

25
ՀՈՒԼԻՍԻ
2020

Luys Lnyu®



ՎԱՐԿԱՅԻՆ ՊՈՐՏՖԵԼԻ
ԿԱՌՈՒՑՎԱԾՔԸ
ԵՎ ԽՆԴՐԱՀԱՐՈՒՅՑ
ԲՆՈՒԹԱԳՐԵՐԸ
ՀՀ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳՈՒՄ

ՎԱՐԿԱՅԻՆ ՊՈՐՏՖԵԼԻ ԿԱՌՈՒՑՎԱԾՔԸ ԵՎ ԽՆԴՐԱՀԱՐՈՒՅՑ ԲՆՈՒԹԱԳՐԵՐԸ ՀՀ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳՈՒՄ



ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ	1
1. ՎԱՐԿԱՅԻՆ ՊՈՐՏՖԵԼԻ ԿԱՌՈՒՑՎԱԾՔԸ	2
1.1. Վարկային պորտֆելի կառուցվածքը՝ ըստ օգտագործման ուղղությունների. 2	
1.2. Վարկային պորտֆելի կառուցվածքը՝ ըստ վարկառուների կարգավիճակի.. 5	
1.3. Վարկային պորտֆելի կառուցվածքը՝ ըստ արժույթի	7
1.4. Վարկային պորտֆելի կառուցվածքը՝ ըստ ժամկետանց և երկարաձգված վարկերի	8
2. ՎԱՐԿԱՅԻՆ ՊՈՐՏՖԵԼԻ ԽՆԴՐԱՀԱՐՈՒՅՑ ԲՆՈՒԹԱԳՐԵՐԸ	9
2.1. Վարկեր-եկամուտներ ճեղքվածքը տնային տնտեսությունների սեկտորում 10	
2.2. Հիպոթեքային վարկերի «ֆենոմենը»	14
2.3. Տնային տնտեսությունների պարտքային բեռը	19
2.4. Բիզնես վարկերի հարաբերական ծավալների կրճատումը	21
2.5. Վարկերի վերակառուցումը. կարճաժամկետ օգուտներ, երկարաժամկետ ռիսկեր	23
3. ՎԱՐԿԱՅԻՆ ՊՈՐՏՖԵԼԻ ՄԻՏՈՒՄՆԵՐԸ ՆՈՐ ԿՈՐՈՆԱՎԻՐՈՒՄԻ ՀԱՐՈՒՑԱԾ ԾԳՆԱԺԱՄԻ ՊԱՅՄԱՆՆԵՐՈՒՄ	25
3.1. Վարկավորման միտումները 2020թ. ապրիլ և մայիս ամիսներին	26
ԱՄՓՈՓՈՒՄ	28

ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ

Ֆինանսական կայունությունը երկարատև տնտեսական աճի նախապայմաններից է: Այն ենթադրում է, որ ֆինանսական համակարգը ունի բավարար «իմունիտետ»՝ դիմագրավելու ներքին և արտաքին շոկերին, որոնք տնտեսական զարգացումների մշտական ուղեկիցներն են: Ֆինանսական կայունությունը իր հերթին կախված է այն հանգամանքից, թե *չվճարումների ռիսկերը* ինչպես են կառավարվում ֆինանսական ինստիտուտների կողմից: Այս ռիսկերից կարևորագույնը, թերևս, վարկայինն է: Վերջինիս պատշաճ մակարդակը վկայությունն է այն բանի, որ ֆինանսական ինստիտուտները հաջողությամբ կատարում են միջնորդության իրենց գործառույթը՝ միաժամանակ գործելով փոխառուների և փոխատուների շահերին համապատասխան:

Ֆինանսական կայունությունը, սակայն, սերտորեն փոխկապակցված է տնտեսական ակտիվության հետ: Մի կողմից՝ տնտեսական իրավիճակի վատթարացումը իր բացասական հետքն է թողնում բանկերի և վարկային կազմակերպությունների հաշվեկշիռների վրա՝ հնարավոր դարձնելով կապիտալի համարժեքության և այլ նորմատիվների խախտումը: Մյուս կողմից՝ ֆինանսական համակարգում ռիսկերի, մասնավորապես՝ վարկային ռիսկի աճը կարող է վտանգի ենթարկել ավանդատուների շահերը՝ հարուցելով էական կորուստներ տնտեսական հարաբերությունների բոլոր կողմերի համար: Ընդ որում, այս խնդիրները առավել սրվում են փոքր տնտեսություններում, որոնցում համեմատաբար բարձր է շրջայական դեֆոլտների հավանականությունը: Այս է պատճառը, որ ֆինանսական համակարգի կայունությունը անհրաժեշտ է դիտարկել տնտեսության իրական հատվածի զարգացումների, այդ թվում՝ վարկային պահանջարկի գործոնների համատեքստում:

Հաշվի առնելով վերոհիշյալը՝ սույն վերլուծությունում փորձ է արվել նկարագրել վարկային պորտֆելի կառուցվածքը ՀՀ ֆինանսական համակարգում (1-ին բաժին) և վեր հանել վերջինիս ռիսկերը (2-րդ բաժին): Մասնավորապես, անդրադարձ է կատարվել վարկեր-եկամուտներ դիսբալանսին, որի պատճառով տնային տնտեսությունների սեկտորում առաջացել է անհամաչափ պարտքային բեռ: Բացի այդ, քննարկվել են հիպոթեքային և բիզնես վարկերի հարաբերական ծավալների փոփոխության պատճառները: Վերջապես, նկատի ունենալով այն հանգամանքը, որ նոր կորոնավիրուսի հարուցած ճգնաժամը չի շրջանցել ՀՀ ֆինանսական համակարգը՝ ներկայացվել են վարկավորման միտումները 2020 թվականի ապրիլ և մայիս ամիսների կտրվածով (3-րդ բաժին):

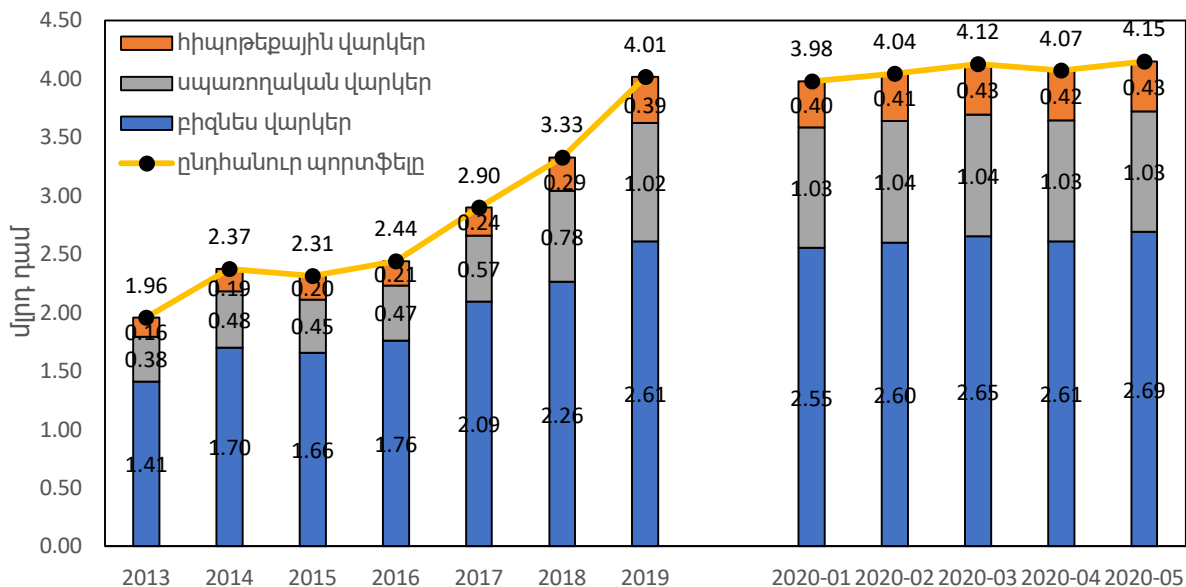
1. ՎԱՐԿԱՅԻՆ ՊՈՐՏՖԵԼԻ ԿԱՌՈՒՅՎԱԾՔԸ

2019-ի դրությամբ վարկեր-ՀՆԱ հարաբերակցությունը ՀՀ ֆինանսական համակարգում կազմել է 52.12%¹: Նկատենք, որ այս ցուցանիշը պայմանավորված է բազմաշերտ տնտեսական զարգացումներով, որոնք իրենց արտացոլումն են ստացել կենտրոնական բանկի, առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կառավարչական որոշումներում: Այս որոշումների և վարկային ռեսուրսների պահանջարկի համադրման արդյունքում ձևավորվել է վարկային պորտֆելի կառուցվածքը: Ուստի, նախքան վարկավորման բնագավառի միտումները և ռիսկերը գնահատելը անհրաժեշտ է ազդեցացնել և ամփոփել առկա մակրոտնտեսական տվյալները՝ ներկայացնելով վարկային պորտֆելի կառուցվածքի ընդհանուր պատկերը: Սույն վերլուծության 1-ին բաժինը ուղղված է հենց այս նպատակին:

1.1. Վարկային պորտֆելի կառուցվածքը՝ ըստ օգտագործման ուղղությունների

2019-ի դրությամբ վարկային պորտֆելը ՀՀ ֆինանսական համակարգում կազմել է 4.01 տրլն դրամ: Ընդ որում, բիզնես վարկերը կազմել են 2.61 տրլն դրամ, սպառողական վարկերը՝ 1.02 տրլն դրամ, իսկ հիպոթեքային վարկերը՝ 0.39 տրլն դրամ (Գծապատկեր 1.1):

Գծապատկեր 1.1. Սպառողական, հիպոթեքային և բիզնես վարկերի բացարձակ ծավալների դինամիկան 2013-2020թթ.²



¹ ՀՀ ԿԲ, Վիճակագրություն, Ֆինանսական կազմակերպությունների վիճակագրություն, <https://bit.ly/3cQwzdc> (այցելվել է 10.06.2020թ.):

² Տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, «ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը», «Հայաստանի ֆինանսների վիճակագրություն» զեկույցներ, <https://bit.ly/37ml3Ei> (այցելվել է 10.06.2020թ.):

Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ *բիզնես վարկերը* ընդգրկուն հասկացություն է՝ Աղյուսակ 1.1-ում ներկայացվել է վերջինիս ոլորտային բաշխվածությունը 2019-ի կտրվածքով:

Աղյուսակ 1.1. Բիզնես վարկերի պորտֆելի կառուցվածքը 2019թ., մլրդ դրամ³

	բացարձակ մեծությունը	տոկոսը ընդհանուրում
արդյունաբերություն	506.15	19.42%
գյուղատնտեսություն	227.21	8.72%
շինարարություն	197.61	7.58%
առևտուր	531.57	20.40%
ծառայություններ	850.91	32.65%
այլ ճյուղեր	292.32	11.22%
ընդամենը	2605.79	100.00%

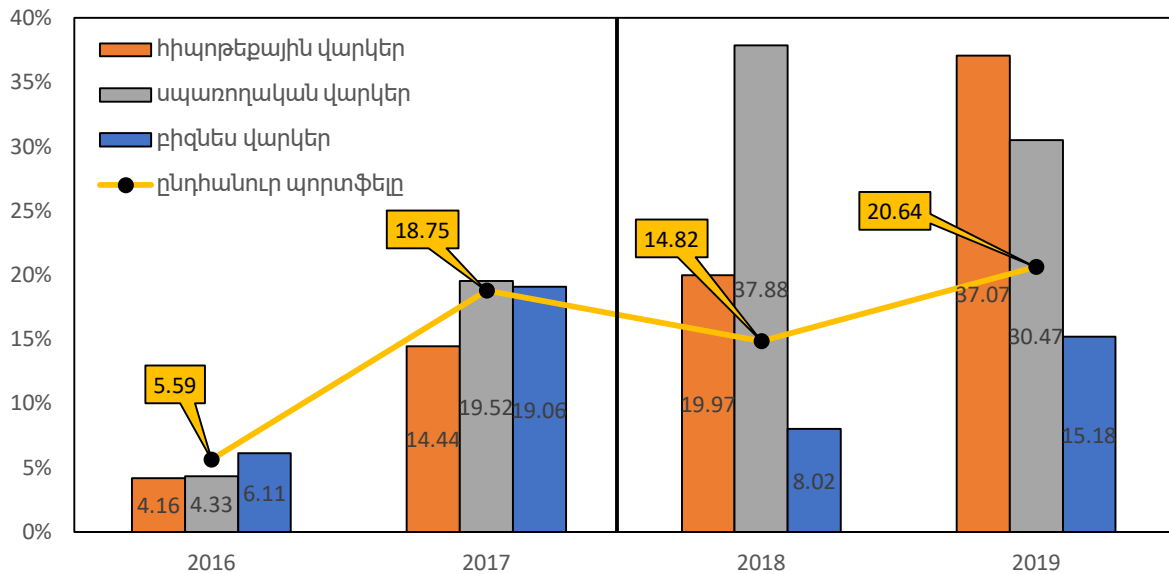
Աղյուսակ 1.1-ը մատնանշում է, որ ՀՀ տնտեսության ամենախոշոր «վարկառու-ոլորտը» ծառայություններն է՝ վարկային պորտֆելում 32.65% մասնաբաժնով: Մեծ է նաև առևտրի ոլորտում գործող տնտեսավարող սուբյեկտների պահանջարկը վարկային ռեսուրսների նկատմամբ, ինչը դրսևորվում է պորտֆելի 20.40%-ում: Երրորդ տեղում արդյունաբերությունն է՝ 19.42% ցուցանիշով:

Վերադառնալով Գծապատկեր 1.1-ին՝ նկատենք, որ 2016 թվականից ի վեր աճ է գրանցվել վարկավորման բոլոր երեք ուղղությունների բացարձակ ծավալներում: Վարկային պորտֆելի կառուցվածքային տեղաշարժերը բացահայտելու և պարզաբանելու համար անհրաժեշտ է համեմատել սպառողական, հիպոթեքային և բիզնես վարկերի աճի տեմպերը:

Գծապատկեր 1.2-ը մատնանշում է, որ 2016 և 2017 թվականներին վարկային պորտֆելի բաղադրիչները աճել են գրեթե հավասարաչափ: Սակայն միտումները կտրուկ փոփոխվել են 2018 և 2019 թվականներին, երբ սպառողական և հիպոթեքային վարկերի աճի տեմպերը զգալիորեն առաջ են անցել բիզնես վարկերի աճի տեմպից:

³ Տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, «ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը» զեկույցներ, <https://bit.ly/37ml3Ei> (այցելվել է 10.06.2020թ.):

Գծապատկեր 1.2. Սպառողական, հիպոթեքային և բիզնես վարկերի աճի տեմպերը 2016-2019թթ.⁴

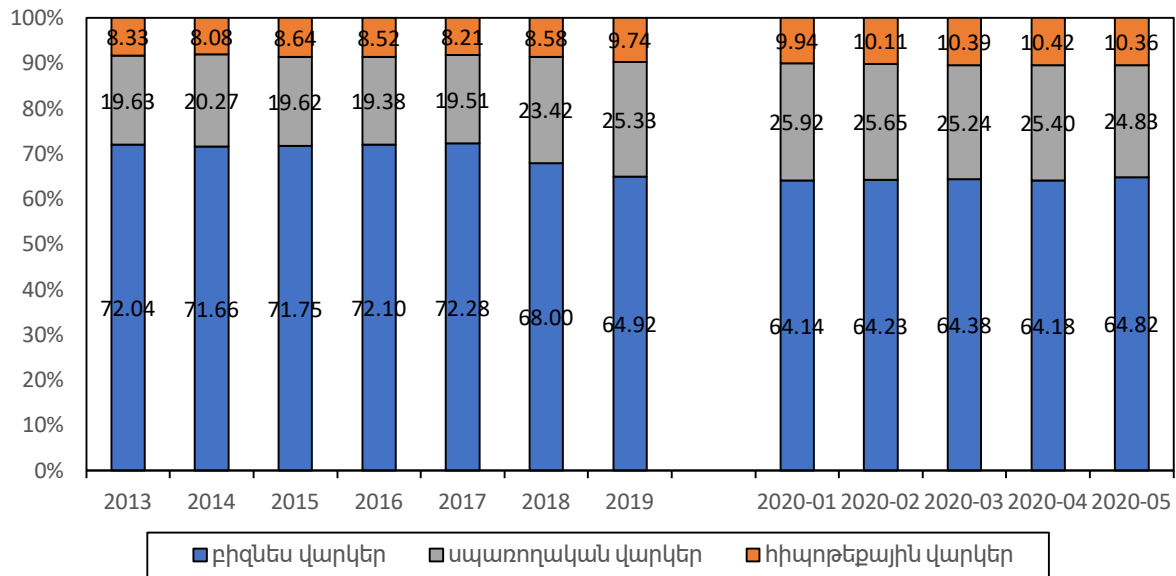


Հենվելով վերոհիշյալ տեղեկատվության վրա՝ կարող ենք մեկնաբանել վարկային պորտֆելի բաղադրիչների հարաբերական ծավալների դինամիկան (Գծապատկեր 1.3): Նախ նշենք, որ 2019-ի դրությամբ վարկային պորտֆելի 64.92%-ը կազմել են բիզնես վարկերը, 25.33%-ը՝ սպառողական վարկերը, իսկ 9.74%-ը՝ հիպոթեքային վարկերը:

Ինչպե՞ս են ձևավորվել այս համամասնությունները: Գծապատկեր 1.3-ը ցույց է տալիս, որ 2016-2017թթ. վարկային պորտֆելի կառուցվածքը կրել է չնչին փոփոխություններ: Սա բացատրվում է նրանով, որ այս տարիներին բոլոր երեք վարկային ուղղությունները ընդլայնվել են համադրելի տեմպերով (Գծապատկեր 1.2): Սակայն 2018-2019թթ. վարկային պորտֆելում նվազել է բիզնես վարկերի մասնաբաժինը, ինչի արդյունքում որոշակիորեն ավելացել են սպառողական, ինչպես նաև հիպոթեքային վարկերի մասնաբաժինները (Գծապատկեր 1.3): Պատճառն այն է, որ թեև այս ժամանակահատվածում բիզնես վարկերը *բացարձակ ծավալներով* աճել են, սակայն աճի տեմպը էապես զիջել է վարկավորման մյուս ուղղություններին (Գծապատկեր 1.2): Այսպիսով, սպառողական, հիպոթեքային և բիզնես վարկերի հարաբերական ծավալների դինամիկան ամբողջությամբ բխում է Գծապատկեր 1.2-ում ներկայացված տվյալներից:

⁴ Տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, «ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը», «Հայաստանի ֆինանսների վիճակագրություն» զեկույցներ, <https://bit.ly/37ml3Ei> (այցելվել է 10.06.2020թ.):

Գծապատկեր 1.3. Սպառողական, հիպոթեքային և բիզնես վարկերի հարաբերական ծավալների դինամիկան 2013-2020թթ.⁵



Անդրադառնալով վարկային պորտֆելի՝ 2019 թվականի աճի կառուցվածքին՝ նշենք հետևյալը. վարկերի պաշարը 2019-ին 2018-ի համեմատ աճել է 20.64%-ով, որի 10.32 տոկոսային կետը պայմանավորված է բիզնես վարկերով, 7.14 տոկոսային կետը՝ սպառողական վարկերով, 3.18 տոկոսային կետը՝ հիպոթեքային վարկերով: Նկատենք, որ բիզնես վարկավորման ուղղությունը ունի բարձր նպաստում՝ չնայած ցուցաբերել է հարաբերական ծավալների կրճատման միտում: Խնդիրն այն է, որ թեև 2019-ին բիզնես վարկերը աճել են զգալիորեն ավելի դանդաղ, քան սպառողական և հիպոթեքային վարկերը, նրանց մեկնարկային դիրքերը եղել են անհամեմատ ավելի բարձր՝ կազմելով վարկային պորտֆելի 68.00%-ը⁶:

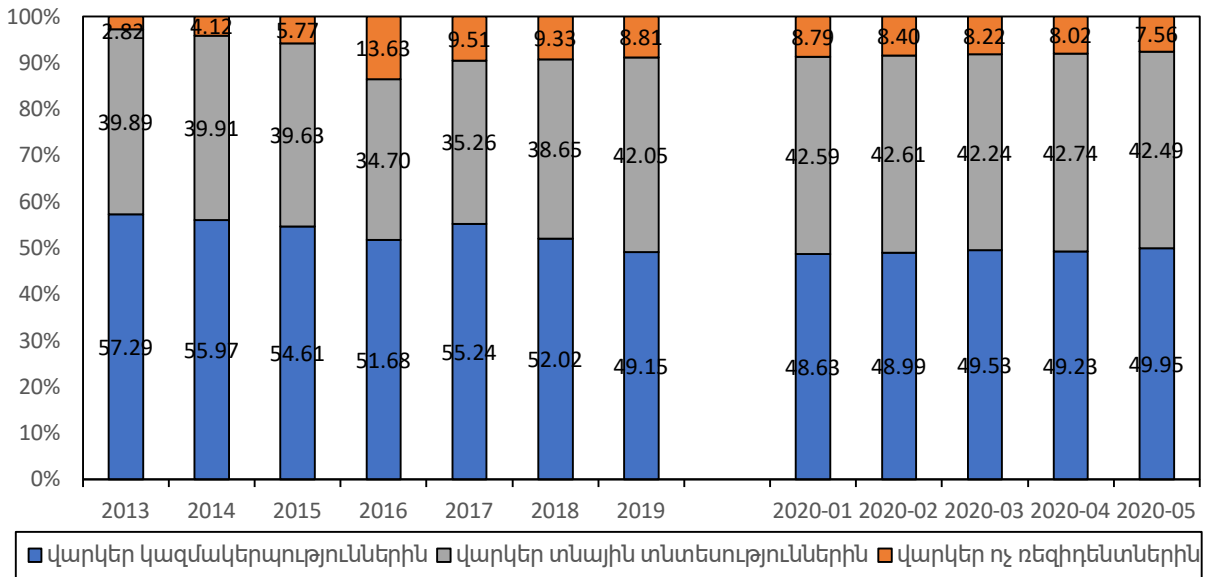
1.2. Վարկային պորտֆելի կառուցվածքը՝ ըստ վարկառուների կարգավիճակի

2019-ի դրությամբ վարկային պորտֆելի 49.15%-ը բաժին է ընկել կազմակերպություններին, 42.05%-ը՝ տնային տնտեսություններին, իսկ մնացած մասը՝ 8.81%-ը, ոչ ռեզիդենտ սուբյեկտներին:

⁵ Տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, «ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը», «Հայաստանի ֆինանսների վիճակագրություն» զեկույցներ, <https://bit.ly/37ml3Ei> (այցելվել է 10.06.2020թ.):

⁶ Այստեղ տեղին է ներկայացնել նպաստումների հաշվարկման բանաձևը. $\text{նպաստում} = \text{կշիռ}(-1) \times \text{աճ}$: Հետևաբար, $\text{նպաստում[բիզնես]} = 0.6800 \times 15.18 \approx 10.32$, $\text{նպաստում[սպառողական]} = 0.2342 \times 30.47 \approx 7.14$, $\text{նպաստում[հիպոթեքային]} = 0.0858 \times 37.07 \approx 3.18$:

Գծապատկեր 1.4. Տնային տնտեսությունների և կազմակերպությունների վարկերի հարաբերական ծավալների դինամիկան 2013-2020թթ.⁷



Գծապատկեր 1.4-ը հուշում է, որ վարկային պորտֆելի դինամիկայում կարելի է առանձնացնել երկու շրջափուլ՝ մինչև 2016 թվականը և դրանից հետո:

Առաջին շրջափուլում վարկային պորտֆելում տնային տնտեսությունների և կազմակերպությունների վարկերի տեսակարար կշիռները նվազել են, իսկ ոչ ռեզիդենտներինը՝ ավելացել: Պատճառն այն է, որ մինչև 2016 թվականը ռեզիդենտների վարկերի *բացարձակ ծավալները* ցուցաբերել են «դանդաղկոտ» վարքագիծ: Երկրորդ շրջափուլում վերականգնվել է ռեզիդենտներին տրվող վարկավորումը՝ տնային տնտեսությունների պարագայում ավելի շոշափելի տեմպերով: Արդյունքում 2018-2019թթ. ավելացել է վարկային պորտֆելում տնային տնտեսությունների վարկերի մասնաբաժինը՝ ի հաշիվ կազմակերպությունների և ոչ ռեզիդենտների վարկերի «նոսրացման»: Այս դիտարկումը համահունչ է 2018-2019թթ. սպառողական և հիպոթեքային վարկերի հարաբերական ծավալների աճի (և բիզնես վարկերի հարաբերական ծավալների կրճատման) դինամիկային, որ նկարագրվել է Գծապատկեր 1.3-ում:

Նշենք նաև, որ կազմակերպությունների վարկային պորտֆելում տիրապետող են *մասնավոր ոչ ֆինանսական* կազմակերպությունների վարկերը, որոնց տեսակարար կշիռը 2019-ին կազմել է շուրջ 86.36%:

⁷ Տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, «ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը», «Հայաստանի ֆինանսների վիճակագրություն» զեկույցներ, <https://bit.ly/37ml3Ei> (այցելվել է 10.06.2020թ.):

1.3. Վարկային պորտֆելի կառուցվածքը՝ ըստ արժույթի

Վարկային պահանջարկի արժույթային կառուցվածքի մասով հարկ է նկատել, որ 2019-ի դրությամբ ընդհանուր պորտֆելը դրամային և արտարժույթային վարկերի միջև բաշխված է գրեթե հավասարաչափ: Աղյուսակ 1.2-ը մատնանշում է, որ դրամային վարկերը կազմում են ընդհանուր պորտֆելի 48.63%-ը, իսկ արտարժույթային վարկերը՝ 51.37%-ը: Նշենք, որ նախընթաց տարիներին բաշխումը զգալիորեն հոգուտ արտարժույթային վարկերի էր: Միաժամանակ, սկսած 2014 թվականից՝ արձանագրվել է դրամային վարկերի պահանջարկի կայուն և առաջանցիկ աճ, ինչի արդյունքում վարկային պորտֆելի արժույթային «ճեղքվածքը» հասել է նվազագույնի: Ակնհայտ է, որ այս արդյունքը կապված է ազգային արժույթի՝ դրամի նկատմամբ վստահության աճի հետ:

Աղյուսակ 1.2-ը նաև հուշում է, որ 2019-ի դրությամբ կազմակերպությունների գործունեությունը ֆինանսավորվում է գերազանցապես արտարժույթային վարկերով, իսկ տնային տնտեսությունների գործունեությունը՝ դրամային վարկերով: Ինչ վերաբերում է ոչ ռեզիդենտներին, ապա նրանց պարագայում, հասկանալի պատճառներով, գերակշռող են արտարժույթային վարկերը:

Աղյուսակ 1.2. Վարկային պորտֆելի արժույթային բաշխվածությունը 2019թ., մլրդ դրամ^{8,9}

	դրամային		արտարժույթային		ընդամենը	
	բացարձակ մեծությունը	տոկոսը ընդհանուրում	բացարձակ մեծությունը	տոկոսը ընդհանուրում	բացարձակ մեծությունը	տոկոսը ընդհանուրում
վարկեր կազմակերպություններին	589.36	29.29%	1,422.61	70.71%	2,011.97	100.00%
վարկեր տնային տնտեսություններին	1,336.69	77.66%	384.52	22.34%	1,721.21	100.00%
վարկեր ոչ ռեզիդենտներին	64.90	18.00%	295.66	82.00%	360.56	100.00%
ընդամենը	1,990.95	48.63%	2,102.79	51.37%	4,093.74	100.00%

Ամփոփելով ընդգծենք, որ դրամային վարկերի տեսակարար կշռի աճը կարևոր է ոչ միայն ազգային արժույթի դիրքերի ամրապնդման, այլև տնտեսական հարաբերություններում փոխարժեքի ռիսկի զսպման տեսանկյունից: Ստանձնելով արտարժույթային պարտավորություններ՝ տնային տնտեսությունը և տնտեսավարող սուբյեկտը դառնում են խոցելի փոխարժեքի ռիսկի նկատմամբ: Իսկապես, նման իրավիճակում ազգային արժույթի արժեզրկումը ուղղակիորեն

⁸ Տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, «ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը» զեկույցներ, <https://bit.ly/37ml3Ei> (այցելվել է 10.06.2020թ.):

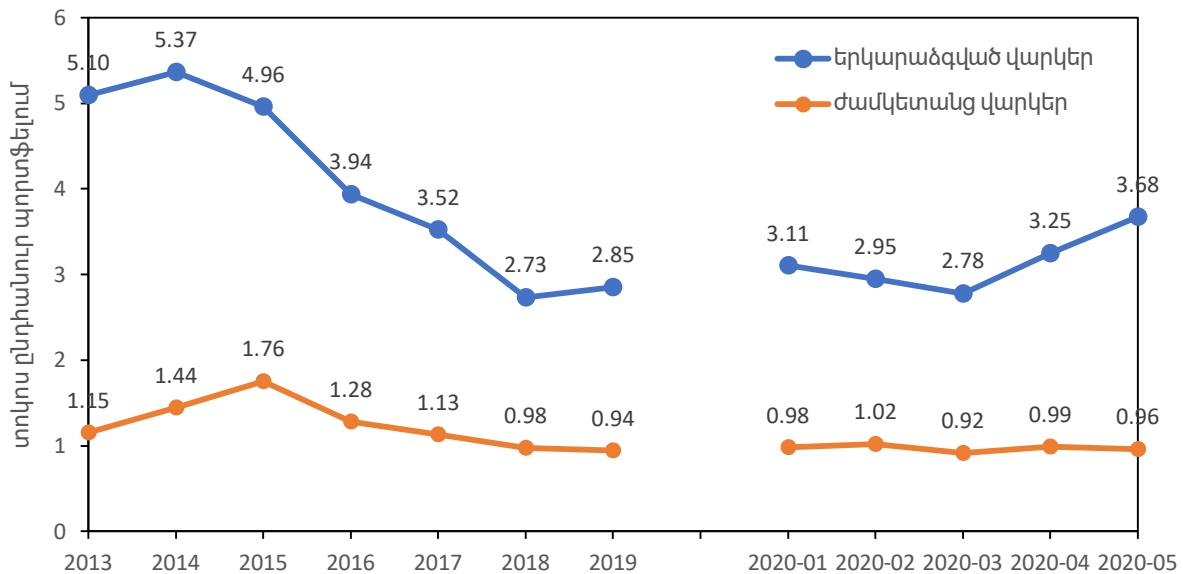
⁹ Նկատենք, որ վարկային պորտֆելի՝ սույն աղյուսակում ներկայացված մեծությունը որոշակիորեն տարբերվում է Գծապատկեր 1.1-ում բերված թվից: Այս շեղումը պայմանավորված է փոխարժեքային տարբերություններով:

ավելացնում է փոխառուի պարտքային բեռը: Հետևաբար, ակտիվների և պարտավորությունների, եկամուտների և ծախսերի արժույթների համապատասխանեցումը կարող է էապես ավելացնել տնտեսական գործակալների դիմադրողականությունը հնարավոր շուկերին:

1.4. Վարկային պորտֆելի կառուցվածքը՝ ըստ ժամկետանց և երկարաձգված վարկերի

2019-ի դրությամբ ժամկետանց վարկերը ՀՀ ֆինանսական համակարգում կազմել են վարկային պորտֆելի 0.94%-ը, երկարաձգված վարկերը՝ 2.85%-ը (Գծապատկեր 1.5): Նշենք, որ ըստ սահմանման՝ ժամկետանց են այն վարկերը, որոնք սպասարկելիս փոխառուն շեղվել է պայմանագրով սահմանված մարման գրաֆիկից¹⁰: Երկարաձգված վարկերը ևս մեծ մասամբ դասվում են խնդրահարույց ակտիվների շարքին, քանի որ վարկատուները վերանայում են վարկերի մարման ժամկետները հիմնականում այն դեպքերում, երբ վատթարացել է փոխառուների ֆինանսական վիճակը:

Գծապատկեր 1.5. Երկարաձգված և ժամկետանց վարկերի հարաբերական ծավալների դինամիկան 2013-2020թթ.¹¹



Վարկատուների հաշվեկշիռներում խնդրահարույց ակտիվների հարաբերական ծավալների նվազումը, իհարկե, վկայում է նրանց ֆինանսական կայունության ամրապնդման մասին: Սակայն ընդհանուր պատկերը գնահատելու

¹⁰ ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհրդի 23.04.1999 N 63 որոշում՝ «Հայաստանի Հանրապետության տարածքում գործող բանկերի վարկերի ու դեբիտորական պարտքերի դասակարգման և հնարավոր կորուստների պահուստների ձևավորման կարգին հավանություն» տալու մասին:

¹¹ Տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, «ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը», «Հայաստանի ֆինանսների վիճակագրություն» զեկույցներ, <https://bit.ly/37ml3Ei> (այցելվել է 10.06.2020թ.):

համար մակրոտնտեսական տվյալներին զուգահեռ անհրաժեշտ է մանրամասն վերլուծել վարկերի որակը: Նկատի ունենալով այս հանգամանքի կարևորությունը՝ ժամկետանց և երկարաձգված վարկերի խնդրահարույց միտումներին անդրադարձ կկատարվի 2.5-րդ ենթաբաժնում:

2. ՎԱՐԿԱՅԻՆ ՊՈՐՏՖԵԼԻ ԽՆԴՐԱՀԱՐՈՒՅՑ ԲՆՈՒԹԱԳՐԵՐԸ

Վերջին տարիներին վարկավորման ոլորտը ՀՀ ֆինանսական համակարգում բնորոշվել է մի շարք խնդրահարույց զարգացումներով և ռիսկերով: Վերջիններս հետևանք են մի կողմից՝ ֆինանսական կազմակերպությունների վարքագծի, մյուս կողմից՝ տնտեսության իրական հատվածի բնութագրիչների:

Իսկապես, գաղտնիք չէ, որ ՀՀ ֆինանսական համակարգում որոշ բանկեր և վարկային կազմակերպություններ իրենց գործունեության մի շարք ուղղություններում հանդես են բերում «գիշատիչ վարկավորման» (predatory lending) հատկանիշներ: Այլ կերպ ասած՝ այս ֆինանսական ինստիտուտները, օգտվելով երկրի սոցիալական իրավիճակից և մտահոգվելով բացառապես իրենց շահույթներով, ձևավորում են այնպիսի վարկային պրոդուկտներ, որոնց հետևանքով էապես ավելանում է մասնավոր հատվածի պարտքի անկայունությունը:

Մեղալի մյուս կողմում տնային տնտեսություններն են և տնտեսավարող սուբյեկտները, որոնք ձևավորում են վարկային ռեսուրսների պահանջարկը: Տնային տնտեսությունների խնդրահարույց վարքագիծը որոշ դեպքերում (օրինակ՝ սպառողական վարկերի պարագայում) պայմանավորված է ցածր ֆինանսական գրագիտությամբ, որոշ դեպքերում (օրինակ՝ հիպոթեքային վարկերի պարագայում)՝ արտոնյալ իրավական ռեժիմները չարաշահելու մղումներով, այն է՝ «բարոյական ռիսկով» (moral hazard): Ինչ վերաբերում է տնտեսավարող սուբյեկտների վարքագծին, ապա այն կապված է նրանց արտադրանքի պահանջարկի հետ, որը Հայաստանի պարագայում առայժմ թույլ է և աճում է դանդաղ տեմպերով:

Վարկավորման ոլորտի խնդրահարույց զարգացումները վտանգավոր են և՛ վարկատուների, և՛ վարկառուների համար: Իսկապես, վարկառուների միաժամանակյա դեֆոլտը և վարկային ռիսկի փոխակերպումը համակարգային ռիսկի կարող են խարխալել կայունությունը տնտեսության թե՛ ֆինանսական, թե՛ իրական հատվածում: Այլ կերպ ասած՝ վարկավորման ոլորտի ռիսկերի նյութականացման հետևանքով էապես կթուլանան երկարատև տնտեսական աճի հիմքերը:

Հաշվի առնելով վերոհիշյալը՝ սույն վերլուծության 2-րդ բաժնում քննարկվել են վարկային պորտֆելի խնդրահարույց միտումները և ռիսկերը ՀՀ ֆինանսական համակարգում:

2.1. Վարկեր-եկամուտներ ճեղքվածքը տնային տնտեսությունների սեկտորում

Հայտնի է, որ կազմակերպությունների գործունեության արդյունքները ներկայացվում են հաշվապահական հաշվեկշիռներում: Հարկ է նկատել, որ նման հաշվեկշիռներ, ըստ էության, ունեն նաև սովորական սպառողները՝ անկախ նրանից՝ դրանք որևէ ձևով ֆիքսվում են, թե ոչ, կամ իրականացվում են հաշվապահական հաշվառման սկզբունքներով, թե ռացիոնալ տնտեսավարման կանոններով: Իսկապես, տրամաբանությունը հուշում է, որ ցանկացած տնային տնտեսություն վարկեր վերցնելիս պետք է գնահատի, թե արդյո՞ք այդ պարտավորությունը համադրելի է իր «ակտիվներին», այն է՝ եկամուտներին: Եկամուտներ-ծախսեր այս համադրությունը և համեմատությունը ոչ այլ ինչ է, եթե ոչ հաշվեկշռի ձևավորում:

Վերոհիշյալ տրամաբանությունը կարելի է ընդհանրացնել նաև մակրո մակարդակի համար՝ գնահատելու, թե արդյո՞ք սպառողական վարկերի դինամիկան համապատասխանում է *տնային տնտեսությունների սեկտորի* վճարունակությանը:

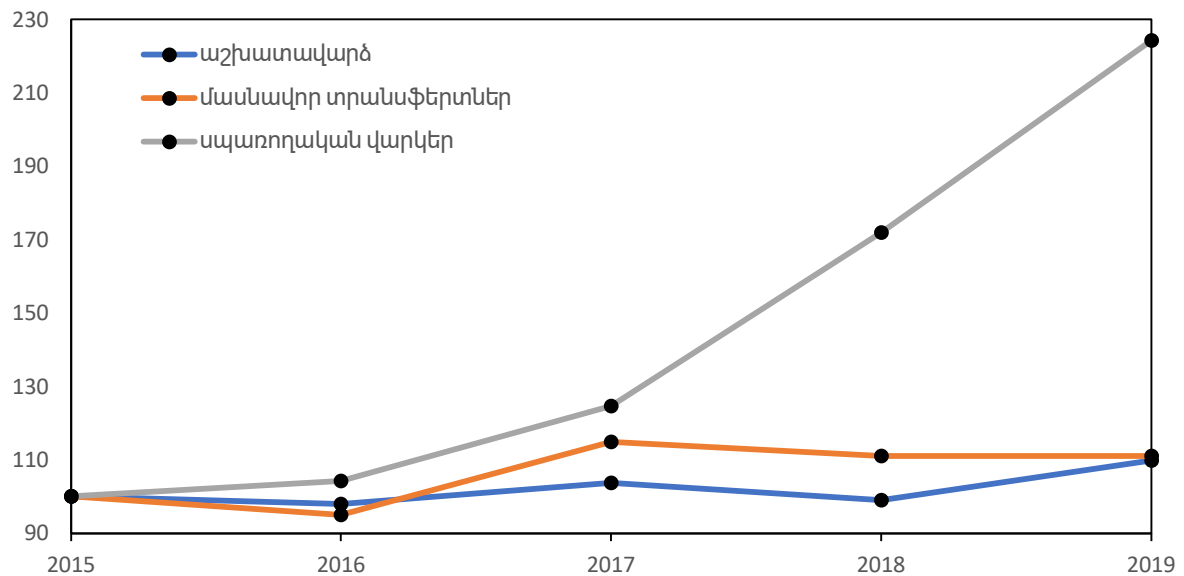
Պաշտոնական վիճակագրության շրջանակներում կարելի է ֆիքսել տնային տնտեսությունների եկամուտների երկու աղբյուր՝ աշխատավարձ և մասնավոր տրանսֆերտներ: Առաջին գործոնի՝ աշխատավարձի մասով նշենք հետևյալը. քանի որ սույն ենթաբաժնում դիտարկվում են ագրեգացված հասկացություններ, 1 աշխատողի միջին անվանական աշխատավարձից անհրաժեշտ է անցում կատարել տնային տնտեսությունների սեկտորի աշխատավարձի տարեկան ֆոնդին: Վերջինս գնահատվել է՝ զբաղվածության միջին տարեկան ցուցանիշը (առանց գյուղատնտեսության ոլորտի) բազմապատկելով 1 աշխատողի միջին տարեկան աշխատավարձով:

Երկրորդ գործոնը՝ մասնավոր տրանսֆերտները, ներհատուկ է այն երկրներին, որոնք ունեն աշխատանքային միգրանտներ, այսինքն՝ անձինք, որոնք մեկնում են արտերկիր՝ սեզոնային աշխատանքի, և իրենց հարազատներին ուղարկում ֆինանսական միջոցներ: Մասնավոր տրանսֆերտների դերը էական է նաև Հայաստանի պարագայում: Ընդ որում, աշխատանքային միգրանտներին հյուրընկալող երկիրը հիմնականում Ռուսաստանի Դաշնությունն է: Նշենք, որ տնային տնտեսությունները կարող են ստանալ նաև տոկոսային եկամուտներ՝ գեներացված ավանդների կամ ֆինանսական այլ գործիքների միջոցով: Սակայն

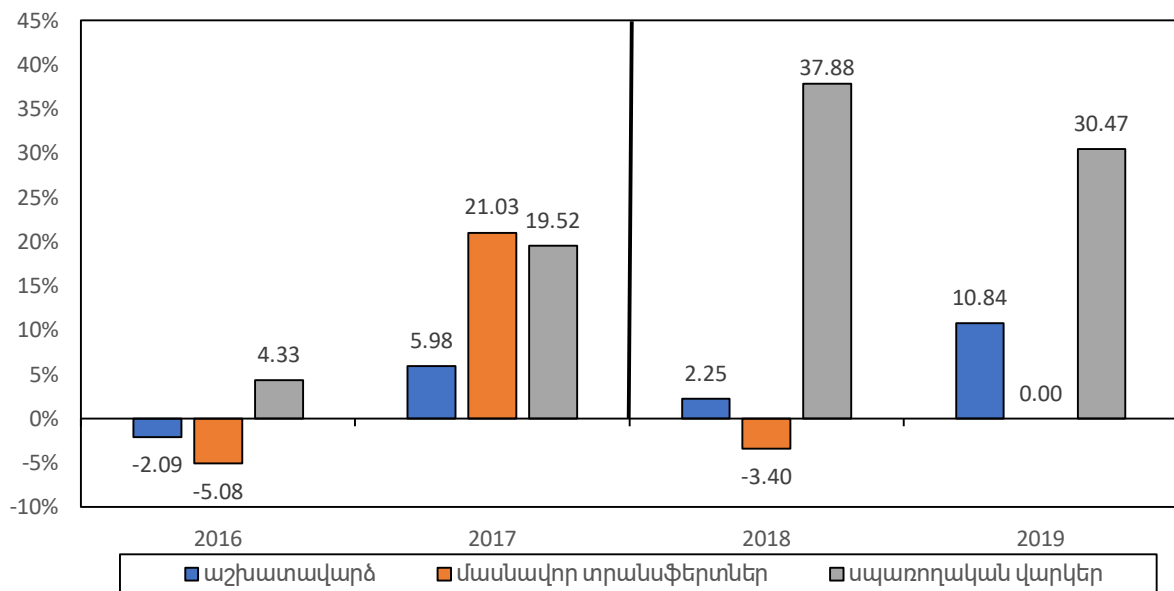
այն, թե պորտֆելային ներդրումների որ մասն է իրականացվել տնային տնտեսությունների և որը՝ տնտեսավարողների կողմից, անհնարին է տարորոշել պաշտոնական տվյալների համատեքստում:

Գծապատկեր 2.1. Սպառողական վարկերի, աշխատավարձերի և մասնավոր տրանսֆերտների հարաբերակցությունը 2016-2019թթ.¹²

(ա) ինդեքս [2015=100]



(բ) շղթայական աճի տեմպը



¹² Տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, «ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը», «Հայաստանի ֆինանսների վիճակագրություն», «Աշխատանքի շուկան Հայաստանում», «Հայաստանը թվերով» զեկույցներ, ինչպես նաև վճարային հաշվեկշռի տվյալների բազա, <https://www.armstat.am/am/> (այցելվել է 10.06.2020թ.):

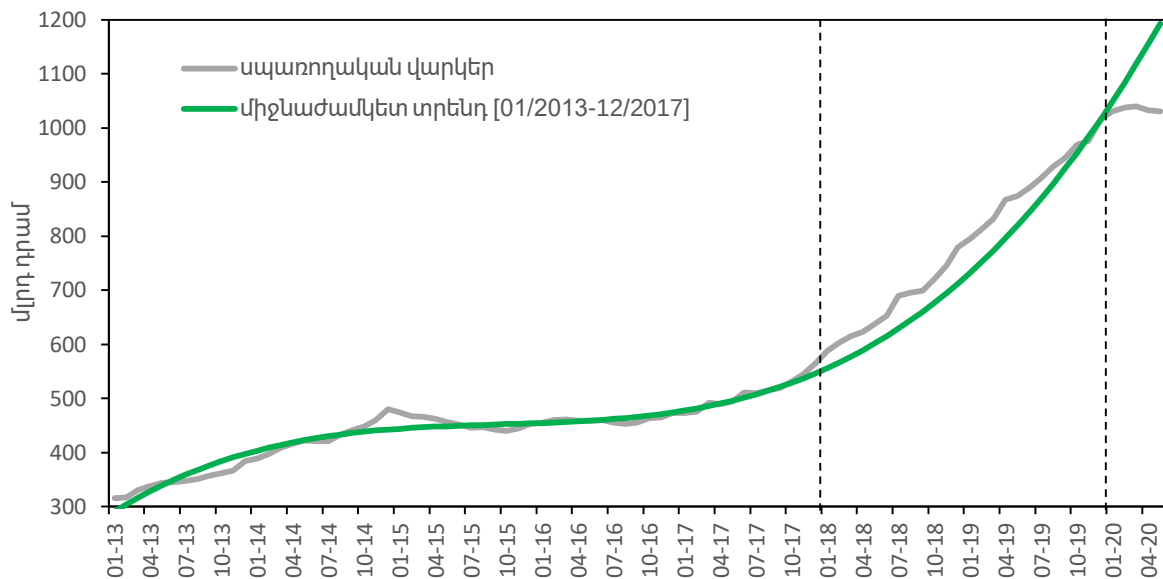
Անցնենք տնային տնտեսությունների սեկտորի հաշվեկշռի դինամիկայի ուսումնասիրությանը նախ 2018-2019թթ., այնուհետև՝ 2016-2017թթ. համար: Արդեն նշվել է, որ սպառողական վարկային պորտֆելը, որը բանկերի և վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր վարկային պորտֆելի բաղադրիչներից մեկն է, վերջին տարիներին ՀՀ ֆինանսական համակարգում ցուցաբերել է առաջանցիկ աճի միտումներ: Մասնավորապես, սպառողական վարկերը 2018-ին նախորդ տարվա համեմատ աճել են 37.88%-ով, իսկ 2019-ին՝ 30.47%-ով: Սա չափազանց բարձր արագություն է և վկայում է մասնավոր հատվածում պարտքային պարտավորությունների կուտակման մասին: Անհրաժեշտ է պարզել, թե արդյոք տնային տնտեսությունների պարտքային բեռի աճը արդարացված է, թե, այդուհանդերձ, հետևանք է *պարտավորությունների բուրգի* ձևավորման:

Գծապատկեր 2.1-ից երևում է, որ 2018-ին աշխատավարձի տարեկան ֆոնդը ավելացել է ընդամենը 2.25%-ով: Աճը փոքր-ինչ ավելի է 1 աշխատողի անվանական աշխատավարձի մասով և կազմում է 4.05%: Ինչ վերաբերում է մասնավոր տրանսֆերտներին, ապա 2018-ին դրանք գրանցել են անկում 3.40%-ով: Ակնհայտ է, որ այսպիսի զարգացումների հետևանքով տնային տնտեսությունները ապագայում կարող են կանգնել լրջագույն ֆինանսական խնդիրների առջև: Իրավիճակը փոքր-ինչ բարելավվել է 2019-ին, սակայն շարունակում է մնալ խնդրահարույց: Այսպես, 2019-ին սպառողական վարկերը աճել են 30.47%-ով այն պարագայում, երբ աշխատավարձի տարեկան ֆոնդը աճել է 10.84%-ով, իսկ մասնավոր տրանսֆերտների ծավալը մնացել է անփոփոխ: 1 աշխատողի անվանական աշխատավարձի աճը ևս բավական համեստ է և գնահատվում է 5.61%:

Գծապատկեր 2.1-ը մատնանշում է, որ 2016-2017թթ. զարգացումները եղել են նվազ դիսկային: Մասնավորապես, 2016-ին սպառողական վարկերը աճել են միայն 4.33%-ով, և նույնիսկ աշխատավարձերի և մասնավոր տրանսֆերտների անկման պայմաններում վարկեր-եկամուտներ ճեղքվածքը եղել է առավել փոքր, քան 2018-2019թթ.: Իսկ 2017թ. եկամուտների մասը աճել է ավելի արագ, քան վարկային պարտավորությունները: Իսկապես, 2017-ին սպառողական վարկերի 19.52% աճը ուղեկցվել է աշխատավարձի տարեկան ֆոնդի 5.98% և մասնավոր տրանսֆերտների 21.03% ավելացումներով:

Այսպիսով, Հայաստանում 2018-2019թթ. սպառողական վարկերի և բնակչության եկամուտների միջև ձևավորվել է որոշակի դիսբալանս: Այս հանգամանքը բավական մտահոգիչ է, քանի որ, ըստ ամենայնի, արտացոլում է պարտավորությունների բուրգի ձևավորումը սպառողների շրջանում:

Գծապատկեր 2.2. Սպառողական վարկերը և միջնաժամկետ տրեժնդր¹³



Գծապատկեր 2.2-ը հաստատում է վերոհիշյալ դատողությունների ճշմարտացիությունը: Մասնավորապես, 2018թ. հունվար - 2019թ. դեկտեմբեր ժամանակահատվածում սպառողական վարկերի աճը գերազանցել է միջնաժամկետ տրեժնդր, որ ձևավորվել էր նախընթաց 5 տարիների կտրվածքով: Միաժամանակ, սկսած 2020-ի հունվարից՝ սպառողական վարկերի պորտֆելի աճը դանդաղել է՝ փոխակերպվելով անկման ապրիլ և մայիս ամիսներին (պայմանավորված նոր կորոնավիրուսի հարուցած ճգնաժամով): Նշենք, որ Գծապատկեր 2.2-ում միջնաժամկետ տրեժնդր կառուցվել է խորանարդային մոտարկման միջոցով:

Սա նշանակում է, որ ՀՀ ֆինանսական համակարգում վարկային պորտֆելի՝ տնային տնտեսությունների հատվածը բավական ռիսկային է: Մասնավորապես, տնային տնտեսությունների սպառումը շարունակաբար ֆինանսավորվում է վարկերով՝ միաժամանակ հանգեցնելով վարկատու կազմակերպությունների ակտիվների որակի վատթարացման: Ընդ որում, մեծ տարածում ունի վարկերի վերաֆինանսավորման (roll over) պրակտիկան, երբ տնային տնտեսությունները ստանձնում են նոր վարկային պարտավորություններ՝ հին վարկերը մարելու նպատակով: Այս գործընթացը ժամանակի ընթացքում կարող է ինքնակարգավորվել միայն բնակչության եկամուտների առաջանցիկ աճի պայմաններում: Հակառակ դեպքում տնային տնտեսությունների վարկային բեռը

¹³ Հեղինակային հաշվարկներ, տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, Վիճակագրություն, Դրամավարկային և ֆինանսական վիճակագրություն, <https://bit.ly/3dikxtj> (այցելվել է 19.06.2020թ.):

կշարունակի հարաբերականորեն (այսինքն՝ եկամուտների նկատմամբ) ավելանալ՝ վտանգի ենթարկելով վարկերի վերադարձելիությունը: Հայաստանում իրադարձությունները առայժմ զարգանում են հոռետեսական սցենարով, որի ներքո տնային տնտեսությունների զանգվածային դեֆոլտների հավանականությունը երկարաժամկետ հեռանկարում մեծ է զրոյից:

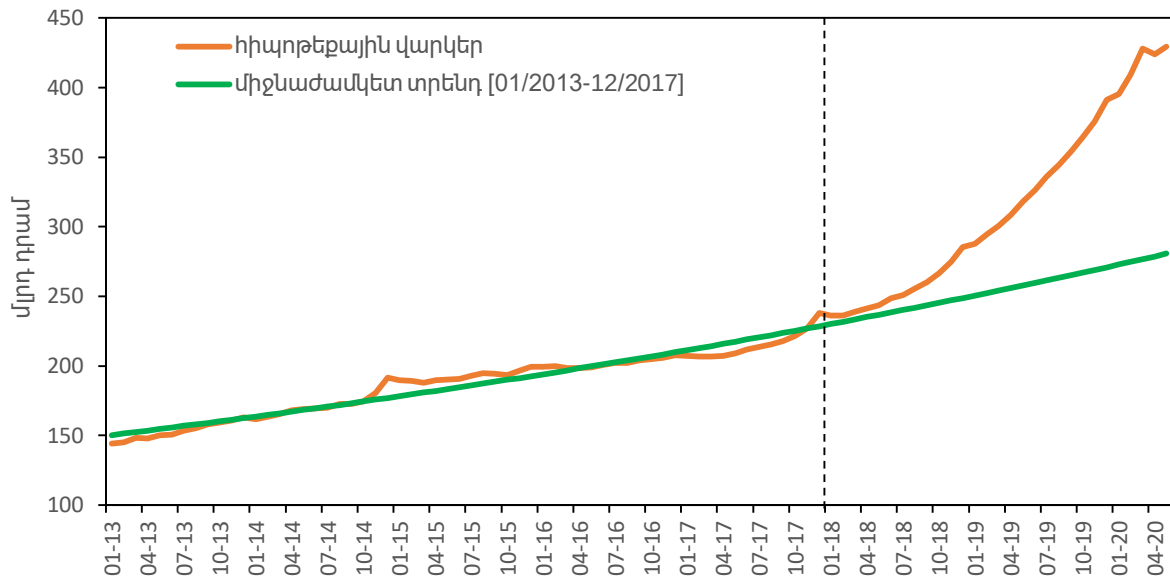
Ամփոփելով՝ կարելի է եզրակացնել, որ վարկերի պաշարի աճը Հայաստանում դարձել է հակադարձ համեմատական բնակչության բարեկեցությանը: Իսկապես, խնդրահարույց վարկառուների պարագայում հաճախադեպ է դեպքերի հետևյալ ընթացքը: Բախվելով որոշակի ֆինանսական խնդիրների՝ քաղաքացիները դիմում են վարկերի օգնությանը: Տարաբնույթ հանգամանքների բերումով (ներառյալ վարկառուների ֆինանսական գրագիտությունը) վարկերը չեն արդարացնում քաղաքացիների սպասումները, ինչի պատճառով նրանց ֆինանսական վիճակը ավելի է վատթարանում: Վարկառուները ստիպված են լինում կրկին դիմել բանկերին և/կամ վարկային կազմակերպություններին՝ այս անգամ վերաֆինանսավորման նպատակով: Արդյունքում խնդիրները խորանում են, ինչը ռիսկային է ինչպես բնակչության սոցիալական պայմանների, այնպես էլ ֆինանսական համակարգի կայունության տեսանկյունից:

Այս ամենի հնարավոր հետևանքը աղքատության ծուղակն է՝ մի իրավիճակ, երբ չափազանց աղուտ են բնակչության մի ստվար զանգվածի կենսամակարդակի բարելավման հեռանկարները: Տեսականորեն՝ այս գործընթացի կանխումը կապված է սպառողական վարկերի աճի դանդաղման և/կամ բնակչության եկամուտների աճի արագացման հետ: Այս եզրահանգումը բավական հուսադրող է, քանի որ հուշում է, որ պետությունը ի զորու է հակազդել աղքատության ծուղակի ձևավորմանը: Ավելին, վարկեր-եկամուտներ ճեղքվածքը հնարավոր է չեզոքացնել տնտեսության պետական կարգավորման ստանդարտ գործիքակազմի շրջանակներում՝ առանձնակի թիրախավորելով եկամուտների անհավասարության հաղթահարումը:

2.2. Հիպոթեքային վարկերի «ֆենոմենը»

Վերջին տարիներին դինամիկ զարգացում է ապրել նաև հիպոթեքային վարկավորման ուղղությունը: Գծապատկեր 2.3-ը մատնանշում է, որ սկսած 2018-ի հունվարից՝ կտրուկ արագացել է հիպոթեքային վարկերի պորտֆելի աճը: Արդյունքում առաջացել է էական շեղում միջնաժամկետ տրենդի (գնահատված էքսպոնենցիալ մոտարկման միջոցով) և վերջին 2 տարիների փաստացի միտումների միջև:

Գծապատկեր 2.3. Հիպոթեքային վարկերը և վերջինիս միջնաժամկետ տրենդը¹⁴



Վերոհիշյալ զարգացումները գնահատելու համար անհրաժեշտ է հասկանալ, թե ինչ գործոններով է պայմանավորված հիպոթեքային վարկերի պահանջարկի աճը, և որքանով են այդ գործոնները համահունչ տնտեսական զարգացումներին:

Նշենք, որ 2015-ի փետրվարի 19-ին ՀՀ կառավարությունը ընդունեց որոշում, որով սահմանվեց «հիպոթեքային վարկի սպասարկման համար վճարված տոկոսների գումարների չափով վարձու աշխատողների, անհատ ձեռնարկատերերի և նոտարների կողմից վճարված եկամտային հարկի գումարների վերադարձման կարգը»¹⁵: Սույն որոշումը, որը տարածվում է 2014-ի նոյեմբերի 1-ից մինչև 2017-ի դեկտեմբերի 31-ը ծագած հարաբերությունների վրա, սկիզբ դրեց հետևյալ ծրագրին. եթե ֆիզիկական անձը *առաջնային շուկայից* ձեռք է բերում անշարժ գույք, ապա պետությունը այդ անձին որոշակի սահմանափակումների ներքո հնարավորություն է տալիս հետ ստանալ իր վճարած եկամտային հարկը՝ այն ուղղելով հիպոթեքային վարկի տոկոսավճարների մարմանը:

2017-ի հոկտեմբերի 5-ին ընդունվեց նոր որոշում¹⁶, որով սահմանվեցին նոր սահմանափակումներ՝ 2018-ի հունվարի 1-ից ծագող հարաբերությունների համար: Մասնավորապես, ձեռք բերվող կամ կառուցապատվող բնակարանի/բնակելի տան արժեքը չպետք է գերազանցի 55 մլն դրամը: Բացի այդ, հիպոթեքային վարկի գծով

¹⁴ Հեղինակային հաշվարկներ, տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, Վիճակագրություն, Դրամավարկային և ֆինանսական վիճակագրություն, <https://bit.ly/3dikxtj> (այցելվել է 19.06.2020թ.):

¹⁵ ՀՀ կառավարության 19.02.2015 N 205-Ն որոշում:

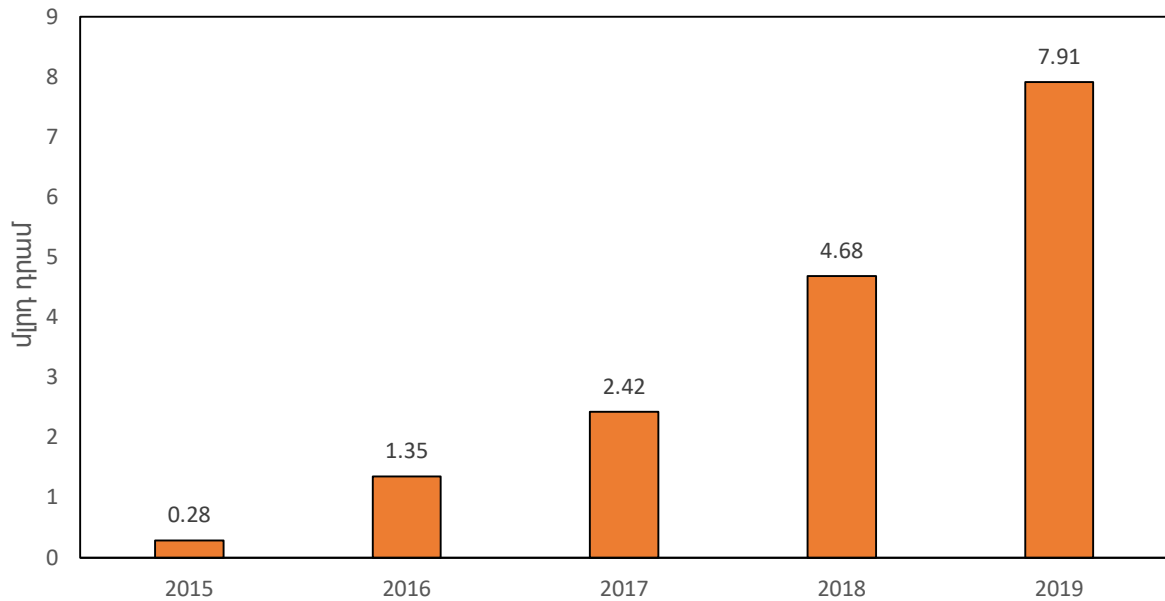
¹⁶ ՀՀ կառավարության 05.10.2017 N 1321-Ն որոշում:

վճարվող և վերադարձվող տոկոսագումարի եռամսյակային հանրագումարը չի կարող 1.5 մլն դրամից ավելի լինել: Եվ վերջապես, եկամտային հարկի վերադարձման հնարավորությունից նույն հարկատուն կարող է օգտվել միայն մեկ անգամ:

Նկատենք, որ այս ծրագիրը ժամանակին ներդրվել է կապիտալ շինարարության ոլորտը աշխուժացնելու նպատակով: Ծրագիրը, ըստ էության, կատարել է իր առջև դրված խնդիրը, ինչի լավագույն ապացույցը նորակառույց բազմաբնակարանային շենքերն են Երևան քաղաքի տարբեր հատվածներում: Սակայն շարունակել այս քաղաքականությունը նույն կանոններով կնշանակի զարկ տալ ոչ արտահանելի հատվածի զարգացմանը, որը արդարացված չէ երեք տեսանկյունից:

Առաջին՝ շինարարական բումը անշարժ գույքի շուկան կարող է վերածել «փուչիկի»՝ էապես նվազեցնելով տնտեսության դիմադրողականությունը շուկերի նկատմամբ: Ասվածի լավագույն ապացույցը ՀՀ տնտեսության արձագանքն էր 2008-2009թթ. համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամին՝ 14.1% տնտեսական անկման տեսքով: Երկրորդ՝ զուտ ֆիսկալ տեսանկյունից շինարարության ոլորտը պետական բյուջեի եկամուտների վրա ունի կարճատև ազդեցություն: Այսպես, շինարարական ընկերությունը վճարում է հարկեր միայն շինարարական աշխատանքների ընթացքում այն դեպքում, երբ կառուցվող օբյեկտի «կյանքի տևողությունը» զգալիորեն ավելի երկար է: Ավելին, եկամտային հարկի վերադարձման վերոհիշյալ կարգավորման կիրառության պարագայում պետությունը շինարարական աշխատանքներին հաջորդող ժամանակահատվածում կրում է հարկային կորուստներ: Երրորդ՝ միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ փոքր բաց տնտեսությունների համար առավելագույնս նպաստավոր է արտահանելի հատվածի խթանումը, քանի որ վերջինս ճանապահ է հարթում երկարատև կայուն տնտեսական աճի համար:

Գծապատկեր 2.4. Եկամտային հարկի վերադարձը՝ հիպոթեքային վարկերի սպասարկման նպատակով, 2015-2019թթ.¹⁷



Գծապատկեր 2.4-ը ներկայացնում է հիպոթեքային վարկերի սպասարկման համար վերադարձվող եկամտային հարկի ծավալները 2015-2019թթ.: Ինչպես տեսնում ենք, բյուջեի բեռը աճել է էքսպոնենցիալ կերպով՝ 2019-ին կազմելով 7.91 մլրդ դրամ: Ընդհանուր առմամբ, վերոհիշյալ ժամանակահատվածում վարկառուներին վերադարձվել է 16.64 մլրդ դրամ: 2019 թվականի դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ գործընթացում ներգրավված է եղել 7,152 անձ (ներառյալ՝ համավարկառուները), և այս ցուցանիշը 2018 թվականի տարեվերջի համեմատ ավելի է 77.9 %-ով¹⁸:

Այսպիսով, վերոհիշյալ նկարագրությունը թույլ է տալիս պնդել, որ հիպոթեքային վարկերի շրջանակներում եկամտային հարկի վերադարձման կանոնները անհրաժեշտ է բարեփոխել՝ շեշտադրելով սոցիալական բաղադրիչը: Հնարավոր տարբերակներից մեկը կանոնների համապատասխանեցումն է, օրինակ, «Բնակարան երիտասարդներին» ծրագրի շեմերին: Սա թույլ կտա բացառել «բարոյական ռիսկը», որի ներքո ծրագրից օգտվում են անձինք, ովքեր չունեն բնակարանային և սոցիալական խնդիրներ:

Անդրադառնանք նաև այն հարցին, թե արդյոք հիպոթեքային վարկերի առաջանցիկ աճը զուգորդվել է անշարժ գույքի գների աճով: Ինչպես երևում է Գծապատկեր 2.5-ից, սկսած 2017 թվականի դեկտեմբերից՝ անշարժ գույքի գների

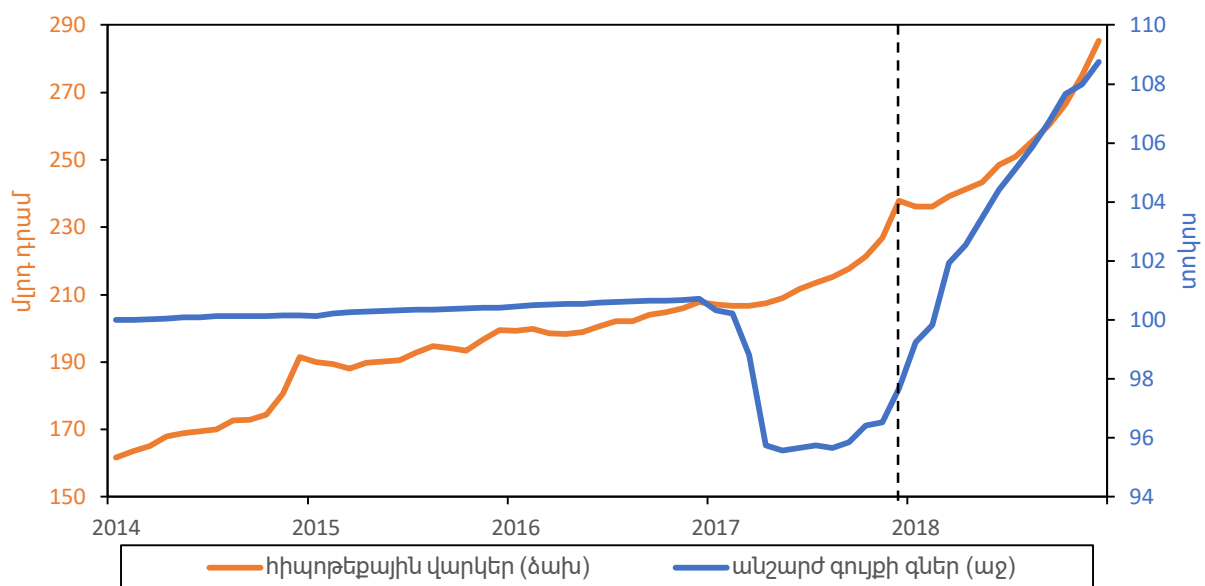
¹⁷ Տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, Պետական բյուջեի հաշվետվություններ, <https://bit.ly/3gUmTka> (այցելվել է 13.07.2020թ.):

¹⁸ Ինչո՞ւ են ուզում կասեցնել հիպոթեքային վարկի դեպքում եկամտային հարկի հետ վերադարձի դրույթը. Փաստ, Լրագիր, 23.01.2020, <https://bit.ly/2AOBHAS> (այցելվել է 10.06.2020թ.):

աճը կտրուկ արագացել է: Ակնհայտ է, որ ի թիվս այլ գործոնների՝ այս միտումը բացատրվում է վարկային պորտֆելի կառուցվածքի փոփոխությամբ, որի ներքո արագացել է հիպոթեքային վարկերի աճը:

Հարկ է նկատել, որ այս զարգացումները պարունակում են ռիսկեր ֆինանսական կայունության համար: Խնդիրն այն է, որ եթե վարկավորման տեմպերը զգալիորեն գերազանցում են վարկային պահանջարկը, ապա ավելցուկային իրացվելիությունը փոխակերպվում է ակտիվների գների աճի, ինչն էլ կարող է պատճառ դառնալ այսպես կոչված «փուչիկների» ձևավորման համար: Այս հանգամանքը առավել խնդրահարույց է անշարժ գույքի շուկայի համար: Մասնավորապես, այն պահին, երբ վերոհիշյալ միտումը հակադարձվի, այսինքն՝ անշարժ գույքի գները սկսեն նվազել, վարկառուները այլ հավասար պայմաններում կհայտնվեն անբարենպաստ ֆինանսական իրավիճակում¹⁹, ինչի պատճառով վարկատուները կարող են կրել կորուստներ:

Գծապատկեր 2.5. Հիպոթեքային վարկերի և անշարժ գույքի գների [01/2014=100] դինամիկան, 2014թ. հունվար - 2018թ. դեկտեմբեր²⁰



¹⁹ Ինչ-որ պահից սկսած՝ գրավադրված անշարժ գույքը ավելի ցածր արժեք կունենա, քան սպասարկվող վարկը՝ վարկառուներին դրդելով անշարժ գույքը զիջել վարկատուներին: Արդյունքում վարկատուների մոտ կառաջանան անշարժ գույքի կուտակումներ՝ խորացնելով դրանց գների անկման միտումը:

²⁰ Տվյալների աղբյուրը՝

ա) ՀՀ ՎԿ, «Գները և գների ինդեքսները ՀՀ-ում, 2019» զեկույց, <https://bit.ly/2YgtkaS> (այցելվել է 19.06.2020թ.):

բ) ՀՀ ԿԲ, Վիճակագրություն, Դրամավարկային և ֆինանսական վիճակագրություն, <https://bit.ly/3dikxtj> (այցելվել է 19.06.2020թ.):

Նշենք, որ որպես անշարժ գույքի գների ցուցանիշ դիտարկվել է բազմաբնակարան բնակելի շենքերի գների շղթայական ինդեքսը՝ փոխակերպված մակարդակների:

Այսպիսով, հիպոթեքային վարկերի պահանջարկի աճը պայմանավորված է եկամտային հարկի վերադարձման գործիքով, որը ներդրվել է 2015 թվականին: Այս փուլում, սակայն, այս գործիքի նշանակությունը պետք է վերաիմաստավորվի այնպես, որ շեշտադրվի ծրագրի սոցիալական ասպեկտը, և այդպիսով պետական բյուջեի բեռը լինի արդարացված: Այլապես ստացվում է, որ հարկատուների միջոցներով ֆինանսավորվում է անշարժ գույքի ձեռքբերումը սոցիալական խնդիրներ չունեցող, հաճախ նաև՝ բարձր եկամուտներ վաստակող անձանց կողմից, ինչը հակասում է սոցիալական արդարության և արդյունավետության սկզբունքներին:

2.3. Տնային տնտեսությունների պարտքային բեռը

Ինչպես արդեն նշվել է, եթե սպառողական վարկերի աճը չի հավասարակշռվում բնակչության եկամուտների աճով, իսկ հիպոթեքային վարկերի աճը էականորեն գերազանցում է միջնաժամկետ տրենդը, ապա տնային տնտեսությունների համար ստեղծվում է անհամաչափ պարտքային բեռ²¹՝ վտանգի ենթարկելով նրանց վճարունակությունը: Հայաստանում ձևավորված իրավիճակը գնահատելու համար անհրաժեշտ է իրականացնել տարածաշրջանային և միջազգային համեմատություններ: Այս առումով կարելի է օգտվել «CEIC Data» տեղեկատվական հարթակից²², որը տրամադրում է տվյալներ աշխարհի տարբեր երկրներում տնային տնտեսությունների պարտքային բեռի վերաբերյալ:

Աղյուսակ 2.1. Տնային տնտեսությունների պարտքային բեռը, տոկոս ՀՆԱ-ում²³

	2016	2017	2018	2019
Վրաստան	33.30	34.25	35.08	33.70
Հայաստան	15.39	15.85	18.97	22.94
Ռուսաստան	13.73	14.34	15.4	17.47
Բելառուս	7.69	8.69	9.68	10.87
Ղազախստան	9.15	8.8	8.9	9.94
Ադրբեջան	9.70	6.55	6.64	8.54
Ղրղզստան	3.79	3.99	4.57	5.52

²¹ Սովորաբար տնտեսագիտական վերլուծություններում դիտարկվում է սուվերեն, այն է՝ պետական պարտքը: Սակայն տնտեսության բնականոն զարգացման համար նույնքան կարևորություն ունի նաև մասնավոր պարտքի կայունությունը: Այս առումով նշենք, որ Արևելյան Ասիայի ճգնաժամը, որ տեղի է ունեցել 90-ական թվականների ավարտին, պայմանավորված է եղել մասնավոր հատվածի պարտքի անկայունությամբ:

²² «CEIC Data» հարթակը ներառում է ավելի քան 5.5 մլն ժամանակային շարքեր՝ շուրջ 200 տնտեսությունների վերաբերյալ, <https://www.ceicdata.com/en> (այցելվել է 09.06.2020թ.):

²³ Տվյալների աղբյուրը՝ CEIC Data, Indicators, Household Debt: % of GDP, <https://bit.ly/2MNqxPR> (այցելվել է 11.06.2020թ.):

Աղյուսակ 2.1-ը մատնանշում է, որ 2016-2017թթ. տնային տնտեսությունների պարտքային բեռը տատանվել է ՀՆԱ-ի 15-16% միջակայքում: 2018-2019թթ. իրավիճակը էապես վատթարացել է: Սա պայմանավորված է նրանով, որ տնային տնտեսությունների վարկային պորտֆելի բաղադրիչները՝ սպառողական և հիպոթեքային վարկերը, աճել են ավելի արագ, քան ընդհանուր տնտեսությունը: Այսպես, 2018-ին սպառողական վարկերը աճել են 37.88%-ով, իսկ հիպոթեքային վարկերը՝ 19.97%-ով, այն պարագայում, երբ ՀՆԱ-ի իրական աճը կազմել է 5.2%: Իսկ 2019-ին սպառողական և հիպոթեքային վարկերը աճել են համապատասխանաբար 30.47%-ով և 37.07%-ով՝ ՀՆԱ-ի 7.6% իրական աճի դիմաց: Արդյունքում 2018-ին տնային տնտեսությունների պարտքային բեռը հավասարվել է ՀՆԱ-ի 18.97%-ին, իսկ 2019-ին՝ 22.94%-ին:

2019-ի կտրվածքով Հայաստանը տարածաշրջանում²⁴ զիջում է միայն Վրաստանին, որտեղ տնային տնտեսությունների պարտքային բեռը գերազանցում է ՀՆԱ-ի 30%-ը: Ադրբեջանում այս ցուցանիշը կազմել է 8.54%: Հատկանշական է նաև, որ ԵԱՏՄ-ի շրջանակներում Հայաստանի տնային տնտեսությունների պարտքային բեռը ամենածանրն է, որին հաջորդում է Ռուսաստանը՝ 17.47% ցուցանիշով: Նշենք նաև, որ Բելառուսի տնային տնտեսությունների դեպքում պարտքեր-ՀՆԱ հարաբերակցությունը կազմում է ընդամենը 10.87%, Ղազախստանի դեպքում՝ 9.94%, իսկ Ղրղզստանի դեպքում՝ 5.52%:

Այսպիսով, ՀՀ ֆինանսական համակարգում սպառողական և հիպոթեքային վարկերի՝ ՀՆԱ-ի նկատմամբ առաջանցիկ աճը հանգեցրել է նրան, որ տնային տնտեսությունների պարտքային բեռը դարձել է հարաբերականորեն ավելի ծանր: Սա նշանակում է, որ վարկեր-եկամուտներ դիսբալանսի չեզոքացումը կարևոր է մասնավոր հատվածի պարտքի կայունության տեսանկյունից: Սակայն կա նաև երկրորդ հանգամանքը: Մասնավոր հատվածում պարտքի կուտակումների հետևանքով աճում են վարկառուների դեֆոլտի հավանականությունը և չվճարումների ռիսկերը, ինչը բացասաբար է անդրադառնում վարկատուների ակտիվների որակի վրա: Սա նշանակում է, որ տնային տնտեսությունների վարկավորման ընթացիկ միտումների պահպանումը ցանկալի չէ ո՛չ վարկառուների, ո՛չ վարկատուների համար: Կրկին շեշտենք, որ իրավիճակի հիմնավոր (այլ ոչ թե կոսմետիկ) կարգավորումը կապված է մասնավոր հատվածի ֆինանսական առողջացման և տնտեսական գործընթացների աշխուժացման հետ, ինչը կարող է վերականգնել մասնավոր պարտքի կայունությունը՝ ՀՆԱ-ի առաջանցիկ աճի շնորհիվ:

²⁴ «CEIC Data»-ում չկան տվյալներ Թուրքիայի և Իրանի մասով:

2.4. Բիզնես վարկերի հարաբերական ծավալների կրճատումը

Բիզնես վարկերի հարաբերական ծավալների կրճատումը շարունակվել է նաև 2019-ին: Իսկապես, 2019-ին բիզնես վարկերի տեսակարար կշիռը վարկային պորտֆելում կազմել է 64.92%՝ նախորդ տարվա 68.00%-ի դիմաց: Սա հիմնականում պայմանավորված է արդյունաբերության ոլորտին ուղղված վարկավորման նվազմամբ, ինչպես նաև սպառողական և հիպոթեքային վարկերի առաջանցիկ աճով: Այսպես, վիճակագրությունը փաստում է, որ 2019-ին արդյունաբերությանն ուղղված վարկերը կրճատվել են 4.14%-ով՝ նախորդ տարվա 22.72% աճի դիմաց²⁵:

Բիզնես վարկերի հարաբերական ծավալների կրճատումը վկայում է դրանց նկատմամբ առկա պահանջարկի աճի դանդաղման մասին: Սա պայմանավորված է հետևյալ հանգամանքներով.

1. Հայաստանում բանկերի և վարկային կազմակերպությունների մեծ մասի բիզնես մոդելները հիմնված են սպառողական և հիպոթեքային վարկերի վրա: Տնտեսական գործունեության կարիքները սպասարկելու գործառույթը նրանց համար առաջնային դիրքերում չէ: Այս երևույթը բնորոշ չէ միայն Հայաստանին: Վերջին տասնամյակում տարբեր երկրների ֆինանսական համակարգերում մեծ տարածում է ստացել այսպես կոչված «կարճատես» վարքագիծը (shortsightedness), որի ներքո վարկատուները ձգտում են ստանալ հնարավորինս մեծ շահույթներ հնարավորինս կարճ ժամանակահատվածում: «Կարճատես» ֆինանսական ինստիտուտների համար նաև խորթ է սոցիալական պատասխանատվության հանգամանքը: Մասնավորապես, նրանք խուսափում են ունենալ իրական (այլ ոչ թե ձևական) մասնակցություն սոցիալական միջավայրի զարգացմանը, իրենց գործունեությունը համապատասխանեցնել պետական քաղաքականության թիրախներին և այլն: Այսպիսով, այս համատեքստում է անհրաժեշտ դիտարկել բիզնես վարկերի հարաբերական ծավալների կրճատումը, որը դարձել է իրականություն՝ հակառակ այն հանգամանքի, որ վարկավորման այս ուղղությունը ունի մեծ դերակատարում ներդրումների ակտիվացման և տնտեսական աճի խթանման համար:
2. Ժամանակի ընթացքում Հայաստանի բանկերում և վարկային կազմակերպություններում խստացվել են բիզնես վարկերի պայմանները: Մասնավորապես, որոշ վարկատուներ հետևողականորեն ավելացրել են ապահովվածության (գրավի) պահանջի չափը: Ֆինանսական ինստիտուտների այս քաղաքականությունը, ի թիվս այլ գործոնների, պայմանավորված է նրանով,

²⁵ Տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, «ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը» զեկույցներ, <https://bit.ly/37ml3Ei> (այցելվել է 10.06.2020թ.):

որ ժամանակի ընթացքում նվազել է հիմնական վարկառու տնտեսավարողների վարկունակությունը: Վերջինս իր հերթին կապված է մասնավոր հատվածում ֆինանսական լծակի (leverage) աճի հետ, որը դրսևորվել է պարտավորություններ-ակտիվներ օպտիմալ հարաբերակցության խախտմամբ: Այլ կերպ ասած՝ Հայաստանի ձեռնարկություններում պարտքային ծանրաբեռնվածությունը հատել է այն կրիտիկական շեմը, որից այն կողմ խիստ սահմանափակ են հավելյալ վարկային միջոցներ ներգրավելու հնարավորությունները:

3. ՀՀ ֆինանսական համակարգում վերջին տարիներին աճել է ֆինանսական կազմակերպությունների՝ ռիսկից խուսափման աստիճանը: Խնդիրն այն է, որ վարկային պորտֆելի աճին զուգընթաց՝ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների համար բարդացել է ակտիվների և պասիվների կառավարման գործընթացը: Իրավիճակը վերահսկողության ներքո պահելու, ինչպես նաև վարկային և իրացվելիության ռիսկերը կարգաբերելու նպատակով վարկատուները հարկադրված են որդեգրել պահպանողական և զգուշավոր մոտեցումներ՝ հաճախ հաշվի չառնելով զարգացող շուկաների առանձնահատկությունները, ինչպես նաև Հայաստանի բիզնեսների հնարավորությունները և նպատակները: Այլ կերպ ասած՝ վարկատուների և վարկառուների միջև առաջացել է որոշակի *տեղեկատվական անհամաչափություն (asymmetric information)*, որի պատճառով կրճատվել է վարկային միջոցների առաջարկը²⁶:

Այսինքն՝ բիզնես վարկերի հարաբերական ծավալների կրճատումը հետևանք է ինչպես «բնական», այնպես էլ «արհեստական» գործոնների: Սակայն, անկախ պատճառից՝ վարկային միջոցների նվազ հասանելիությունը առաջադրում է լուրջ սահմանափակումներ բիզնեսների, հատկապես՝ փոքր և միջին ձեռնարկությունների գործունեության համար:

Ինչպես նշում են բազում տնտեսագետներ, վարկային սահմանափակումները և մասնավոր պարտքի բարձր ցուցանիշը կարող են տնտեսական հարաբերություններում ստեղծել «փակ, արատավոր ցիկլեր» (vicious cycles): Այսպես, մասնավոր պարտքը հանգեցնում է բիզնեսների վարկունակության նվազման, ինչի արդյունքում կրճատվում է նրանց տնտեսական գործունեությունը: Որպես հետևանք նվազում է տնտեսական ակտիվությունը, ավելանում են ֆինանսական համակարգի չաշխատող ակտիվները, ինչին վարկատուները արձագանքում են վարկավորման կրճատմամբ և այսպես շարունակ: Այս իրավիճակը կարգավորելու համար անհրաժեշտ է ձեռնարկել միջոցներ մասնավոր

²⁶ Այս երևույթը գրականությունում հայտնի է որպես *վարկային նորմավորում (credit rationing)*:

հատվածի պարտքը վերակառուցելու (debt restructuring) և բիզնեսներին առողջացնելու համար:

ՀՀ կենտրոնական բանկի գործունեության մասով կարելի է առանձնացնել երկու ցանկալի ուղղություն: Առաջին՝ հարկավոր է ձևավորել հատուկ վերաֆինանսավորման մեխանիզմ, որի շրջանակներում բանկերը և վարկային կազմակերպությունները որոշակի սահմանափակումների ներքո կարող են ստանալ արտոնյալ վարկային ռեսուրսներ: Սահմանափակումներից կարևորագույնը վերաբերում է նրան, որ միջոցները պետք է ուղղվեն բիզնեսների, հատկապես՝ փոքր և միջին ձեռնարկությունների վարկավորմանը: Երկրորդ՝ անհրաժեշտ է մշակել կանոնակարգեր՝ միտված զանազան բուֆերների միջոցով բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կապիտալիզացիայի բարձրացմանը: Վերջինս վարկատուներին թույլ կտա դուրս գրել չաշխատող ակտիվները առավել փոքր կորուստներով:

Ամփոփելով՝ կարող ենք փաստել, որ բիզնես վարկերի հարաբերական ծավալների կրճատումը մտահոգիչ է, քանի որ զարգացած կապիտալի շուկայի բացակայության պայմաններում ձեռնարկատիրական գործունեության ֆինանսավորման հիմնական ուղղությունը վարկերն են:

2.5. Վարկերի վերակառուցումը. կարճաժամկետ օգուտներ, երկարաժամկետ ռիսկեր

Արդեն ցույց տրվեց, որ վերջին տարիներին ՀՀ ֆինանսական համակարգում բանկերի և վարկային կազմակերպությունների զարգացումը ընթանում է որոշակի սահմանափակումների ներքո: Մասնավորապես, սպառողական վարկերի աճը երկարաժամկետ հեռանկարում սահմանափակվում է բնակչության եկամուտների համեստ աճով: Հիպոթեքային վարկերով հիմնականում «սնվում է» շինարարության ոլորտը, որը, սակայն, արտահանելի ոլորտ չէ: Կրճատվում է բիզնես վարկերի պահանջարկը, քանի որ մասնավոր հատվածի կողմից հավելյալ պարտքի ներգրավումը չի ուղեկցվում շահութաբերության աճով:

Այս պայմաններում մրցակցությունը առևտրային բանկերին և վարկային կազմակերպություններին թելադրում է որոնել եկամուտների նոր աղբյուրներ: Նոր վարկատեսակների միջոցով նոր հաճախորդներ ներգրավելուն զուգահեռ՝ վարկատուները սկսել են մեծ ուշադրություն դարձնել *խնդրահարույց ակտիվների առողջացման գործընթացին*: Նկատենք, որ իրականացվող գործընթացը բնորոշվել է այսպես հենց ֆինանսական կազմակերպությունների կողմից: Սակայն, ինչպես ցույց կտրվի ստորև, փաստացի պրակտիկան և նպատակադրումները բավական հեռու են հասկացության իրական բովանդակությունից:

Իրականում «խնդրահարույց ակտիվների առողջացման գործընթաց» անվան ներքո բանկերը և վարկային կազմակերպությունները վերակառուցում են վարկերը միայն նրա համար, որ ֆինանսական խնդիրներ ունեցող վարկառուները կարողանան վերադառնալ բնականոն վիճակի և սպասարկել իրենց վարկերը՝ վերականգնելով վարկատուների տոկոսային եկամուտները: Ընդ որում, վարկերի վերակառուցման առավել տարածված տարբերակը մարման ժամկետների երկարաձգումն է, որի արդյունքում նվազում է պարբերական մարումների մեծությունը:

Այս համատեքստում էլ անհրաժեշտ է դիտարկել վարկային պորտֆելում երկարաձգված վարկերի մասնաբաժնի ավելացումը 2019 թվականին և 2020 թվականի ապրիլին և մայիսին (Գծապատկեր 1.5): Այս հանգամանքը պայմանավորված է մի կողմից՝ վարկատուների բիզնես մոդելների ճշգրտմամբ, մյուս կողմից՝ ՀՀ հարկային օրենսգրքի այն փոփոխություններով, որոնցով բանկերին և վարկային կազմակերպություններին թույլատրվել է ներել քաղաքացիների՝ *անհուսալի* ճանաչված վարկերի գծով հաշվարկված տույժերն ու տուգանքները²⁷: Ընդ որում, վարկատուների մոտիվացիան՝ ընդունելու մորատորիումի այս որոշումը, ունի երկու շերտ: Առաջին՝ ըստ վերոհիշյալ օրենքի՝ բանկերը և վարկային կազմակերպությունները կարող են չվճարել եկամտային հարկ ներված տույժերի և տուգանքների մասով: Երկրորդ՝ այս կարգավորմամբ վերականգնվում են վարկատուների նախկինում կասեցված դրամական ներհոսքերը, և ստեղծվում են վարկավորման նոր հնարավորություններ: Նշենք, որ այս փոփոխությունները վերաբերել են միայն այն ֆիզիկական անձանց, որոնց վարկերը ճանաչվել են անհուսալի մինչև 2018-ի մայիսի 31-ը:

Հիշյալ փոփոխությունների համատեքստում ՀՀ վարչապետ Ն. Փաշինյանը 2018-ի հուլիսի 3-ին հայտարարեց. «Մոտ 100 հազար մարդ, որ չէր կարողանում նոր վարկ ստանալ վարկային վատ պատմության պատճառով, նրանց վարկային պատմությունն, այսպես ասած, կգրոյացվի և նրանք նոր էջից սկսելու հնարավորություն կունենան: Սա և՛ պետությանը, և՛ վարկառուին, և՛ բանկերին ձեռնտու պրոցես է»²⁸:

²⁷ «Հայաստանի Հանրապետության օրենքը Հայաստանի Հանրապետության հարկային օրենսգրքում փոփոխություններ և լրացումներ կատարելու և 2017 թվականի դեկտեմբերի 21-ի «Հայաստանի Հանրապետության հարկային օրենսգրքում փոփոխություններ և լրացումներ կատարելու մասին» ՀՕ-266-ն օրենքում փոփոխություններ և լրացումներ կատարելու մասին», ընդունվել է Ազգային ժողովի կողմից 2018թ. հունիսի 21-ին, ՀՕ-338-Ն:

²⁸ Ֆիզիկական անձանց տրամադրված գյուղացիական վարկերի, ինչպես նաև սպառողական վարկերի տույժերի և տուգանքների զիջման հետ կապված իրական և գործուն քայլեր ու միջոցառումներ կիրականացվեն, primeminister.am, 03.07.2018, <https://bit.ly/3h8Fx8U> (այցելվել է 08.06.2020թ.):

Անհրաժեշտ է արձանագրել, որ վարկերի վերակառուցման ընտրված մոդելը կոսմետիկ լուծում է առկա իրավիճակի համար: Պատկերավոր ասած՝ այն ոչ թե լուծում է հենքային խնդիրները, այն է՝ վարկավորման սահմանափակումները, այլ դրանք հետաձգում է անորոշ ժամանակով: Հետևաբար, այս գործընթացի բնորոշման մեջ «առողջացում» բառը, կարծես թե, ավելորդ է:

Իհարկե, վերակառուցված վարկերը վարկատուներին ապահովում են լրացուցիչ եկամուտներով, բայց արդյո՞ք սա ենթադրում է ֆինանսական համակարգի կայուն զարգացում: Ակնհայտ է, օրինակ, որ խնդրահարույց ակտիվների վերակառուցումը վարկատուներից պահանջում է զգալի ռեսուրսներ՝ և՛ մարդկային, և՛ ֆինանսական, ինչի արդյունքում էապես կրճատվում են բանկերի և վարկային կազմակերպությունների վարկավորման հնարավորությունները: Հետևաբար անհրաժեշտ է ցուցաբերել համալիր մոտեցումներ՝ ելնելով ֆինանսական համակարգ - իրական տնտեսություն կապը ամրապնդելու և ներդաշնակ տնտեսական զարգացում ապահովելու հրամայականից:

Մասնավորապես, միջազգային փորձը վկայում է, որ խնդրահարույց ակտիվների առողջացման գործընթացը անհրաժեշտ է վերապահել ֆինանսական համակարգի առանձին ինստիտուտների, որոնք գրականությունում հայտնի են որպես «վատ բանկեր» (bad banks): Այս կառույցները, ըստ էության, ակտիվների կառավարման ընկերություններ են, որոնք ֆինանսական համակարգի ավանդական խաղացողներից՝ բանկերից և վարկային կազմակերպություններից, գնում են խնդրահարույց վարկերը և զբաղվում դրանց կարգաբերմամբ: Այս մոտեցման առավելությունն այն է, որ «անառողջ» ակտիվները հեռացվում են վարկավորման ոլորտից և կառավարվում հատուկ մասնագիտացված կառույցներում: Հետևաբար, ՀՀ կենտրոնական բանկը պետք է կանխավ ձեռնարկի քայլեր՝ ձևակերպելու «վատ բանկերի» ստեղծման և գործունեության իրավական շրջանակը:

3. ՎԱՐԿԱՅԻՆ ՊՈՐՏՖԵԼԻ ՄԻՏՈՒՄՆԵՐԸ ՆՈՐ ԿՈՐՈՆԱՎԻՐՈՒՍԻ ՀԱՐՈՒՑԱԾ ՃԳՆԱԺԱՄԻ ՊԱՅՄԱՆՆԵՐՈՒՄ

Նոր կորոնավիրուսի հարուցած ճգնաժամի (այսուհետ՝ COVID-19 ճգնաժամ) պատճառով ՀՀ-ում 2020-ի ապրիլին անկում է արձանագրվել վարկավորման բոլոր ուղղություններում²⁹ (Գծապատկեր 3.1): Բազմաթիվ են այն հետազոտությունները, որոնք ցույց են տալիս, որ ճգնաժամային պայմաններում վարկավորման

²⁹ Ճգնաժամերի հետևանքով վարկավորման անկումը բացատրվում է հետևյալ պատճառահետևանքային շղթայի միջոցով. ճգնաժամ $\Rightarrow$ չաշխատող ակտիվների աճ $\Rightarrow$ պահուստաֆոնդին կատարվող մասհանումների աճ $\Rightarrow$ նորմատիվային կապիտալի նվազում $\Rightarrow$ վարկավորման կրճատում՝ կապիտալի համարժեքության նորմատիվի բավարարման նպատակով:

կրճատումը կարող է ունենալ աղետալի հետևանքներ տնտեսության իրական հատվածի համար: Այս երևույթը հայտնի տնտեսագետ Ջ. Ստիգլիցի կողմից բնորոշվել է որպես *մասնավոր հատվածի խստություն (private austerity)*³⁰: Խնդիրն այն է, որ վարկավորումը կարող է մեղմել ռեցեսիան միայն այն դեպքում, երբ հակացիկլային է, այսինքն՝ աշխուժանում է տնտեսական «վայրէջքի» ժամանակ և սահմանափակվում «վերելքի» փուլում: Հաշվի առնելով վերոհիշյալը՝ վերլուծության 3-րդ բաժնում անդրադարձ է կատարվել վարկային պորտֆելի միտումներին 2020-ի ապրիլ և մայիս ամիսներին:

3.1. Վարկավորման միտումները 2020թ. ապրիլ և մայիս ամիսներին

2020 թվականի առաջին եռամսյակում սպառողական, հիպոթեքային և բիզնես վարկերը աճել են դանդաղ տեմպերով, իսկ ապրիլ ամսին արձանագրվել է անկում բոլոր ուղղություններով (Գծապատկեր 3.1): Խնդիրն այն է, որ պայմանավորված COVID-19 ճգնաժամով՝ ՀՀ տնտեսությունը թևակոխել է ռեցեսիոն շրջափուլ:

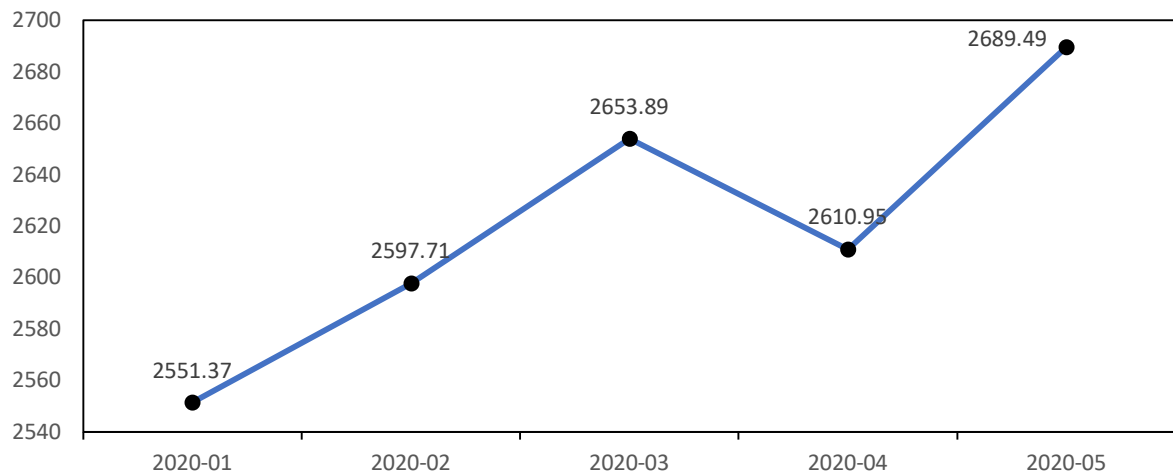
Ուշագրավ է, որ նվազման այս միտումը չի հակակշռվել նույնիսկ ՀՀ կառավարության հակաճգնաժամային միջոցառումների համատեքստում, որոնք, ենթադրաբար, պետք է աշխուժացնեին վարկավորումը, հատկապես՝ բիզնես ուղղություններով³¹:

³⁰ J. Stiglitz, The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe, W. W. Norton & Company, 2016, էջ 94-95:

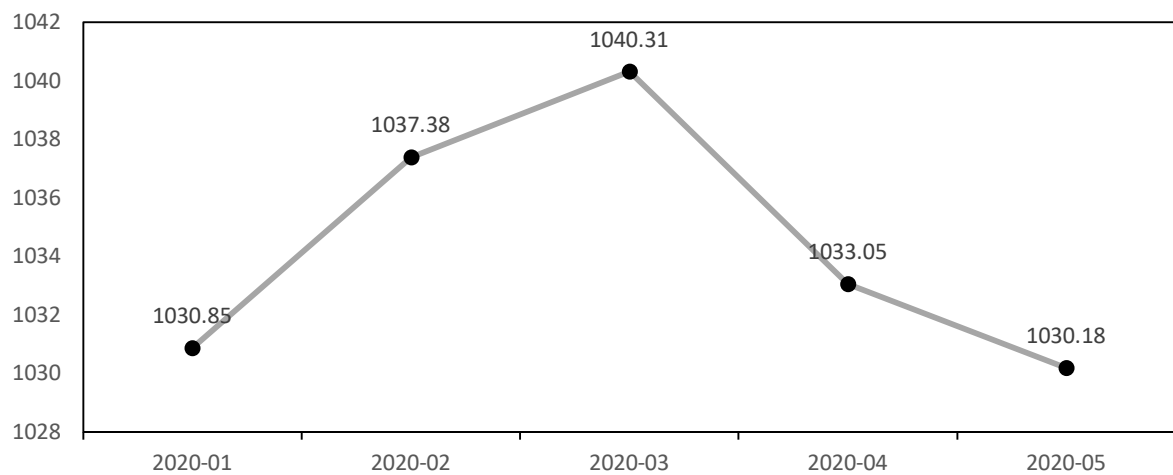
³¹ Վերհիշենք, որ կառավարության հակաճգնաժամային միջոցառումներից 3-ը (1-ին, 2-րդ, 3-րդ) ենթադրում են կառավարության և առևտրային բանկերի համագործակցություն, որը կարող է դրսևորվել վարկերի համաֆինանսավորման, սուբսիդավորման կամ երաշխավորման տեսքով: Ընդ որում, 1-ին միջոցառումը միտված է ֆինանսավորելու վարկառու կազմակերպությունների կողմից աշխատակիցների աշխատավարձի, հարկերի, տուրքերի և պարտադիր վճարների, հանրային ծառայությունների վճարումները և այլն: 2-րդ միջոցառումը թիրախավորում է գյուղատնտեսությունը՝ ընդլայնելով այս ոլորտի վարկավորման գոյություն ունեցող ռեժիմները: Ինչ վերաբերում է 3-րդ միջոցառմանը, ապա դրանով վարկային ռեսուրսները այլ հավասար պայմաններում ուղղորդվում են դեպի այն տնտեսավարողները, որոնք գործում են COVID-19 ճգնաժամից տուժած ոլորտներում և ունեն 24-500 մլն դրամ տարեկան շրջանառություն:

Գծապատկեր 3.1. Սպառողական, հիպոթեքային և բիզնես վարկերի բացարձակ ծավալների դինամիկան 2020թ. հունվար-մայիս³²

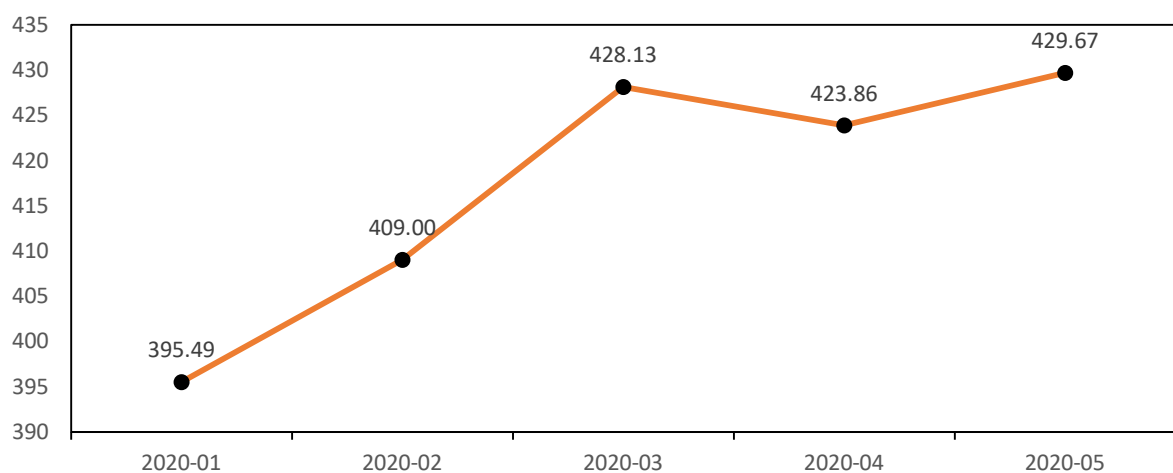
(ա) բիզնես վարկեր



(բ) սպառողական վարկեր



(գ) հիպոթեքային վարկեր



³² Տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, «ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը», «Հայաստանի ֆինանսների վիճակագրություն» զեկույցներ, <https://bit.ly/37ml3Ei> (այցելվել է 10.06.2020թ.):

Սպառողական վարկերը 2020 թվականի ապրիլին մարտի համեմատ կրճատվել են 0.70%-ով, հիպոթեքային վարկերը՝ 1.00%-ով, իսկ բիզնես վարկերը՝ 1.62%-ով: Բիզնես վարկերի անկման 0.68 տոկոսային կետը պայմանավորված է առևտրի վարկավորման 3.43% կրճատմամբ, 0.62 տոկոսային կետը՝ արդյունաբերության վարկավորման 3.03% կրճատմամբ, 0.42 տոկոսային կետը՝ ծառայությունների վարկավորման 1.32% կրճատմամբ:

Իրավիճակը որոշակիորեն բարելավվել է 2020 թվականի մայիսին: Մասնավորապես, հիպոթեքային և բիզնես վարկերը ապրիլի համեմատ աճել են համապատասխանաբար 1.37%-ով և 3.01%-ով, իսկ սպառողական վարկերը շարունակել են նվազել, այս անգամ՝ 0.28%-ով: Բիզնես վարկերի աճի 1.63 տոկոսային կետը պայմանավորված է ծառայությունների վարկավորման 5.17% աճով, 0.60 տոկոսային կետը՝ առևտրի վարկավորման 3.08% աճով, իսկ 0.48 տոկոսային կետը՝ շինարարության վարկավորման 5.85% աճով: Բիզնես վարկավորման միակ ուղղությունը, որի գծով մայիս ամսին գրանցվել է անկում, արդյունաբերությունն է:

Այսպիսով, անհրաժեշտ է արձանագրել, որ վարկավորումը ճգնաժամի հաղթահարման առանցքային գործիքներից է: Միաժամանակ, տվյալները վկայում են, որ ՀՀ կառավարությանը հակաճգնաժամային միջոցառումների շրջանակներում չի հաջողվել զսպել վարկային պորտֆելի կրճատումը: Ներկա փուլում հարկավոր է ուշադրության կենտրոնում պահել ֆինանսական համակարգի կայունությունը, որը չափազանց կարևոր է հնարավոր շղթայական դեֆոլտները կանխելու և տնտեսության կարողությունները պահպանելու համար:

ԱՄՓՈՓՈՒՄ

Ուսումնասիրելով ՀՀ ֆինանսական համակարգում վարկային պորտֆելի կառուցվածքը և նրա դինամիկան՝ բացահայտվել է հետևյալ օրինաչափությունը. 2018 և 2019 թվականներին աճել են սպառողական և հիպոթեքային վարկերի մասնաբաժինները՝ ի հաշիվ բիզնես վարկերի հարաբերական ծավալների «նոսրացման»: Սույն վերլուծությունում փորձ է արվել գնահատել, թե որքանով են այս զարգացումները ռիսկային ֆինանսական կայունության, մասնավոր հատվածի պարտքի և տնտեսական աճի պոտենցիալի տեսանկյունից: Ստացվել են հետևյալ արդյունքները.

1. 2018-2019թթ. տնային տնտեսությունների հաշվեկշիռներում ձևավորվել է դիսբալանս՝ եկամուտների և վարկային պարտավորությունների միջև: Այսպես, սպառողական վարկերը 2018-ին նախորդ տարվա համեմատ աճել են 37.88%-ով այն դեպքում, երբ տնային տնտեսությունների սեկտորի

աշխատավարձի տարեկան ֆոնդը ավելացել է ընդամենը 2.25%-ով, իսկ մասնավոր տրանսֆերտները կրճատվել են 3.40%-ով: 2019-ին ապառողական վարկերի 30.47% աճը զուգորդվել է աշխատավարձի տարեկան ֆոնդի 10.84% աճով և մասնավոր տրանսֆերտների անփոփոխ մակարդակով: Այս հանգամանքը բավական մտահոգիչ է, այն արտացոլում է պարտավորությունների բուրգի ձևավորումը սպառողների շրջանում: Այսպիսով, վարկերի պաշարի աճը Հայաստանում դարձել է հակադարձ համեմատական բնակչության բարեկեցությանը: Արդյունքում վարկեր-եկամուտներ ճեղքվածքը խորանում է, ինչը ռիսկային է ինչպես բնակչության սոցիալական պայմանների, այնպես էլ ֆինանսական համակարգի կայունության տեսանկյունից:

Տեսականորեն՝ իրավիճակի հանգուցալուծումը կապված է սպառողական վարկերի աճի դանդաղման և/կամ բնակչության եկամուտների աճի արագացման հետ: Ակնհայտ է, որ տնտեսական քաղաքականության շրջանակներում անհրաժեշտ է թիրախավորել երկրորդ ուղղությունը՝ բնակչության եկամուտների առաջանցիկ աճը: Վերջինս *ներառական տնտեսական աճի (inclusive economic growth)* և *ընդհանուր բարեկեցության (shared prosperity)* հայեցակարգերի հայտանիշներից է:

2. Հիպոթեքային վարկերի հարաբերական ծավալների աճը առավելապես պայմանավորված է եկամտային հարկի վերադարձի իրավական ռեժիմով: Վերջինս ունի երկու հիմնական թերություն: Առաջին՝ շինարարական աշխատանքների ավարտից հետո պետական բյուջեն ոչ միայն չի ստանում հարկային եկամուտներ, այլև կրում է կորուստներ՝ վերադարձված եկամտային հարկի տեսքով: Երկրորդ՝ գործող կարգավորումներով այս իրավական ռեժիմը տարածվում է նաև այն անձանց վրա, ովքեր չունեն սոցիալական կամ բնակարանային խնդիրներ: Հետևաբար, անհրաժեշտ է վերանայել հիպոթեքային վարկերի սուբսիդավորման այս քաղաքականությունը՝ շեշտադրելով նրա սոցիալական բաղադրիչը:
3. Հիպոթեքային վարկերի աճի արագացումը զուգորդվել է բնակարանների գների աճով, ինչը նախանշում է «գնային փուչիկի» ձևավորումը անշարժ գույքի շուկայում: Եթե այս գործընթացը շարունակվի, ապա կառաջանան լուրջ վտանգներ ֆինանսական կայունության տեսանկյունից, քանի որ «փուչիկի» պայթյունը կբերի ցավոտ հետևանքների: Այլ կերպ ասած՝ անշարժ գույքի գների կտրուկ անկման պարագայում հիպոթեքային վարկառուների ֆինանսական վիճակը կարող է էապես վատթարանալ՝ «պարտադրելով» կորուստներ նաև բանկերին և վարկային կազմակերպություններին: Այս հանգամանքը լրացուցիչ փաստարկ է՝ հոգուտ եկամտային հարկի վերադարձի քաղաքականության վերաիմաստավորման՝ սոցիալական բաղադրիչի շեշտադրման ճանապարհով:
4. Եթե սպառողական վարկերի աճը չի հավասարակշռվում բնակչության եկամուտների աճով, իսկ հիպոթեքային վարկերի աճը էականորեն

գերազանցում է միջնաժամկետ տրենդը, ապա տնային տնտեսությունների համար ստեղծվում է անհամաչափ պարտքային բեռ՝ վտանգի ենթարկելով նրանց վճարունակությունը: 2016-2017թթ. տնային տնտեսությունների պարտքային բեռը տատանվել է ՀՆԱ-ի 15-16% միջակայքում: Սակայն հաջորդ երկու տարիներին իրավիճակը էապես վատթարացել է: Արդյունքում տնային տնտեսությունների սեկտորում պարտքեր-ՀՆԱ հարաբերակցությունը 2018-ին կազմել է 18.97%, իսկ 2019-ին՝ 22.94%: Պարտքային բեռի նման աճը պայմանավորված է նրանով, որ տնային տնտեսությունների վարկային պորտֆելի բաղադրիչները՝ սպառողական և հիպոթեքային վարկերը, աճել են ավելի արագ, քան ընդհանուր տնտեսությունը: Այսպես, 2018-ին սպառողական վարկերը աճել են 37.88%-ով, իսկ հիպոթեքային վարկերը՝ 19.97%-ով, այն պարագայում, երբ ՀՆԱ-ի իրական աճը կազմել է 5.2%: Իսկ 2019-ին սպառողական և հիպոթեքային վարկերը աճել են համապատասխանաբար 30.47%-ով և 37.07%-ով՝ ՀՆԱ-ի 7.6% իրական աճի դիմաց: Հատկանշական է նաև, որ 2019-ի դրությամբ Հայաստանի տնային տնտեսությունների պարտքային բեռը ամենաձանրն է ԵԱՏՄ տիրույթում:

Ակնհայտ է, որ սպառողական և հիպոթեքային վարկավորման ընթացիկ միտումների պահպանումը ցանկալի չէ ո՛չ վարկառուների, ո՛չ վարկատուների համար: Իրավիճակի ֆունդամենտալ (այլ ոչ թե կոսմետիկ) կարգավորումը կապված է մասնավոր հատվածի ֆինանսական առողջացման և տնտեսական գործընթացների աշխուժացման հետ, ինչը կարող է վերականգնել մասնավոր պարտքի կայունությունը՝ ՀՆԱ-ի առաջանցիկ աճի շնորհիվ: Վարկատուների հաշվեկշիռների վերակազմակերպման տեսանկյունից օգտակար է դիտարկել վարկերի արժեթղթավորման (securitization of loans) գործիքը: Արժեթղթավորումը ենթադրում է թողարկել արժեթղթեր (օրինակ՝ պարտատոմսեր), որոնք ապահովված են ակտիվներով, տվյալ դեպքում՝ վարկերով³³: Միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ արժեթղթերը «կառուցելով» անցանկալի վարկերի հիման վրա և տեղաբաշխելով դրանք՝ բանկերը և վարկային կազմակերպությունները հնարավորություն են ստանում «ձերբազատվել» այդ վարկերից՝ «տեղ ազատելով» առավել նախընտրելի վարկային ուղղությունների համար:

5. Չափազանց մտահոգիչ է բիզնես վարկերի հարաբերական ծավալների կրճատման միտումը, քանի որ զարգացած կապիտալի շուկայի բացակայության պայմաններում ձեռնարկատիրական գործունեության ֆինանսավորման հիմնական ուղղությունը վարկերն են: Այս միտումը մեծ մասամբ պայմանավորված է հետևյալ հանգամանքներով: Հայաստանում բանկերի և

³³ Այսպիսի արժեթղթերի տարատեսակներից են ABS (asset backed securities), MBS (mortgage backed securities), CDO (collateralized debt obligations) գործիքները:

վարկային կազմակերպությունների մեծ մասի բիզնես մոդելները հիմնված են սպառողական և հիպոթեքային, այլ ոչ թե բիզնես վարկերի վրա: Բացի այդ, ժամանակի ընթացքում որոշ վարկատուներ հետևողականորեն ավելացրել են ապահովվածության (գրավի) պահանջի չափը: Մյուս կողմից, վերջին տարիներին աճել է ֆինանսական կազմակերպությունների՝ ռիսկից խուսափման աստիճանը, քանի որ վարկային պորտֆելի աճին զուգընթաց բարդացել է ակտիվների և պասիվների կառավարման գործընթացը:

Բիզնես վարկերի սահմանափակումները և մասնավոր պարտքի բարձր ցուցանիշը կարող են տնտեսական հարաբերություններում ստեղծել «փակ, արատավոր ցիկլեր» (vicious cycles): Այսպես, մասնավոր պարտքը հանգեցնում է բիզնեսների վարկունակության նվազման, ինչի արդյունքում կրճատվում է նրանց տնտեսական գործունեությունը: Որպես հետևանք նվազում է տնտեսական ակտիվությունը, ավելանում են ֆինանսական համակարգի չաշխատող ակտիվները, ինչին վարկատուները արձագանքում են վարկավորման կրճատմամբ և այսպես շարունակ: Այս իրավիճակը կարգավորելու համար անհրաժեշտ է ձեռնարկել միջոցներ մասնավոր հատվածի պարտքը վերակառուցելու (debt restructuring) և բիզնեսներին առողջացնելու համար:

Իրավիճակը շտկելու համար ՀՀ կենտրոնական բանկը կարող է, օրինակ, ձևավորել հատուկ վերաֆինանսավորման մեխանիզմ՝ բանկերին և վարկային կազմակերպություններին տրամադրելով արտոնյալ վարկային ռեսուրսներ, պայմանով, որ այդ ռեսուրսները օգտագործվեն փոքր և միջին ձեռնարկությունների վարկավորման և բիզնես վարկերի պայմանների մեղմման նպատակով:

6. «Խնդրահարույց ակտիվների առողջացման գործընթաց» բնորոշման ներքո ՀՀ ֆինանսական համակարգում բանկերը և վարկային կազմակերպությունները վերակառուցում են վարկերը միայն նրա համար, որ ֆինանսական խնդիրներ ունեցող վարկառուները կարողանան վերադառնալ բնականոն վիճակի և սպասարկել իրենց վարկերը՝ վերականգնելով վարկատուների տոկոսային եկամուտները: Սակայն այս մոտեցման պարագայում վարկային ռիսկը առնվազն չի նվազում և շարունակում է մնալ ֆինանսական համակարգի շրջանակներում: Հետևաբար խնդրահարույց վարկերի խնդիրը կարող է լուծվել, օրինակ, այսպես կոչված «վատ բանկերի»՝ ակտիվների կառավարման հատուկ ընկերությունների միջոցով, ինչը թույլ կտա «անառողջ» ակտիվները հեռացնել վարկավորման ոլորտից: Այդ պատճառով ՀՀ կենտրոնական բանկը պետք է կանխավ ձեռնարկի քայլեր՝ ձևակերպելու «վատ բանկերի» ստեղծման և գործունեության իրավական շրջանակը:
7. 2020 թվականի առաջին եռամսյակում սպառողական, հիպոթեքային և բիզնես վարկերը աճել են դանդաղ տեմպերով, իսկ ապրիլ ամսին արձանագրվել է

անկում բոլոր ուղղություններով: Ուշագրավ է, որ նվազման այս միտումը չի հակակշռվել նույնիսկ ՀՀ կառավարության հակաճգնաժամային միջոցառումների համատեքստում, որոնք, ենթադրաբար, պետք է աշխուժացնեին վարկավորումը, հատկապես՝ բիզնես ուղղություններով:

Հարկ է ընդգծել նաև, որ վարկային պորտֆելի ռիսկերը չեզոքացնելիս ՀՀ կառավարությունը և կենտրոնական բանկը ցանկացած պարագայում պետք է ցուցաբերեն համալիր մոտեցումներ՝ ելնելով ֆինանսական համակարգ - իրական տնտեսություն կապը ամրապնդելու և ներդաշնակ տնտեսական զարգացում ապահովելու հրամայականից:

«ԼՈՒՅՍ հիմնադրամ» գրառմամբ հրապարակված նյութը պաշտպանված է ՀՀ օրենսդրությամբ և միջազգային համաձայնագրերով: Հրապարակված նյութի բոլոր իրավունքների բացառիկ իրավատերը «ԼՈՒՅՍ» հիմնադրամն է:

Նյութի ամբողջական կամ դրանից քաղվածքների վերարտադրումը թույլատրվում է իրականացնել միայն «ԼՈՒՅՍ հիմնադրամ» գրառման և համապատասխան [ակտիվ հղման](#) տեղադրման պայմանով՝ պահպանելով «ԼՈՒՅՍ» հիմնադրամին պատկանող նյութերի օգտագործման կարգը: