարներին) բանկային համակարգի դիմակայելու ունակության գնահատմանը: Սթրես թեստավորումը հնարավորություն է տալիս առավել խորությամբ հասկանալու և վերլուծելու բանկային համակարգի հնարավոր խոցելիությունները և անհրաժեշտության դեպքում հասցեական քայլեր ձեռնարկելու դրանց մեղմման համար: Իրականացված սթրես թեստավորման արդյունքները վկայում են, որ, չնայած սթրեսային սցենարով ենթադրվող շոկի խստությանը, բանկային համակարգն ունի կապիտալի և իրացվելիության բավարար պաշարներ՝ դիմակայելու սցենարով ենթադրվող իրադարձություններին: Սթրեսային հորիզոնի վերջի դրությամբ բանկային համակարգի կապիտալի պաշարները բավարար են բնականոն գործունեության ապահովման համար:

ՎՃԱՐՈՒՆԱԿՈՒԹՅԱՆ ՄԱԿՐՈՍԹՐԵՍ ԹԵՍՏԵՐ

Վճարունակության սթրես թեստերի միջոցով գնահատվում է տարբեր շոկային իրավիճակներում ֆինանսական համակարգի կայունությանը սպառնացող ռիսկերը կլանելու բանկային համակարգի ունակությունը: Իրականացված սթրես թեստը ներառում է բանկային համակարգի գործունեությանը բնորոշ բոլոր ռիսկերից ածանցվող կորուստների ընդհանուր գնահատականը և դրա ազդեցությունը բանկային համակարգի վճարունակության վրա:

Վճարունակության սթրես թեստերն իրականացվել են երեք տարվա հորիզոնի համար:

Ուղղորդիչ սցենար

Ուղղորդիչ սցենարում դիտարկվել է ֆինանսական շուկայի մասնակիցների (այդ թվում՝ առևտրային բանկեր, ներդրումային ֆոնդի կառավարիչներ, ինստիտուցիոնալ ներդրողներ և այլն) եռամսյակային հարցումներից ստացվող տեղեկատվության հիման վրա մակրոտնտեսական հիմքերով (macro consistent) կառուցված սցենարը[32]: Սցենարի համաձայն՝ 2025 թ. արձանագրված համեմատաբար բարձր տնտեսական աճը 2026-2028 թթ. որոշակիորեն կճշգրտվի՝ տատանվելով 4.9-5.2% միջակայքում:

Սթրեսային սցենար

Ստորև ներկայացված սթրեսային սցենարն ընդամենը դեպքերի հիպոթետիկ զարգացման ենթադրյալ խիստ վատատեսական տարբերակ է և որևէ կերպ չպետք է մեկնաբանվի որպես Կենտրոնական բանկի կանխատեսում:

Սթրեսային սցենարով ենթադրվել է արտաքին անբարենպաստ իրադարձությունների առաջացում և խորացում, ինչը կարող է հանգեցնել ՀՀ տնտեսությունում բացասական զարգացումների և, որպես հետևանք՝ տնտեսական աճի կտրուկ անկման: Մասնավորապես՝ ենթադրվել է ՀՀ հարևան տարածաշրջանում աշխարհաքաղաքական լարվածության ինտենսիվության, տևողության և դրա հետևանքով անկայունության կտրուկ աճ: Նշված իրադարձությունների հետ մեկտեղ՝ ենթադրվել է, որ ընթացիկ աշխարհաքաղաքական բևեռացումը

32 Տես՝ https://www.cba.am/file_manager/Monetary%20policy/Reports/MPR_2026_Q1_ARM.pdf

կխորանա, ինչը կարող է արտահայտվել տարբեր գործընկեր երկրների միջև առևտրային բնույթի հակասությունների սրմամբ, գոյություն ունեցող հավասարակշռությունների խախտմամբ՝ մաքսատուրքերի բարձրացման, հաստատված առևտրային հոսքերի խաթարման և այլ դրսևորումներով:

Նշված զարգացումները կարող են հանգեցնել ներմուծվող ապրանքների գների բարձրացման և ՀՀ-ից արտահանման ծավալների նվազման, ինչի հետևանքով մի կողմից՝ կարձանագրվեն զգալի գնաճային ճնշումներ, մյուս կողմից՝ ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի աճ (դրամի արժեզրկում): Տնտեսական պայմանների վատթարացումը և անորոշության աճը կհանգեցնեն երկրի ռիսկի աճի, ինչը կարտահայտվի տոկոսադրույքների աճով: Ի պատասխան ներմուծմամբ պայմանավորված գնաճային ճնշումների՝ ԿԲ-ի կողմից հնարավոր է քաղաքականության տոկոսադրույքների բարձրացում, ինչը կարող է հանգեցնել եկամտաբերության կորի շրջման: Նշված բոլոր գործոնների համակցված ազդեցությունը կբերի ՀՀ տնտեսական աճի զգալի կրճատման:

Ենթադրվել է, որ շոկերն իրենց հիմնական ազդեցությունը կունենան 2026-2027 թթ., այնուհետև դրանց ազդեցությունը աստիճանաբար կմարի, և կսկսվի տնտեսական ակտիվության տեմպերի աստիճանական վերականգնում:

Վերը նկարագրված իրադարձությունները կհանգեցնեն դիտարկվող հորիզոնի առաջին տարում տնտեսական աճի նվազման՝ մինչև մոտ 4.7%: Այս ցուցանիշը հետագա տարիների ընթացքում աստիճանաբար կբարելավվի՝ սթրեսային սցենարի հորիզոնի վերջում հասնելով մոտ 11%-ի: Սցենարի առավել մանրամասն նկարագրությունը տրված է աղյուսակ 4.1.1-ում:

Վճարունակության սթրես թեստի արդյունքները

Ուղղորդիչ սցենարի դեպքում բանկային համակարգի բարձր կապիտալացվածության մակարդակը պահպանվում է: Համաձայն ուղղորդիչ սցենարի՝ դիտարկվող հորիզոնի ընթացքում բանկային համակարգի ընդհանուր կորուստները կգերազանցեն ելակետային տարվա ցուցանիշը, սակայն, ընդհանուր առմամբ, համադրելի կլինեն նախորդ տարիների միջին կորուստների հետ, ինչը պայմանավորված է տրված մակրոտնտեսական զարգացումների պայմաններում դեֆոլտի հավանականությունների և դեֆոլտի դեպքում կորստի հավանականությունների համեմատաբար բարենպաստ զարգացումներով: Որոշակի աճ կարձանագրվի նաև բանկային համակարգի շահույթի մասով, ինչի արդյունքում դիտարկվող ժամանակահատվածի ամբողջ ընթացքում թե՛ բանկային համակարգի, թե՛ առանձին բանկերի կապիտալի համարժեքության ցուցանիշը կշարունակի պահպանվել ելակետային տարվա փաստացի ցուցանիշին մոտ մակարդակում:

Սթրեսային սցենարի ենթադրությունների պարագայում բանկային համակարգում վարկային կորուստները զգալի աճում են: Մասնավորապես՝ ՀՀ ֆինանսական համակարգում կարձանագրվի վարկային պարտավորությունների չկատարման դեպքերի աճ, որը պայմանավորված կլինի սցենարով ենթադրվող իրադարձություններով՝ տնտեսությունում եկամուտների կրճատմամբ, համեմատաբար բարձր գնաճով և փոխարժեքային շոկով: Սա իր հերթին կհանգեցնի վարկավորման տարբեր ոլորտներում վարկային ռիսկի բաղադրիչների՝ դեֆոլտի հավանականությունների (PD) և դեֆոլտի դեպքում կորստի չափի (LGD) աճի, ինչը կբերի վարկային կորուստների աճի և շահութաբերության կրճատման: Ընդ որում, հարկ է նշել, որ, սթրես թեստավորման արդյունքների համաձայն, վարկային կորստի նյութականացման գործընթացը կշարունակվի և իր առավելագույն մեծությանը կհասնի սթրեսային հորիզոնի երկրորդ տարում: Ընդհանուր կորուստների կառուցվածքում զգալի տեսակարար կշիռ ունեն նաև շուկայական ռիսկից ածանցված կորուստները, ինչը հիմնականում պայմանավորված է տոկոսադրույքի շոկի պայմաններում ակտիվների վերագնահատմամբ:

Աղյուսակ 4.1.1.

Հիմնական փոփոխականների արժեքները տարբեր սցենարների դեպքում

		Ուղղորդիչ սցենար			Սթրեսային սցենար		
	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
	տ/տ						
ՀՆԱ	7.2%	5.2%	4.9%	4.9%	-4.7%	0.3%	11.2%
Գնաճ	3.8%	3.3%	3.1%	3.1%	6.4%	8.4%	3.5%
Վարկերի աճ	22.5%	15.0%	12.0%	10.0%	0.0%	6.0%	10.0%
Դեֆոլտի հավանականություններ (PD)							
Սպառողական վարկերի	2.8%	2.3%	2.2%	2.1%	5.6%	8.1%	5.4%
Հիպոտեկային վարկերի	1.3%	1.1%	1.1%	1.1%	2.7%	4.0%	2.8%
Բիզնես վարկերի	2.2%	1.9%	1.9%	1.9%	4.6%	7.0%	3.5%
Կորուստ դեֆոլտի դեպքում (LGD)		45.0%	42.0%	40.0%	55.0%	50.0%	45.0%

Աղյուսակ 4.1.2.

Սթրես թեստավորման հիմնական արդյունքները*

		Ուղղորդիչ սցենար			Սթրեսային սցենար		
	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Վարկային պորտֆելից մասհանումներ (մլրդ դրամ)	-80.0	-95.6	-101.7	-101.4	-191.9	-265.2	-173.0
Կշիռը ակտիվներում (%)	0.71	0.74	0.71	0.65	1.74	2.34	1.41
Շուկայական ռիսկ (մլրդ դրամ)**		6.1	0.0	1.2	-195.2	94.0	97.9
Ընդհանուր կորուստներ (մլրդ դրամ)	-80.0	-89.5	-101.7	-100.2	-387.2	-171.2	-75.1
Կշիռը ակտիվներում (%)		0.69	0.71	0.64	3.50	1.51	0.61
Զուտ տոկոսային եկամուտ (մլրդ դրամ)	569.4	552.6	582.6	603.9	324.5	294.4	285.6
Զուտ շահույթ (մլրդ դրամ)	389.8	370.5	384.7	402.9	-62.7	98.5	168.4
Կշիռը ակտիվներում (%)		2.87	2.68	2.57	-0.57	0.87	1.37
Կապիտալի համարժեքություն (%-ժամանակահատվածի վերջի դրությամբ)	20.68	21.70	22.45	23.52	19.39	19.36	19.70

	2025	Ուղղորդիչ սցենար			Սթրեսային սցենար		
		2026	2027	2028	2026	2027	2028
Կապիտալի անհրաժեշտ ներարկում (մլրդ դրամ)		0	0	0	0	0	0
Կշիռը ՀՆԱ-ում (%)		0	0	0	0	0	0
Կապիտալի համարժեքության 11%-ից ցածր ցուցանիշ ունեցող բանկերի քանակ		0	0	0	0	0	0
Համախմբված բուֆերի պահանջը չբավարարող բանկերի քանակ		0	0	0	4	2	3

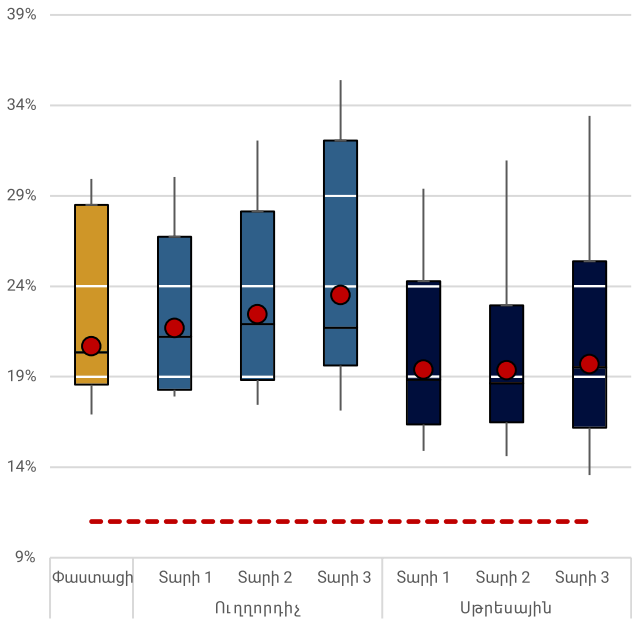
* Կորուստները տրված են (-) նշանով

** Շուկայական ռիսկից կորուստները ներառում են տոկոսադրույքի փոփոխությամբ և փոխարժեքի ուղղակի ազդեցությամբ պայմանավորված կորուստները: Մասնավորապես՝ սթրեսային սցենարի դեպքում ենթադրվել է մոտ 2 տոկոսային կետով տոկոսադրույքների աճ: Ուղղորդիչ սցենարում, շուկայի սպասումներին համապատասխան, ենթադրվել է տոկոսադրույքների 1-10 բազիսային կետով նվազում դիտարկվող հորիզոնի ընթացքում:

Վարկային կորուստների նյութականացմանը զուգընթաց բանկային համակարգը կդրսևորի հարաբերականորեն պահպանողական և ռիսկերին չհակված վարքագիծ (risk averse), որի արդյունքում դիտարկվող ժամանակահատվածի առաջին տարում վարկային պորտֆելի աճ չի գրանցվի: Բանկերի տոկոսային եկամուտների նվազման, վարկային և շուկայական ռիսկից ածանցված կորուստների նյութականացման հետևանքով սթրես թեստավորման հորիզոնի առաջին տարում բանկային համակարգում կգրանցվի բացասական շահութաբերություն: Երկրորդ տարում, չնայած վարկային բարձր կորուստներին, կարձանագրվի փոքր, սակայն դրական շահութաբերություն: Սթրեսային հորիզոնի վերջին տարում, վարկային կորուստների որոշակի կրճատման և արժեթղթերի վերագնահատումից զուտ օգուտների առաջացման արդյունքում, համակարգի շահութաբերությունը սկսում է վերականգնվել՝ մնալով նախասթրեսային մակարդակից ցածր (աղյուսակ 4.1.2): Կապիտալի համարժեքության ցուցանիշի վրա առանձին գործոնների ազդեցությունները, ինչպես նաև բանկերի կապիտալի համարժեքության ցուցանիշների բաշխումը (միջքվարտիլային միջակայքերով) ներկայացված են ստորև բերվող գծապատկերներում:

Գծապատկեր 4.1.

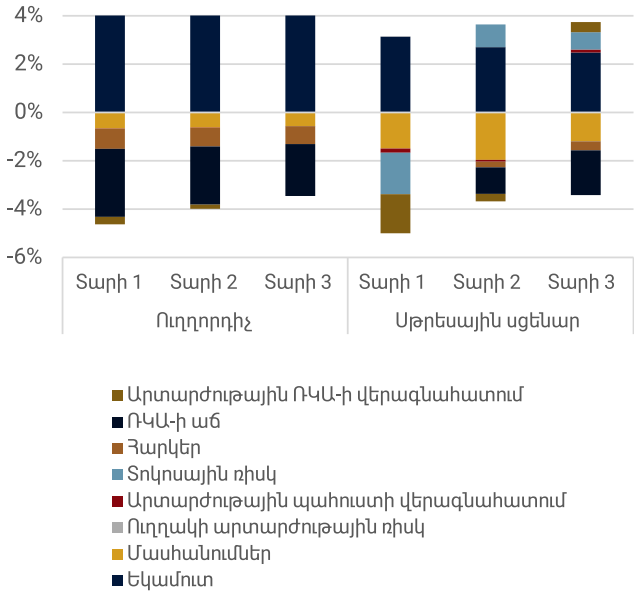
Կապիտալի համարժեքության ցուցանիշի բաշխումը դիտարկվող սցենարների դեպքում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գծապատկեր 4.2.

Կապիտալի համարժեքության ցուցանիշի փոփոխության տարանջատումը տարբեր սցենարների դեպքում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Սթրեսային սցենարի դեպքում բանկային համակարգի կապիտալի համարժեքությունը նվազում է, սակայն չի հատում 11% պահանջվող նվազագույն մակարդակը: Բանկային համակարգի կապիտալի համարժեքությունը շարունակում է պահպանվել բարձր մակարդակում՝ դիտարկվող սթրեսային ժամանակահատվածում նվազելով առավելագույնը մինչև 19.4% (աղյուսակ 4.1.2): Դիտարկվող սթրեսային հորիզոնի ընթացքում որևէ բանկում չի արձանագրվում կարգավորմամբ պահանջվող նվազագույն սահմանաչափից ցածր կապիտալի համարժեքության ցուցանիշ: Միևնույն ժամանակ, որոշ բանկերում կապիտալի համարժեքության ցուցանիշը նվազում է համախմբված բուֆերի պահանջով նախատեսված սահմանաչափից:

Սթրեսային հորիզոնի ընթացքում, իրավիճակի աստիճանական բարելավման և բանկային համակարգի շահութաբերության վերականգնմանը զուգընթաց, կապիտալի համարժեքության ցուցանիշներն աճում են:

Ընդհանուր առմամբ, անցկացված մակրոսթրես թեստավորումը ցույց է տալիս, որ ՀՀ բանկային համակարգը մնում է բավականաչափ կապիտալացված՝ դիմակայելու անգամ նման խիստ սցենարով ենթադրվող զարգացումներին: Ավելին, սթրեսային հորիզոնի վերջի դրությամբ բանկային համակարգի կապիտալի պաշարները բավարար են բնականոն գործունեության և տնտեսության անխոչընդոտ վարկավորման ապահովման համար:

4.2. Բանկային համակարգի իրացվելիության սթրես թեստեր

Իրացվելիության սթրես թեստավորումը միտված է գնահատելու բանկային համակարգի դիմակայունությունը ավանդների արտահոսքի ենթադրյալ սցենարի դեպքում: Դիտարկվել է միջոցների արտահոսքի պատմականորեն հիմնավորված սթրեսային սցենար, և գնահատվել է իրացվելիության պաշարի բավարարությունն այդ սցենարի իրագործման պայմաններում: Ստորև նկարագրված են սթրես թեստի հիմնական ենթադրությունները և արդյունքները՝ 2025 թվականի դեկտեմբերի 31-ի փաստացի ցուցանիշների հիման վրա:

ՍԹՐԵՍ ԹԵՍՏԻ ՍՑԵՆԱՐԸ ԵՎ ՄԵԹՈԴԱԲԱՆՈՒԹՅՈՒՆԸ

- Սթրես թեստի հաշվարկները հիմնված են հետևյալ ենթադրությունների վրա.
- իրացվելիության ռիսկը համակարգային է, այսինքն՝ ավանդների արտահոսք տեղի է ունենում միաժամանակ բոլոր բանկերից,
- շոկի տևողությունը 6 ամիս է, ընդ որում՝ առաջին 2 ամիսներին այն համեմատաբար ուժգին է, իսկ հաջորդ 4 ամիսներին՝ համեմատաբար մեղմ,
- կատարվել է ստատիկ հաշվեկշռի ենթադրություն, այսինքն՝ անտեսվել է բանկերի կողմից նոր միջոցներ ներգրավելու, ինչպես նաև դրամից արտարժույթ կամ հակառակը փոխարկելու հնարավորությունը,
- վարկերից սպասվող ներհոսքը ներառվել է 50%- ով (համապատասխանում է իրացվելիության ծածկույթի նորմատիվի (LCR) պահանջով նախատեսված ենթադրությանը), իսկ դասակարգված վարկերի գծով հնարավոր ներհոսքն անտեսվել է,
- բարձր իրացվելի արժեթղթերի համար կիրառվել են արժեքի ճշգրտման գործակիցներ (haircuts)[33],
- ենթադրվել է պայմանագրերի վերակնքում ֆինանսական կազմակերպությունների և՛ պահանջների, և՛ պարտավորությունների մասով,
- դիտարկվել է նաև ոչ ռեզիդենտ ֆինանսական կազմակերպություններից ներգրավված միջոցների, ինչպես նաև թողարկված պարտատոմսերի գծով հնարավոր արտահոսքը,
- այլ հոդվածների գծով (օրինակ՝ վարկային քարտերի չօգտագործված մնացորդի) միջոցների հնարավոր արտահոսքն անտեսվել է՝ հաշվի առնելով դրանց ոչ նշանակալի մնացորդը և շոկի ընթացքում դրսևորած փաստացի վարքագիծը:

Ինչ վերաբերում է ավանդների արտահոսքի քանակական ենթադրություններին, ապա դրանք կապված են 2020 թվականի փաստացի զարգացումների հետ: Ժամանակահատվածի այս ընտրությունը թույլ է տալիս գեներացնել խիստ, բայց հավանական սցենար՝ նպաստելով սթրես թեստավորման մուտքային և ելքային տեղեկատվության հավաստիությանը: Միաժամանակ, ապահովվել է նաև շոկի տարբերակվածությունն ըստ բանկերի՝ հաշվի առնելով բանկերի հաճախորդների զգայունության տարբերությունները, ինչպես նաև կենտրոնացումների ազդեցությունը:

33 Դրամային պարտատոմսերի դեպքում կիրառվել է 10%, իսկ արտարժութային պարտատոմսերի դեպքում՝ 5% արժեքի ճշգրտման գործակից:

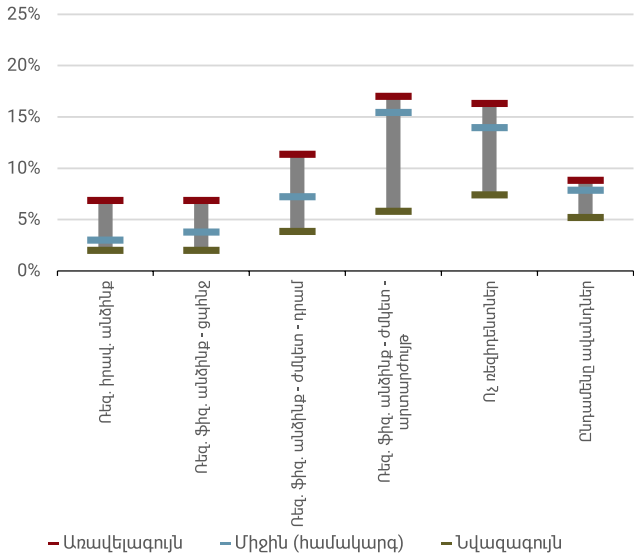
Արտահոսքի կշիռները տարբերակվել են ըստ ավանդների հետևյալ խմբերի՝

- ռեզիդենտ իրավաբանական անձանց միջոցներ,
- ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց ցպահանջ միջոցներ,
- ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց դրամային ժամկետային ավանդներ,
- ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց արտարժութային ժամկետային ավանդներ,
- ոչ ռեզիդենտների միջոցներ:

Գծապատկեր 4.3-ում ներկայացված են ավանդների նշված խմբերի համար ըստ բանկերի կիրառված արտահոսքի նվազագույն, առավելագույն և միջին (բանկային համակարգ) ցուցանիշները՝ դիտարկված սթրեսային ժամանակահատվածի առաջին 2 ամսվա պարագայում: Հաջորդ 4 ամսվա կուտակային արտահոսքի սցենարն ընդհանուր ավանդների համար կազմում է միջինը՝ 8.8%, առավելագույնը՝ 10.9%, նվազագույնը՝ 8.0%:

Գծապատկեր 4.3.

Ավանդների կուտակային արտահոսքն առաջին 2 ամսում



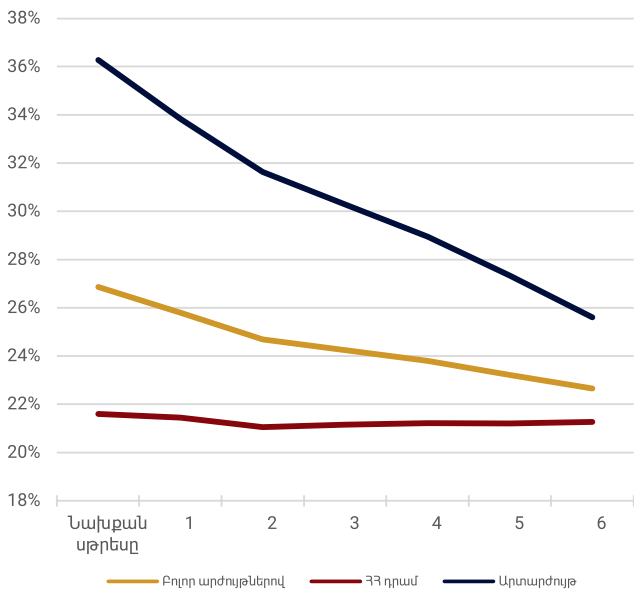
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

ՍԹՐԵՍ ԹԵՍՏԻ ԱՐԴՅՈՒՆՔՆԵՐԸ

Նկարագրված ենթադրությունների ներքո գնահատվել է իրացվելիության դիրքի փոփոխությունը 6-ամսյա սթրեսային ժամանակահատվածի ընթացքում: Մասնավորապես՝ սթրեսային ժամանակահատվածի յուրաքանչյուր ամսվա համար հաշվարկվել է իրացվելիության պաշարի հարաբերությունը ընդհանուր ակտիվներին (գծապատկեր 4.4), ինչպես նաև իրացվելիության ծածկույթի նորմատիվը (գծապատկեր 4.5): Կատարված գնահատումները ցույց են տալիս, որ սթրես սցենարով ենթադրվող զարգացումների պարագայում բանկային համակարգի, ինչպես նաև առանձին բանկերի իրացվելիության պաշարները բավարար են ներգրավված միջոցների արտահոսքը սպասարկելու համար: Այսպիսով՝ սթրես թեստավորման արդյունքները հավաստում են իրացվելիության ռիսկի նկատմամբ բանկերի բարձր դիմակայունության մասին:

Գծապատկեր 4.4.

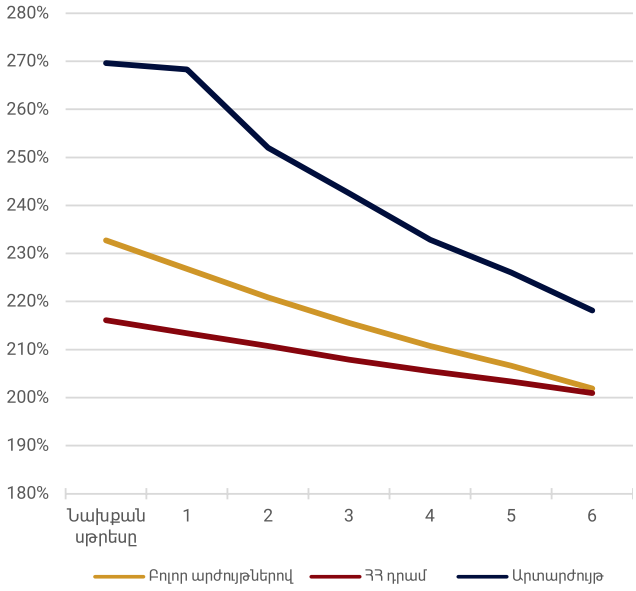
Իրացվելիության դիրքի փոփոխությունը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գծապատկեր 4.5.

Իրացվելիության ծածկույթի նորմատիվի փոփոխությունը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

ՄԱԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՑԻԱԼ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

5.1. Ֆինանսական համակարգի կենսակայունություն

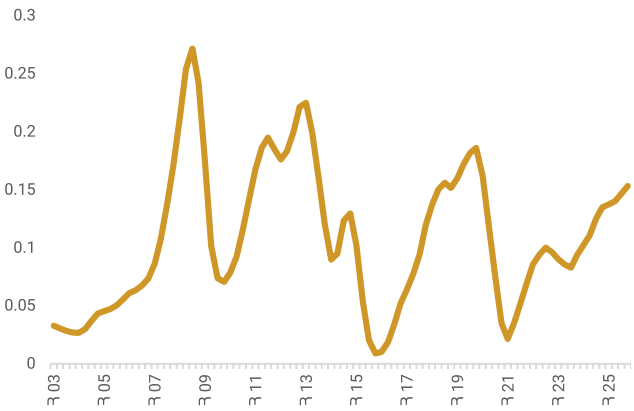
5.1. Մակրոպրուդենցիալ քաղաքականություն

2025 թ. ընթացքում ՀՀ ԿԲ-ի կողմից իրականացվող մակրոպրուդենցիալ քաղաքականությունը մեծապես կենտրոնացած է եղել աշխարհաքաղաքական անորոշությունների պայմաններում ֆինանսական համակարգի դիմակայունության պահպանման վրա: Չնայած տարվա ընթացքում վարկային պորտֆելի մասով արձանագրված համեմատաբար բարձր աճի տեմպին՝ ԿԲ գնահատմամբ բանկային համակարգում ցիկլային համակարգային ռիսկերի կուտակումը եղել է չափավոր, ինչը չի ենթադրել մակրոպրուդենցիալ քաղաքականության ակտիվ արձագանք:

Ֆինանսական ցիկլի ինդեքսը 2025 թ. ընթացքում շարունակել է աճել, որի պայմաններում վարկեր/ՀՆԱ ճեղքվածքը դրական է: Ֆինանսական ցիկլի աճը հիմնականում պայմանավորված է եղել վարկային շուկայում արձանագրված զարգացումներով, մասնավորապես՝ սպառողական վարկերի տրամադրման բարձր ծավալներով, ինչպես նաև վարկեր/ՀՆԱ դրական ճեղքով (գծապատկեր 5.3): Մյուս կողմից՝ հիպոտեկային վարկավորման և անշարժ գույքի գների նպաստումը ֆինանսական ցիկլի աճին նվազել է, ինչը պայմանավորված է անշարժ գույքի շուկայում արձանագրված դանդաղման միտումներով (գծապատկեր 5.2):

Գծապատկեր 5.1.

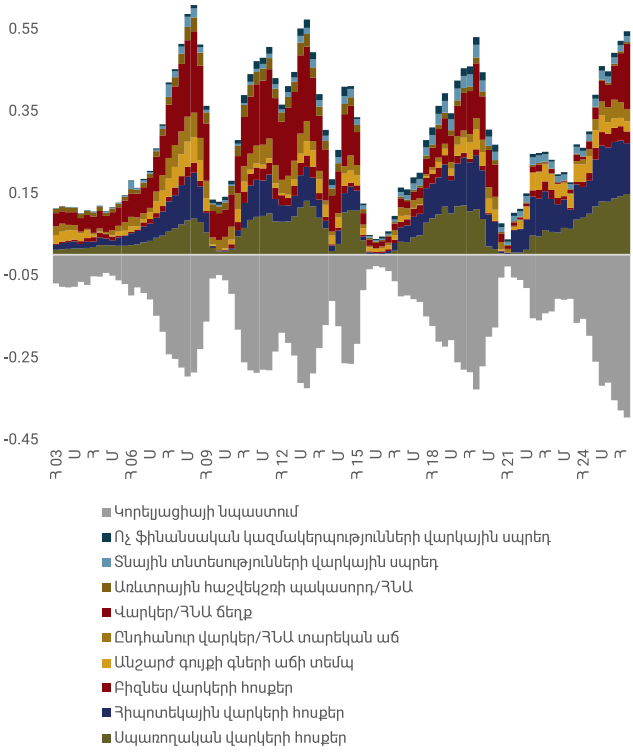
Ֆինանսական ցիկլի ինդեքսը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գծապատկեր 5.2.

Ֆինանսական ցիկլի ինդեքսն ըստ դրա բաղադրատարրերի նպաստումների

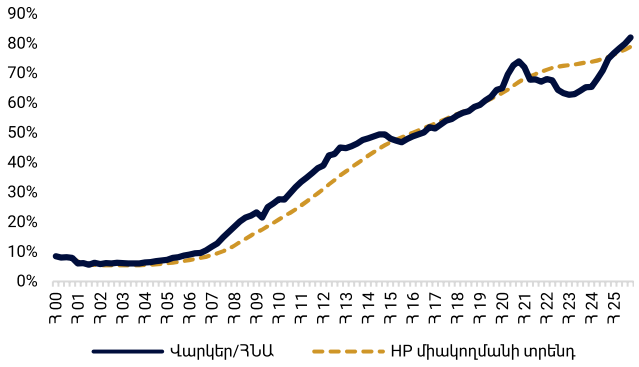


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Ընդհանուր առմամբ, ֆինանսական ցիկլի ընթացիկ մակարդակը և շարժը վկայում են բանկային համակարգում համակարգային ռիսկերի չափավոր կուտակման մասին: Նման գնահատականը պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ տարվա ընթացքում վարկային պորտֆելի բարձր աճի տեմպերը հավասարակշռվել են մի կողմից՝ տնտեսությունում եկամուտների բարձր աճով, մյուս կողմից՝ անշարժ գույքի շուկայում նկատվող ակտիվության աստիճանական դանդաղման միտումներով: Միևնույն ժամանակ, հարկ է նշել, որ չնայած տարվա ընթացքում համակարգային ռիսկի կուտակումը եղել է չափավոր, դրա դինամիկան մնում է աճող:

Գծապատկեր 5.3.

Վարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշը և երկարաժամկետ տրենդը

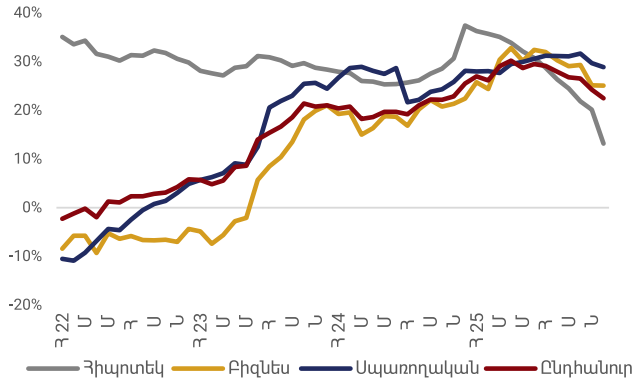


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Ընդհանուր վարկավորման տարեկան աճի տեմպը տարվա ընթացքում պահպանվել է բարձր մակարդակում: Գրեթե ողջ տարվա ընթացքում վարկային պորտֆելի տարեկան աճը զգալիորեն գերազանցել է 2024թ. ցուցանիշը (գծապատկեր 5.4): Չնայած 2025թ. չորրորդ եռամսյակում ընդհանուր վարկավորման տարեկան աճի տեմպը փոքր-ինչ նվազել է, սակայն այն դեռ համադրելի է նախորդ տարիների բարձր ցուցանիշների հետ: Ընդհանուր վարկավորման աճին առանձին ոլորտների նպաստումները տարբեր են եղել. ամենաբարձր նպաստումներն ունեցել են սպառողական և բիզնես վարկերը, իսկ վերջինիս կառուցվածքում մեծ է եղել շինարարական վարկերի կշիռը:

Գծապատկեր 5.4.

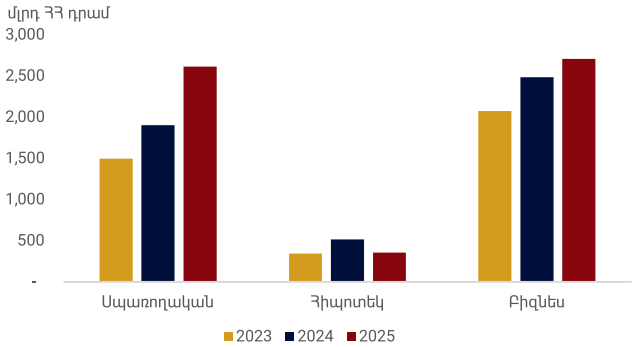
Վարկերի տարեկան աճի տեմպերն ըստ ճյուղերի



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գծապատկեր 5.5.

Վարկավորման հոսքերն ըստ տարիների և ոլորտների

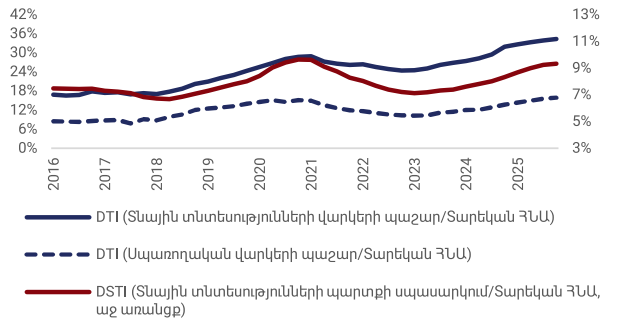


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

2025 թ. ընթացքում սպառողական վարկերի տրամադրման ծավալները զգալիորեն գերազանցել են նախորդ տարիների ցուցանիշները (գծապատկեր 5.5): Սպառողական վարկավորման մասով պարտքի բեռի ցուցանիշների աճը կարող է վկայել այս ոլորտում ռիսկերի կուտակման հնարավոր գործընթացների մասին: Բացի այդ, վերջին տարիներին արձանագրվել է սպառողական վարկերի ժամկետայնությունների աճ, ինչը, մեղմելով պարտքի սպասարկման բեռի աճը, իր հերթին կարող է նպաստել տնային տնտեսությունների պարտքային բեռի մեծացմանը և վարկային պորտֆելի ժամկետայնության ռիսկի աճին (գծապատկեր 5.6): Մյուս կողմից, սակայն, վերջին տարիներին տնտեսությունում եկամուտների շարունակական աճը կարող է այս ոլորտում ռիսկերի կուտակումը մեղմող հիմնարար գործոն լինել:

Գծապատկեր 5.6.

Տնային տնտեսությունների պարտքի բեռի ցուցանիշներ



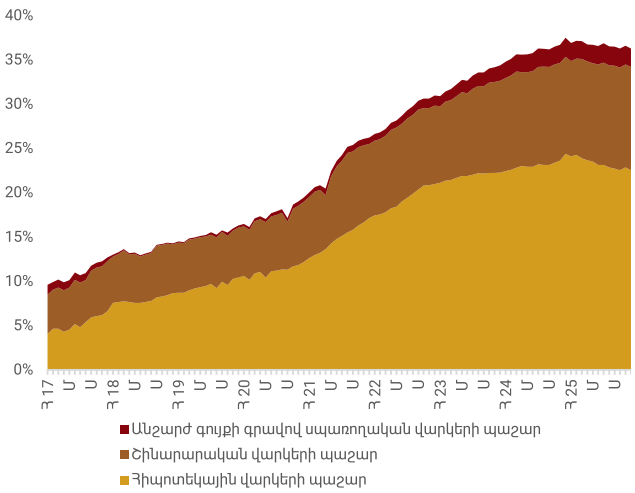
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Ընդհանուր վարկային պորտֆելում անշարժ գույքի շուկայի զարգացումների նկատմամբ զգայուն վարկերի կշիռը շարունակում է մնալ բարձր: Դրանց հիմնական մասը հիպոտեկային վարկերն են, որոնք կազմում են վերոնշյալ վարկերի մոտ 60%-ը: Զգալի է նաև շինարարական ոլորտին տրամադրված վարկերի մասնաբաժինը, որը պայմանավորված է տվյալ ոլորտի վարկերի՝ վերջին տարիներին արձանագրված առաջանցիկ աճի տեմպերով:

Այդ, ինչպես նաև անշարժ գույքի գրավով ապահովված սպառողական վարկերը ուղղակիորեն ենթակա են անշարժ գույքի ոլորտում հնարավոր ռիսկային զարգացումներին (գծապատկեր 5.7): Չնայած վերջին տարիներին այս շուկայում արձանագրված ակտիվության աճի նվազման միտումներին, հաշվի առնելով Երևան քաղաքում եկամտային հարկի վերադարձի ծրագրի դադարեցման, ինչպես նաև անշարժ գույքի շուկայում պահանջարկի հագեցվածության աճի գործոնները, ակտիվության հետագա նվազումն այս շուկայում հնարավոր է համարվում:

Գծապատկեր 5.7.

Անշարժ գույքի շուկայի զարգացումների նկատմամբ զգայուն վարկերի կշիռն ընդհանուր վարկերում

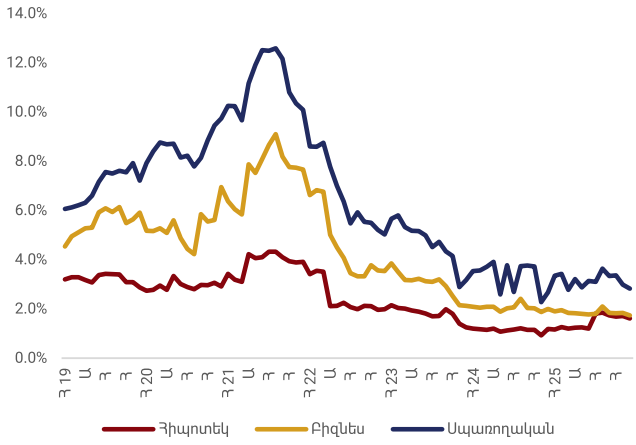


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Բանկային համակարգում ռիսկերի նյութականացման աստիճանը շարունակում է մնալ ցածր: Վարկավորման առանձին ոլորտային ուղղություններում ընթացիկ դեֆոլտի հավանականությունները գտնվում են պատմական նվազագույն մակարդակում (գծապատկեր 5.8): Դեֆոլտի հավանականությունների նախորդ տարվա ցուցանիշների հետ համադրելիությունը ցույց է տալիս, որ 2025 թ. վարկավորման արագ ընդլայնումը դեռևս չի ուղեկցվել ռիսկերի նյութականացմամբ: Այդուհանդերձ, հաշվի առնելով դեֆոլտի հավանականությունների ներկայիս խիստ ցածր մակարդակը, առաջիկայում հնարավոր է վերջիններիս որոշակի բնականոն աճ՝ դեպի երկարաժամկետ միջին մակարդակներ:

Գծապատկեր 5.8.

Դեֆոլտի հավանականություններն[34] ըստ հատվածների



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Բանկային համակարգի ռիսկերի կլանման ունակությունը շարունակում է մնալ բարձր: Վերջին տարիներին բանկային համակարգի թե՛ շահութաբերությունը և թե՛ նվազագույն պահանջը գերազանցող կապիտալի պաշարը

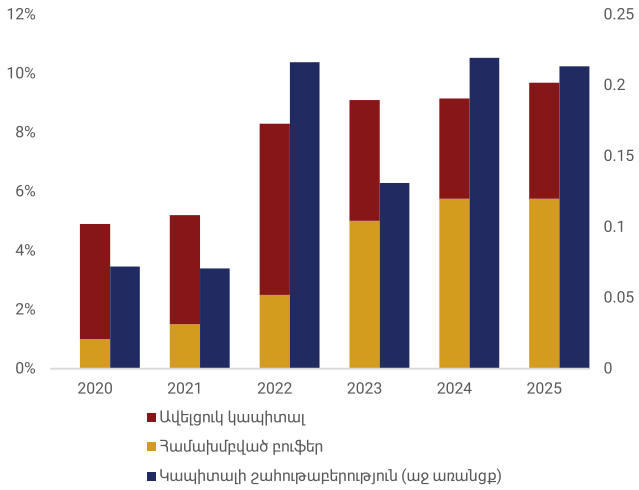
34 Տարեկան կտրվածքով վարկերի դասակարգման (չաշխատող դառնալու) դեպքերի քանակի հարաբերությունը սկզբնական աշխատող վարկերի քանակին:

$PD_{s,t}$=*Դասակարգման դեպքեր*$_{s,t-1-t}$/ *Սկզբնապես աշխատող վարկեր*$_{s,t-1}$,
որտեղ՝ ***PD***-ն դեֆոլտի հավանականությունն է, ***s***-ը՝ վարկավորման ոլորտը, ***t***-ն՝ ժամանակահատվածը:

աճել են (գծապատկեր 5.9): Վերջինիս աճին նպաստել են և՛ Կենտրոնական բանկի կողմից իրականացվող մակրոպրուդենցիալ քաղաքականությունը, որն արտահայտվել է համախմբված բուֆերի աստիճանական համալրմամբ, և՛ առևտրային բանկերի՝ ռիսկերի նկատմամբ շրջահայաց վարքագծով, ինչն արտահայտվել է կարգավորմամբ նախատեսվող մակարդակը գերազանցող ավելցուկ կապիտալի զգալի պաշարի պահպանմամբ:

Գծապատկեր 5.9.

Բանկային համակարգի կապիտալի շահութաբերությունը և ավելցուկ կապիտալը



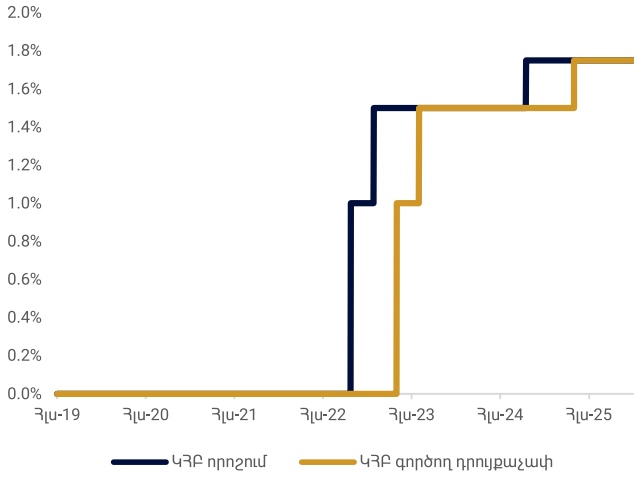
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Համակարգային ցիկլային ռիսկերի ցանկում շարունակում են առաջնային մնալ արտաքին աշխարհաքաղաքական անորոշությունների միջավայրից, ինչպես նաև վարկային պորտֆելի հնարավոր ավելցուկային աճից ածանցվող վարկային ռիսկերը: 2025 թ. ընթացքում ՀՀ ԿԲ-ի կողմից իրականացվող մակրոպրուդենցիալ քաղաքականությունը կենտրոնացած է եղել նկարագրված ռիսկերի նկատմամբ ֆինանսական համակարգի դիմակայունության պահպանման վրա:

Մասնավորապես՝ 2025 թ. մայիսի 1-ից ուժի մեջ է մտել ԿՀԲ 1.75% դրույքաչափը (գծապատկեր 5.10): Հաշվի առնելով, որ ֆինանսական կայունությանը սպառնացող ռիսկային միջավայրը տարվա ընթացքում զգալի փոփոխություններ չի կրել, ԿԲ խորհուրդը որոշել է ԿՀԲ դրույքաչափը 2025 թ. ընթացքում թողնել անփոփոխ: Այժմ կապիտալի բոլոր բուֆերները ներառող համախմբված բուֆերի պահանջը կազմում է 4.25%, իսկ համակարգային բանկերի մասով՝ 5.75%:

Գծապատկեր 5.10.

Հակացիկլիկ բուֆերի դրույքաչափը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

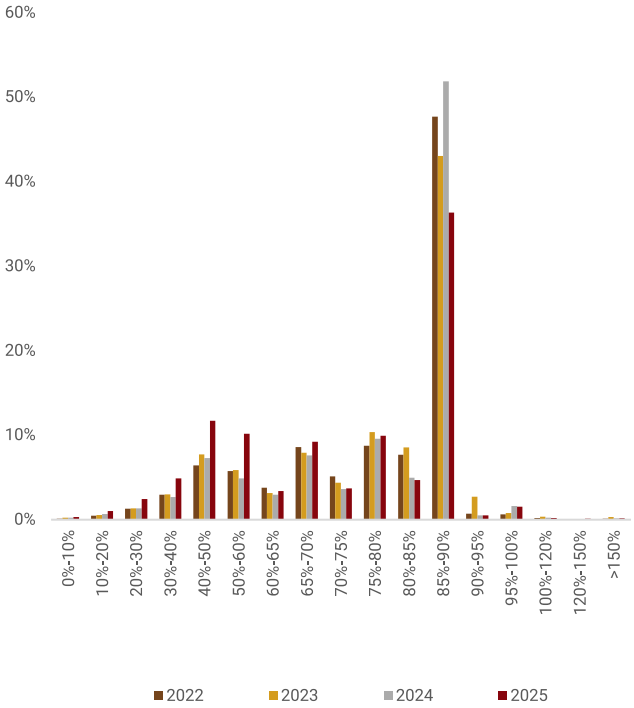
Միևնույն ժամանակ, արտարժութային ավանդների և դրանց կենտրոնացվածությունից ածանցվող իրացվելիության ռիսկի արդյունավետ հասցեագրման համար Կենտրոնական բանկի կողմից իրացվելիության կարգավորման (LCR, NSFR) պահանջներում ներդրվել են արտահոսքի ավելի բարձր կշիռներ: Կարգավորման վերոնշյալ խստացումներն ուժի մեջ են մտնում 2026 թ. մայիսի 1-ից, ինչն իր հերթին կարող է նաև որոշակիորեն մեղմել/զսպել վարկային ցիկլի հետագա ռիսկային աճը:

Անշարժ գույքի պահանջարկի կայունացման և հիպոտեկային վարկերի աճի տեմպերի բնականոն նվազման պայմաններում վարկ-գրավի արժեք (LTV) մակրոպրուդենցիալ

գործիքի դրույքաչափերը տարվա ընթացքում անփոփոխ են մնացել: Վերջին տարիների ընթացքում նոր տրամադրված հիպոտեկային վարկերի մեծ մասի վարկ-գրավ հարաբերակցության արժեքը մոտ է եղել 90% նորմատիվային սահմանաչափին (գծապատկեր 5.11): Հիպոտեկային վարկերի պաշարային ցուցանիշի համար հաշվարկված ընթացիկ վարկ-գրավի արժեք ցուցանիշը[35], չնայած վերջին տարիների ընթացքում որոշակի աճի միտումներին, 2025 թ. դրությամբ չի գերազանցում 50%-ը, ինչը ենթադրում է դիմակայունության բարձր մակարդակ անշարժ գույքի գների հնարավոր ճշգրտումների նկատմամբ (գծապատկեր 5.12):

Գծապատկեր 5.11.

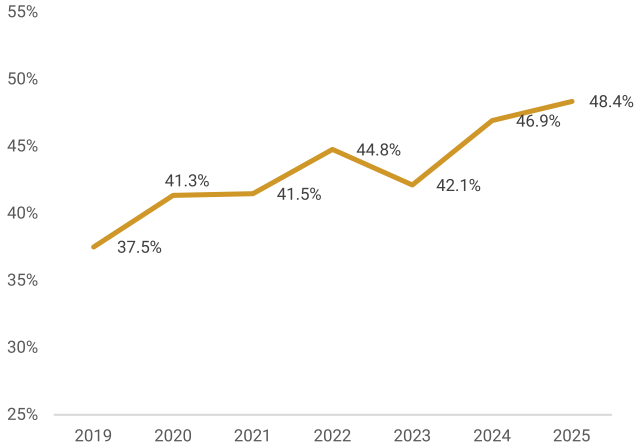
Հիպոտեկային վարկերի տրման պահի վարկ/գրավ ցուցանիշների բաշխումն ըստ տարիների



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գծապատկեր 5.12.

Ընթացիկ հիպոտեկային վարկային պորտֆելի միջինացված վարկ/գրավ ցուցանիշն ըստ տարիների



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Ընդհանուր առմամբ, 2025 թ. ընթացքում ԿԲ մակրոպրուդենցիալ քաղաքականությունը համարժեք է եղել համակարգային ռիսկերի կուտակման աստիճանին: Մի կողմից՝ տարվա ընթացքում արձանագրված վարկավորման բարձր աճի տեմպերը կարող են ստեղծել համակարգային ռիսկի հետագա կուտակման նախադրյալներ, մյուս կողմից՝ տնտեսությունում եկամուտների աճը և անշարժ գույքի շուկայում նկատվող ակտիվության դանդաղումը ռիսկերի կուտակումը մեղմող գործոններ են:

ԿԲ-ի կողմից մշակված «Ռիսկի ենթակա աճ» մեթոդը[36], որը ցույց է տալիս իրական ՀՆԱ պայմանական բաշխումը տարբեր գործոնների ազդեցության պայմաններում, փաստում է, որ նախորդ տարվա համեմատությամբ ՀՆԱ պայմանական բաշխումը թեև փոքր-ինչ տեղաշարժվել է դեպի աջ (բարելավում), մյուս կողմից, սակայն, աճել է մեդիանից պոչի հեռացվածության ցուցանիշը (distance-to-tail) (գծապատկեր 5.13): Վերջինս ցույց է տալիս ճգնաժամային իրավիճակներում ՀՆԱ մեդիան

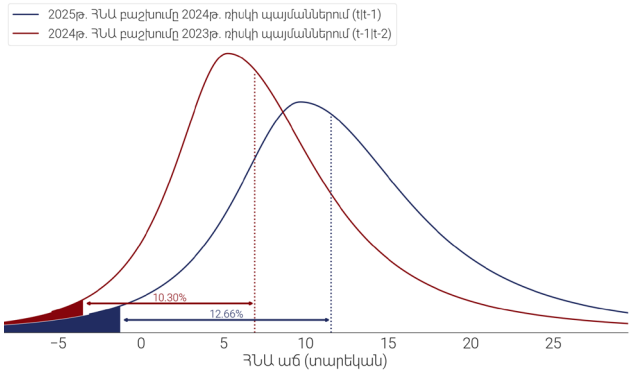
35 Ցուցանիշը հաշվարկված է որպես վարկի փաստացի մնացորդի և գրավ հանդիսացող անշարժ գույքի գնի տվյալ պահին մոտարկված արժեքի հարաբերակցություն (Point-in-time LTV):

36 Եղիազարյան Վ., Գրիգորյան Ա. և Սարգսյան Ա. (2025), Համակարգային ռիսկի և մակրոպրուդենցիալ քաղաքականության ազդեցության չափումը Հայաստանի ֆինանսական համակարգում. «Ռիսկի ենթակա աճ» մոտեցում, ՀՀ ԿԲ, https://www.cba.am/file_manager/WP-2025-01.pdf

աճի համեմատությամբ հնարավոր անկման չափը, և այդ ցուցանիշի աճը կարող է վկայել համակարգային ռիսկերի հնարավոր կուտակման մասին:

Գծապատկեր 5.13.

ՀՆԱ աճի բաշխումների համեմատությունը

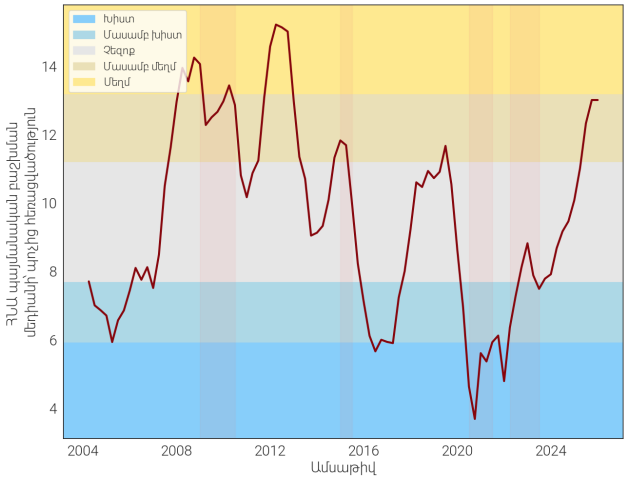


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Մեդիանից պոչի հեռացվածության ցուցանիշի ժամանակային շարքը կարող է մեկնաբանվել որպես մակրոպրուդենցիալ քաղաքականության դիրք: Ցուցանիշի չափից ավելի բարձր մակարդակը կարող է վկայել, որ մակրոպրուդենցիալ քաղաքականության խստությունը համարժեք չէ ռիսկային միջավայրին, իսկ չափից ավելի ցածր մակարդակը խոսում է հակառակ միտումների մասին: 2025թ. ընթացքում ՀՆԱ բաշխման՝ պոչից հեռացվածության ցուցանիշը շարունակաբար աճել է՝ «չեզոք» միջակայքից մուտք գործելով «մասամբ մեղմ» միջակայք (գծապատկեր 5.14): Թեև այս ցուցանիշի ընթացիկ մակարդակը ինքնին ուղղակիորեն չի նախանշում քաղաքականության խստացում, այդուհանդերձ, դիտարկված միտումների շարունակականության դեպքում հնարավոր է ԿԲ-ի կողմից արձագանք՝ մակրոպրուդենցիալ քաղաքականության համապատասխան գործիքների կիրառմամբ:

Գծապատկեր 5.14.

ՀՆԱ աճի բաշխումների համեմատությունը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

ՆԵՐԳԻՐ 1
Ֆինանսական համակարգի կենսակայունություն[37]

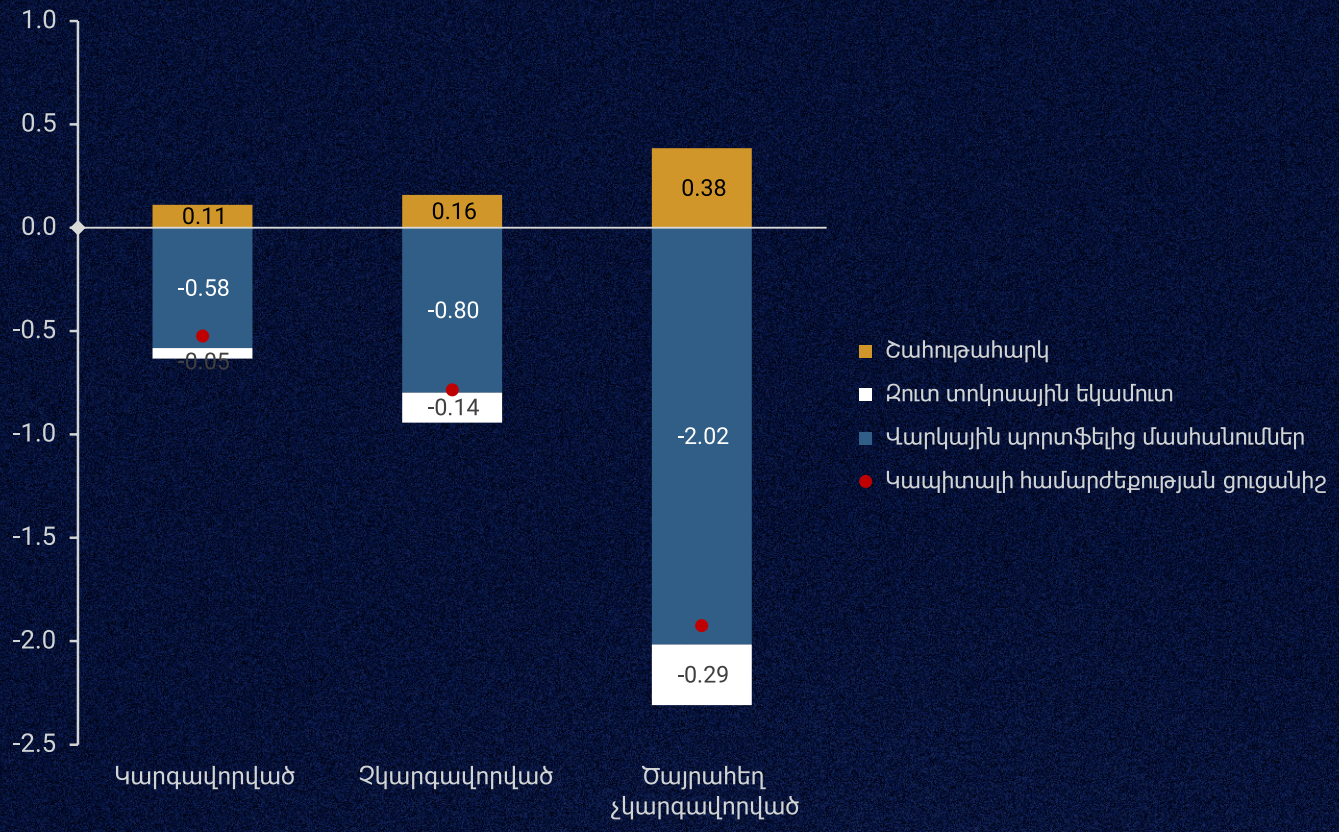
Կենտրոնական բանկը 2025 թվականին Վերակառուցման և զարգացման բանկի հետ համագործակցությամբ մշակել և առևտրային բանկերին վերահսկողական ծանուցմամբ ուղարկել է կենսակայունության հաշվետվության ձևաչափ: Հաշվետվության ձևաչափն ընդգրկում է բանկի ռազմավարության, կառավարման, ռիսկերի կառավարման մեջ կլիմայական ռիսկի ներգրավման վերաբերյալ տեղեկատվության լրացում, կանաչ և սոցիալական վարկերի, պարտատոմսերի ծավալի և կամ դրանց ուղղությամբ սահմանված թիրախների, սոցիալական ցուցանիշների և թիրախների, ինչպես նաև բանկի կողմից գնահատված՝ իր ֆիզիկական և անցումային կլիմայական ռիսկերի վերաբերյալ տվյալների ներկայացում: Բանկերի կողմից հաշվետվության առաջին փուլի լրացումն ու ԿԲ ուղարկումն իրականացվել է 2025 թվականի սեպտեմբերին: 2025 թվականի հոկտեմբերին Բունդեսբանկի ներկայացուցիչների հետ ԿԲ Դիլիջանի ուսումնահետազոտական կենտրոնում կազմակերպվել է աշխատարան՝ կենսակայունության գծով հաշվետվողականության մոտեցումների և մարտահրավերների վերաբերյալ:

2025 թվականի կարևոր նախաձեռնություններից էր անցումային կլիմայական ռիսկերի սթրես թեստավորման նախնական արդյունքների ամփոփումը Համաշխարհային բանկի հետ համագործակցությամբ: ՀՀ բանկային համակարգի վճարունակության մասով իրականացված անցումային կլիմայական սթրես թեստավորումը դիտարկում է ածխածնային հարկի ներմուծման ազդեցությունը համակարգի վարկային պորտֆելի դեֆոլտի հավանականության վրա ենթապորտֆելների մակարդակում NGFS-ին համահունչ երեք անցումային սցենարների պարագայում: Արդյունքները ցույց են տալիս՝ ակնկալվող կուտակային վնասները կաճեն 1.2, 1.3 և 1.7 անգամ, համապատասխանաբար՝ «կարգավորված», «չկարգավորված» և «ծայրահեղ չկարգավորված» սցենարների պարագայում «բազային» սցենարի նկատմամբ՝ հանգեցնելով բանկային համակարգի կապիտալի համարժեքության ցուցանիշի 0.5, 0.8 և 1.9 տոկոսային կետով նվազման՝ կանխատեսվող 5-րդ տարվա ավարտին, ինչը կառավարելի է բանկային համակարգի կողմից: Ստացված արդյունքներն անհրաժեշտ է մեկնաբանել՝ հաշվի առնելով առկա սահմանափակումները, մասնավորապես՝ տվյալների պակասը և մոդելավորման ենթադրությունները, կայուն հաշվեկշռի ենթադրությունը: Դինամիկ հաշվեկշռի համար կատարված վերահաշվարկը, օրինակ, հանգում է կապիտալի համարժեքության ավելի փոքր նվազումների՝ ենթադրելով, որ անցումային ռիսկի ազդեցությունն առավել փոքր է լինում բազային սցենարում ավելի արագ աճող ռիսկով կշռված ակտիվների ֆոնին:

37 ՀՀ-ում ֆինանսական համակարգի կենսակայունության ընթացիկ զարգացումների և ծրագրերի վերաբերյալ առավել մանրամասն տեղեկատվությունը հասանելի է ՀՀ ԿԲ կայքում, https://www.cba.am/file_manager/Financial%20stability/Sustainability_report/hy/Sustainability_report_2025.pdf

Գծանկար 1.

Անցումային կլիմայական ռիսկերի կանխատեսման ազդեցությունը կապիտալի համարժեքության (CAR)-ի վրա՝ ըստ ֆինանսական ցուցանիշների



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

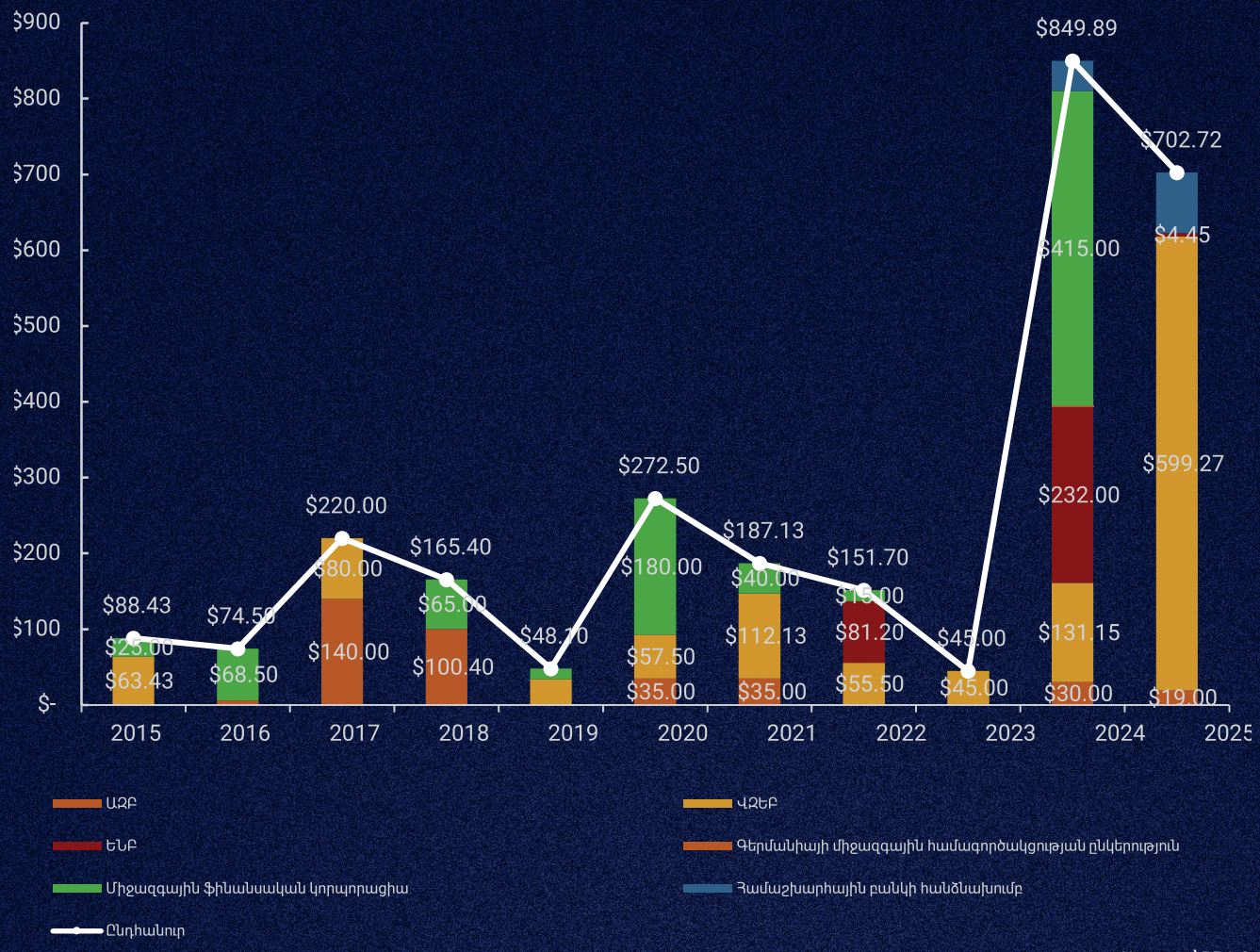
Հաջորդ կարևոր նախաձեռնությունը կայուն պարտատոմսերի շրջանակ-ուղեցույցի մշակումն է Եվրոպական ներդրումային բանկի (ԵՆԲ) հետ համագործակցությամբ: Այն պարզաբանում է կանաչ և սոցիալական պարտատոմսերից ստացվող միջոցների օգտագործումը. թե ինչպես են այդ պարտատոմսերից ստացված միջոցներն օգտագործվելու շրջակա միջավայրին ուղղված և կայուն նախագծերի ֆինանսավորման համար: Փաստաթղթի վերջնականացման աշխատանքներն ընթացքի մեջ են Եվրոպական ներդրումային բանկի և ՀՀ ֆոնդային բորսայի հետ համագործակցությամբ: Ուղեցույցը կհրապարակվի սույն թվականի առաջին կիսամյակի դրությամբ: Ուղեցույցի հիմք հանդիսացող կենսակայուն պարտատոմսերի շուկայի պատրաստվածության գնահատման զեկույցը մշակվել է ԵՆԲ-ի հետ համատեղ և հրապարակվել 2025 թվականի նոյեմբերին[38]: Զեկույցն ընդգրկում է տեղական շուկայում հարցազրույցների միջոցով պատրաստվածության և պահանջարկի գնահատում, միջազգային լավագույն փորձի համեմատական վերլուծություն, շահագրգիռ կողմերի ներգրավում, խոչընդոտների և շուկայի ներուժի գնահատում, ինչպես նաև կենսակայուն պարտատոմսերի շուկայի զարգացմանն ուղղված առաջարկությունների տրամադրում:

38 https://www.cba.am/file_manager/Analytical-materials/Sustainable_Bond_Market_Readiness_Assessment_Report.pdf

2025 թվականի վերջին եռամսյակում Կենտրոնական բանկը, Կոլումբիայի համալսարանի մագիստրոս ուսանողների հետ համատեղ ծրագրի շրջանակներում, իրականացրել է ՀՀ կենսակայուն շուկայի վերլուծություն, որով միջազգային հաստատությունների կողմից, ներառյալ՝ ԱԶԲ-ն, ՎԶԵԲ-ը, ԵՆԲ-ն, ՀԲ հանձնախումբը, ամփոփվել է վերջին տասը տարիների ընթացքում ՀՀ ֆինանսական հաստատություններին տրամադրված ֆինանսավորումը: 2015–2025 թվականներին համախառն գումարը կազմել է 2,87 մլրդ դոլար, որի գերակշիռ հատվածը ստացվել է 2024 և 2025 թվականների ընթացքում, համապատասխանաբար՝ 0.8 և 0.7 մլրդ դոլարի չափով: Համախառն գումարի 87%-ը կազմել են վարկերը՝ 2,5 մլրդ դոլարի չափով, մնացածը՝ պարտատոմսեր, բաժնային ներդրումներ, ներդրումային երաշխիքներ: Ամենախոշոր ֆինանսավորողը ՎԶԵԲ-ն է (EBRD): Ֆինանսավորումն իրականացվել է կանաչ, ՓՄՁ և գենդերային տարրի զարգացմանն ուղղված գործունեության համար:

Գծանկար 2.

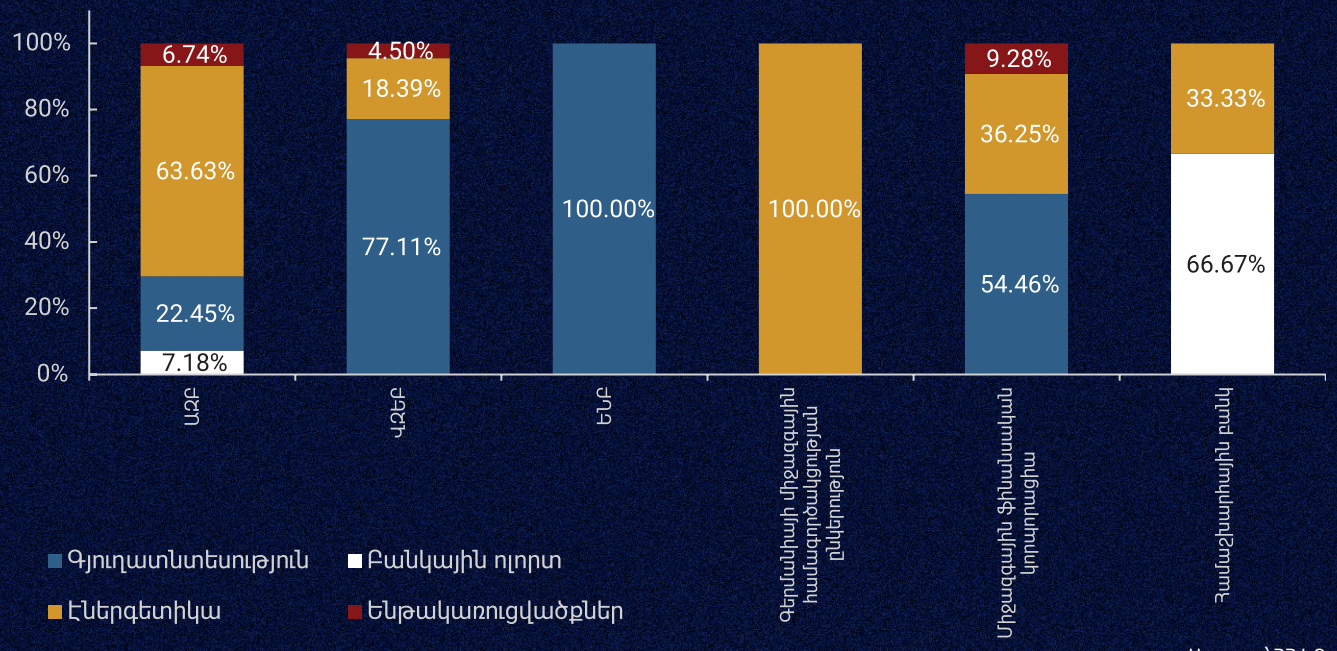
Միջազգային ֆինանսական հաստատությունների ոչ սուվերեն ֆինանսավորումները ՀՀ-ում (միլիոն դոլար, 2015–2025)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գծանկար 3.

Ֆինանսավորումների բաշխումն ըստ ոլորտի և կազմակերպության (2015–2025)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

ՆԵՐԳԻՐ 2
Կրիպտոակտիվների շուկայի կարգավորման ներդրումը Հայաստանի Հանրապետությունում

ՀՀ իրավական դաշտում ներդրվել են կարգավորումներ՝ կրիպտոակտիվների ոլորտում ներգրավված անձանց համար հնարավորություն ստեղծելով գործելու կանխատեսելի և հստակ միջավայրում:

2025 թ. հուլիսի 4-ին ուժի մեջ է մտել «Կրիպտոակտիվների մասին» ՀՀ օրենքը, որը սահմանում է կրիպտոակտիվների առաջարկի, առք ու վաճառքի, ծառայությունների տրամադրման և շուկայի վերահսկման ընդհանուր կանոնները: Օրենքը նախատեսում է այնպիսի կարգավորման մեխանիզմներ, որոնք շուկա մուտք գործելու հնարավորություն են տալիս միայն վստահելի և թափանցիկ ընկերություններին: Վերջինս անհրաժեշտ նախապայման է կրիպտոակտիվներ ձեռք բերողների իրավունքները պաշտպանելու և այս շուկայի նկատմամբ հանրության վստահությունը բարձրացնելու համար: Ընդ որում, կարգավորման համար հիմք է հանդիսացել «նույն գործունեություն, նույն ռիսկ, նույն կարգավորում» սկզբունքը: Վերջինիս համաձայն՝ եթե կրիպտոակտիվներով գործունեության իրականացումն իր էությամբ նման է որևէ ավանդական ֆինանսական գործունեության և առաջացնում է նմանատիպ ռիսկեր, ապա պետք է կարգավորվի համարժեք մոտեցմամբ:

2026 թ. հունվարի 31-ից ուժի մեջ են մտել կրիպտոակտիվներով ծառայություններ մատուցող անձանց գրանցման և լիցենզավորման, կրիպտոակտիվների առաջարկը կարգավորող հիմնական նորմատիվ իրավական ակտերը, համաձայն որոնց՝ ՀՀ տարածքում կրիպտոակտիվներով ծառայություններ կարող են մատուցել միայն ԿԲ-ի կողմից գրանցման և լիցենզավորման դեպքում: «Կրիպտոակտիվների մասին» օրենքն ուժի մեջ մտնելու օրվա դրությամբ ՀՀ տարածքում այս ոլորտում արդեն իսկ ծառայություններ մատուցող անձինք պարտավոր են գրանցվել և լիցենզավորվել ԿԲ-ի կողմից կրիպտոակտիվներով ծառայություններ մատուցող անձանց լիցենզավորումը կարգավորող ենթաօրենսդրական ակտն ուժի մեջ մտնելուց մեկ տարվա ընթացքում՝ մինչև 2027 թ. հունվարի 31-ը:

ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԵՆԹԱԿԱՌՈՒՑՎԱԾՔՆԵՐԻ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅՈՒՆ

6.1. Միջբանկային վճարումներ ՀՀ ԿԲ էլեկտրոնային վճարումների համակարգով

6.2. Արժեթղթերի հաշվարկային համակարգեր

Կարևորելով ֆինանսական ենթակառուցվածքների նշանակությունն ու ազդեցությունը երկրի ֆինանսական կայունության վրա՝ ԿԲ-ն շարունակում է առանձնահատուկ ուշադրություն դարձնել ՀՀ-ում գործող առանցքային ֆինանսական ենթակառուցվածքներին:

6.1. Միջբանկային վճարումներ ՀՀ ԿԲ էլեկտրոնային վճարումների համակարգով

ԿԲ էլեկտրոնային վճարումների համակարգով (ԷՎՀ) հաշվետու ժամանակաշրջանում կատարվել է 36.15 տրլն ՀՀ դրամի[39] 9.8 մլն հատ վճարում (վճարային հաղորդագրություն): Աճ է գրանցվել ինչպես միջբանկային, այնպես էլ բյուջետային վճարումների ծավալում՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատությամբ, համապատասխանաբար՝ 10.1% և 10.0%: ԷՎՀ ընդհանուր վճարումների ծավալն ավելացել է 21.7%ով, քանակը՝ 19.6%-ով:

Համակարգում ռիսկայնությունը դիտարկվում է ստորև ներկայացվող ուղղություններով:

Վարկային ռիսկ

Համակարգում հաշվարկային բանկի (ԿԲ-ի) վարկային ռիսկը բացակայում է, քանի որ ԿԲ-ն միջօրյա վարկեր է տրամադրում համակարգի մասնակիցներին միջօրյա ռեպո գործիքով, որն ապահովված է բարձր իրացվելի ակտիվներով, իսկ ներգրավված միջոցի չափը հաշվարկվում է պարտատոմսի շուկայական արժեքով՝ նվազեցրած սկզբնական մարժայով (haircut): Միաժամանակ, բացակայում է նաև ստացող բանկի (շահառուի) վարկային ռիսկը, քանի որ վերջինս տեղեկանում է իրեն հասցեագրված վճարման մասին միայն ԿԲ-ում դրա հետ կապված վերջնահաշվարկը կատարվելուց հետո, ուստի չի կարող շահառուի օգտին վճարում կատարել մինչև այդ միջոցներն իրեն հասանելի չլինեն:

Իրացվելիության ռիսկ

Իրացվելիության ռիսկի գնահատման համար կիրառվող սեփական միջոցների հաշվին վճարումների ապահովման միջին օրական ցուցանիշը[40] հաշվետու ժամանակահատվածում կազմել է 1.9 (2023թ և 2024 թ.՝ 2.3), առավելագույնը՝ 2.7 (մարտին), նվազագույնը՝ 0.8 (դեկտեմբերին):

2025 թ. IV եռամսյակից սկսած՝ օրվա սկզբի իրացվելիության նվազումը պայմանավորված է պարտադիր պահուստավորման նորմատիվի հաշվարկի մեթոդաբանության փոփոխությամբ, ինչը հանգեցրել է նաև սեփական միջոցների հաշվին վճարումների ապահովման միջին օրական ցուցանիշի կտրուկ նվազմանը: Վերջինիս վրա ազդեցություն է ունեցել նաև 2025 թ. ընթացքում միջին օրական վճարումների զգալի ավելացումը, ինչը հատկապես IV եռամսյակում կտրուկ աճ է գրանցել:

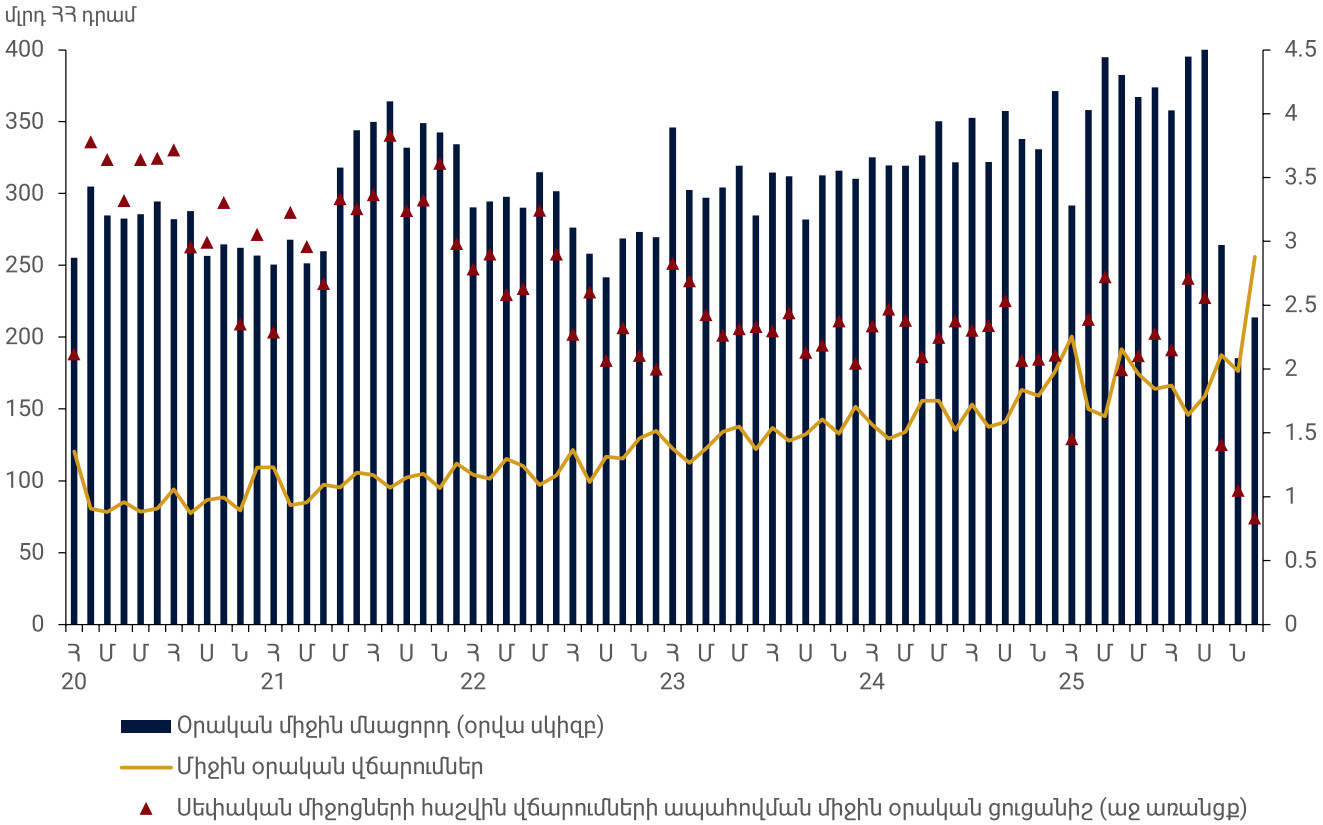
39 Չի ներառում հարակից համակարգերի վերջնահաշվարկները (Դեպոզիտարիայի ԱՀՀՄՀ դրամական վերջնահաշվարկները, այդ թվում՝ բորսայական վճարումները, ԱրՔա, ԱրՔաՓեյ և այլ հարակից համակարգերի վերջնահաշվարկները):

40 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: Ցուցանիշը 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: Ցուցանիշը հաշվարկվում է ըստ համակարգի (բոլոր բանկերինը՝ համախառն):

Չնայած վերջին տարիների համեմատությամբ ցուցանիշի ամսական արժեքների զգալի նվազմանը՝ օրվա սկզբին միջին իրացվելիությունը մոտ 2 անգամ գերազանցում է միջին օրական վճարումները, ինչը բարձր ցուցանիշ է՝ հաշվի առնելով, որ ցուցանիշի հաշվարկում ընդգրկված չեն բանկերի հանդիպակաց ստացումները (հաշվին կատարվող կրեդիտները) և/կամ այլ աղբյուրներից իրացվելիության համալրմանն ուղղված միջոցները: Վերջիններս մեղմում են իրացվելիության ռիսկի առաջացումը: Բացի այդ, աննշան է նաև իրացվելիության անբավարարության պատճառով գրանցված մերժումների տեսակարար կշիռն ընդհանուր ԷՎՀ վճարումներում՝ քանակի 0.007%-ը, ծավալի 0.1%-ը:

Գծապատկեր 6.1.

Միջին օրական վճարումների, օրվա սկզբում միջին օրական իրացվելիության և սեփական միջոցների հաշվին վճարումների ապահովման միջին օրական ցուցանիշի համեմատական վերլուծություն (ըստ համակարգի)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Վճարումների ժամային բաշխվածությունը

Հաշվետու ժամանակաշրջանում վճարումների քանակային բաշխումն օրվա ընթացքում հարթ չէ. որպես պիկային ժամանակահատված է առանձնանում 10:00-13:00 ժամային միջակայքը, որի ընթացքում իրականացվում է վճարումների քանակի միջինում 68.4%-ը: Օրվա վերջին ժամին կուտակումներ չեն առաջանում. քանակային հոսքի 87.7%-ը (0.4 տոկոսային կետով ավելի, քան 2024 թ.) իրականացվում է մինչև ժամը 15:00-ն:

Վճարումների ծավալային երկու պիկ է առանձնանում. 20.6%՝ 10:00-11:00 ժամային միջակայքում (0.2%-ային կետով ավելի, քան 2024 թ. նույն ժամային միջակայքում), և 13.9%՝ օրվա

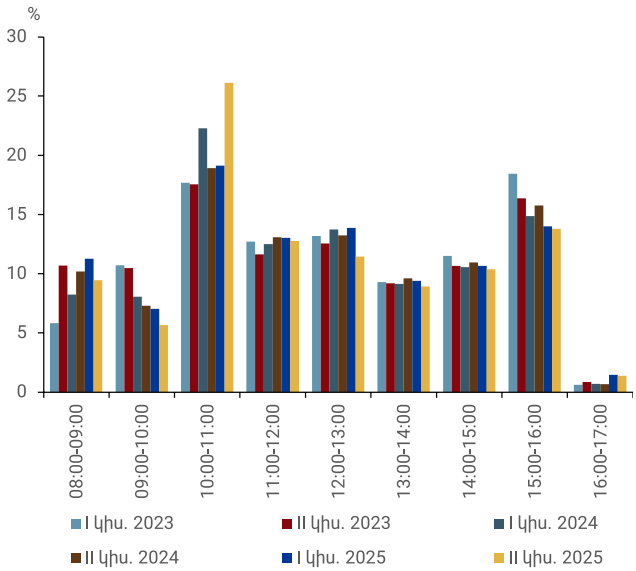
փակման ժամին՝ 15:00–16:00 (տեսակարար կշիռը 1.5%-ային կետով նվազել է 2024 թ. նույն ժամային միջակայքի համեմատությամբ):

Չնայած թե՛ ծավալային և թե՛ քանակային կշիռն օրվա վերջում մեծ չէ, այնուամենայնիվ, վճարումների կենտրոնացումը գործառնական օրվա փակման ժամին մոտ կարող է տեսականորեն առաջացնել որոշակի ռիսկեր՝ իրացվելիության կամ գործառնական խնդիրների դեպքում անհրաժեշտ իրացվելիության համալրման կամ վճարումներն այդ օրով կատարելու հետ կապված:

Այնուամենայնիվ, հաշվի առնելով համակարգի թողունակության բավարար մակարդակը, իրացվելիության և հասանելիության ցուցանիշների դրական արդյունքները, ինչպես նաև մերժումների աննշան կշիռն ընդհանուր վճարումներում՝ օրվա որոշակի ժամերին կուտակումները խնդիրներ չեն ստեղծել, և ռիսկի առաջացման հավանականությունը, ընդհանուր առմամբ, գնահատվում է ցածր:

Գծապատկեր 6.2.

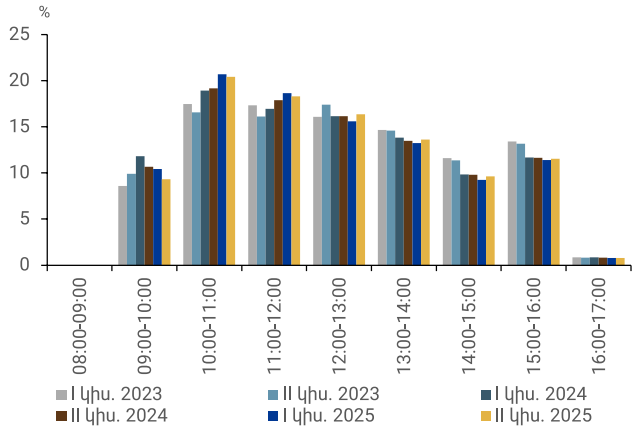
Միջին կիսամյակային վճարումների ծավալի ժամային բաշխումն օրվա ընթացքում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գծապատկեր 6.3.

Միջին կիսամյակային վճարումների քանակի ժամային բաշխումն օրվա ընթացքում



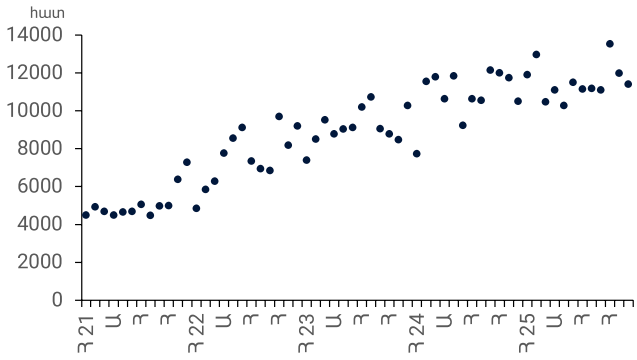
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Համակարգի թողունակությունը

Համակարգում մեկ ժամվա ընթացքում կատարված վճարումների քանակի առավելագույն ցուցանիշները (ըստ յուրաքանչյուր ամսվա) 2024 թ. համեմատությամբ ավելացել են: 2025 թ. առավելագույն ժամային ցուցանիշը 2024 թ. համեմատությամբ աճել է մոտ 11.4%-ով՝ կազմելով 13524 վճարում/ժամում (այդ օրվա վճարումների քանակի 29.5%-ը): Ժամում վճարումների ամսական առավելագույն մեծությունները միշտ գերազանցել են 10000 վճարում/ժամում ցուցանիշը:

Գծապատկեր 6.4.

Վճարում/ժամ առավելագույն քանակն ըստ ամիսների



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Շնորհիվ համակարգի համապատասխան ծրագրային մոդուլում 2023թ. վերջում կատարված փոփոխությունների՝ վճարումները շատ արագ կլանվում են համակարգի կողմից՝ չհանգեցնելով գործառնական օրվա ուշ փակման և չստեղծելով խնդիրներ մասնակիցների համար: Փոփոխությունները և վճարումների քանակի ընդհանուր աճը հանգեցրել են ժամում վճարումների սահմանային ցուցանիշների զգալի ավելացման. 2025 թ. 4300 և ավելի վճարում/ժամում ցուցանիշը կազմել է՝ 46.6% (2024 թ.՝ 36.6%), որից 5400-ը գերազանցող՝ 29.5% (2024 թ.՝ 19.4%) ընդհանուր գործառնական ժամերում: Նկատելի ավելացել է նաև 9000 և ավելի ցուցանիշի կշիռը՝ 8.5% (2024 թ.՝ 2.6%):

Վճարումների քանակի օրական առավելագույն ցուցանիշը 2024 թ. համեմատությամբ ավելացել է 23.0%-ով՝ կազմելով 74144 վճարում օրվա ընթացքում:

Այսպիսով՝ գերծանրաբեռնված ժամերի ու օրերի քանակը և սահմանային ժամային ցուցանիշների կշիռը դեռևս բավարար են՝ թողունակության հետ կապված խնդիրներ չստեղծելու համար, սակայն քանակային հոսքի ակտիվ ավելացումը ենթադրում է ավելի հետևողական մշտադիտարկում և թողունակության մակարդակի ավելացում՝ մասնակիցների համար համապատասխան խնդիրների կանխարգելման նպատակով:

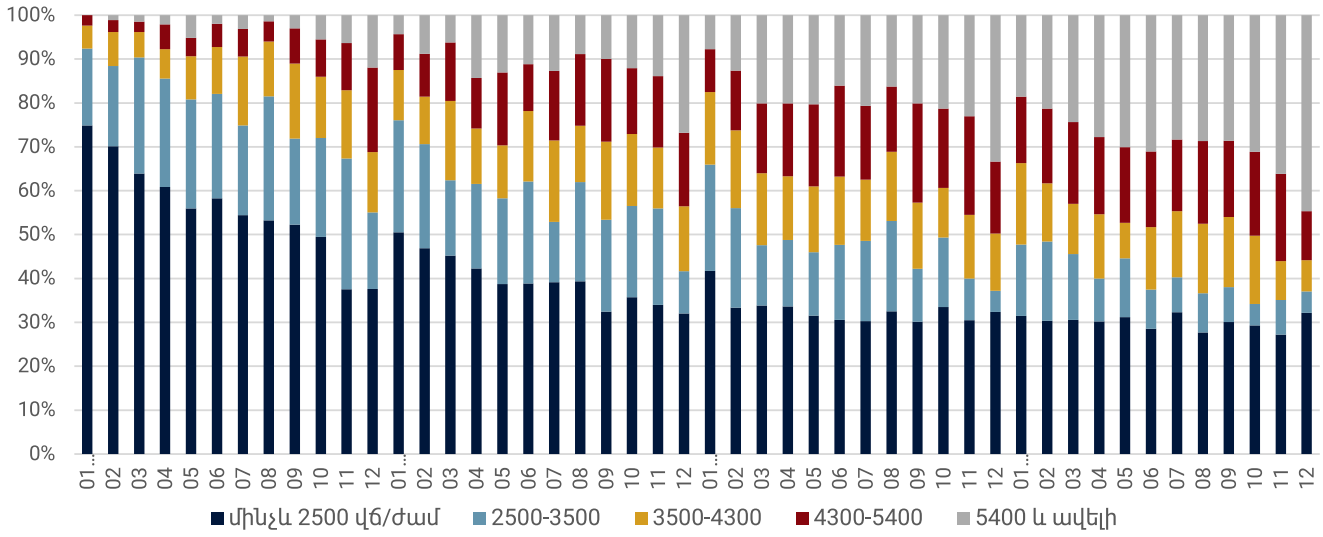
Համակարգի գործառնական հասանելիությունը

Հաշվետու ժամանակաշրջանում էլեկտրոնային վճարումների համակարգի հասանելիության վրա ազդեցություն ունեցող էական (1 ժամ և ավելի տևողությամբ) միջադեպ չի գրանցվել (միայն մեկ՝ 19 ր տևողությամբ անհասանելիություն ամբողջ տարվա ընթացքում):

Արդյունքում՝ ԷՎՀ գործառնական հասանելիությունը տարվա ընթացքում կազմել է 99.98%[41]:

Գծապատկեր 6.5.

Սահմանային ցուցանիշների կշիռները ընդհանուր գործառնական ժամերում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

41 ԷՎՀ մասնակցության պայմանագրով համակարգի գործառնական հասանելիության մակարդակը սահմանված է տարեկան առնվազն 98.0%:

6.2. Արժեթղթերի հաշվարկային համակարգեր

ՀՀ-ում արժեթղթերի հաշվարկներն իրականացվում են 2 համակարգերի միջոցով՝ Հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիայի «Արժեթղթերի հաշվառման և հաշվարկային միասնական համակարգով» (այսուհետ՝ ԱՀՀՄՀ) և Կենտրոնական բանկի «Պետական արժեթղթերի հաշվառման և հաշվարկների իրականացման համակարգով» (այսուհետ՝ ՊԱՀՀՀ):

ՊԱՀՀՀ-ով 2025 թ. կատարվել են մոտ 17,064.1 մլրդ ՀՀ դրամ անվանական արժեքով երկրորդային շուկայի գործառնություններ (2024 թ.՝ 17,257.9 մլրդ ՀՀ դրամ): Թեև 2025 թ. ՊԱՀՀՀ-ով իրականացված արտաբորսայական «առաքում՝ վճարման դիմաց» (DVP) և Կենտրոնական բանկի հետ կնքվող ռեպո գործարքների հետ կապված արժեթղթերով փոխանցումներն աճել են համապատասխանաբար 66.4% և 49.0%-ով՝ ՊԱՀՀՀ-ով իրականացված ընդհանուր գործառնությունների ծավալը նախորդ տարվա համեմատությամբ նվազել է 1.2%-ով՝ պայմանավորված արտաբորսայական «ազատ առաքման» գործարքների 84% անկմամբ:

ԱՀՀՄՀ-ով 2025թ. կատարվել են մոտ 5491.8 մլրդ ՀՀ դրամ անվանական արժեքով երկրորդային շուկայի գործառնություններ (2024 թ.՝ 7,096.5 մլրդ ՀՀ դրամ), ինչը նախորդ տարվա համեմատությամբ նվազել է 22.6%-ով: Չնայած բորսայական գործառնությունների 214.5% աճին՝ ընդհանուր նվազումը պայմանավորված է ԱՀՀՄՀ-ով կատարվող բոլոր տեսակի արտաբորսայական գործառնությունների[42] 25.8% նվազմամբ (հիմնականում պայմանավորված արտասահմանյան պարտատոմսերով արտաբորսայական փոխանցումների 15.1% նվազմամբ, որի մասնաբաժինը ընդհանուրի 51.9%-ն է):

2025թ. ՊԱՀՀՀ-ով իրականացված գործարքները կազմել են ՀՀ արժեթղթերի հաշվարկային համակարգերով երկրորդային շուկայում կատարված գործառնությունների 75.7%-ը (նախորդ տարվա 70.9%-ի փոխարեն): 2024 թ. երկրորդային շուկայում պետական պարտատոմսերի բորսայական գործարքների վերջնահաշվարկի կատարումը՝ ՊԱՀՀՀ-ից տեղափոխվել է ԱՀՀՄՀ, որը, այնուամենայնիվ, էական ազդեցություն չի ունեցել ինչպես ՊԱՀՀՀ-ով, այնպես էլ ԱՀՀՄՀ-ով կատարվող ընդհանուր գործառնությունների վրա՝ պայմանավորված յուրաքանչյուր համակարգով կատարվող ընդհանուր գործառնություններում վերջինիս փոքր տեսակարար կշռով:

Ֆինանսական կայունության տեսակետից երկու համակարգերն էլ առանցքային նշանակություն ունեն և դասվում են համակարգային նշանակություն ունեցող համակարգերի շարքին:

42 Ներառում է կորպորատիվ բաժնետոմսերի, կորպորատի պարտատոմսերի, պետական պարտատոմսերի և ՀՀ անունից թողարկված եվրոպարտատոմսերի արտաբերսայկան փոխանցումները:

Աղյուսակ 6.2.1

ԿԲ պետական արժեթղթերի հաշվառման և հաշվարկների իրականացման համակարգով կատարված արժեթղթերի փոխանցումներ՝ կապված երկրորդային շուկայում արժեթղթերով կնքված գործարքների հետ[43]

Փոխանցումներ	2023 թ.	2024 թ.	2025 թ.
Արտաբորսայական գործարքների (առուվաճառք, ռեպո, հակադարձ ռեպո) հետ կապված գործառնություններ (անվանական արժեքով, մլրդ ՀՀ դրամ)	21,757.4	17,119.9	17,064.1
Արտաբորսայական գործարքների (առուվաճառք, ռեպո, հակադարձ ռեպո) հետ կապված գործառնությունների քանակ (հատ)	25,382	13,803	6,638
Բորսայական գործարքների (առուվաճառք) հետ կապված գործառնություններ (անվանական արժեքով, մլրդ ՀՀ դրամ)	94.4[44]	156.1[45]	0
Բորսայական գործարքների (առուվաճառք) հետ կապված գործառնությունների քանակ (հատ)	554	738	0
Ընդամենը արժեթղթերի փոխանցումներ (անվանական արժեքով, մլրդ ՀՀ դրամ)	21,851.8	17,275.9	17,064.1
Ընդամենը արժեթղթերի փոխանցումների քանակ (հատ)	25,936	14,541	6,638

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

ՊԱՀՀՀ-ում, ինչպես նաև ԱՀՀՄՀ-ում արտաբորսայական գործարքների հետ կապված հաշվարկներում ապահովված է «առաքում՝ վճարման դիմաց» (DVP) սկզբունքի կիրառումը, բորսայական գործարքները կատարվում են արժեթղթերի և դրամական միջոցների նախնական դեպոնացմամբ, ինչը հնարավորություն է տալիս բացառելու գործընկերոջ ռիսկը: Համակարգերում արտաբորսայական գործարքներում կիրառվող համախառն եղանակով հաշվարկների իրակա-նացման և անվերադարձելիության սկզբունքները գրեթե բացառում են վարկային ռիսկի առաջացումը:

2025 թ. ընթացքում ՊԱՀՀՀ և ԱՀՀՄՀ համակարգերում որևէ զգալի (1 ժամ և ավելի) միջադեպ չի գրանցվել:

43 Ներկայացված վիճակագրական տեղեկատվությունն արտացոլում է ՊԱՀՀՀ համակարգի հաշվարկները և չի ընդգրկում ՀԿԴ ամփոփ՝ ներդրողների հաշվով կատարված փոխանցումներն ու ենթապահառուների կողմից իրենց հաճախորդների համար կատարված ներքին փոխանցումները:

44 2023 թ. բորսայական գործարքների հետ կապված գործառնությունների անվանական արժեքի և քանակի վերաբերյալ տվյալները ճշգրտված են Հայաստանի ֆոնդային բորսայի կողմից:

45 2024 թ-ից երկրորդային շուկայում պետական պարտատոմսերի բորսայական գործարքների վերջնահաշվարկներն իրականացվել են Հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիայի կողմից, սակայն ամբողջությամբ ներկայացվել են ՊԱՀՀՀ տվյալներում՝ առանձնացված տեղեկատվության բացակայության պատճառով, ինչը որևէ զգալի ազդեցություն չի ունեցել 2 համակարգերի՝ ՀՀ շուկայում մասնաբաժինը հաշվարկելիս:

Աղյուսակ 6.2.2

Հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիայի արժեթղթերի հաշվառման և հաշվարկային միասնական համակարգով կատարված արժեթղթերի փոխանցումներ՝ կապված երկրորդային շուկայում արժեթղթերով կնքված գործարքների հետ[46]

Փոխանցումներ	2023 թ.	2024 թ.	2025 թ.
Արտաբորսայական գործարքների (առուվաճառք, ռեպո) հետ կապված գործառնություններ (անվանական արժեքով, մլրդ ՀՀ դրամ)	8,050.1	7,002.2	5,195.39
Արտաբորսայական գործարքների (առուվաճառք, ռեպո) հետ կապված գործառնությունների քանակ (հատ)	18,676	12,980	9,734
Բորսայական գործարքների (առուվաճառք, ռեպո) հետ կապված գործառնություններ (անվանական արժեքով, մլրդ ՀՀ դրամ)	79.3	94.3	296.4
Բորսայական գործարքների (առուվաճառք, ռեպո) հետ կապված գործառնությունների քանակ (հատ)	5,779	7,673	13,344
Ընդամենը արժեթղթերի փոխանցումներ (անվանական արժեքով, մլրդ ՀՀ դրամ)	8,129.4	7,096.5	5,491.8
Ընդամենը արժեթղթերի փոխանցումների քանակ (հատ)	24,455	20,653	23,078

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

46 Ներկայացված վիճակագրական տեղեկատվությունն արտացոլում է ԱՀՀՄՀ հաշվարկներն ինչպես կորպորատիվ արժեթղթերով (այդ թվում՝ արտասահմանյան արժեթղթերով), այնպես էլ ՀՀ անունից թողարկված եվրոպարտատոմսերով և որպես ենթապահառու հաշվառված պետական (գանձապետական) պարտատոմսերով:

ՆԵՐԳԻՐ 3

Վճարային քարտերով իրականացված գործարքների առանձնահատկությունները

Հայաստանի Հանրապետությունում վճարային քարտերը մանրածախ ոլորտում կիրառվող ամենատարածված վճարային գործիքն են, հետևաբար՝ դրանց կիրառմամբ կատարված գործարքների վերաբերյալ ցուցանիշները կարող են հստակ արտացոլել անկանխիկ գործարքների ծավալային և քանակային փոփոխությունները: ՀՀ-ում 2020 թ-ից արագ տեմպով աճում է անհպում վճարային քարտերի քանակը. 2025 թ. վերջի դրությամբ դրանց թիվը հասել է մոտ 4.3 մլն-ի (ՀՀ բանկերի կողմից թողարկված վճարային քարտերի 84.9%-ը): Ընդհանուր առմամբ, ՀՀ բանկերի կողմից թողարկված վճարային քարտերի քանակն ավելացել է 15.8%-ով՝ կազմելով ավելի քան 5.0 մլն:

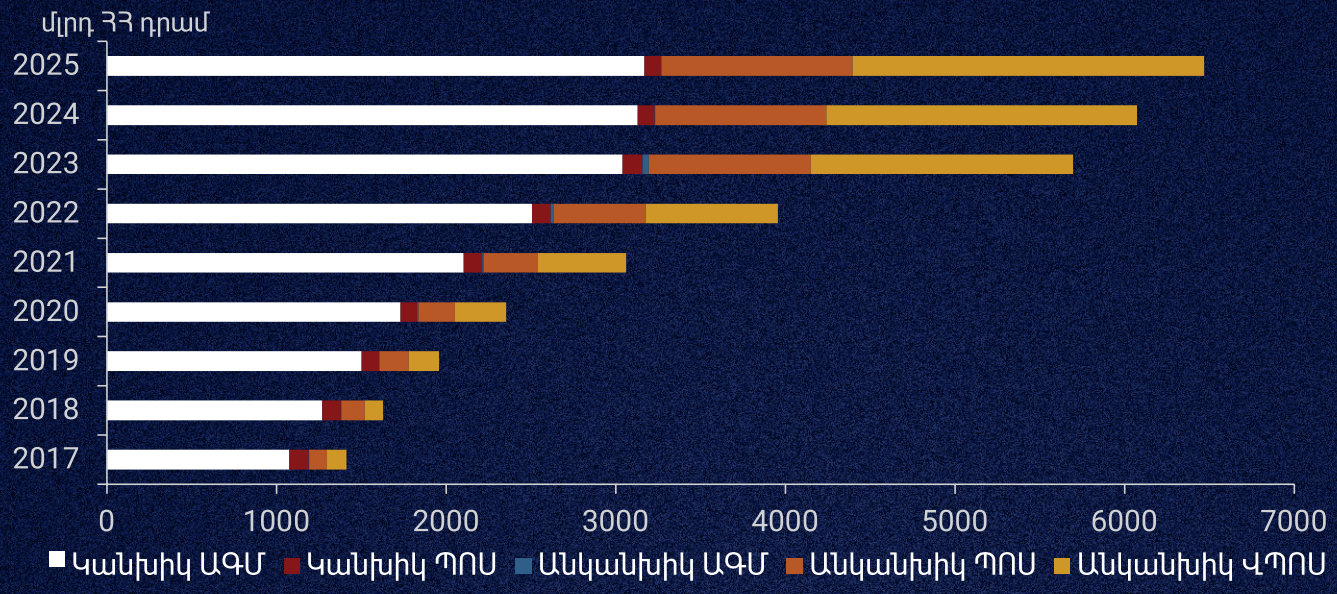
Անկանխիկ գործարքների նկատմամբ ձևավորված պահանջարկով պայմանավորված՝ աճել է նաև դրանց սպասարկման հիմնական ենթակառուցվածք հանդիսացող ֆիզիկական ՊՈՍ տերմինալների քանակը՝ 14.5%-ով:

ՀՀ քարտերով գործարքներ ՀՀ-ում

ՀՀ քարտերով ՀՀ-ում գործարքների ծավալային ցուցանիշը 2025 թ., նախորդ տարվա համեմատությամբ, աճել է 6.5%-ով՝ կազմելով 6,477.2 մլրդ ՀՀ դրամ: Անկանխիկ վճարումների ծավալային աճը (12.5%՝ 2024 թ. համեմատությամբ) զգալիորեն գերազանցում է կանխիկ գործառնությունների աճը (1.2%՝ 2024 թ. համեմատությամբ), որի արդյունքում անկանխիկ գործառնությունների ծավալի տեսակարար կշիռը նախորդ տարվա համեմատությամբ ավելացել է 2.6 տոկոսային կետով՝ կազմելով 49.5% (գծապատկեր 4):

Գծանկար 4.

ՀՀ քարտերով ՀՀ-ում գործարքների ծավալը

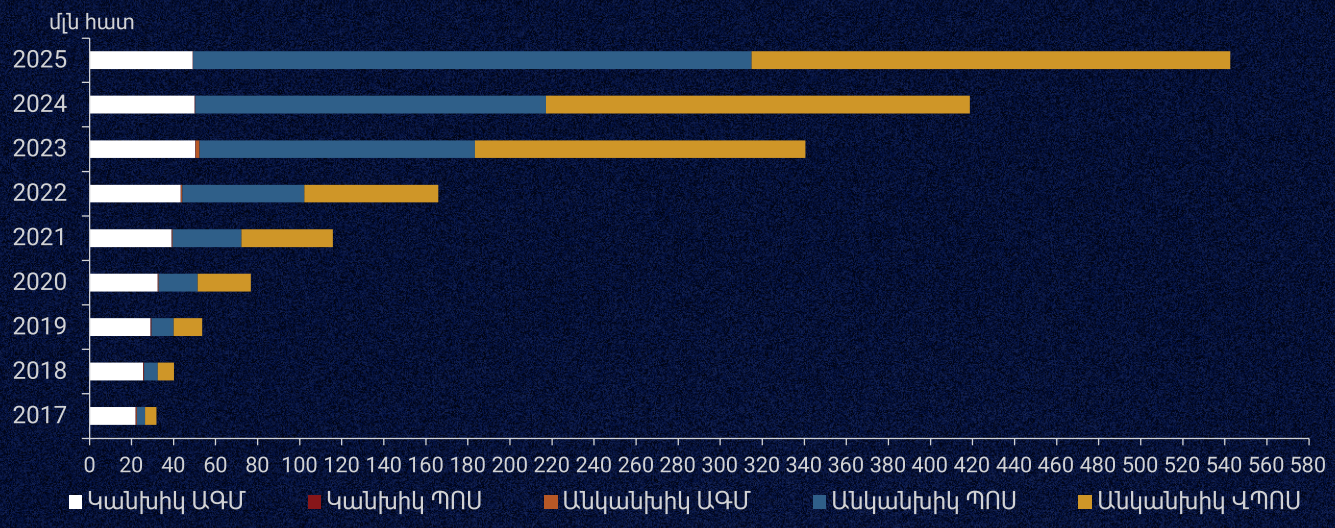


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

ՀՀ քարտերով ՀՀ-ում գործարքների քանակային ցուցանիշը 542.8 մլն է, նախորդ տարվա համեմատությամբ գրանցվել է 29.4% աճ՝ շնորհիվ անկանխիկ գործարքների քանակի 33.9% աճի: 2020 թ-ից սկսած՝ անկանխիկ գործառնությունների քանակը գերազանցում է կանխիկ գործառնությունների քանակը. 2025 թ. ընդհանուր վճարումների քանակում 90.9%-ը (2.9 տոկոսային կետով ավելի, քան 2024 թ.) կազմել են անկանխիկ գործառնությունները՝ 493.3 մլն գործարք (գծապատկեր 5):

Գծանկար 5.

ՀՀ քարտերով ՀՀ-ում գործարքների քանակը

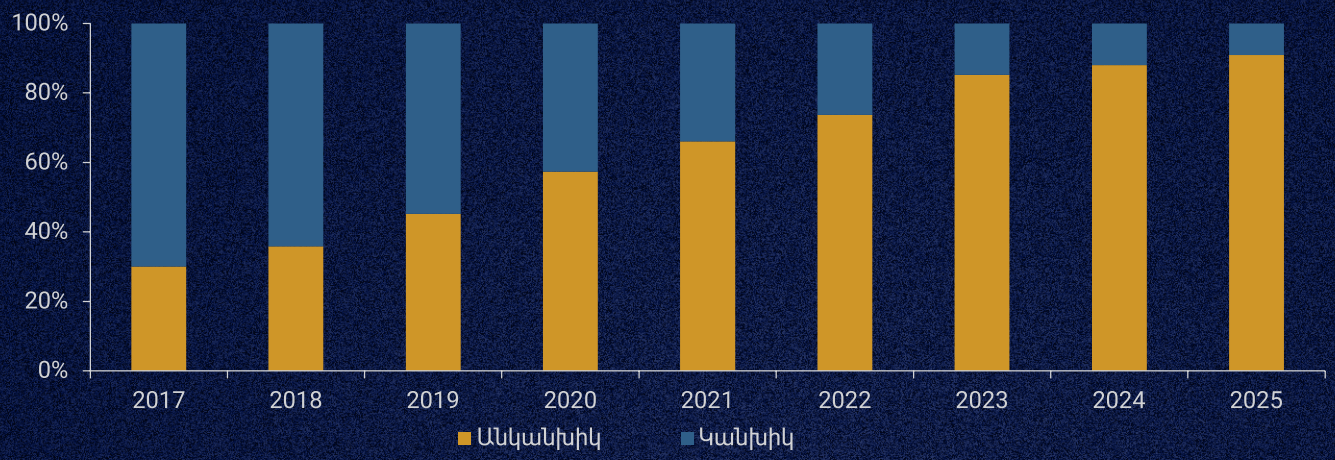


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Վերոնշյալը համադրելով նաև անկանխիկ վճարումների ծավալային աճի տեմպի հետ՝ կարելի է փաստել անկանխիկ գործարքներ կատարելու մշակույթի ամրապնդման մասին (գծապատկեր 6):

Գծանկար 6.

ՀՀ քարտերով ՀՀ-ում կանխիկ և անկանխիկ գործարքների տեսակարար կշիռները (քանակ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Տարեցտարի նկատվում է նաև համացանցային միջավայրում իրականացված գործարքների ծավալային և քանակային աճ:

Միջազգային գործարքներ

Նախորդ տարվա համեմատությամբ աճել են նաև ՀՀ քարտերով արտասահմանում կատարված գործարքների (այդ թվում՝ համացանցային միջավայրում) ծավալային (30.3%-ով) և քանակային (53.0%-ով) ցուցանիշները (1044.6 մլրդ դրամի 48.6 մլն գործարք): Մինչդեռ արտասահմանյան քարտերով ՀՀ-ում գործարքների գծով նվազում է գրանցվել (ծավալի 2.6%-ով, քանակի 14.7%-ով նվազում՝ 309.3 մլրդ դրամի 19.0 մլն գործարք):

ՏԵՐՄԻՆՆԵՐԻ ԲԱՌԱՐԱՆ

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ՀԱՊԱՎՈՒՄՆԵՐ

ՏԱՐԵԿԱՆ ՀԱՇՎԵՏՎՈՒԹՅՈՒՆ **2025**

Տերմինների բառարան

Անհուսալի ակտիվ	Անհավաքագրելի և ամբողջությամբ արժեզրկված ակտիվ, որի՝ հաշվեկշռում որպես ակտիվի հաշվառումը այլևս նպատակահարմար չէ:
Արտաքին առևտուր	Արտահանում. Հայաստանի տնտեսական տարածքից ապրանքների դուրսբերում այլ երկրներ՝ ազատ շրջանառության համար, ներմուծում. այլ երկրներից ապրանքների ներկրում Հայաստանի տնտեսական տարածք՝ ազատ շրջանառության համար:
Արտարժութային համախառն դիրք	Տարբեր արտարժույթների դիրքերի բացարձակ մեծությունների հանրագումար:
Արտարժութային ռիսկ	Ռիսկ, որ շուկայում արտարժույթի փոխարժեքի փոփոխությունը բացասաբար կազդի բանկի շահույթի և (կամ) կապիտալի վրա:
Գնաճ	Ապրանքների և ծառայությունների գների ընդհանուր մակարդակի աճ:
Գնային ռիսկ	Ռիսկ, որ շուկայում արժեթղթերի և բանկի հաշվեկշռում առկա նման այլ ֆինանսական գործիքների գների փոփոխությունը բացասաբար կազդի բանկի շահույթի և (կամ) կապիտալի վրա:
Դեֆոլտի հավանականություն (PD – probability of default)	Տարվա ընթացքում աշխատող վարկերի՝ «ստանդարտ» դասով չդասակարգվելու հավանականությունը:
Զուտ կայուն ֆինանսավորման գործակից (NSFR)	Տարվա ընթացքում բանկին հասանելի կայուն միջոցների և բանկին անհրաժեշտ կայուն միջոցների հարաբերակցություն:
Զուտ մասհանումներ	Ակտիվների հնարավոր կորուստների պահուստին կատարված հատկացումների և կորուստների վերականգնումից տարբերություն:
Ընդհանուր իրացվելիություն	Բարձրիրացվելի ակտիվների և ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցության ցուցանիշ:
Ըստ ակտիվների շահութաբերություն (ROA)	Տարեկան զուտ շահույթի և միջին տարեկան ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցության ցուցանիշ:
Ըստ կապիտալի շահութաբերություն (ROE)	Տարեկան զուտ շահույթի և միջին տարեկան ընդհանուր կապիտալի հարաբերակցության ցուցանիշ:
Իրացվելիության ծածկույթի գործակից (LCR)	Բանկի բարձրիրացվելի ակտիվների և 30-օրյա սթրեսային ժամանակահատվածում իրացվելիության զուտ արտահոսքի հարաբերակցություն:

Իրացվելիության ռիսկ	Ռիսկ, որ բանկը բավարար իրացվելի միջոցներ չի ունենա իր ստանձնած պարտավորությունները պայմանագրով սահմանված ժամկետում կատարելու համար:
Չաշխատող ակտիվ	«Ոչ ստանդարտ», «կասկածելի» և «անհուսալի» դասերով դասակարգված ակտիվներ:
Պահանջի և գրավի հարաբերակցություն (LTV)	Տրամադրված վարկի գումարի և այդ վարկի ապահովվածություն հանդիսացող անշարժ գույքի արժեքի հարաբերակցություն:
Պարտքի սպասարկում/ եկամուտ հարաբերակցություն (DSTI)	Վարկի սպասարկման գումարի և վարկառուի եկամտի հարաբերակցություն:
Սպառողական գների ինդեքս	Որոշակի ժամանակահատվածի ընթացքում սպառողական ապրանքների և ծառայությունների հաստատուն զամբյուղի գնի փոփոխություն:
Սպրեդ	Վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքների տարբերություն:
Ստանդարտ ակտիվ	1) Փոխառուի ֆինանսական վիճակը կայուն է, և 2) առկա է ակտիվը մարելու (սպասարկելու) փոխառուի բավարար ունակություն, և 3) ակտիվն ունի բավարար ապահովվածություն (գրավով, երաշխիքով, երաշխավորությամբ, ֆինանսական հոսքերով և այլն) պայմանագրով սահմանված հիմնական գումարի և տոկոսների գծով մարումները (վճարումները) կատարելու համար:
Վարկային ռիսկ	Ռիսկ, որ բանկի վարկառուն կամ այլ պարտապան կխախտեն բանկի հետ կնքված պայմանագրի պայմանները, ինչը բացասաբար կազդի բանկի շահույթի և (կամ) կապիտալի վրա:
Վճարային հաշվեկշիռ	Վիճակագրական հաշվետվություն, որում համակարգված արտացոլվում են հաշվետու ժամանակահատվածում (եռամսյակ, տարի) ռեզիդենտների և ոչ ռեզիդենտների միջև տնտեսական գործառնությունները:
Տնտեսական աճ	Տնտեսության կողմից որոշակի ժամանակահատվածում արտադրվող ապրանքների և ծառայությունների ծավալի աճ:
Տոկոսադրույքի ռիսկ	Ռիսկ, որ շուկայում տոկոսադրույքի տատանումները բացասաբար կազդեն բանկի շահույթի և (կամ) կապիտալի վրա:
LGD (loss given default)	Հաճախորդի կողմից պարտավորությունները չկատարելու կամ ոչ պատշաճ կատարելու դեպքում բանկի կրած կորստի մեծություն:

Լևերիջ	Առաջին մակարդակի կապիտալի և ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցություն:
Խոշոր փոխառու	Անձ, որի գծով բանկի ստանձնած վարկային ռիսկը գերազանցում է բանկի ընդհանուր կապիտալի 5 տոկոսը:
Ընդհանուր կապիտալի համարժեքություն	Ընդհանուր նորմատիվային կապիտալի և ռիսկով կշռված ակտիվների հարաբերակցության ցուցանիշ:
Կապիտալի տնտեսական արժեք	Ընդհանուր ակտիվների գծով դրամական հոսքերի ներկա արժեքի և ընդհանուր պարտավորությունների գծով դրամական հոսքերի ներկա արժեքի տարբերություն:
Կասկածելի ակտիվ	Կասկածելի ակտիվներն ունեն ոչ ստանդարտ ակտիվների բոլոր հատկանիշները, սակայն առավել խնդրահարույց են, ինչի պատճառով դրանց հավաքագրումը տվյալ պահին դառնում է չափազանց դժվար կամ անհնար: Կասկածելի ակտիվների դեպքում զգալի կորուստների հավանականությունը մեծ է, բայց կորուստների չափերը պարզ չեն, ինչը հիմնականում պայմանավորված է մի շարք կարևոր և հատուկ գործոններով, որոնք կարող են բարելավել այս ակտիվի վիճակը: Այսպիսով՝ այս ակտիվի դասակարգումը, որպես անհուսալի, հետաձգվում է մինչև վերջինիս հետ կապված հանգամանքների հստակեցումը:
Համախառն արտաքին պարտք	Ռեզիդենտների պարտավորությունները ոչ ռեզիդենտ վարկատուների նկատմամբ:
Հետհաշվեկշռային պայմանական պարտավորություններ	Հետհաշվեկշռային պայմանական պարտավորություններում ներառվում են վարկային գծերի, վարկային քարտերի և օվերդրաֆտների չօգտագործված մասերը, ակրեդիտիվները, տրամադրված երաշխիքները և երաշխավորությունները:
Հերֆինդալ-Հիրշմանի ինդեքս	Ցուցանիշը բնութագրում է շուկայի կենտրոնացվածությունը և ընդունում արժեքներ 0 – 1 միջակայքում . 0-ին մոտ արժեքները բնութագրում են կենտրոնացվածության ցածր աստիճանը:
Հսկվող ակտիվ	Ակտիվ, որը թեև սպասարկվում է պայմանագրի համաձայն, սակայն տեղի է ունեցել փոխառուի ֆինանսական դրության վատթարացում, կամ ի հայտ են եկել այնպիսի պայմաններ, որոնց պարագայում հնարավոր է փոխառուի ֆինանսական դրության վատթարացում, որի պատճառով կարող է վտանգվել ակտիվը մարելու (սպասարկելու) փոխառուի բավարար ունակությունը:
Նորմատիվային ընդհանուր կապիտալ	Բանկի ընդհանուր կապիտալը, Կանոնակարգ 2-ի համաձայն, սահմանված տարրերի հանրագումարն է՝ համապատասխան նվազեցումները կատարելուց հետո:

Ոչ ստանդարտ ակտիվ	1) Ակտիվի մարումը պայմանագրով սահմանված ժամկետում հնարավոր չէ՝ կապված փոխառուի ֆինանսական վատ դրության կամ նրա կողմից պարտքը մարելու անկարողության հետ, 2) ակտիվների մարման համար առաջնային աղբյուրները բավարար չեն, և բանկը պետք է դիմի դրանց մարման երկրորդային աղբյուրներին (գրավի առարկայի վաճառք և այլն), 3) առկա են այնպիսի ռիսկեր, որոնք նվազեցնում են ակտիվի ամբողջական մարման հավանականությունը, 4) առկա է ակտիվների գծով սովորականից ավելի մեծ ռիսկ՝ կապված փոխառուի ընթացիկ ֆինանսական վիճակի վերաբերյալ տեղեկատվության կամ գրավի վերաբերյալ համապատասխան փաստաթղթերի բացակայության, ոչ համարժեք գրավի առկայության կամ ակտիվը (կամ դրա մի մասը) ոչ նպատակային օգտագործելու հետ:

Օգտագործված հապավումներ

ՀՀ ԿԲ	Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկ
ՀՆԱ	Համախառն ներքին արդյունք
ՀԱՏԵ	Համախառն ազգային տնօրինվող եկամուտ
ՀՀ ՎԿ	Հայաստանի Հանրապետության վիճակագրական կոմիտե
ԱՄՀ	Արժույթի միջազգային հիմնադրամ
ՄԱԿ	Միավորված ազգերի կազմակերպություն
ԱՊՀ	Անկախ Պետությունների Համագործակցություն
ԵԿԲ	Եվրոպական կենտրոնական բանկ
ԱՄՆ	Ամերիկայի Միացյալ Նահանգներ
ԴՊՀ	Դաշնային պահուստային համակարգ
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
ԱՀՀՄՀ	Արժեթղթերի հաշվառման և հաշվարկային միասնական համակարգ
ԷՎՀ	Էլեկտրոնային վճարումների համակարգ
ՊԱՀՀՀ	Պետական արժեթղթերի հաշվառման և հաշվարկների իրականացման համակարգ
ԱՀԸ	Ազգային հիպոտեկային ընկերություն