

Բանալի բառեր՝ Կենտրոնական բանկ, առևտրային բանկ, ներդրումային ակտիվություն, տոկոսադրույթների վերլուծություն, դրամավարկային քաղաքականություն, ֆինանսական գործիքներ, արբիտրաժային եկամուտ:

ՀՏԴ 336

ՀՀ ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐԻ ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ԳՈՐԾՈՒՆԵՈՒԹՅԱՆ ՎՐԱ ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐԻ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅԱՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆԸ

Վտենախոսության թեմա՝
ՀՀ առևտրային բանկերի ներդրումային ռիսկերի վերլուծության և գնահատման հիմնախնդիրները

Գրիգոր ԿԻՐԱԿՈՍՅԱՆ
ՀՊՏՀ կառավարչական հաշվառման և աուդիտի ամբիոնի ասպիրանտ

Գիտական ղեկավար՝
Լիանա Գրիգորյան
Տնտեսագիտության դոկտոր, դոցենտ

Բանկերի կողմից ներդրումային գործունեություն իրականացնելու գլխավոր գրավականը համապատասխան մակրոտնտեսական միջավայրի առկայությունն է: Խոսքը գնում է դրամավարկային քաղաքականության համատեքստում գնաճի կայուն տեմպերի ապահովման, փոխարժեքի հնարավոր ոչ զգալի տատանումների, տոկոսադրույթների ձևավորման, ինչպես նաև կայուն ֆինանսական բանկային համակարգ ունենալու մասին:

Վերլուծենք ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության գործիքները ՀՀ բանկային համակարգի ներդրումային գործունեության վրա թողած ազդեցության համատեքստում:

Ներդրումային գործունեության տեսանկյունից, կարևոր է գնահատել տոկոսադրույթների ձևավորման և դրանց միջև առկա փոխադարձ կապերը: Արդյունքում հնարավոր կլինի հստակեցնել ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներդրումային գործունեության իրականացման խոչընդոտները տոկոսադրույթների ձևավորման համատեքստում՝ ելնելով ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության հիմնական նպատակադրումից՝ գնաճից: Գնաճը, գնաճի հետ կապված սպասումներն էական ազդեցություն են թողնում ֆինանսական համակարգի գործունեության, ֆինանսական շուկաների զարգացման տեմպերի վրա:

Միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ կանխատեսելի փաստացի ոչ բարձր գնաճի պայմաններում ֆինանսական համակարգի անվանական տոկոսադրույթների աճը հանգեցնում է բանկերի կողմից ֆինանսական ակտիվների նկատմամբ պահանջարկի աճին (Մանդել-Թոբինի էֆեկտ¹): Մյուս կողմից՝ կանխատեսելի ցածր գնաճի պայմաններում ֆինանսական համակարգի տոկոսադրույթների անկումը հանգեցնում է բանկային համակարգի ներդրումային գործունեության անկմանը: Ինչպես նշում է իր աշխատանքներում Քեմբելը² ֆինանսական համակարգի ցածր տոկոսադրույթները մեծացնում են դրամական մնացորդների նկատմամբ պահանջարկը, ինչի արդյունքում բանկերի կողմից նվազեցվում են իրացվելի ֆինանսական գործիքներում ներդրված միջոցները: Այս ամենի արդյունքում նվազում է բանկերի կողմից իրականացվող ներդրումային գործունեությունը³: Միևնույն ժամանակ գնաճի և տոկոսադրույթների նվազման պայմաններում բանկերի ներդրումային գործունեության նվազումը պայմանավորված է լինում նաև վարկերի տրամադրման ծավալների փոքրացմամբ, ինչը պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ պահուստային միջոցների պահպանման այլընտրանքային ծախսերը նվազում են և դրամական միջոցները բանկում պահելը ավելի եկամտաբեր է համարվում բանկի համար:

Նման վերլուծությունը կարևոր է երկու պատճառով, նախ, որ հնարավոր լինի գնահատել ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության գործիքները, ինչպես նաև գնահատել, թե ՀՀ ԿԲ-ի կողմից կարգավորվող գնաճի մակարդակի փոփոխությունը ինչպես է ազդում ՀՀ բանկային համակարգի ներդրումային գործունեությունը բնութագրող տոկոսադրույթների վրա, և երկրորդ՝ հնարավոր լինի գնահատել, թե դիտարկվող ժամանակահատվածի որ փուլում բանկերի համար տնտեսապես շահավետ կլինի իրենց ռեսուրսները տեղաբաշխել ՀՀ պետական պարտատոմսերի և վարկային ներդրումների միջև:

Ուսումնասիրման համար դիտարկվող ժամանակահատված է ընտրվել 2005–2016թթ. տվյալները:

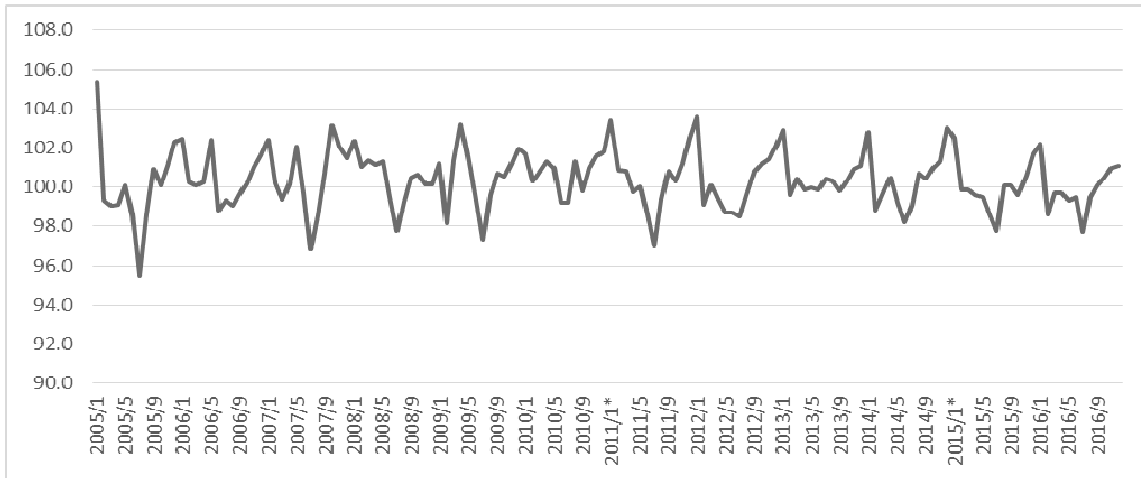
Դիտարկվող ժամանակահատվածի համար պետք է փաստել, որ թվային շարքը ստացիոնար է ու հստակ թրեյդ առկա չէ թվային շարքում: Գնաճի ամենամեծ 5.4% մակարդակը գրանցվել է 2005 թ. հունվարին, իսկ ամենամեծ գնանկումը՝ –4.5% գրանցվել է 2005թ. հուլիսին: Հարկ է նկատել, որ ստանդարտ շեղումը որը հաշվարկվել է գնաճի համար կազմում է ընդամենը 1.45%, ինչը բավականին ցածր ցուցանիշ է վկայում է ՀՀ-ում գնաճի ռիսկի ցածր մակարդակի մասին: Դիտարկվող 12 տարիների համար գնաճի միջին ամսական տեմպը կազմել է 0.34%:

¹ Mundell R.A. Inflation and real interest // Journal of Political Economy. № 71. P. 280–83. (1963); Tobin. J. Money and economic growth // Econometrica. № 33. P. 671–684. (1965).

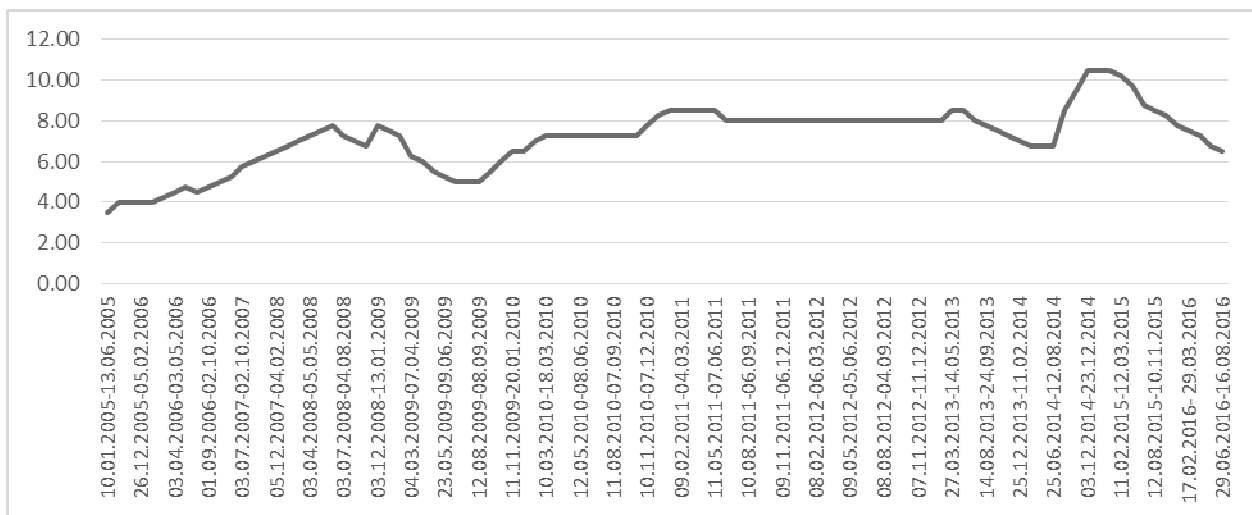
² Campbell J. Comment on Low Inflation: The Behavior of Financial Markets and Institutions // Journal of Money, Credit and Banking. Vol. 32. № 4. p. 1088–1092. (Nov. 2000).

³ Saunders A. Low Inflation: The Behavior of Financial Markets and Institutions // Journal of Money, Credit and Banking. Vol. 32. № 4. p. 1058–1087. (Nov. 2000).

Գծապատկեր 1.
ՀՀ գնաճի տեմպը 2005–2016թթ. համար, %⁴



Գծապատկեր 2.
ՀՀ ԿԲ կողմից սահմանվող վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի տեմպերը 2005–2016 թթ. համար, %⁵



Դիտարկվող ժամանակահատվածի համար երևում է, որ ԿԲ-ի կողմից բանկերին տրամադրվող վարկի տոկոսադրույքը աճել է և շարքը ոչ ստացիոնար է: Գծապատկերը կարելի է բաժանել երեք հատվածի՝

- փողի թանկացման փուլ՝ 2005–2008թթ.,
- փողի կայուն մակարդակի փուլ՝ 2009–2014թթ.,
- փողի էժանացման փուլ՝ 2015–2016թթ.:

2005–2016թթ. ընթացքում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի ամենաբարձր մակարդակը գրանցվել է 2015թ. փետրվարից մինչև 2015թ. օգոստոս և կազմել է 10.5%: Նման բարձր մակարդակը պայմանավորված էր 2014–2015թթ. ՀՀ ում գրանցված փոխարժեքային բարձր տատանումներով: Ամենացածր արդյունքները գրանցվել են 2005 թ. օգոստոս-դեկտեմբեր ամիսներին և կազմել է 3%: Հարկ է նկատել, որ ստանդարտ շեղումը որը հաշվարկվել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի համար կազմում է ընդամենը 1.58%, ինչը բավական ցածր ցուցանիշ է և վկայում է ՀՀ-ում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի տատանման ցածր մակարդակի մասին: Մյուս կողմից՝ դիտարկվող 12 տարիների համար վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի միջին ամսական տեմպը կազմել է 7.05%:

ՀՀ ԿԲ մյուս կարևոր գործիքը՝ բանկային տոկոսի հաշվարկային դրույքն է, որը սահմանվում է ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից յուրաքանչյուր ամսվա 5–10-ն ընկած ժամանակահատվածում: Այն հաշվարկվում է որպես միջին կշռված տոկոսադրույք հաշվարկման օրվան նախորդող 5 շաբաթների ընթացքում՝ ՀՀ-ում գործող առևտրային բանկերի կողմից ՀՀ իրավաբանական և ֆիզիկական անձանցից ՀՀ դրամով և արտարժույթով ներգրավված 90 օրից ավելի ժամկետայնության ավանդների և նրանց՝ ՀՀ դրամով և արտարժույթով տրամադրված 90 օրից ավելի ժամկետայնության վարկերի տոկոսադրույքների և ծավալների վերաբերյալ տվյալների հիման վրա:

⁴ Գծապատկերը կառուցվել է հեղինակի կողմից օգտագործելով ՀՀ ԿԲ կողմից հրապարակվող տվյալները <https://www.cba.am/am/SitePages/statrealsector.aspx>

⁵ Գծապատկերը կառուցվել է հեղինակի կողմից օգտագործելով ՀՀ ԿԲ կողմից հրապարակվող տվյալները <https://www.cba.am/am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx>

Փաստացի, այս տոկոսադրույթն իր մեջ պարունակում է բանկերի կողմից ներդրումային գործունեության համար անհրաժեշտ տոկոսադրույթի նվազագույն շեմը: Մյուս կողմից, ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքը սահմանում է, որ բանկերը չեն կարող փոխառություն տրամադրել բանկային տոկոսի հաշվարկային դրույթի կրկնապատիկը գերազանցող չափով⁶: Նշված տոկոսադրույթն իր մեջ պարունակում է բանկերի կողմից ներդրումային գործունեությանը բնորոշ տոկոսադրույթների ինչպես նվազագույն, այնպես էլ առավելագույն շեմերը:

Բանկային տոկոսի հաշվարկային դրույթն ունեցել է կայուն նվազման միտում 2005թ. հուլիսին գրանցված 18%-ից իջնելով մինչև 11-12%: 2010թ. նոյեմբեր ամսից մինչև 2016թ. դեկտեմբեր ամիսը այդ ցուցանիշը կազմել է անփոփոխ 12%: Հարկ է նկատել, որ բանկային տոկոսի հաշվարկային դրույթի համար հաշվարկված ստանդարտ շեղումը կազմում է ընդամենը 1.47%, ինչը բավականին ցածր ցուցանիշ է ու վկայում է ՀՀ-ում բանկային գործառնությունների տոկոսադրույթների համալիր ցուցանիշի տատանողականության ցածր մակարդակի մասին: Մյուս կողմից դիտարկվող 12 տարիների համար նշված ցուցանիշի միջին ամսական տեմպը կազմել է 12.6%:

Դիտարկենք 2009–2016թթ. համար մինչև մեկ տարի և մեկ տարուց ավելի ժամկետով իրավաբանական անձանց տրամադրված վարկերի տոկոսադրույթները: 2009–2014թթ. իրավաբանական անձանց մինչև մեկ տարի մարման ժամկետով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույթները հիմնականում ցածր են եղել իրավաբանական անձանց մեկ տարուց ավելի մարման ժամկետով տրամադրված վարկերից: 2015–2016թթ. ընթացքում այդ օրինաչափությունը մասամբ խախտվել է և իրավաբանական անձանց մինչև մեկ տարի մարման ժամկետով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույթները ավելի բարձր են եղել, քան իրավաբանական անձանց մեկ տարուց ավելի մարման ժամկետ ունեցող վարկերի տոկոսադրույթներից:

Դիտարկվող ժամանակահատվածի համար իրավաբանական անձանց մինչև մեկ տարի մարման ժամկետով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույթների միջին արժեքը կազմել է 13.2%, իսկ ստանդարտ շեղումը՝ 1%: Իրավաբանական անձանց մեկ տարուց ավելի մարման ժամկետով տրամադրված վարկերի դեպքում համապատասխան ցուցանիշները կազմել են՝ 14.6% և 0.9%: Իրավաբանական անձանց մինչև մեկ տարի մարման ժամկետով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույթների տատանողականությունը 0.1%-ով բարձր է եղել իրավաբանական անձանց մեկ տարուց ավելի մարման ժամկետով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույթներից:

Դիտարկվող երկու տոկոսադրույթների դեպքում 2016-ին հստակ ընդգծվում են անկման միտումներ: Ֆիզիկական անձանց մինչև մեկ տարի մարման ժամկետով տրամադրվող վարկերի միջին տոկոսադրույթը կազմում է 21.6%, իսկ ստանդարտ շեղումը՝ 0.58: Ֆիզիկական անձանց մեկ տարուց ավելի մարման ժամկետ ունեցող վարկերի միջին տոկոսադրույթը կազմում է 18.4%, իսկ ստանդարտ շեղումը՝ 0.55:

Ըստ ժամկետայնության ֆիզիկական անձանց մինչև մեկ տարի մարման ժամկետ ունեցող վարկերի տոկոսադրույթներն ավելի մեծ են ֆիզիկական անձանց տրամադրվող մեկ տարուց ավելի մարման ժամկետ ունեցող վարկերի տոկոսադրույթներից: Իրավաբանական անձանց մոտ պատկերն ամբողջությամբ հակառակն է:

Համադրելով կարծաժամկետ, միջնժամկետ և երկարաժամկետ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերություններն ունեն համապատասխան հետևյալ միջին արժեքները՝ 9.5%, 13.1%, 14.9%: Առևտրային բանկի դեպքում այլ հավասար պայմաններում եթե դիտարկենք 2009–2016թթ. համար վերլուծված տոկոսադրույթները կարող ենք փաստել, որ դրամական ռեսուրսների տեղաբաշխման դեպքում առևտրային բանկերին եկամտաբերության տեսանկյունից նպատակահարմար կլինի հրաժարվել իրավաբանական անձանց վարկավորելուց և ամբողջ ռեսուրսները տեղաբաշխել միջնժամկետ և երկարաժամկետ պետական պարտատոմսերի միջև:

Մանրամասնելով վերը ասվածը նշենք, որ առևտրային բանկերի համար իրավաբանական անձանց մինչև մեկ տարի տարի ու մեկ տարուց ավելի մարման ժամկետով տրամադրված վարկերից ակնկալվող եկամուտը ավելի ցածր է քան միջնժամկետ ու երկարաժամկետ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունն է: ՀՀ առևտրային բանկերում շվեյցարյան Կանոնակարգ 2-ի և Բագել 2-ի պահանջներից, պետական պարտատոմսերը մասնակցում են ռիսկով կշռված ակտիվների հաշվարկում գրո կշռով, իսկ իրավաբանական անձանց տրամադրված վարկերը 100% ռիսկի կշռով: Արդյունքում բանկերն իրենց ռեսուրսները պետական պարտատոմսերում տեղաբաշխելուց բանկի կապիտալի համար լրացուցիչ բեռ չեն ստեղծում ելնելով կապիտալի համարժեքության և 1 նորմատիվի հաշվարկման իմաստով, իսկ իրավաբանական անձանց տրամադրված վարկերը ստեղծում են լրացուցիչ բեռ: Ստացվում է տարօրինակ իրավիճակ գրո ռիսկ ունեցող պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունը ավելի բարձր է, քան ռիսկային իրավաբանական անձանց տրամադրվող վարկերի դեպքում:

Իրավաբանական անձանց տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույթների ու երկարաժամկետ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության ըստ տարիների վերլուծությունը հիմնավորում է 2009–2016թթ. համար ըստ միջինացված ցուցանիշների ստացված պնդումը: 2009-ից հետո ՀՀ ֆինանսների նախարարությունը կիրառել է երկարաժամկետ պետական պարտատոմսերի այնպիսի քաղաքականություն, որ գրավիչ լինի բանկերի համար երկարաժամկետ ներդրումների իրականացման առումով, երբ ռիսկերը հավասար են գրոյի: ՀՀ առևտրային բանկերի համար նման իրավիճակը միանշանակ եկամտաբեր է, քանի որ պետական պարտատոմսեր գնելով բանկերի ռիսկով կշռված ակտիվները չեն փոխվում և բանկը ավելի շատ եկամուտ է ստանում քան բիզնեսի վարկավորելու դեպքում: Պետության դեպքում ավելանում է ներքին պետական պարտքը, ինչպես նաև տնտեսվարող սուբյեկտները զրկվում են լրացուցիչ վարկային ներդրումներից ինչը կարող է հանգեցնել տնտեսության իրական հատվածի զարգացմանը և արդյունքում պետությունը զրկվում է լրացուցիչ հարկային եկամուտներից:

ՀՀ առևտրային բանկերը կարող են ՀՀ ԿԲ-ից ներգրավել ռեսուրսներ 6 ամսից մինչև 5 տարի ժամկետով դիտարկվող ժամանակահատվածի համար միջինը 7.05%-ով և դրա միջոցով ձեռք բերել պետական միջնժամկետ պարտատոմսեր 13.1%-ով: Արդյունքում ՀՀ առևտրային բանկը կարող է միջինը գրանցել 6.05% զուտ տոկոսային եկամուտ: Ամփոփելով նշենք, որ ՀՀ-ում տարվող դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունները հնարավորություն են տալիս առևտրային բանկերին ունենալ արբիտրաժային եկամուտ:

*Ներկայացվել է 14.12.2017թ.
Ընդունվել է սպագրության 26.12.2017թ.*

⁶ ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրք, գլուխ 46, հոդված 879, կետ 1, <http://www.arlis.am/>