

**ՀԻՊՈԹԵԿԱՅԻՆ ՇՈՒԿԱՅԻ ՎՐԱ ՄԱԿՐՈՊՐՈՒԴԵՆՑԻԱԿ
ԿԱՐԳԱՎՈՐՈՒՄՆԵՐԻ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅԱՆ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ
ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ**

Անդրանիկ ՄԱՐԳԱՐՅԱՆ

ՀՊՏՀ Ինովացիոն և Ինստիտուցիոնալ
հետազոտությունների լաբորատորիայի գիտաշխատող

Բանալի բառեր. մակրոպրոդեյնցիալ կարգավորում, հիպոթեկ, չաշխատող վարկեր,
տնային տնտեսություն, պարտքի բեռ

Ներածություն: Վերջին տարիներին Հայաստանի Հանրապետության բանկային համակարգի վարկային պորտֆելում նշանակալի մասաբաժին են ձեռք բերել տնային տնտեսությունների կողմից ներգրավված հիպոթեկային վարկերը: Վարկով բնակարան ձեռքբերելու կամ առանձնատուն կառուցելու մրցավազքը, կարելի է ասել, լրջորեն ծանրացրել է առևտրային բանկերի վարկային պորտֆելը, միևնույն ժամանակ, լուրջ խնդիրներ հարուցել հիպոթեկային վարկերի սպասարկման տեսակետից: Այս հանգամանքը զգալիորեն մեծացրել է բանկային ոլորտի համակարգային ռիսկերը ու անհրաժեշտություն առաջացրել կիրառելու մակրոպրոդեյնցիալ կարգավորման համապատասխան գործիքներ:

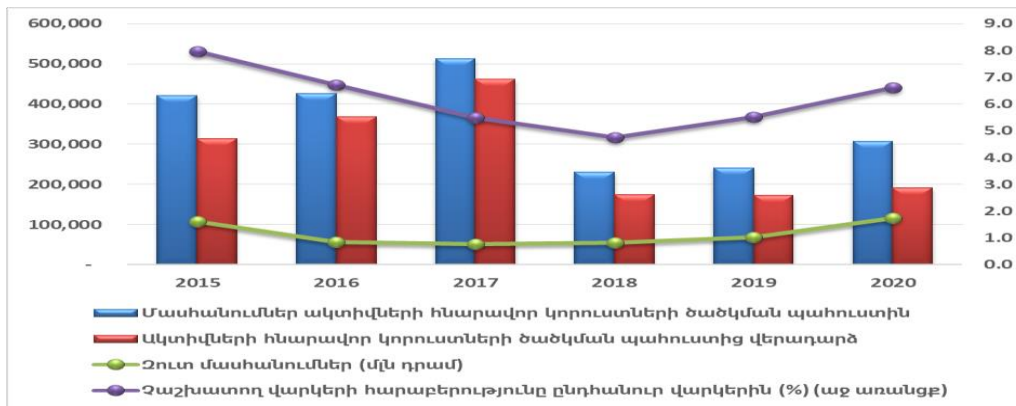
Մեթոդաբանություն: Սույն հոդվածում քննարկվում են ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից հիպոթեկային վարկավորման շարժի միտումները, դրանց ծավալային, քանական և որակական փոփոխությունները: Հետազոտության շրջանակներում փորձ է արվել տնտեսաչափական մոդելի միջոցով գնահատել մակրոպրոդեյնցիալ կարգավորումների ազդեցությունը տնային տնտեսությունների հիպոթեկային փոխառությունների վարքագծի վրա: Այդ նպատակով կիրառվել է ռեգրեսիոն մոդել՝ գնահատելու համար հիմնական մակրոպրոդեյնցիալ կարգավորման գործիքներից 3-ի համադրված ազդեցությունը հիպոթեկային վարկավորման ծավալների փոփոխությունների վրա: Մոդելի հիմնական անկախ փոփոխականը՝ մակրոպրոդեյնցիալ քաղաքականության ինդեքսը (ՄԲԻ) դիտարկվել է որպես ինտեգրալ մեծություն այդ քաղաքականության երեք գործիքներից՝ Կապիտալի համարժեքության նորմատիվից (Ն1(2)), Ընդհանուր իրացվելիության նորմատիվից (Ն2(1)) և Ընթացիկ իրացվելիության նորմատիվից (Ն2(2)): մակրոպրոդեյնցիալ քաղաքականու-

թյան ինդեքսը ստացվել է վերոնշյալ 3 ցուցանիշների 2006-2020թթ, ժամանակային շարքերի նորմալացված մեծությունների միջինացմամբ¹:

Գրականության վերլուծություն: Մակրոպրոդեցիալ կարգավորումների թեման, կարելի ասել, առանձնակի սրություն ստացավ 2008-2009թթ. համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի և դրան հաջորդած ժամանակահատվածում, երբ ակնհայտ դարձավ, որ ավանդական դրամավարկային քաղաքականության գործիքներով աշխարհի բազմաթիվ երկրների կենտրոնական բանկերը ի վիճակի չէին զսպել ու կառավարելի պահել համակարգային ֆինանսական ռիսկերը: Ու բնականաբար ֆինանսական կայունության ապահովման խնդրի շուրջ լուրջ բանավեճ ծավալվեց նաև մասնագիտական շրջանակներում, թեև մինչ այդ էլ այդ հարցերը ակադեմիական ոլորտի քննարկումների տիրույթում էին: ԱՄՆ Դաշնային պահուստային համակարգի ներկայացուցիչ Սթենլի Ֆիշերը համարում էր, որ «ֆինանսական կայունությունը համակարգի այնպիսի որակ է, որը դրան թույլ է տալիս անխափան գործել ինչպես լավ, այնպես էլ դժվար ժամանակներում, ինչպես նաև կլանել տնտեսության մեջ ի հայտ եկող ինչպես բացասական, այնպես էլ դրական շոկերը» [Fisher, 2017, 2]: Իր հերթին Ռոջեր Ֆերգյուսոնը ֆինանսական անկայունությունը սահմանում է որպես մի վիճակ, երբ «ֆինանսական ակտիվների գները զգալիորեն շեղվել են հիմնարարներից, ինչպես նաև շուկայի գործունեությունը և վարկերի հասանելիությունը ներքին կամ միջազգային շուկայում զգալիորեն խաթարվել է, ինչն էլ իր հերթին հանգեցրել է տնտեսության արտադրական կարողություններից համախառն ծախսերի զգալի շեղմանը» [Ferguson, 2002, 1]: Կոլումբիայի համալսարանի պրոֆեսոր Ֆրեդերիկ Միշկինը ֆինանսական անկայունությունը սահմանում է որպես մի վիճակ, երբ «ֆինանսական համակարգում առաջացած շոկերը խաթարում են ինֆորմացիոն հոսքերը այնպես, որ ֆինանսական համակարգը այլևս ի վիճակի չէ արդյունավետորեն իրականացնել ներդրումային հնարավորությունների իրացման իր գործառույթը» [Mishkin, 1999, 6]: Տնտեսագիտական գրականության մեջ հաճախ կարելի է հանդիպել տեսակետի, որի համաձայն ֆինանսական կայունության ապահովմանն ուղղված քաղաքականությունը, որը ուղղված է վարկավորման ծավալների զսպմանը, շատ դեպքերում կարող է սահմանափակել տնտեսական ակտիվությունը [Tayler, Zilberman, 2014, 24]:

¹ Հաշվարկը կատարվել է ՀՀ ԿԲ տվյալներով: www.cba.am

Վերլուծություն: 2020-2021թթ. COVID-19 համավարակի և 44-օրյա պատերազմի հարուցած շոկերը չէին կարող իրենց ազդեցությունը չթողնել Հայաստանի Հանրապետության բանկային համակարգի վրա: Կարելի է արձանագրել, որ 2020թ.՝ 2019թ. համեմատ ՀՀ բանկային համակարգի վարկային պորտֆելի որակը էականորեն վատթարացել է, ինչը հաստատվում է մի շարք ցուցանիշների շարժընթացի վերլուծությամբ: Մասնավորապես, չաշխատող վարկերի տեսակարար կշիռն ընդհանուր վարկային պորտֆելում աճել է 1.1%-ով: Զուգահեռաբար, ակտիվների հնարավոր կորուստների ծածկման պահուստին կատարված մասհանումների ծավալներն աճել են 27%-ով կամ 65 մլրդ դրամով, իսկ զուտ մասհանումները՝ 69%-ով կամ 47 մլրդ դրամով*: Վերոնշյալ ցուցանիշների համադրումը թույլ է տալիս եզրակացնել, որ չաշխատող վարկերի տեսակարար կշռի աճին զուգահեռ էականորեն ավելացել է ավելի խիստ ռիսկի դաս տեղափոխված վարկերի քանակը, ինչն էլ հանգեցրել է կատարվող զուտ մասհանումների ծավալի կրկնակից ավելի աճին:

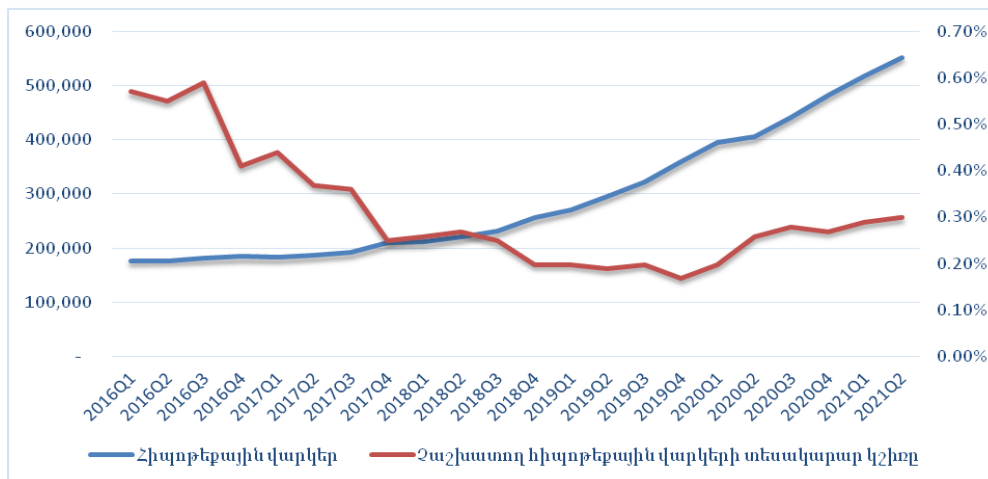


Գծապատկեր 1. ՀՀ բանկային համակարգի չաշխատող վարկերի և պահուստավորման ցուցիչների շարժընթացը 2015-2020 թթ. (%) [6]:

Համավարակով և պատերազմով պայմանավորված տնտեսական անկումը 2021թ. որոշ չափով նվազեցրել է չաշխատող վարկերի աճի տեմպերը, սակայն հիպոթեքային շուկայում դեռևս պահպանվում են շուկայի «գերտաքացման» գործընթացները: 2020թ.՝ 2019թ. համեմատ հիպոթեքային վարկերն աճել են 122 մլրդ դրամով կամ շուրջ 34 %-ով: Զուգահեռաբար, նույն ժամանակահատվածում աճ են գրանցել նաև հիպոթեքային պորտֆելում

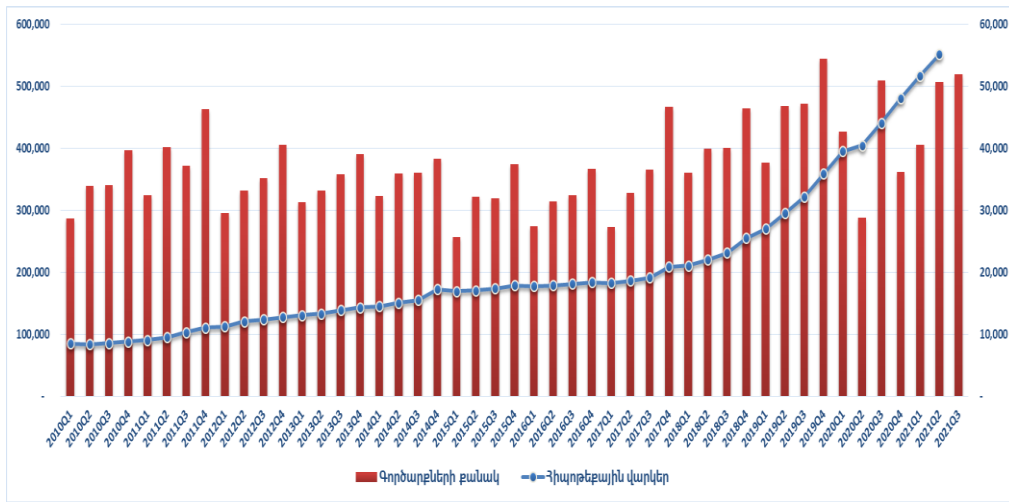
* Տես Հայաստանի ֆինանսների վիճակագրություն, 2021. <https://www.armstat.am>

չաշխատող վարկերը (տես գծապատկեր 2): Հատկանշական է, որ 2021թ. ինչպես բիզնես, այնպես էլ սպառողական վարկերը նվազման միտումներ են դրսևորել, սակայն, հիպոթեքային վարկերն աճել են շուրջ 106 մլրդ դրամով կամ 22%-ով [7]: Հիպոթեքային վարկավորման ծավալների աճը կարելի է բացատրել մի շարք գործոններով, որոնցից առավել նշանակալի են եկամտային հարկի հետվերադարձի տեսքով կառավարության տրամադրած արտոնությունները [8]: Իհարկե, հիպոթեքային վարկավորման աճն ունի լայն սոցիալական նշանակություն, ինչպես նաև նպաստում է շինարարության աճին, որը լուրջ բազմարկչային էֆեկտներ է ապահովում ողջ տնտեսության համար:



Գծապատկեր 2. ՀՀ բանկային համակագում հիպոթեքային վարկերի (մլն.դրամ, ձախ առանցք) և դրանցում չաշխատող վարկերի տեսակարար կշռի (% , աջ առանցք) շարժընթացը 2016-2021թթ. [9]:

Հարկ է նշել, որ 2021թ. 3-րդ եռամսյակում գործարքների քանակն անշարժ գույքի շուկայում մոտեցել է պատմականորեն ամենաբարձր մակարդակին՝ կազմելով 51.897: Ժամանակային շարքերի վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ պատմականորեն 4-րդ եռամսյակում գրանցվում է անշարժ գույքի շուկայում գործարքների ամենաբարձր մակարդակը (տես գծապատկեր 3): Եթե այս հանգամանքին ավելացնենք ՀՀ Կառավարության՝ շուկային հաղորդած ազդակը առ այն, որ հիպոթեքային վարկավորման դեպքում եկամտահարկի վերադարձի արտոնությունը աստիճանաբար հանվելու է շրջանառությունից կարելի է կանխատեսել, որ 2021թ.-ի 4-րդ եռամսյակում գործարքների էլ ավելի բարձր մակարդակ կգրանցվի:



Գծապատկեր 3. Անշարժ գույքի շուկայում գործարքների քանակի և հիպոթեքային վարկերի շարժընթացը 2010-2021թթ-ին (մլն.դրամ) [10]:

Հետազոտության շրջանակներում ուսումնասիրվել է մոկրոպրոդենցիալ քաղաքականության ինդեքսի ազդեցությունը հիպոթեքային վարկերի ծավալների վրա: Բերված ազդեցությունները նկարագրելիս օգտագործվել է բազմաչափ գծային էկոնոմետրիկ մոդելը հետևյալ նախնական հատուկացմամբ.

$$\langle V_t = \alpha_0 + \alpha_1 U\text{ՔԻ}_t + \varepsilon_t \quad (1), \text{ որտեղ՝}$$

$\langle V_t$ -ն՝ հիպոթեքային վարկերի ծավալն է t -րդ եռամսյակում,

$U\text{ՔԻ}_t$ -ն՝ մակրոպրոդենցիալ քաղաքականության ինդեքսի մակարդակն է t -րդ եռամսյակում,

α_0, α_1 -ը՝ մոդելի անհայտ պարամետրերն են,

ε_t -ն՝ մոդելի պատահական սխալն է t -րդ եռամսյակում,

t -ն՝ եռամսյակի ինդեքսն է:

Այստեղ գործ ունենք ժամանակային շարքերի՝ մասնավորապես եռամսյակային տվյալների հետ, որոնք ընդգրկում են 2006թ. 4 եռամսյակից մինչև 2020թ. 4 եռամսյակն ընկած ժամանակահատվածը: Փոփոխականները լոգարիթմված են, ինչպես նաև շարքերը ստացիոնարացվել են: Նկատի ունենալով նշված հանգամանքները՝ սկզբնական մոդելը ձևափոխվել է.

$$D(L\langle V_t) = \alpha_0 + \alpha_1 D(LU\text{ՔԻ}_t) + \alpha_2 q_{t1} + \alpha_3 q_{t2} + \alpha_4 q_{t3} + \varepsilon_t \quad (2), \text{ որտեղ}$$

$D(L\langle V_t)$ -ն լոգարիթմված հիպոթեքային վարկերի ծավալների մակարդակն է առաջին կարգի տարբերությամբ t -րդ եռամսյակում,

$D(LU\text{Ք}F_t)$ –ն լոգարիթմված մակրոարուդենցիալ քաղաքականության ինդեքսն է առաջին կարգի տարբերությամբ t –րդ եռամսյակում,

q_{t1}, q_{t2}, q_{t3} –ը մոդելում համապատասխան առաջին, երկրորդ և երրորդ եռամսյակները նկարագրող կեղծ փոփոխականներն են,

$\alpha, \alpha_1, \dots, \alpha_4$ –ը մոդելի անհայտ պարամետրերն են,

ε_t –ն մոդելի պատահական սխալն է t –րդ եռամսյակում,

t –ն եռամսյակի ինդեքսն է:

(2) –մոդելը գնահատվել է փոքրագույն քառակուսիների եղանակով (ՓՔԵ), որի դեպքում ստացվել են ոչ բավարար արդյունքներ: Մասնավորապես, դետերմինացիայի գործակիցը խիստ ցածր է, սեզոնայնության գործոններից և ոչ մեկը նշանակալի չէ, ինչը վկայում է այն մասին, որ մոդելում հավանաբար առկա է առաջին կարգի ավտոռեգրեսիոն պրոցես: Վերջինս նշանակում է, որ մոդելի սխալների միջև առկա է ուժեղ կորելյացիա, որը պետք է հաշվի առնվի: Այս պարագայում ՓՔԵ-ն կիրառելի չէ և անհրաժեշտություն կա դիմելու *Կոխրեյն-Օրկայտի* գործընթացին [11, Магнус Я. Р., Катышев П. К., Пересецкий А. А., с. 184]: Վերջինս իրականացնելու արդյունքում ստացված միջանկյալ մոդելի գործակիցները, ինչպես նաև մոդելը ինքնին նշանակալի են: Ճշտագրտված դետերմինացիայի գործակիցը մոտ է 1-ին և մոդելում ավտոկոռելյացիա չի հայտնաբերվել: Կատարելով համապատասխան հաշվարկները՝ կատանանք գնահատված վերջնական հետևյալ մոդելը.

$$\widehat{L\langle V \rangle}_t = 0.02 - 0.08LU\text{Ք}F_t + 0.01LU\text{Ք}F_{t-1} + 0.02q_{t4} \quad (3),$$

որտեղ

$\widehat{L\langle V \rangle}_t$ –ն մոդելի բացատրվող փոփոխականի կանխատեսվող արժեքն է t –րդ եռամսյակում:

Մեկնաբանենք մոդելում ստացված արդյունքները.

1. Մակրոարուդենցիալ քաղաքականության ինդեքսի 1%-ով աճը տվյալ եռամսյակում, այլ հավասար պայմաններում, հանգեցնում է տվյալ եռամսյակում հիպոթեքային վարկերի ծավալների անկմանը միջինում 0,08%-ով:

2. Մակրոարուդենցիալ քաղաքականության ինդեքսի 1%-ով աճը նախորդ եռամսյակում, այլ հավասար պայմաններում, հանգեցնում է տվյալ եռամսյակում հիպոթեքային վարկերի ծավալների աճին միջինում 0,01%-ով:

3. Հիպոթեքային վարկերի ծավալները 2%-ով ավելի են չորրորդ եռամսյակում մյուս եռամսյակների հետ համեմատած:

Եզրակացություններ: ՀՀ բանկային համակարգի զարգացումների վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ նրանում զգալիորեն ավելացել են համակարգային ռիսկերը, որոնց մի մասը կապված է հիպոթեկային շուկայում վարկավորման ծավալների կտրուկ աճի հետ: Ընդ որում, հիպոթեկային վարկավորման ծավալներն աճել են նույնիսկ համավարակի տարածման և ՀՀ շուրջ ռազմաքաղաքական իրավիճակի կտրուկ սրման պայմաններում: Այս հանգամանքը ՀՀ կենտրոնական բանկին հարկադրել է իր ավանդական կարգավորման գործիքների հետ մեկտեղ գործադրել նաև համակարգային ռիսկերի զսպմանը և չեզոքացմանը միտված մակրոպրոլեցիալ կարգավորման գործիքակազմ: Վերջինիս գործադրումը նպաստել է այն բանին, որպեսզի զգալիորեն թուլանա և կայունանա հիպոթեկային շուկայի լարվածությունը:

Օգտագործված գրականություն

1. Fischer, S. An Assessment of Financial Stability in the United States [Electronic resource] // Federal Reserve System// <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/fischer20170627a.htm>
2. Ferguson, Roger, 2002, "Should Financial Stability Be An Explicit Central Bank Objective?" (Washington: Federal Reserve Board). pp.1-13 // <https://www.imf.org/external/pubs/ft/seminar/2002/gfs/eng/ferguson.pdf>
3. Mishkin, Frederick, 1999, "Global Financial Instability: Framework, Events, Issues," Journal of Economic Perspectives, Vol. 13 (Fall), p.6
4. Tayler, William J., and Roy Zilberman, 2016. "Macroprudential regulation, credit spreads and the role of monetary policy". Staff Working Paper 599, Apr. 2016, Bank of England, pp. 1-32.
5. Գծապատկերը կազմվել է հեղինակի կողմից՝ ՀՀ Վիճակագրության կոմիտեի տվյալների բազայի հիման վրա: Հղումը՝ <https://www.armstat.am/am/?nid=82&id=2423>
6. Աղբյուրը՝ <https://www.cba.am/am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx>
7. Աղբյուրը՝ <https://www.arlis.am/DocumentView.aspx?docid=116657>
8. Գծապատկերը կազմվել է ՀՀ ԿԲ տվյալների բազայի և տարեկան տեղեկագրերի հիման վրա: Հղումը՝ <https://www.cba.am/am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx>, <https://www.cba.am/am/SitePages/ppublications.aspx?Category=%D5%80%D5%80%20%D4%BF%D4%B2%20%D5%BF%D5%A5%D5%B2%D5%A5%D5%AF%D5%A1%D5%A3%D5%AB%D6%80&pDate=0>
9. Գծապատկերը կազմվել է հեղինակի կողմից՝ ՀՀ ԿԲ և Կադաստրի կոմիտեի տվյալների բազաների հիման վրա: Հղումները՝ <https://www.cba.am/am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx>, <https://www.cadastre.am/analyze>
10. Я. Р. Магнус, П. К. Катышев, А. А. Пересецкий, Эконометрика, издательство «Дело», Москва 2004, 576 с.

Անդրանիկ ՄԱՐԳԱՐՅԱՆ

Հիպոթեկային շուկայի վրա մակրոպրոդենցիալ կարգավորումների ազդեցության գնահատման հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում

Բանալի բառեր. մակրոպրոդենցիալ կարգավորում, հիպոթեկ, չաշխատող վարկեր, տնային տնտեսություն, պարտքի բեռ

Հետազոտության մեջ ուսումնասիրվել է ՀՀ բանկային համակարգի ընդհանուր զարգացումների վրա հիպոթեկային շուկայի փոփոխությունների ազդեցությունները: Մասնավորապես, հիպոթեկային շուկայի տեղաշարժերը քննարկվել են բանկային ոլորտում համակարգային ռիսկերի կուտակման տեսակետից և գնահատվել այդ գործընթացների վրա ՀՀ ԿԲ կողմից կիրառվող մակրոպրոդենցիալ քաղաքականության գործիքակազմի ազդեցությունները: Տնտեսաչափական մոդելի հիման վրա գնահատվել են հիպոթեկային շուկայի վրա մակրոպրոդենցիալ քաղաքականության առավել ազդունակ մի քանի գործիքների համակարգված ազդեցությունները:

Андраник МАРГАРЯН

Проблемы оценки влияния макропруденциального регулирования на ипотечный рынок Республики Армения

Ключевые слова. макропруденциальное регулирование, ипотека, просроченные ссуды, домохозяйство, долговая нагрузка

В исследовании изучалось влияние изменений на ипотечном рынке на общее развитие банковской системы Армении. В частности, обсуждались сдвиги на ипотечном рынке с точки зрения накопления системных рисков в банковском секторе РА, влияние инструментария макропруденциальной политики, применяемого Центральным банком Армении, на эти процессы. На основе эконометрической модели были оценены некоторые из наиболее влиятельных инструментов макропруденциальной политики на рынке ипотечного кредитования. В частности, обсуждалось системное влияние нормативов достаточности капитала, общей ликвидности и текущей ликвидности.

Andranik MARGARYAN

Problems of Assessing the Impact of Macroprudential Regulation on the Mortgage Market of the Republic of Armenia

Key words. macroprudential regulation, mortgages, overdue loans, household, debt burden

The study examined the impact of changes in the mortgage market on the overall development of the banking system in Armenia. In particular, they discussed the shifts in the mortgage market in terms of the accumulation of systemic risks in the banking sector of Armenia, the impact of the macroprudential policy instruments on these processes. Based on the econometric model, some of the most influential macroprudential policy instruments in the mortgage market were evaluated. In particular, they discussed the systemic impact of capital adequacy ratios, total liquidity and current liquidity,