

ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԵՂԱՓՈԽՈՒԹՅԱՆ ՀՐԱՄԱՅՈՒԹՅԱՆ

ՍՈՒՐԵՆ ՊՈԴՈՍՅԱՆ

ՀՊՏՀ ֆինանսների ամբիոն
տնտեսագիտության թեկնածու դոցենտ

suren.pogosyan14@list.ru

Համառոտագիր

Հայաստանի տնտեսության հետադիմացի արդիականացումը հնարավոր չէ այլ կերպ, քան համարժեք ֆինանսական համակարգ ձևավորելու միջոցով: Այդ առումով հետաքրքրություն է ներկայացնում վերջին տասնամյակներում, հատկապես 2008-2009թթ. գլոբալ ռեցեսիայից հետո առաջավոր տնտեսությունների և համաշխարհային տնտեսության փոփոխությունները: Համաշխարհային ֆինանսական համակարգում այդ փոփոխությունների մաշտաբայնությունը և խորությունը թույլ են տալիս այն բնութագրել որպես համաշխարհային ֆինանսական հեղափոխության թվային փուլ:

Բանալի բառեր և բառակապակցություններ. հետադիմացի արդիականացում, ֆինանսական համակարգ, ապամիջնորդայնացում, ֆինթեք, ֆինանսական հեղափոխություն:

ИМПЕРАТИВ ФИНАНСОВОЙ РЕВОЛЮЦИИ

СУРЕН ПОГОСЯН

кандидат экономических наук
доцент кафедры «Финансы» АГЭУ

suren.pogosyan14@list.ru

Аннотация

Постиндустриальная модернизация экономики Армении невозможна иначе как путем создания адекватной финансовой системы. В этом плане вызывает интерес изменения в мировой экономике и передовых экономиках, произошедшие в последние десятилетия, особенно после глобальной рецессии в 2008-2009гг. Масштаб и глубина этих изменений в мировой финансовой системе позволяют охарактеризовать ее как цифровую фазу глобальной финансовой революции.

Ключевые слова и фразы: постиндустриальная экономика, финансовая система, децентрализация, финтех, финансовая революция.

THE IMPERATIVE OF FINANCIAL REVOLUTION

SUREN POGHOSYAN

Armenian State Pedagogical University after Kh. Abovyan, Chair of "Finance", PhD
in Economics, Associate Professor

suren.pogosyan14@list.ru

Abstract

The post-industrial modernization of the Armenian economy is not possible other than by creating an adequate financial system. In this respect, it is interesting in recent decades, especially in 2008-2009. The scale and depth of these changes in the world financial system make it possible to characterize it as a digital phase of the global economic revolution.

Keywords and phrases: post-industrial economy, financial system, disintermediation, fintech, financial revolution.

1980-ն թվականներին զարգացած երկրների մեծ մասը ԱՄՆ-ի գլխավորությամբ թևակոխեց հետարդյունաբերական դարաշրջան, որի հիմնական բնութագիրը ծառայությունների ոլորտի աննախադեպ զարգացումն է: Համաշխարհային բանկի տվյալներով 2018 թվականին ծառայությունները (որպես ավելացված արժեք) կազմում էին համաշխարհային ՀՆԱ-ի 65%-ը, ՏՀԶԿ երկրներում՝ 69,6%, իսկ ԱՄՆ-ում 76,9%: Հայաստանի ցուցանիշը 54,2% [1] է, ինչը տնտեսության հետամնաց ագրարահումքային կառուցվածքի վկայություն է:

2008-2009 թթ. գլոբալ ռեցեսիան և COVID-19-ով պայմանավորված ճգնաժամը, բացասական ազդեցություններով հանդերձ, սուկ արագացրին տնտեսությունների հետարդյունաբերականացումը և թվային տնտեսության փուլ թևակոխումը: Թվային տնտեսության համար բնութագրական է բիզնեսի ոչ մեծ ձևերի գերակայությունը, տնտեսության ոչ հիարխիկ-ցանցային կառուցվածքը, արժեքի ստեղծման միջնորդ օղակների բացառումը, կապիտալի բարձր մոբիլությունը և ռիսկային-ստարտափ նախագծերին հակվածությունը, աշխատատեղերի ոչ օֆիսային-հեռավար բնույթը, շուկայի թվային հարթակների և ծառայությունների աճը, թվային արժույթների կիրառումը:

1980 թթ-երից լուրջ փոփոխություններ են արձանագրվել նաև միջազգային ֆինանսական շուկաներում, ինչը հաճախ բնութագրվում է որպես համաշխարհային ֆինանսական հեղափոխություն: Տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգերի զարգացման փոխկախվածությունը առաջիններից մեկը արձանագրել է Ռայմոնդ Գոլդսմիթը 1969 թվականին լույս տեսած «Ֆինանսական համակարգը և զարգացումը» աշխատության մեջ: Հետազոտելով 1860 թվականից մինչև 1963 թվականը 35 երկրների բանկային ոլորտի տվյալները՝ Գոլդսմիթը հանգեց այն եզրակացության, որ երկրների մեծ մասի դեպքում առկա է տնտեսական և ֆինանսական զարգացման զուգահեռականություն, որ տնտեսության աճի ավելի բարձր տեմպերը, ուղեկցվում են նաև ֆինանսական զարգացման ավելի բարձր տեմպերով [2]: Փիթեր Ռուսոն վերլուծելով մի քանի առաջատար երկրների տնտեսությունների պատմական զարգացումը՝ Հոլանդիա (1640-1794), Անգլիա (1720-1850), ԱՄՆ (1790-1850), Ճապոնիա (1880-1913), ապացուցված է համարում այդ երկրների «առաջնային ֆինանսական զարգացման տեսությունը»: Ըստ Ռուսոյի՝ Հոլանդիայում՝ Բարեհուստ Հրվանդանը շրջանցող արագ և էժան ծովային նավերի կառուցումը, Անգլիայում գոլորշու, ջուլիակի հաստոցի և այլ արտադրողական մեքենաների կիրառումը անհնար կլինեք առանց զարգացող ֆինանսական շուկաների ֆինանսավորման: Այդ առումով բացառություն չեն նաև <ֆինանսական

հեղափոխություն» իրականացրած մյուս երկու երկրները՝ ԱՄՆ-ը և Ճապոնիան: Մասնավորապես հետազոտելով Մեյձիի ժամանակաշրջանի (1868-1884) Ճապոնիան՝ նա եզրակացնում է, որ մինչև առաջին համաշխարհային պատերազմը այդ երկրի բուռն տնտեսական զարգացումը հնարավոր դարձավ շնորհիվ ֆինանսական ինստիտուտների, գործիքների և շուկաների առաջացիկ զարգացման[3, էջ 26]: Համադրելով ազգային տնտեսական և ֆինանսական համակարգերի փոխազդեցության վերաբերյալ հետազոտությունները՝ կարելի է եզրակացնել, որ զարգացած երկրների մեծ մասում ավանդական բանկային ինստիտուտները և վարկային շուկաները նախորդել են տնտեսական զարգացմանը և հարստության կուտակմանը, ինչը իր հերթին նպաստել է արժեթղթերի, այդ թվում՝ բաժնետոմսերի շուկայի զարգացմանը:

Համաշխարհային ֆինանսական համակարգի և ֆինանսական շուկաների վերջին տասնամյակների՝ ֆինանսական գլոբալացման, արժեթղթավորման, ֆինանսական ինժեներիայի միտումներին ավելացել են նորերը, որոնցից կարելի է առանձնացնել դեզինտերմեդիացիան, քրաուդֆանդինգը, ֆինանսների թվայնացումը և ֆինթեք-ի զարգացումը:

Դեզինտերմեդիացիան (disintermediation) տնտեսագիտական իմաստով մատակարարման շղթայից տվյալ գործարքի հետ կապված միջնորդ օղակների վերացումն է, օրինակ՝ համացանցի միջոցով անմիջական կապ հաստատելով արտադրողի հետ: «Դեզինտերմեդիացիա» հասկացությունը առաջին անգամ կիրառում է գտել ԱՄՆ-ում 1960-ական թվականներին, երբ «Q կանոնով» սահմանված տոկոսային սահմանափակումներից խուսափելու համար շատ դեպքերում գերադասում էին խնայողական հաստատություններից հանել միջոցները և իրականացնել ուղղակի ներդրումներ՝ պետական և կորպորատիվ արժեթղթերում: 1990 թթ-ին «դեզինտերմեդիացիա» եզրույթը ստացավ ավելի լայն կիրառում որպես բանկային, ֆինանսական, առևտրային գործառնություններից միջնորդ օղակների վերացում: Ի դեպ 1990 թթ-ին Ճապոնիայի և Գերմանիայի վատ տնտեսական ցուցանիշները առանձին փորձագետներ բացատրում են բանկային միջնորդներից հրաժարվելու օրենսդրական արգելքների առկայությամբ:

Ֆինանսական դեզինտերմեդիացիան մեր մեկնաբանությամբ բլոկչեյն և թվային այլ տեխնոլոգիաների միջոցով տեղեկատվական ասիմետրիայի նվազեցում է ֆինանսական ռեսուրսների պրոֆիցիտի և դեֆիցիտի կողմերի միջև: Համաշխարհային տնտեսական ֆորումը ֆինանսական դեզինտերմեդիացիայի թեման քննարկել է 2015 և 2016 թվականներին, իսկ 2018 թվականին հայտարարեց, որ «բլոկչեյնը այլևս հնարավոր չէ անտեսել»:

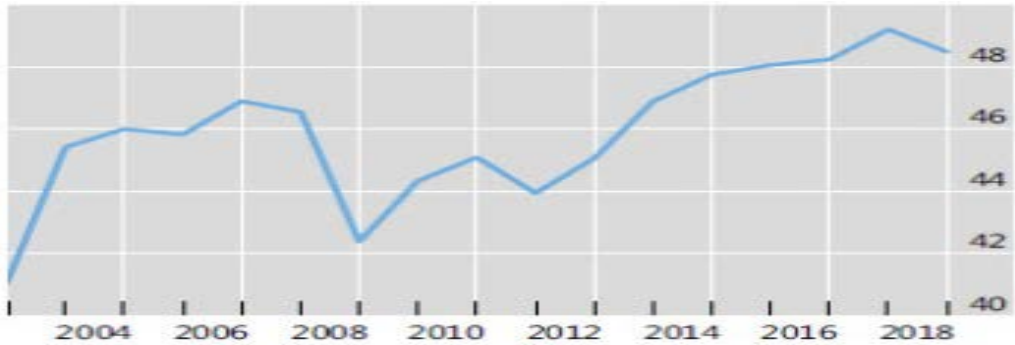
Ֆինանսական կայունության խորհրդի (Financial Stability Board, FSB) «Ոչ բանկային ֆինանսական միջնորդության գլոբալ մոնիթորինգի մասին զեկույցում» (19 հունվարի 2020 թ.) 2018 թվականի ավարտին գլոբալ ֆինանսական ակտիվները կազմել են 378,9 տրլն. դոլար: Տվյալները վերաբերում են 29 պետությունների (իրավաբեմների) ֆինանսական ակտիվներին, որոնց բաժին է ընկնում համաշխարհային ՀՆԱ-ի ավելի, քան 80%-ը:

Աղյուսակ 1. Համաշխարհային ֆինանսական ակտիվների կառուցվածքը, 2018թ. [4-11]:

	2018թ. տրլն. դոլար	Ֆին. ակտիվների կառուցվածքը, %	2018թ. աճը, %
Ընդհանուր ֆինանսական ակտիվներ	378,9	100	1,4
Կենտրոնական բանկեր	30,1	7,9	2,5
Բանկեր	147,9	39,0	2,8
Հանրային ֆինանսական ինստիտուտներ	17,3	4,6	3,2
Ոչ բանկային ֆինանսական ինստիտուտներ	183,7	48,5	-0,1

Աղյուսակի տվյալները վկայում են, որ ոչ բանկային ֆինանսական ակտիվների բաժինը՝ 183,7 տրլն. դոլար, գերազանցում է բանկային ակտիվներին, թեև 2018 թվականին նկատվել է նվազում: Ոչ բանկային ակտիվները գերազանցապես ներկայացված են ապահովագրական ընկերությունների, կենսաթոշակային ֆոնդերի, ներդրումային ֆոնդերի ակտիվներով:

2018 թվականին ոչ բանկային ակտիվները կազմել են ընդհանուր ակտիվների 48,5%-ը, ընդ որում անկումներով հանդերձ, ընդհանուր միտումը աճողական է:

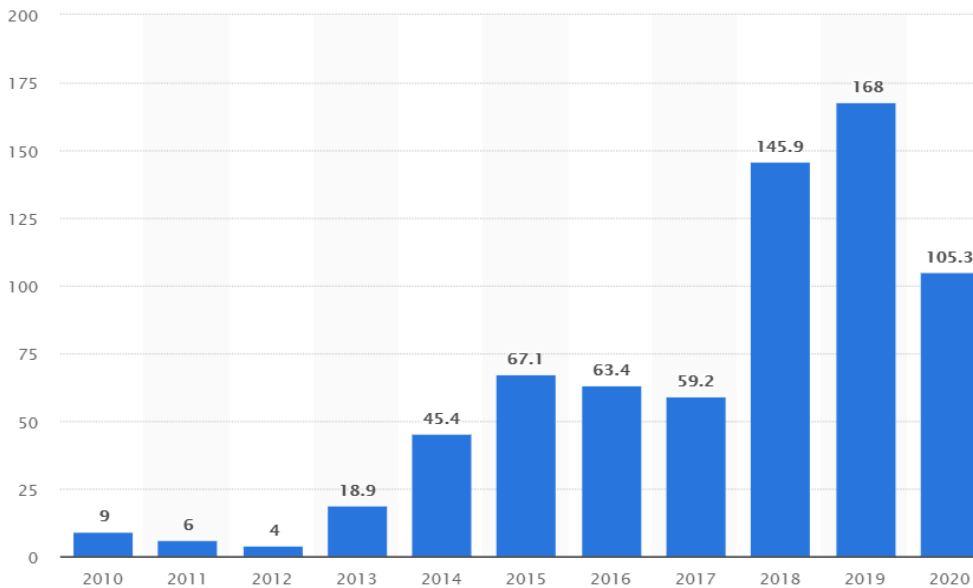


Գծապատկեր 1. Ոչ բանկային ֆինանսական ինստիտուտների բաժինը ընդհանուր ֆինանսական ակտիվներում 2004-2018թթ. [5]:

Ֆինանսական դեգիտերմեդիացի ոչ ինստիտուցիոնալ դրսևորումներից է քրաուդֆանդինգը (crowdfunding): Այն մարդկանց համախմբված գործունեությունն է, որոնք, որպես կանոն, համացանցի միջոցով ինքնակամ միավորում են իրենց գումարները կամ այլ ռեսուրսներ, որպեսզի աջակցեն այլոց՝ սկսել որևէ գործունեություն: Այդ առումով քրաուդֆանդինգը ֆինանսական կոոպերացիայի թվային տարբերակ է: Ֆինանսական տերմինաբանությամբ դոնորներն աջակցում են ռեցեպիենտներին՝ որևէ ստարտափ սկսելու համար: Այսպես անշարժ գույք գնելու ցանկություն ունեցող փոխառուները կարող են քրաուդֆանդինգի միջոցով օգտվել կապիտալի մատակարարների խմբի (pool) պլատֆորմից, որոնք համամասնորեն ֆինանսավորում են հիփոթեքը: Այնուհետև պլատֆորմը մշտադիտարկում է տոկոսների և փոխառության վճարումները պուլի մասնակիցների միջև:

Ֆինթեք (fintech) տերմին է, որն օգտագործվում է ֆինանսական տեխնոլոգիաների ոլորտում գործող ընկերությունների նկարագրման համար: Այն վերաբերում է հիմնականում փոքր սկսնակ ընկերություններին, որոնք նորարարական տեխնոլոգիական լուծումներ են մշակում ֆինանսների ոլորտում: Սովորաբար առանձնացնում են ֆինթեք-ի հետևյալ սեգմենտները. թվային վճարումներ, այլընտրանքային ֆինանսավորում, այլընտրանքային վարկավորում, անձնական ֆինանսներ: Կանխատեսվում է, որ 2021 թվականին ֆինթեքի առավել զարգացած թվային վճարումների(digital payments) ոլորտում վճարումները կկազմի շուրջ 6,7տրլն. դոլար, ընդ որում 2,9 տրիլյոն միայն Չինաստանում: 2021-2025թթ. կանխատեսվող 12% միջին տարեկան աճի դեպքում, 2025 թվականին թվային վճարումները կկազմի ավելի, քան 10,5 տրլն. դոլար [6]: Եթե ԱՄՆ-ում և Եվրոպայում առավել տարածված են PayPal, Amazon Payments օնլայն վճարումները, ապա Չինաստանում առաջին երեք տեղերը զբաղեցնում են Alipay, Wechat Pay և UnionPay վճարային

համակարգերը: Ֆինթեք ոլորտում ներդրումների նշանակալի աճի մասին է վկայում հետևյալ գծապատկերը (Գծապատկեր 2)՝



Գծապատկեր 2: 2010-2020 թվականներին ամբողջ աշխարհում fintech ընկերություններում ներդրումների ընդհանուր արժեքը (միլիարդ ԱՄՆ դոլար) [7]:

ԱՄՆ-ում և զարգացած մի շարք երկրներում տնային տնտեսությունները և ոչ մեծ բիզնեսները ավելի հաճախ են օգտվում ինտերնետ հարթակների սպառողական, հիփոթեքային, ավտովարկերի ծառայություններից: Տարեցների, պատերազմի վետերանների, ուսանողների վարկավորումը հաճախ իրականացնում են այդ հարթակները: Բազմաթիվ ընկերություններ, օրինակ՝ General Motors-ը, գերադասում են կորպորատիվ վարկավորման ոլորտում փոխարինել բանկերին: Այնպիսի ինտերնետ հարթակներ, ինչպես՝ Robinhood, Stash, Motif, ոչ միայն մանրածախ ներդրումները դարձրել են ավելի հասանելի, այլև նպաստում են բրոքերային և կառավարչական պարզեցվածարների նվազեցմանը: Թվային հարթակների մրցակցությանը դիմակայելու համար խոշոր ֆինանսական ինստիտուտներին այլ բան չի մնում, քան ստեղծել համաընթաց հարթակներ և հավելվածներ: 2020 թվականի ամռանը ԱՄՆ-ում և աշխարհում խոշորագույն Fidelity ներդրումային ընկերությունը, որի ակտիվների պորտֆելը 3,3 տրլն. դոլար է [8], գործարկեց օրոյական պարզեցվածարով ինդեքսային ֆոնդեր: ԱՄՆ-ի խոշորագույն պորտֆելային մենեջերներից

Vanguard-ը ընդլայնեց առանց պարզեցված քորսայական ֆոնդերի առաջարկը: JP Morgan-ը գործարկեց You Invest հավելվածը, որը հաճախորդներին թույլ է տալիս անվճար իրականացնել բաժնետոմսերի առևտուր:

ԱՄՆ-ի Տնտեսական հետազոտությունների ազգային բյուրոյի 2017 թվականի հաշվետվության մեջ «ինտերնետ բանկերի» աճի 60%-ը բացատրվում է բանկային ոլորտի կարգավորումների խստացմամբ, իսկ 30%-ը՝ նոր տեխնոլոգիաների առաջացմամբ [9]: Փաստաթղթում մեծ ուշադրություն է դարձվում ԱՄՆ-ի հիփոթեկային շուկաներին, որոնք հետճանաժամային ամենախիստ կարգավորման ենթարկվեցին, հատկապես՝ 2010 թվականին Դոդ-Ֆրենկի օրենքի ընդունմամբ: Արդյունքում դեպոզիտային կազմակերպությունները գրեթե դուրս են եկել այդ շուկայից, փոխարենը դրանց տեղը զբաղեցրել են ոչ դեպոզիտային վարկատուները և կազմակերպությունները: Այսպես 2018 թվականի հունվարին Quicken Loans Inc. ԱՄՆ-ում դարձավ ոչ միայն հիփոթեքային վարկավորման խոշորագույն օնլայն, այլև մանրածախ վարկատու: 2019 թվականին ԱՄՆ-ի բոլոր 50 նահանգներում ընկերությունը տրամադրել է 145 մլրդ. դոլար հիփոթեկային վարկեր: Quicken Loans-ի կողմից օնլայն-հիփոթեքը գործում է 24 ժամ/ 7օր ռեժիմով, առանց տնից դուրս գալու, առանց թղթաբանության, ցածր տոկոսադրույքներ, ցածր սպասարկման ծախսեր, անձնական խորհրդատվություն և արագ պատասխաններ [10]:

Ամփոփելով՝ կարող ենք ասել, որ վերջին տասնամյակներին և հատկապես 2008-2009թթ. հետո, ֆինանսական և տնտեսական զարգացումներից դատելով՝ աշխարհը դառնում է ավելի ֆինանսական, նվազ միջնորդավորված և թվային, որը հնարավոր չէ այլ կերպ բնութագրել, քան որպես համաշխարհային ֆինանսական հեղափոխության թվային փուլ:

2020 թվականի համավարակը և արցախյան պատերազմը հերթական անգամ ի ցույց դրեցին Հայաստանի տնտեսության հետամնաց ագրո-հումքային բնույթը, զարգացման ներուժի բացակայությունը, տնտեսության բարձր-տեխնոլոգիական արդիականացման և զարգացման անվտանգային անհրաժեշտությունը: Տնտեսության նման արմատական վերափոխումը պահանջում է զգալի ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավում, ինչը անհնար է առանց երկրի ֆինանսական համակարգի արմատական վերափոխման և մենաշնորհային բանկային մոդելից հրաժարման:

Գրականություն

1. <https://data.worldbank.org/indicator/NV.SRV.TOTL.ZS> 12.04.2021
2. GOLDSMITH R. Financial Structure and Development. Yale University Press. New Haven, 1969. <https://www.nber.org/system/files/chapters/c1304/c1304.pdf> pp. 113-167
3. Rousseau P. L. Historical Perspectives on Financial Development and Economic Growth <https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/03/07/Rousseau.pdf> pp.1-26
4. FSB Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2019 19 January 2020. https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P1901_20.pdf#page=7 P.11 13.04.2021
5. FSB Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2019. <https://www.fsb.org/2020/01/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2019>. 19 January 2020. /13.04.2021
6. Digital Payments Worldwide. <https://www.statista.com/outlook/dmo/fintech/digital-payments/worldwide> 13.04.2021
7. Total value of investments into fintech companies worldwide from 2010 to 2020. <https://www.statista.com/statistics/719385/investments-into-fintech-companies-globally/> 13.04.2021
8. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-08-18/fidelity-assets-reach-record-of-3-3-trillion-with-trading-surge> 12.04.2021
9. Disintermediation, Decentralization: A Familiar Tune for Credit Unions? OCTOBER 12, 2018 By Diego Zuluaga. <https://www.cato.org/speeches/future-financial-services-disintermediation-decentralization-familiar-tune-credit-unions?queryID=7759ebf06de9f3401d2f4316cdd9b3c606>.04.2021
10. QL PRESS ROOM. <https://www.quickenloans.com/press-room/fast-facts/> 08.04.2021