

ՍՈՒՍԱՆ ԱՔԿԱՐԻ ԱՎԵՏԻՍՅԱՆ, *տ.գ.թ., դոցենտ*

Շուշիի տեխնոլոգիական համալսարանի

էկոնոմիկայի և կառավարման ամբիոն

ԻՐԻՆԱ ԱՐՄԵՆԻ ԱՎԱՆԵՍՅԱՆ

Շուշիի տեխնոլոգիական համալսարանի

էկոնոմիկայի և կառավարման ամբիոնի դասախոս

ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԻ ՇՈՒԿԱՅԻ ԶԵՎԱԿՈՐՄԱՆ ԱՌԱՆՁՆԱՅԱՏՎՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐՆ ԱՐՑԱԽԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ

Արցախի Հանրապետությունում (ԱՀ) ֆինանսական զարգացած շուկա ստեղծելու համար պետք է առանձնահատուկ ուշադրություն հատկացվի արժեթղթերի շուկայի ձևավորման գործընթացին: ԱՀ-ում արժեթղթերի շուկան ներկայումս կայացման փուլում է, և այժմ, առավել քան երբևէ, կարևորվում է ազատ ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավման հարցը:

ԱՀ-ում շուկայական հարաբերությունների ձևավորման գործընթացը ստացել է անշրջելի բնույթ: Որպես շուկայական տնտեսության հիմնական բաղադրիչ՝ հատկանշական է ԱՀ-ի արժեթղթերի շուկայի ձևավորման ու զարգացման փաստը:

Անկախացումից հետո ԱՀ-ում կատարված գործընթացների արդյունքում ձևավորվեց որոշակի տնտեսական համակարգ, որը ձևով շուկայական է, բայց իմաստային առումով նախկին պլանային տնտեսությունից բազմաթիվ տարրեր է պարունակում: Խորհրդային ժամանակաշրջանի ու ներկայիս իրավիճակի տարբերությունն ընդամենն այն է, որ մասնավոր սեփականության ինստիտուտը մեզանում ամրագրված է օրենսդրությամբ, սակայն հիմնական դրամական հոսքերն անուղղակիորեն վերահսկում է պետությունը կամ պետական իշխանությունը ներկայացնող սուբյեկտները, ինչն էլ ստեղծում է անկայուն շուկայական մթնոլորտ:

Պետական համակարգում իրականացվող տնտեսական հարաբերությունները ձևավորում են ֆինանսական շուկա, որի հատվածներից է կապիտալի, արժույթային, դրամական ու արժեթղթերի շուկան: Հատկապես վերջինս ֆինանսական շուկայի բաղկացուցիչ հատվածն է:

Զարգացած ֆինանսական շուկա ունեցող երկրներում արտադրության ֆինանսավորումը հիմնականում իրականացվում է արժեթղթերի շուկայի միջոցով, քանի որ բանկային համակարգի համեմատությամբ, մի-

շոցների ներգրավումն այս եղանակով ավելի էժան և արդյունավետ աղբյուր է:

Վարչահրամայական համակարգի փլուզումից հետո Հայաստանի և Արցախի Հանրապետությունները տնտեսական բարեփոխումների ուղին ընտրած ԱՊՀ մյուս երկրների նման հայտնվեցին տնտեսության մեջ օբյեկտիվորեն առաջացած խնդիրների լուծման հրամայականի առջև: Շուկայական տնտեսության ձևավորումը դժվար և երկարաժամկետ փուլ է, որն ուղեկցվում է նոր արտադրահարաբերությունների ստեղծմամբ, հների վերացմամբ կամ նոր պայմաններին դրանց հարմարեցմամբ:

ԱՀ-ում հետանկախական փուլի սկզբնական շրջանում, բացի վերը նշվածներից, ավելացան նաև այլ դժվարություններ՝ պատերազմ, շրջափակումներ ու էներգետիկ ճգնաժամ:

Ցանկացած տնտեսություն ունի իր առանձնահատկությունները, որոնք բնորոշվում են այդ պետության և ժամանակաշրջանի սոցիալական գործոններով և տնտեսական կյանքի առանձնահատկություններով:

ԱՀ-ի անցումային տնտեսության առանձնահատկությունն այն է, որ աննախադեպ ոչ ավանդական եղանակով անցումը՝ պլանայինից շուկայական տնտեսության, և ԱՀ-ն բնականաբար տնտեսական դժվար և բարդ իրավիճակում է գտնվում, քանի որ վերջին տարիներին է անկախություն ձեռք բերել: Տարբեր պետությունների տարածքում գտնվող ձեռնարկությունների միջև տնտեսական կապերի խզումը, սպառման շուկաների կորուստը, շրջափակումն ու պատերազմական իրավիճակը, ինչպես նաև գների ազատականացումն ու բյուջեի ֆինանսական հնարավորությունների զգալի կրճատումը խիստ բացասաբար ազդեցին մակրոտնտեսական իրավիճակի վրա: ԱՀ-ի տնտեսությունը, ինչպես և նախկին միութենական մյուս հանրապետությունները, զարգանում էր վարչահրամայական կառավարման մեթոդների կիրառմամբ: Անհրաժեշտություն է առաջանում ձևավորել նոր, արդյունավետ տնտեսական քաղաքականություն: Սակայն մեր հանրապետությունում անցումային հիմնահարցերի լուծման համար չի կարելի հենվել որևէ փորձարկված կամ արդեն օգտագործված մոդելի վրա:

ԱՀ-ում շուկային անցման գլխավոր խնդիրները դարձան.

- պետական ձեռնարկությունների ապապետականացումը և սեփականաշնորհումը,
- շուկայական ենթակառուցվածքների և տնտեսական նոր կապերի ու համապատասխան մեխանիզմների ձևավորումը,

- տնտեսության ապամենաշնորհումը՝ որպես մրցակցության զարգացման և շուկայական հավասարակշռվածության հասնելու կարևոր նախապայման,
- գների ազատականացումը, պահանջարկին և առաջարկին համապատասխան գների ձևավորումը,
- սոցիալական պաշտպանվածության համակարգի ստեղծումը, որը կարող է թեթևացնել շուկայական տնտեսության պայմաններին բնակչության մի մասի հարմարեցման հոգսը,
- ակտիվ կառուցվածքային և ներդրումային քաղաքականության իրականացմամբ տնտեսության սոցիալական կողմնորոշվածության ուժեղացումը, որի շնորհիվ պետք է զարգանա սպառման ապրանքների ու ծառայությունների արտադրությունը, ինչպես նաև բարձրանա արտադրության ձկունության ընկալունակությունը, տեխնոլոգիական նորամուծությունների նկատմամբ:

Հաջորդ առանձնահատկությունն այն է, որ ԱՀ-ում ֆինանսական շուկայի կարևորագույն հատվածի արժեթղթերի շուկայի ձևավորումը սկսվեց տնտեսական ընդհանուր բարեփոխումների հետ, տնտեսական ու քաղաքական ոչ նպաստավոր պայմաններում: Բարեփոխումների ժամանակ արժեթղթերի շուկայի զարգացումը խոչընդոտում էին մի շարք գործոններ, որոնցից մեկն այն է, որ վարչափրամայական տնտեսությունում բացակայում էին արժեթղթերի թողարկումն ու շրջանառությունը՝ բացառելով արժեթղթերում ներդրողների գոյությունը:

ԱՀ-ի արժեթղթերի շուկայի կայացման և զարգացման առաջին կարևոր քայլերից է համարվում պետական ոլորտի մասնավորեցումը: Ընդհանուր առմամբ շուկայական տնտեսության անցման հիմնական ուղղությունը մասնավոր հատված ստեղծելն է:

ԱՀ-ում արժեթղթերի շուկայի ձևավորման հաջորդ կարևոր առանձնահատկություններից է մասնավորեցման մեխանիզմը, որն ունի մի շարք նպատակներ, դրանք են.

- ստեղծել արտադրական, նյութական ու դրամական միջոցների արդյունավետ օգտագործման համակարգ,
- զարգացնել մրցակցությունը,
- ապահովել ձեռնարկատիրական գործունեության,
- ներգրավել և խթանել օտարերկրյա ներդրումները:

ԱՀ-ի արժեթղթերի շուկայի ձևավորման համար մեծ դեր ունեցավ նաև պետական պարտքի արժեթղթավորումը: Տնտեսագիտական տեսանկյունից պետական արժեթղթերի միջոցով բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորումն ավելի արդյունավետ է, քան այդ նպատակով Արցախի

ԿԲ-ի կողմից վարկերի հատկացումը կառավարությանը: Այն խոչընդոտում է ԿԲ-ի կողմից իրականացվող քաղաքականությունը ֆինանսական շուկայում, ինչպես նաև վարկային շուկայի ձևավորումն ու փողի լրացուցիչ թողարկումը, որն էլ իր հերթին հանգեցնում է շրջանառության մեջ չապահովված փողի ավելացմանը և արժեզրկմանը:

Կայուն տնտեսություն ունենալու համար կարևոր առանձնահատկություններից էր նաև ՀՀ և ԱՀ միասնական ֆինանսական շուկայի ներդրումը: 1990-ականներից սկսած՝ ԼՂՀ և ՀՀ ֆինանսական շուկաները գործում են կարգավորման ու վերահսկողության միևնույն հարթության մեջ:

ԱՀ-ում ստեղծվեցին արդյունաբերական, շինարարական, նախագծային ընկերությունների մասնաճյուղեր, արտադրամասեր, կոոպերատիվներ, ինչպես նաև բացվեցին ՀՀ բանկերի մասնաճյուղեր: ՀՀ և ԱՀ տնտեսությունների միավորումը ոչ միայն հետապնդում էր քաղաքական նպատակներ, այլև ենթադրում էր ԱՀ-ի սոցիալ-տնտեսական արագ զարգացում:

Արժեթղթերի շուկայի կայացման առանձնահատկություններից է համարվում այն, որ ԱՊՀ բոլոր երկրների նման ՀՀ և ԱՀ իշխանությունները կանգնած էին արմատական տնտեսական բարեփոխումների իրականացման հիմնախնդրի առաջ:

Տնտեսության կայունացման հետ մեկտեղ դրական փոփոխություններ տեղի ունեցան ֆինանսական շուկայի, տնտեսության ճյուղերի փոխհարաբերությունների բնագավառում, շարունակվեց բանկային գործունեության կարգավորման և վերահսկողության մեխանիզմների կատարելագործման գործընթացը, որը մեծ ներդրում էր համակարգի բնականոն գործունեության ապահովման գործում:

Լինելով փակ տնտեսություն՝ միջազգային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի ազդեցությունը ԱՀ-ի տնտեսության վրա չուղեկցվեց անկումով, ինչպես այդ տեղի ունեցավ ՀՀ տնտեսության 2000-2013թթ. ընթացքում անվանական ՀՆԱ-ի տարեկան միջին աճը կազմել է մոտ 14%, այն էլ սպառողական գների ինդեքսի միջին տարեկան 4.8% աճի պայմաններում:

Այժմ Արցախի Հանրապետության իրավիճակը բնութագրելու համար ներկայացնենք ՀՆԱ-ի ցուցանիշը՝ ըստ ոլորտների 2008-2017թթ. կտրվածքով (տե՛ս աղյուսակ 1):

Համախառն ներքին արդյունքի ցուցանիշը ԼՂՀ-ում¹

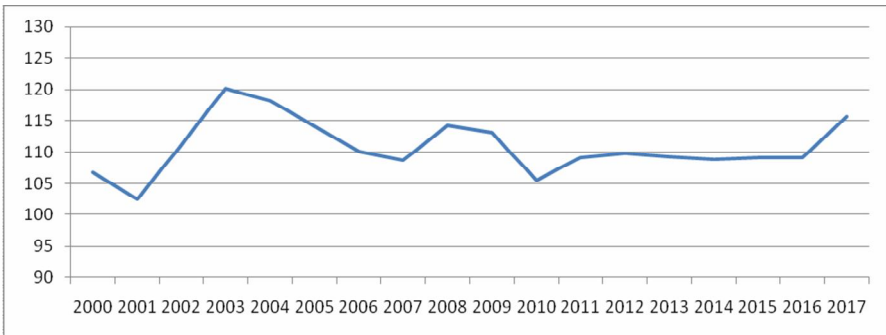
Ցուցանիշները	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Անվանական ՀՆԱ (մլն դրամ)	87148.1	102338.7	118187.2	135498.5	150015.7	168563.6	188840.3	209345.7	229651.6	272070.8
ՀՆԱ-ի իրական աճը(%)	14.3	13.1	5.5	9.1	9.9	9.3	8.9	9.1	9.2	15.6
ՀՆԱ մեկ շնչի հաշվով (հազ. դրամ)	627.9	734.4	842.4	960.6	1023.0	1174.7	1308.7	1443.8	1577.3	1856.2
Արդյունաբերու- թյան իրական աճ (%)	111.6	115.6	105.3	100.8	99.2	110.0	117.2	102.5	109.7	154.8
Գյուղատնտեսու- թյան իրական աճ (%)	125.4	101.1	88.7	120.1	123.9	109.2	95.7	112.9	107.4	107.8
Շինարարու- թյան աճ (%)	124.2	133.5	124.0	101.4	87.4	118.1	111.7	101.0	91.0	103.2
Պետական բյու- ջեի սեփական եկամուտներ (մլն դրամ)	19911.7	21250.8	23807.5	25756.4	28755.6	27919.3	31485.4	34436.4	33711.1	41355.8
Պետական բյու- ջեի ծախսեր (մլն դրամ)	50074.7	55098.5	62182.4	67377.0	67343.8	69623.2	78126.5	83107.7	84670.4	92098.6

Աղյուսակ 1-ի տվյալները վկայում են, որ 2017թ. ԱՀ-ում համախառն ներքին արդյունքը կազմել է 272.1 մլրդ դրամ՝ ապահովելով իրական աճի տեմպ 15.6 տոկոսի չափով: Մեկ շնչին ընկնող ՀՆԱ-ն կազմել է 1856.2 հազ. դրամ՝ 2016թ. 1577.3 հազ. դրամի դիմաց: Պետական բյուջեի եկամուտները 2017թ. կազմել են 41.4 մլրդ դրամ, որից հարկային եկամուտներն ու պետական տուրքերը կազմում են 39.8 մլրդ դրամ: 2017թ. պետական բյուջեն հաջողվել է կատարել առանց ծախսերի գծով ընթացիկ պարտքերի էական կուտակման: Բոլոր հիմնավորված պարտավորությունները, որոնք ստանձնել են պետական մարմինները, ֆինանսավորվել են համապատասխան չափերով: Պետական բյուջեով նախատեսված ծրագրերը հիմնականում իրականացվել են նախանշված ծավալներով՝ ապահովելով ակնկալվող արդյունքները: 2017թ. պետական բյուջեի ծախսերը կազմել են 92.1 մլրդ դրամ:

¹ stat-nkr.am

2008-2017թթ. ժամանակահատվածում արդյունաբերական արտադրանքի արտադրության միջին տարեկան աճը կազմեց շուրջ 17%: Չնայած ՀՆԱ-ի կառուցվածքում գյուղատնտեսական արտադրանքի մեծ ծավալներին՝ վերջինիս միջին տարեկան անվանական աճի տեմպը նշված ժամանակաընթացքում կազմել է 8%, ընդ որում՝ 2009թ. և 2014թ. տեղի է ունեցել գյուղատնտեսության ոլորտի անկում: Շինարարության ոլորտի միջին տարեկան անվանական աճը կազմել է 11%:

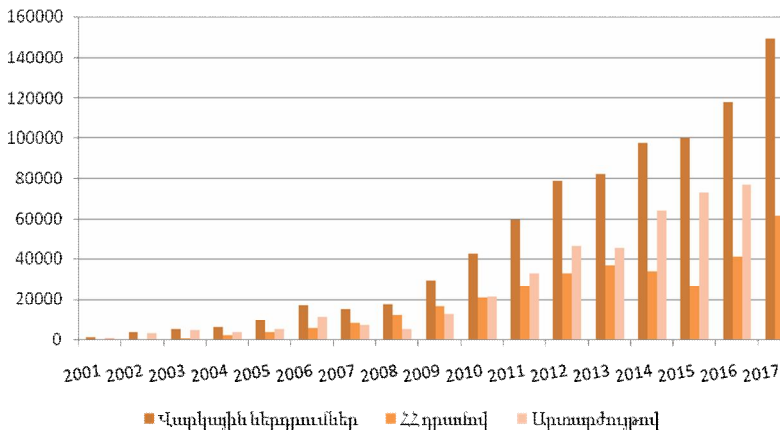
ԱՀ-ի ՀՆԱ-ի վերաբերյալ ավելի պարզ պատկերացում ունենալու համար կազմենք գծապատկեր 1-ը:



Գծապատկեր 1. ՀՆԱ-ի դինամիկան ԼՂՀ-ում 2000-2017թթ.¹(%)

ԱՀ տնտեսության մեջ 2000-2017թթ. ժամանակահատվածում արձանագրվել է տնտեսական աճի միտում՝ միջին հաշվով տարեկան կազմելով շուրջ 11%: Տնտեսական բարեփոխումների և տնտեսության զարգացման արդյունքում տնտեսական աճի բարձր տեմպ է արձանագրվել 2002թ.: Այն նշանակում է նորագույն՝ առաջատար տեխնոլոգիաների ներդրում, ընկերությունների արտադրական կարողությունների տեխնիկական վերազինում ու կատարելագործում: Այդ հիմնախնդրի լուծման համար անհրաժեշտ են ներդրումներ: Իսկ ԱՀ-ում զգալի է ներդրումների պակասությունը: Դրա հաղթահարումն անհնար է՝ առանց ներդրումների աճի և հատկապես ներքին ներդրումների հավաքագրման:

¹ «Լեռնային Ղարաբաղի Հանրապետության սոցիալ-տնտեսական վիճակը» տեղեկատվական եռամսյակային զեկույցները, հունվար-դեկտեմբեր, 2000-2017թթ., ԼՂՀ ԱՎԾ:



Գծապատկեր 2. Վարկային ներդրումների դինամիկան ԼՂՀ-ում 2001-2017թթ.¹ (մլն ՀՀ դրամ)

Ցանկացած երկրի տնտեսական աճի ապահովման գործընթացում կարևոր նշանակություն ունեն վարկային ներդրումները (տե՛ս գծապատկեր 1):

Ըստ գծապատկեր 2-ի՝ 2001-2017թթ. ընթացքում ԱՀ տնտեսությանը տրամադրված վարկերի ծավալներն աճել են ավելի քան 95 անգամ: Մինչև 2005թ. տնտեսությանը տրամադրված վարկերի կառուցվածքում գերակշռել են արտարժույթով տրամադրված վարկերը: 2006թ.-ից սկսած՝ տեղի ունեցավ արտարժույթով տրամադրվող վարկերի ծավալների կտրուկ կրճատում, և միայն 2010 թ.-ից արտարժույթով տրամադրված վարկերի ծավալները կրկին գերազանցեցին դրամային վարկերի ծավալներին:

2008թ. Արցախի ներդրումային հիմնադրամը սկսեց իրականացնել փոքր և միջին ձեռնարկատիրության աջակցության ուղղված վարկերի տրամադրման դիմաց պահանջվող տոկոսադրույքների մի մասի՝ պետության կողմից սուբսիդավորման ծրագիրը:

Ծրագրի գործարկման հինգ տարիների ընթացքում ՓՄՁ սուբյեկտներին գործակալ բանկերի կողմից տրամադրվել են շուրջ 19.0 մլրդ դրամ վարկեր, որի գերակշռող բաժինը ընկնում է «Արցախբանկ» ՓԲԸ-ին: 2014 թվականին հիմնադրամը փոքր և միջին ձեռնարկատիրության սուբյեկտ-

¹ «Լեռնային Ղարաբաղի Հանրապետության սոցիալ-տնտեսական վիճակը» տեղեկատվական եռամսյակային զեկույցները, հունվար-դեկտեմբեր, 2000-2017թթ., ԼՂՀ ԱՎԾ:

ներին հատկացված առևտրային վարկերի տարեկան տոկոսադրույքների սուբսիդավորման համար ծախսել է 562.5 մլն դրամ¹:

Մինչև 2006թ. ՀՆԱ-ում վարկային ներդրումների տեսակարար կշիռը դրսևորել է ինչպես աճի, այնպես էլ նվազման միտում: Սկսած 2007թ.՝ վարկային ներդրումների նկատելի աճ է արձանագրվել ԱՀ տնտեսության մեջ: Արդյունքում ՀՆԱ-ի աստիճանական աճի պայմաններում վերոնշյալ ցուցանիշը դրսևորել է աճի միտում:

Պաշտոնական աղբյուրները վկայում են ԱՀ-ի տնտեսության աճի մասին, սակայն այդպիսի աճը չի կարող երկար շարունակվել առանց տնտեսության կառուցվածքային փոփոխության:

Ներդրումների նկատմամբ երկրի տնտեսության իրական պահանջարկի ծավալի որոշումն առանձնակի դժվարություն է ներկայացնում, քանի որ չկան մոտավոր կողմնորոշիչներ, որոնք ցույց կտան, թե տնտեսության որ հատվածներում է կենսականորեն անհրաժեշտ ստեղծել նոր արտադրություններ և ընկերություններ:

Զարգացած երկրների ֆինանսական շուկայի փորձը ցույց է տալիս պետական արժեթղթերի շուկայի կարևորությունն ու նշանակությունը ֆինանսական համակարգի ձևավորման ու զարգացման գործում: Հետևաբար՝ ԱՀ-ում ֆինանսական զարգացած շուկա ստեղծելու համար պետք է առանձնահատուկ ուշադրություն դարձնել արժեթղթերի շուկայի ձևավորման գործընթացին:

ԱՀ-ում արժեթղթերի շուկայի զարգացումը պետք է սկսել պետական պարտատոմսերի շուկայից: Շուկայական տնտեսության պայմաններում յուրաքանչյուր պետության ֆինանսական կայունության աստիճանը որոշվում է նաև երկրի պետական բյուջեի եկամուտների ձևավորման իրավիճակով, պակասուրդի և պետական պարտքի մեծությամբ, որոնց վերաբերյալ տվյալները զետեղված են աղյուսակ 2-ում:

¹ «Արցախի ներդրումային հիմնադրամ» հաշվետվություն 2014թ. գործունեության՝ www.aif.am:

**ԱՀ-ում ՀՆԱ-ի և պետական բյուջեի եկամուտների ու ծախսերի
շարժընթացը (2005–2017թթ.)¹**

Ցուցանիշները	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ՀՆԱ (ընդամենը մլրդ դրամ)	51,4	61,9	70,8	87,1	102,3	118,2	135,5	150,0	166,5	188,8	209,3	229,7	272,1
ՀՆԱ-ի շարժը նախորդ տարվա համեմատ (%-ներով)	-	10,1	8,8	14,3	13,1	5,5	9,1	9,9	9,2	8,9	9,1	9,2	15,6
Պետական բյուջեի եկամուտները (ընդամենը մլրդ դրամ)	6,6	9,4	11,6	19,9	21,3	23,8	25,7	28,8	27,9	31,5	34,4	33,7	41,4
Պետական բյուջեի եկամուտների շարժը նախորդ տարվա համեմատ (%-ներով)	-	42,4	23,4	71,6	7,0	11,7	8,0	12,1	-3,1	12,8	9,4	-2,1	22,7
Պետական բյուջեի ծախսերը (ընդամենը մլրդ դրամ)	20,2	26,0	30,8	50,1	55,1	62,2	67,4	67,3	69,6	78,1	83,1	84,7	92,1
Պետական բյուջեի ծախսերի շարժը նախորդ տարվա համեմատ (%-ներով)	-	28,7	18,5	62,7	10,0	12,9	8,4	-0,1	3,4	12,2	6,4	1,9	8,8
Պետական բյուջեի պակասուրդը (ընդամենը մլրդ դրամ)	13,7	16,6	19,2	30,2	33,8	38,4	41,6	38,6	41,7	46,6	48,7	51,0	50,7
Պետական բյուջեի պակասուրդի շարժը նախորդ տարվա համեմատ (%-ներով)	-	21,2	15,7	57,3	11,9	13,6	8,3	-7,2	8,0	11,8	4,4	4,7	-0,4
Պետական բյուջեի պակասուրդի տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ի համեմատ (%-ներով)	26,7	26,8	27,1	34,7	33,0	32,5	30,7	25,7	24,7	24,7	23,2	22,2	18,6

Աղյուսակ 2-ի տվյալներից երևում է, որ դրական տեղաշարժեր են կատարվել ԱՀ բյուջեի եկամուտների գծով: Բյուջեի պակասուրդը

¹ ԼՂՀ ԱՎԾ պաշտոնական կայք www.stat-nkr.am:

նույնպես ավելացել է: ԱՀ-ի պետական պակասուրդի կրճատման հիմնական աղբյուր են համարվում բյուջետային միջոցների տարեսկզբի մնացորդը, վարկերի վերադարձերից մուտքերը, ներքին և արտաքին այլ աղբյուրներ: Առաջատար երկրներում պետական բյուջեի պակասուրդի ծածկման հիմնական աղբյուրներից են պետության թողարկած արժեթղթերը (պարտատոմսերը):

Պետության կողմից արժեթղթերի թողարկումն ունի մի շարք առավելություններ լրացուցիչ ռեսուրսների ստացման մյուս աղբյուրների համեմատ: Բացի այդ, ԼՂՀ-ում կան նաև իրական նախադրյալներ: Ինչպես ցույց են տալիս վիճակագրական տվյալները, տնային տնտեսությունների ազատ դրամական միջոցները 01.01.2018թ. դրությամբ կազմում են 53.3 մլրդ դրամ, իսկ ԱՀ պետական բյուջեի պակասուրդը՝ 50.7 մլրդ դրամ: Եթե այդ միջոցների գոնե կեսն (26.65 մլրդ դրամը) ուղղվի պետական պարտատոմսերի ձեռքբերմանը, արդյունքում բյուջեի պակասուրդը կկրճատվի ավելի քան երկու անգամ:

Ընդհանրապես զարգացած տնտեսությամբ երկրների պետական արժեթղթերի շուկայի հիմքում ընկած են գործառնական հետևյալ բաղկացուցիչ տարրերը.

- ժամանակավորապես ազատ դրամական միջոցների հավաքագրումը առևտրային բանկերից, տարբեր կազմակերպություններից, ձեռնարկություններից, ոչ բանկային ֆինանսավարկային հաստատություններից և բնակչությունից, որոնք հիմնականում ուղղվում են պետական բյուջեի պակասուրդի մարմանը,
- պետական արժեթղթերի օգտագործումը՝ որպես դրամավարկային հարաբերությունների կարգավորման գործիք,
- ֆինանսավարկային ինստիտուտների հաշվեկշիռների իրացվելիքության ապահովումը՝ պետական արժեթղթերում ներդրված ներուժի արդյունավետ իրականացման հաշվին:

Արդի պայմաններում ՀՀ-ում և ԱՀ-ում տնտեսությունը կարիք ունի ներդրումների, քանի որ կայուն տնտեսական աճ ապահովելու համար դեռևս բանկային վարկերը բավարար չեն: Ուստի դրա կարգավորման համար անհրաժեշտ է ունենալ արտադրական գործընթացների ֆինանսավորման գործուն համակարգ, հատկապես զարգացած արժեթղթերի շուկա:

Ուսումնասիրությունները վկայում են, որ դեռևս 1990-ական թվականներից ՀՀ-ում և ԱՀ-ում գործում են փոքր և միջին կապիտալացմամբ ընկերություններ, որոնց ֆինանսավորումը հիմնականում իրականացվում է բանկային վարկերի և սեփական միջոցների հաշվին: Սակայն այդ

ընկերությունների որոշ մասն իրենց զարգացման ընթացքում առնչվել են բազմաթիվ հիմնախնդիրների՝ կապիտալի շուկա մուտք չունենալու հետևանքով, քանի որ չեն ապահովել տեղեկատվական թափանցիկություն ու չեն ձգտել մտնել ֆինանսական շուկա և ստանալ իրենց ճշգրիտ գնահատականն ընկերության կապիտալացման աճի շնորհիվ:

Զարգացման հեռանկարային նպատակներ ունեցող մի շարք ընկերություններում ձևավորվում են կապիտալի շուկայի նկատմամբ հետաքրքրություններ, հատկապես այն ժամանակ, երբ ընկերությունների համար բանկերից վարկ ստանալը բավականաչափ թանկ կազմավորման աղբյուր է, իսկ ֆինանսական միջոցների այլընտրանքային աղբյուրները դրանց գործունեության անընդհատության ապահովման համար անհրաժեշտություն են:

Ցանկացած երկրի տնտեսության զարգացումը հնարավոր չէ պատկերացնել առանց արժեթղթերի շուկայի: Ներկա իրավիճակում ԱՀ-ի արժեթղթերի շուկան գտնվում է ցածր մակարդակում, այդ են վկայում մակրոտնտեսական ցուցանիշները, որտեղ արժեթղթերի շուկան գրեթե ոչ մի դերակատարություն չունի, և բացի Արցախի ՀԷԿ-ից, հանրապետությունում ոչ մի ընկերություն արժեթղթեր չի թողարկում:

Արցախի տնտեսության ներկա մակարդակը թույլ է տալիս խթանելու արժեթղթերի շուկայի կայացումը, ինչն էլ վկայում են վերջին տարիների մակրոտնտեսական ցուցանիշները (տե՛ս աղյուսակ 3):

Աղյուսակ 3

ԱՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը բնութագրող հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշները 2017թ.¹

	2017թ. 2016թ. համեմատ (տոկոս)
Համախառն ներքին արդյունք	115.6
ՀՆԱ-ի ինդեքս-դեֆլյատորը (ընթացիկ գներով հաշվարկված ՀՆԱ-ի հարաբերությունը նախորդ տարվա համադրելի գներով հաշվարկված ՀՆԱ-ի ծավալի համեմատ)	102.5
Արդյունաբերական արտադրանքի ծավալը	154.8
Գյուղատնտեսության համախառն արտադրանքը	107.8
Շինարարության ծավալը	103.2
Միջին ամսական անվանական աշխատավարձը	101.8
Առևտրի շրջանառության ծավալը	114.7
Ծառայությունների ծավալը	110.7
Սպառողական գների ինդեքսը	99.5

¹ «ԼՂՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2017թ. հունվար-դեկտեմբերին» եռամսյակային տեղեկատվական զեկույց, ԼՂՀ ԱՎԾ, 2018:

Վերևում թվարկվածները շուկայի զարգացման կարևորագույն նախապայմաններն են: Շատ կարևոր է նաև գիտակցել, որ արժեթղթերի շուկայի առկայությունը կարող է խթանել տնտեսությունը և դրա միջոցով ֆինանսական միջոցների ձեռքբերումը, ի տարբերություն բանկային համակարգի սահմանափակ հնարավորությունների, ավելի էժան ու արդյունավետ կլինի:

Արժեթղթերի շուկայի կայացումն ու զարգացումը երկարատև գործընթաց է: Բացի դրանից անհրաժեշտ է հաշվի առնել, որ տնտեսական անկման փուլում երկարաժամկետ արժեթղթերի տոկոսադրույքները բարձր են լինում, իսկ կարճաժամկետ արժեթղթերի տոկոսադրույքները՝ ցածր: Տնտեսական անկման փուլում երկարաժամկետ արժեթղթերի եկամտաբերությունը սովորաբար բարձր է, քանի որ ներդրողները չեն ցանկանում ռիսկի դիմել և ներդրումներ կատարել երկարաժամկետ արժեթղթերում:

Միևնույն ժամանակ կարճաժամկետ արժեթղթերի տոկոսադրույքները նվազում են, քանի որ ֆինանսական շուկայի բոլոր հատվածներում առկա են լինում տոկոսադրույքների նվազման միտումներ:

Այսպիսով, Արցախի Հանրապետության արժեթղթերի շուկայի կայացման համար անհրաժեշտ է.

- կատարելագործել մարդկանց ֆինանսական ոլորտի բանիմացության գծով գրագիտությունը,
- ավելացնել ԲԲԸ-ների քանակը,
- վերացնել արժեթղթերի շուկայի զարգացումը խոչընդոտող գործոնները,
- բարձրացնել հասարակության տեղեկացվածության գործում ՁԼՄ-ների դերը,
- հասարակության ուշադրությունը հրավիրել հատկապես կորպորատիվ կառավարմանը:

Համախմբելով կարելի է ասել, որ հիմնվելով համաշխարհային բարեհաջող օրինակի վրա ու տանելով ֆինանսական ոլորտի գծով գրագիտության բարձրացման ուղղությամբ շարունակական գործընթացները արդյունքում կբարձրանա բնակչության ֆինանսական ապահովվածության մակարդակը: Հետզհետե կավելանան ֆինանսական տարաբնույթ և այլ ածանցյալ գործիքներից օգտվելու հնարավորությունները, ինչպես նաև կնպաստեն վարկերի վերադարձելիությանն ու կկարողանան ձևավորել «երկար փողեր» տնտեսության համար, և այդ բոլորն էլ կխթանեն ֆինանսական համակարգի կայունացումն ու զարգացումը:

ԱՐԺԵՐՈՒԹԵՐԻ ՇՈՒԿԱՅԻ ՁԵՎԱԿՈՐՄԱՆ ԱՌԱՆՁՆԱ- ՀԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐՆ ԱՐՑԱԽԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ

ՍՈՒՄԱՆ ԱՐԿԱՐԻ ԱՎԵՏԻՍՅԱՆ, *տ.գ.թ., դոցենտ*

Շուշիի տեխնոլոգիական համալսարանի

էկոնոմիկայի և կառավարման ամբիոն

ԻՐԻՆԱ ԱՐՄԵՆԻ ԱՎԱՆԵՍՅԱՆ

Շուշիի տեխնոլոգիական համալսարանի

էկոնոմիկայի և կառավարման ամբիոնի դասախոս

Համառոտագիր: Ջարգացած երկրների ֆինանսական շուկայի փորձը ցույց է տալիս արժեթղթերի շուկայի կարևորությունը և նշանակությունը ֆինանսական համակարգի ձևավորման ու զարգացման գործում: Հետևաբար, ԱՀ-ում ֆինանսական զարգացած շուկա ստեղծելու համար պետք է առանձնահատուկ ուշադրություն դարձնել արժեթղթերի շուկայի ձևավորման գործընթացին: ԱՀ արժեթղթերի շուկան ներկայում կայացման փուլում է, և այժմ, առավել քան երբևէ, կարևորվում է ազատ ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավման հարցը:

Բանալի բառեր. *ֆինանսական շուկա, արժեթղթերի շուկա, պետական բյուջե, պարտատոմս, ֆինանսական ռեսուրսներ:*

ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ РЕСПУБЛИКИ АРЦАХ

СУСАН АБКАРОВНА АВЕТИСЯН, *к.э.н., доцент*

Кафедра экономики и управления

Шушинского технологического университета

ИРИНА АРМЕНОВНА АВАНЕСЯН

преподаватель кафедры экономики и управления

Шушинского технологического университета

Аннотация: Опыт финансового рынка развитых стран показывает важность и значение рынка ценных бумаг в формировании и развитии финансовой системы. Следовательно, для создания развитого финансового рынка в Республике Арцах особое внимание должно быть уделено процессу формирования рынка ценных бумаг. Рынок ценных бумаг РА находится в стадии становления, и в настоящее время, более чем когда-либо, важен вопрос привлечения свободных финансовых ресурсов.

Ключевые слова: *финансовый рынок, рынок ценных бумаг, госбюджет, облигация, финансовые ресурсы.*

CREATING SECURITIES MARKET IN THE REPUBLIC OF ARTSAKH

SUSAN ABKAR AVETISYAN, *Ph.D. in Economics, Associate Professor*
Chair of Economics and Management, Shushi University of Technology

IRINA ARMEN AVANESYAN

Lecturer, Chair of Economics and Management
Shushi University of Technology

Abstract: The international practice on financial market in developed nations indicates the importance and significance of securities markets in building and making the financial system more sophisticated. Hence, in order to build a sophisticated financial market in the Republic of Artsakh, the process of creating the securities market is highly stressed. The creation of securities market in the Republic of Artsakh is in the embryonic stage, and currently, more than ever, the issue of attracting free resources is stressed.

Keywords: *Financial market, securities market, state budget, bond, financial resource.*