

**ՍՊԱՌՈՂԱԿԱՆ ՎԱՐԿԱՎՈՐՄԱՆ ՇՈՒԿԱՅԻ ՀԱՎԱՍԱՐԱԿՇՈՄԱՆ
ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ ԱՊԱՀՈՎՄԱՆ
ՀԱՄԱՏԵՔՍՏՈՒՄ**

Հարություն ԹԵՐԶՅԱՆ

ՀՊՏՀ ԻԻՀԼ ավագ գիտաշխատող, տ.գ.թ.

Անդրանիկ ՄԱՐԳԱՐՅԱՆ

ՀՊՏՀ ԻԻՀԼ գիտաշխատող

Բանալի բառեր. սպառողական վարկեր, մակրոպրոդեյնցիալ քաղաքականություն, ինտեգրալ ինդեքս, ֆինանսական կայունություն, տոկոսադրույք, պարտքի բեռ

Ներածություն: Վերջին շրջանում սպառողական վարկավորման կրտսերուկ աճը հասարակության և մասնագիտական շրջանակների ուշադրությունը սևեռել է հատկապես տնային տնտեսությունների պարտքի բեռի, դրա կուտակման աննորմալ չափերի և սպասարկման հետ կապված ռիսկերի կուտակման վրա: Այս կապակցությամբ տարբեր առաջարկներ են հնչում փորձագիտական շրջանակներից, նույնիսկ բանկային ոլորտի պատասխանատուներն են հանդես գալիս հրապարակային հայտարարություններով՝ առաջարկելով, մասնավորապես՝ սպառողական վարկերի դեպքում կիրառել վարկ/եկամուտ, հիպոթեքային վարկերի դեպքում՝ վարկ/գրավ մակրոպրոդեյնցիալ գործիքակազմ: Այս համատեքստում անհրաժեշտ է պարզել՝ արդյո՞ք Հայաստանի Հանրապետությունում տնային տնտեսությունների պարտքային բեռը հասել է այն սահմանային մակարդակին, ինչը մակրոպրոդեյնցիալ գործիքակազմի կիրառումը դարձնում է անխուսափելի: Սույն հոդվածում քննարկվել են ՀՀ սպառողական վարկավորման շուկայի հիմնական միտումները և այդ իրավիճակին համապատասխան քաղաքականության գործիքների ընտրության հիմնախնդիրները:

Մեթոդաբանություն և գրականության վերլուծություն: Հետազոտությունն իրականացվել է ՀՀ կենտրոնական բանկի, ՀՀ ՎԿ, միջազգային ֆինանսական և բանկային ինստիտուտների տվյալների բազաների, ՀՀ տնային տնտեսությունների սպառողական վարկավորման շուկայի վերաբերյալ հաշվետվությունների և վերլուծությունների, տնտեսագիտական գրականության համապատասխան մշակումների ու փորձագիտական գնահատականների հիման վրա: Վերլուծության շրջանակներում կառուցվել է տնտեսաչափական

մոդել, որով գնահատվել է մակրոպրոդենցիալ քաղաքականության համադրված ազդեցությունները սպառողական վարկավորման ծավալների շարժի, դրա կառուցվածքային և որակական փոփոխությունների վրա:

Հայտնի է, որ սպառողական վարկավորման տպավորիչ ծավալները և հատկապես մինչգնաժամային իրավիճակում դրա աննախադեպ աճը շուկայական տնտեսության հակասական իրողություններից է, քանի որ կապված համակարգային ռիսկերի կուտակման ու դրանց կարգավորման բարդությունների հետ: Այս թեման հաճախ տեսամեթոդական բնույթի բանավեճերի ու քննարկումների առարկա է: Ըստ Դե Բանդի և Հարթմանի՝ «համակարգային ռիսկը ներառում է ռիսկի մի շարք տեսակների (վարկային, իրացվելիության, գործառնական, ենթակառուցվածքային և այլն)՝ համադրված ձևով հանդես գալու հավանականությունը» [De Bandt, Hartmann, 2000, 13-14]: Ֆինանսական համակարգի կայունությանը միտված մակրոպրոդենցիալ կարգավորման անհրաժեշտության վերաբերյալ արձանագրումների կարելի է հանդիպել դեռևս 1970-ական թվականների հրապարակումներում [2, Clement, 2010, 59]: Հետագայում, կապված գլոբալ ֆինանսական ցնցումների և դրանց ազդեցությունների մասշտաբների մեծացման հետ, մակրոպրոդենցիալ կարգավորմանն անցնելու պահանջները ավելի հետևողական են դարձել: Կարելի է վկայակոչել *Բանկային վերահսկողության Բազելյան կոմիտեի իրավանախորդ Քուկի կոմիտեի* և Անգլիայի բանկի գնահատականները սույն խնդրի վերաբերյալ, իսկ ավելի ուշ՝ *Բազելյան կոմիտեի* հստակ դիտարկումները ֆինանսական համակարգերի կայունության ապահովմանը միտված քաղաքականությունների գործադրման անհրաժեշտության վերաբերյալ [3, Borio, Furfine, Love, 2001, 4-5]:

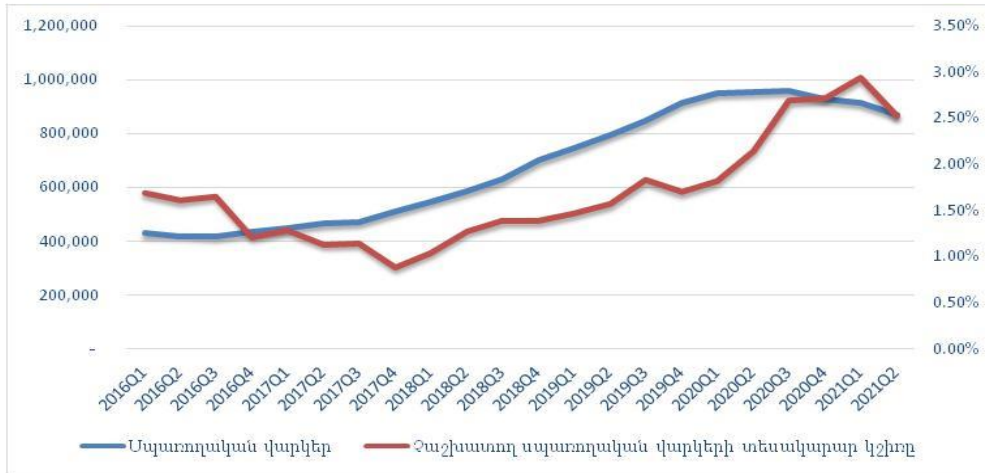
Վերջին տասնամյակի ընթացքում մի շարք տեսաբանների կողմից մակրոպրոդենցիալ գործիքների կիրառումը դիտարկվում է դրամավարկային քաղաքականության կոշտացման համատեքստում, այն իմաստով, որ այդօրինակ լծակների գործադրումը պարզապես հանգեցնում է տոկոսադրույքների բարձրացմանը, որի հետևանքով կրճատվում են սպառողական վարկավորման ծավալները: Մասնավորապես, այդ տեսակետը հետևողականորեն զարգացնում է Է.Դավուդովիչը, նշելով, որ «մակրոպրոդենցիալ գործիքների կիրառությունը հանգեցնում է բանկերի ռիսկային տեղաբաշխումների սահմանափակմանը» [Dautović, 2019, 39]: Դրանով հանդերձ, որոշ տեսաբաններ

այն կարծիքին են, որ մակրոպրոդեցիալ գործիքների կիրառումը արդյունավետ է միայն ճգնաժամային իրավիճակում, իսկ զարգացման փուլում դրանց արդյունավետությունը ցածր է [Cerutti, Claessens & Laeven, 2017, 16-17].

Վերլուծություն: Եթե դիտարկվող թեմայի համատեքստում վերլուծենք միջազգային փորձը, ապա ակնհայտ է, որ զարգացած երկրներում սպառողական վարկավորման հետևանքով տնային տնտեսությունների գոյացրած պարտքի բեռի ցուցանիշը բավականին բարձր մակարդակ ունի և անհամադրելի է Հայաստանի իրավիճակի հետ: Օրինակ՝ ԱՄՆ-ում տնային տնտեսությունների պարտքի բեռը 79.8% է, Ֆրանսիայում՝ 68.6%, Կանադայում՝ 112.6%, Գերմանիայում՝ 56.1%: Եթե համեմատենք Իսրայելի (44.1%) հետ, ապա տարբերությունը գրեթե կրկնակի է: ԵՄՏՄ երկրների շրջանակում այդ տեսակետից Հայաստանն ունի ամենաբարձր ցուցանիշը (Ռուսաստան՝ 16.5%, Բելառուս՝ 10.8% և այլն), սակայն հարևան Վրաստանում այդ ցուցանիշն ավելի բարձր է՝ 41.9%: Եթե համեմատականներ անցկացնենք եվրոպական այնպիսի երկրների հետ, ինչպիսիք են Հունաստանը (59%), Խորվաթիան (40.5%), Լիտվան (27.3%), ապա նույնպես Հայաստանի ցուցանիշը (27%) [4] բարձր չէ: Այնուամենայնիվ, սպառողական վարկավորման շուկայում ծավալվող գործընթացները պահանջում են առավել խորքային վերլուծություն: Փաստենք, որ 2016թ. սկսած ծավալային առումով կրկնապատկվել են թե սպառողական և թե հիպոթեքային վարկերը: 2019թ.՝ 2018թ. համեմատ սպառողական վարկերն աճել են շուրջ 31%-ով, իսկ հիպոթեքային վարկերը՝ 41%-ով (տես գծապատկեր 1):

Փաստենք, որ ՀՀ բանկային համակարգում դրական տեղաշարժեր են նկատվում վարկերի հասանելիության, մասնավորապես՝ տոկոսադրույքների շարժի հետ կապված. 2015թ. սկսած ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ երկարաժամկետ վարկերի գծով տոկոսադրույքները նվազել են: 2015թ. մինչև 1 տարի և մեկ տարուց ավելի ժամկետայնությամբ դրամային վարկերի տոկոսադրույքները կազմում էին համապատասխանաբար 15.96% և 16.62 %, դոլարային վարկերինը՝ 10.51% և 11.13%: 2020թ. դրությամբ մինչև 1 տարի և մեկ տարուց ավելի ժամկետայնությամբ դրամային վարկերի տոկոսադրույքները կազմում էին համապատասխանաբար 11.47% և 9.46 %, դոլարային վարկերինը՝ 8.08% և 6.34% [7]: Արդյունքում 2015-2020թթ. ընդհանուր վարկավորման ծավալները աճ գրանցեցին շուրջ 2.062 մլրդ դրամով կամ 97.3%-

ով: 2021թ. տարեսկզբին ի հայտ եկած գնաճային ճնշումները զսպելու նպատակով ԿԲ-ը շարունակաբար բարձրացրեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 3-րդ եռամսյակի դրությամբ ընդհուպ մինչև 7.25%, ինչին բանկային համակարգն արձագանքեց վարկավորման պայմանների խստացմամբ և տոկոսադրույքների բարձրացմամբ:

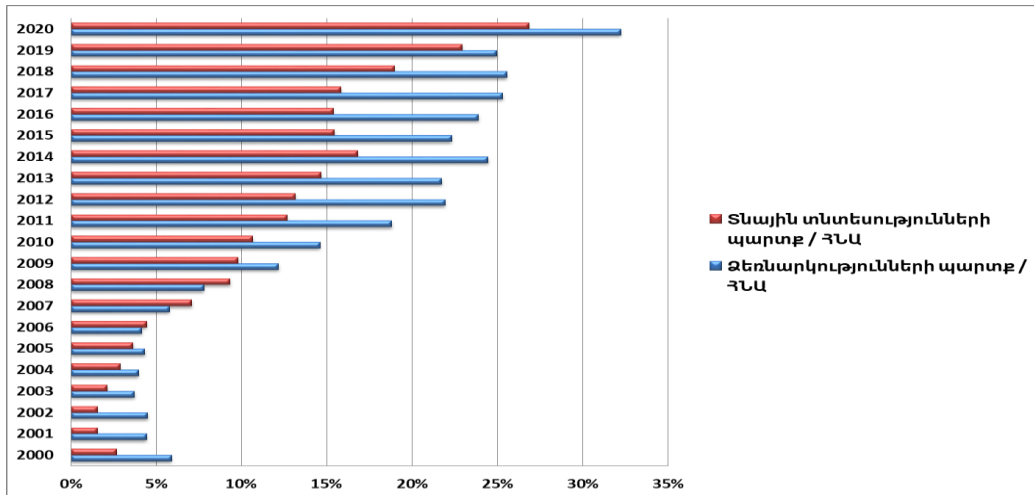


Գծապատկեր 1. ՀՀ բանկային համակարգում սպառողական վարկերի (մլն.դրամ, ձախ առանցք) և դրանցում չաշխատող վարկերի տեսակարար կշիռի (% , աջ առանցք) շարժընթացը 2016-2021թթ-ին [8] :

2021թ. 3-րդ եռամսյակի դրությամբ մինչև 1 տարի և մեկ տարուց ավելի ժամեկտայնությամբ դրամային վարկերի տոկոսադրույքները կազմում էին համապատասխանաբար 12.21% և 12.82%, դոլարային վարկերինը՝ 8.21% և 8.46% [7]: Առավել մեծ է երկարաժամկետ վարկերի միջին տոկոսադրույքների աճը՝ շուրջ 3 տոկոսային կետով, ինչը երկարաժամկետում կարող է զսպել տնտեսական ակտիվությունը: Սակայն, այս ամենի հետ մեկտեղ կա նաև մտահոգիչ փաստ: ՀՀ ԿԲ-ն 2014թ. շարունակաբար իջեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ 8.75%-ից մինչև 2020թ. 4.25%, սակայն վարկային տոկոսադրույքները գրեթե կրկնակի բարձր են մնացել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքից [7]: Դրանք, իհարկե, նվազել են, սակայն ոչ մեծ չափով: Վարկերի տոկոսադրույքների նվազմանը խոչընդոտող հանգամանք կարող են հանդիսանալ վարկային ռեսուրսների նկատմամբ հասարակության մեծ պահանջարկը, բանկային համակարգի մոնոպոլացված վիճակը

կամ գաղտնի օլիգոպոլիստական համաձայնությունները տոկոսադրույքների մակարդակների շուրջ:

Վերոբերյալ համատեքստում կարևոր են նաև տնային տնտեսությունների պարտք / ՀՆԱ և ձեռնարկությունների պարտք / ՀՆԱ հարաբերական ցուցանիշները, որոնք մեծ հաշվով պատկերացում են տալիս տնտեսվարող սուբյեկտների պարտքային բեռի մասին (գծապատկեր 2): 2019թ. համեմատ 2020թ. առաջին ցուցանիշի գծով աճ է գրանցվել 7 տոկոսային կետով՝ կազմելով 32%, իսկ երկրորդ ցուցանիշն աճել է 4 տոկոսային կետով՝ կազմելով 27%, ինչը հիմնականում պայմանավորված է եղել ոչ թե ձեռնարկությունների վարկավորման ծավալների նվազմամբ, այլ ՀՆԱ աճի առաջանցիկ տեմպերով (տես գծապատկեր 2):



Գծապատկեր 2. ՀՀ տնային տնտեսությունների և ձեռնարկությունների պարտքի բեռի շարժընթացը 2000-2020 թթ.[9]:

Սույն հետազոտության շրջանակներում ուսումնասիրվել է մակրոպրոդեկցիայի քաղաքականության ինդեքսի ազդեցությունը սպառողական վարկերի ծավալների վրա: Մոդելի հիմնական անկախ փոփոխականը՝ Մակրոպրոդեկցիայի քաղաքականության ինդեքսը (ՄՔԻ), 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)): Մակրոպրոդեկցիայի քաղաքականության ինդեքսը ստացվել է վերոնշյալ 3 ցուցանիշների 2006-2020թթ, ժամանակային շարքերի նորմալացված մեծություն-

ների միջինացման հիման վրա [10]: Բերված ազդեցությունները նկարագրելու համար օգտագործվել է բազմաչափ գծային ռեգրեսիոն էկոնոմետրիկ մոդելը՝ հետևյալ նախնական հատուկացմամբ.

$$U\mathcal{I}_t = \beta_0 + \beta_1 U\mathcal{P}\mathcal{P}_t + \varepsilon_t \quad (1),$$
 որտեղ

$U\mathcal{I}_t$ -ն սպառողական վարկերի ծավալն է t –րդ եռամսյակում,

$U\mathcal{P}\mathcal{P}_t$ –ն մակրոպրոդեցնցիալ քաղաքականության ինդեքսի մակարդակն է t –րդ եռամսյակում,

β_0 և β_1 –ն մոդելի անհայտ պարամետրերն են,

ε_t –մոդելի պատահական սխալն է t –րդ եռամսյակում,

t –ն եռամսյակի ինդեքսն է:

Ներկայացված էկոնոմետրիկ մոդելը վերը բերված ազդեցությունների տեսանկյունից նկարագրում է նախնական պատկերացումները: Տվյալ դեպքում մենք գործ ունենք ժամանակային շարքերի՝ մասնավորապես եռամսյակային տվյալների, հետ, որոնք ընդգրկում են 2006թ-ի 4-րդ եռամսյակից մինչև 2020թ. 4-րդ եռամսյակը ընկած ժամանակահատվածը:

Մոդելի գնահատման նախնական փուլում գործ ունեինք տարբեր չափողականությամբ մեծությունների հետ, որը կարող էր ոչ լիարժեք արդյունքների պատճառ հանդիսանալ: Հետևաբար, մոդելի բոլոր փոփոխականները վերցվել են լոգարիթմված վիճակում: Դիտարկվել է շարքերի ստացիոնարության հիմնախնդիրը [Магнус, Катышев, Пересецкий, 2004, 276-285]: Պարզվել է, որ շարքերը ստացիոնար չեն, ուստի դրանք պետք է ձևափոխվեն: Պայմանավորված ժամանակային շարքերի եռամսյակային բնույթի հետ՝ պետք է հաշվի առնվեր եռամսյակների ազդեցությունը [Бабешко, 2006, 246-249]:

Նկատի ունենալով վերը բերված դիտողությունները՝ սկզբնական մոդելը ենթարկվել է ձևափոխության.

$$D(LU\mathcal{I}_t) = \beta_0 + \beta_1 D(LU\mathcal{P}\mathcal{P}_t) + \beta_2 q_{t1} + \beta_3 q_{t2} + \beta_4 q_{t3} + \varepsilon_t \quad (2),$$
 որտեղ

$D(LU\mathcal{I}_t)$ –ն լոգարիթմված սպառողական վարկերի ծավալների մակարդակն է առաջին կարգի տարբերությամբ t –րդ եռամսյակում,

$D(LU\mathcal{P}\mathcal{P}_t)$ –ն լոգարիթմված մակրոպրոդեցնցիալ 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,
 $\beta_0, \beta_1, \dots, \beta_4$ – մոդելի անհայտ պարամետրերն են,
 ε_t – մոդելի պատահական սխալն է t – րդ եռամսյակում,
 t – ն եռամսյակի ինդեքսն է:

(2) – մոդելը գնահատվել է փոքրագույն քառակուսիների եղանակով (ՓԲԵ), որի դեպքում ստացված արդյունքները վկայում են այն մասին, որ մոդելում հավանաբար առկա է առաջին կարգի ավտոռեգրեսիոն պրոցես [Магнус, Катывшев, Пересецкий, 2004, 184]: Վերջինս նշանակում է, որ մոդելի սրխալների միջև առկա է ուժեղ կորելյացիա, որը պետք է հաշվի առնվեր: Այս պարագայում ՓԲԵ-ն կիրառելի չէ և անհրաժեշտություն կա դիմելու *Կոխրեյն-Օրկայտի* գործընթացին [Магнус, Катывшев, Пересецкий, 2004, 184]: Վերջինըս իրականացնելու արդյունքում ստացված միջանկյալ մոդելի գործակիցները, ինչպես նաև մոդելը ինքին նշանակալի են: Ճշգրտված դետերմինացիայի գործակիցը մոտ է 1-ին և մոդելում ավտոկոռելյացիա չի հայտնաբերվել: Կատարելով համապատասխան հաշվարկները՝ կստանանք հետևյալ գրնահատված վերջնական մոդելը.

$$\widehat{LUV}_t = 12.61 - 0.06LUP_t - 0.01q_{t1} - 0.04q_{t2} - 0.03q_{t3} \quad (3),$$

որտեղ \widehat{LUV}_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 սպառողական վարկերի ծավալների նվազման՝ միջինում 0,06%-ով:

2. Սպառողական վարկերի ծավալները 1%-ով ավելի քիչ են առաջին եռամսյակում՝ չորրորդ եռամսյակի հետ համեմատած:

3. Սպառողական վարկերի ծավալները 4%-ով ավելի քիչ են երկրորդ եռամսյակում՝ չորրորդ եռամսյակի հետ համեմատած:

4. Սպառողական վարկերի ծավալները 3%-ով ավելի քիչ են երրորդ եռամսյակում՝ չորրորդ եռամսյակի հետ համեմատած:

Եզրակացություններ: Կատարված հետազոտությունից հետևում է, որ մակրոարուդենցիալ գործիքակազմի տարրերի գործադրումը որոշակի ժա-

մանակային միջակայքից հետո զգալիորեն զսպում է չապահովված սպառողական վարկավորման աճը, դրանով իսկ նպաստելով համակարգային ռիսկի մակարդակի իջեցմանը: Այս հանգամանքը ֆինանսական համակարգի կայունության ու հատկապես ճգնաժամային իրավիճակներում դրա դիմակայության կարևորագույն երաշխիքներից մեկն է: Մյուս կողմից, մակրոպրոդենցիալ գործիքների կիրառությունը կանխում է սպառողական վարկավորման շուկայի գերտաքացումը, հանգեցնում է առևտրային բանկերի կապիտալի պաշարների ավելացմանը, բարելավում նրանց վարկային պորտֆելի որակը, ինչը թույլ է տալիս զգալիորեն բարձրացնել վարկային տեղաբաշխումների արդյունավետությունը:

Օգտագործված գրականություն և աղբյուրներ

1. De Bandt, O. and P. Hartmann, 2000. "Systemic Risk: A Survey*". ECB Working Paper No 35, pp. 1-79. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp035.pdf>
2. Clement, P., 2010. "The term macroprudential: origins and evolution", BIS Quarterly Review, March, p. 59-67. https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003h.pdf
3. Claudio Borio, Craig Furfine and Philip Lowe: "Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options" //BIS Papers No 1, March 2001, pp.1-392 // <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap01.pdf>
4. Dautović, E. (2019, June). Has regulatory capital made banks safer? Skin in the game vs moral hazard. Retrieved from European Systemic Risk Board Working Paper Ser. 91, pp.1-77. <https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/wp/esrb.wp91~4c70a46630.en.pdf>.
5. Cerutti, E., Claessens, S., & Laeven, L. (2017). The use and effectiveness of macroprudential policies: New evidence. IMF Working Paper, Mart 2015, pp.1-43.// <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1561.pdf>
6. <https://data.imf.org/regular.aspx?key=61404589>
7. Աղբյուրը՝ <https://www.cba.am/am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx>
8. Գծապատկերը կազմվել է ՀՀ ԿԲ տվյալների և տարեկան տեղեկագրերի հիման վրա // <https://www.cba.am/am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx>, <https://www.cba.am/am/SitePages/ppperiodicals.aspx>.
9. Գծապատկերը կազմվել է ՀՀ ԿԲ տվյալների բազայի և հեղինակի հաշվարկների հիման վրա // <https://www.cba.am/am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx>
10. Հաշվարկը կատարվել է ՀՀ ԿԲ տվյալների բազայի հիման վրա: Հղումը՝ <https://www.cba.am/am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx>
11. Магнус Я. Р., Катышев П. К., Пересецкий А. А., Эконометрика, издательство "Дело", Москва 2004, 576 с.
12. Бабешко Л.О., Основы эконометрического моделирования: Учебное пособие. Изд. 2-е, испр. М.: КомКнига, 2006, 432 с.

Հարություն ԹԵՐԶՅԱՆ, Անդրանիկ ՄԱՐԳԱՐՅԱՆ
Սպառողական վարկավորման շուկայի հավասարակշռման
հիմնախնդիրները ֆինանսական կայունության ապահովման
համատեքստում

Բանալի բառեր. սպառողական վարկեր, մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականություն, ինֆլեյցիոն ինդեքս, ֆինանսական կայունություն, տոկոսադրույք, պարտքի բեռ

Հոդվածում քննարկվել են Հայաստանի Հանրապետության սպառողական վարկավորման շուկայի զարգացումների վրա Կենտրոնական բանկի մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականության ազդեցությունները ֆինանսական կայունության համատեքստում: Մշակված տնտեսաչափական մոդելի ու դրա գործադրման հիման վրա պարզվել է, որ մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականության գործիքակազմի օգտագործումը նպաստում է բանկային ոլորտում կուտակված համակարգային ռիսկի զսպմանը:

Арутюн ТЕРЗЯН, Андраник МАРГАРЯН
Проблемы балансировки рынка потребительского кредитования в контексте
обеспечения финансовой стабильности

Ключевые слова: потребительские кредиты, макропруденциальная политика, интегральный индекс, финансовая стабильность, процентная ставка, долговая нагрузка

В статье рассматривается влияние макропруденциальной политики Центрального банка на развитие рынка потребительского кредитования в Республике Армения в контексте финансовой стабильности. На основе разработанной эконометрической модели и ее применения была установлена, что использование Центральным банком инструментов макропруденциальной политики способствует сдерживанию системного риска в банковском секторе, в кризисных условиях банковскую систему удерживает от банкротства и потрясений. С другой стороны, использование макропруденциальных инструментов сдерживает «перегрев» рынка потребительского кредитования, приводит к увеличению капитальных резервов банков.

Harutyun TERZYAN, Andranik MARGARYAN
Balancing the consumer lending market in the context of ensuring financial
stability

Key words. consumer loans, macroprudential policy, Integral index, financial stability, interest rate, debt burden

The article discusses the impact of the Central Bank's macroprudential policy on the development of the consumer lending market in the Republic of Armenia in the context of financial stability. Based on the developed economic model and its implementation, it was found that the use of macroprudential policy tools by the Central Bank helps to curb systemic risk in the banking sector, in the event of a crisis, the banking system is free from bankruptcy and shocks. On the other hand, the use of macroprudential instruments restrains the "overheating" of the consumer lending market, leads to an increase in the capital reserves of commercial banks, improves the quality of their loan portfolio.