

ՀՀ ՌԵԶԻԴԵՆՏ ՏՆԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԱՎԱՆԴՆԵՐԻ ՆԵՐԴՐՄԱՆ ՎԱՐՔԱԳԾԻ ՎՐԱ ՇՈՒԿԱՅԱԿԱՆ ԳՈՐԾՈՆՆԵՐԻ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅԱՆ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄԸ

Էրիկ Մայիսի Գրիգորյան

Հոդվածը ստացվել է՝ 07.02.23, ուղարկվել է գրախոսման՝ 14.03.23, երաշխավորվել է տպագրության՝ 08.05.23

Ներածություն: Տնային տնտեսություններն¹ իրենց խնայողությունների և ներդրումների միջոցով մեծ դեր են խաղում տնտեսության աշխուժացման գործում: Դրա մասին է վկայում այն փաստը, որ առևտրային բանկերում ավանդների գրեթե կեսը պատկանում է տնային տնտեսություններին: Որպես բնակչության ֆինանսական վարքագծի առանցքային բաղադրիչ՝ խնայողության կամ ավանդների ներդրման վարքագիծը և դրա վրա ազդող գործոնները *բավարար ուսումնասիրված չեն* ՀՀ-ում: Մի քանի խումբ գործոններ են ազդում բնակչության խնայողությունների (ավանդների) և դրանց կառուցվածքի վրա, այդ թվում՝ սոցիալ-տնտեսական, ժողովրդագրական, վարքագծային, շուկայական, քաղաքական, իրավական և այլն²: Սույն հոդվածում վերլուծվել է բնակչության ավանդների ներդրման վարքագծի վրա շուկայական գործոնների ազդեցությունը: Շուկայական (այդ թվում՝ ֆինանսական) գործոնները կարևոր են բնակչության ավանդների ներդրման վարքագիծը դիտարկելիս, մասնավորապես այն պատճառով, որ դրանք իրենց մեջ արտացոլում են նաև անորոշության կամ ռիսկի բաղադրիչը, հետևաբար շուկայական գործոնների՝ բնակչության ավանդների ներդրման վարքագծի վրա ազդեցության գնահատումը մշտապես **արդիական է**: Սույն հոդվածի **նպատակն** է տնային տնտեսությունների ավանդների ներդրման վարքագծի վրա ազդող շուկայական գործոնների ազդեցության բացահայտումն ու գնահատումը: Նշված նպատակին հասնելու համար առաջադրվել են հետևյալ **խնդիրները**. ուսումնասիրել ՀՀ բնակչության ավանդների վրա ազդող շուկայական գործոնները, բացահայտել, թե դրանցից որոնք են վիճակագրորեն նշանակալի կարճաժամկետում և երկարաժամկետում, գնահատել դրանց ազդեցությունը: Նշված խնդիրների լուծման համար վերլուծվել են ամսական թվային շարքեր:

Գրականության վերլուծություն: Վարքագծային ֆինանսները, որը ներառում է տարբեր հայեցակարգեր այլ հասարակական գիտություններից, այդ թվում՝ հոգեբանությունից և հասարակագիտությունից³, ֆինանսների բնագավառ է, որն առաջացել է ավանդական ֆինանսներից՝ շուկայական անկանոնությունները

¹ Սույն հետազոտությունը ներառում է միայն ռեզիդենտ տնային տնտեսությունները:

² Belekova, G. V., & Rossoshanskii, A. I. (2018). Assessing the Factors that Determine People's Financial Behavior: An Experience of Using Regression Analysis Based on Panel Data. *Economic and Social Changes: Facts, Trends, Forecast*, 11(5), 198-213. doi:10.15838/esc.2018.5.59.13

³ Hakobyan, A. A., & Grigoryan, E. M. (2021). Behavioral Finance and Traditional Finance: Theory and Analysis in Practice. *Finance and Accounting*, 4(1), 56-69.

(անոմալիաները) բացատրելու նպատակով¹: ՀՀ-ում տնային տնտեսությունների ֆինանսական վարքագծի վրա ազդող գործոնների վերաբերյալ ուսումնասիրությունները քիչ են, մասնավորապես կարելի է նշել սոցիալ-տնտեսական² և վարքագծային³ գործոնների ազդեցության գնահատման վերաբերյալ աշխատանքները: ՀՀ-ում իրականացված հետազոտությունները առավելապես քննարկում են ֆինանսական վարքագծի բաղադրիչները:

Մեթոդաբանություն: Բանկային ավանդների կազմում գերակշռում են ժամկետային ավանդները, այդ իսկ պատճառով դիտարկվել է 2010-2020 թթ. ամսական ժամանակային շարքերի հիման վրա կառուցված երկու տնտեսաչափական մոդելներ, որտեղ անկախ փոփոխականներն են տնային տնտեսություններից ՀՀ դրամով ներգրավված ժամկետային ավանդների միջին տոկոսադրույք, տնային տնտեսություններից ԱՄՆ դոլարով ներգրավված ժամկետային ավանդների միջին տոկոսադրույք, ԱՄՆ դոլարի փոխարժեք, պետական միջնաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն, շրջանառությունում կանխիկ դրամ ցուցանիշների՝ նախորդ ամսվա նկատմամբ հավելածերը (համապատասխանաբար LN(AHTDR_AMD), LN(AHTDR_USD), LN(EXR_USD), LN(MTB_Y), LN(CUC_AMD)), իսկ կախյալ փոփոխականները՝ առաջին մոդելում՝ տնային տնտեսություններից ՀՀ դրամով ներգրավված ժամկետային ավանդների հավելածը (LN(HTD_AMD)), երկրորդ մոդելում՝ տնային տնտեսություններից արտարժույթով ներգրավված ժամկետային ավանդների հավելածը (LN(HTD_FX))՝ հաշվարկված $\ln(Y_t/Y_{t-1})$ բանաձևով⁴: Նախ՝ իրականացվել են ստացիոնարության ստուգման ընդլայնված Դիքի-Ֆուլլեր (Augmented Dickey-Fuller կամ ADF) և Ֆիլիփս-Փերրոն (Phillips-Perron կամ PP) թեստերը^{5,6}, որոնց արդյունքներն ամփոփված են *աղյուսակ 1*-ում և *աղյուսակ 2*-ում: Քանի որ և՛ ADF, և՛ PP թեստերի դեպքում շարքերը առաջին տարբերություններով ստացիոնար են, հիմք է ընդունվել այդ հանգամանքը: Մյուս քայլով՝ կատարվել է Յոհանսենի համաինտեգրվածության թեստի ստուգում, բացահայտվել է համաինտեգրվածություն, որի հիման վրա ընտրվել է ARDL (Autoregressive Distributed Lag Model) EC (Error Correction) տնտեսաչափական մոդելը^{7,8}: ARDL

¹ Գրիգորյան, Է. Մ., Պետրոսյան, Ս. Մ. (2020, Մարտ). Վարքագծային ֆինանսները՝ ֆինանսների, հոգեբանության և հասարակագիտության խաչմերուկում. Այլընտրանք գիտական հանդես, 408-412:

² Grigoryan, E. M. (2021). Impact of Socioeconomic Factors on the Saving Behavior of the RA Resident Households. Messenger of ASUE, 2021(5), 22-34. doi:10.52174/18290280_2021_5_22

³ Հակոբյան, Ա. Ա., Գրիգորյան, Է. Մ. (2022). ՀՀ բնակչության ֆինանսական վարքագծի վրա ազդող գործոնների փոխկապակցվածության գնահատումը. Տարածաշրջան և աշխարհ գիտավերլուծական հանդես, XIII(2), 150-159.

⁴ Տվյալները վերցված են ՀՀ ԿԲ պաշտոնական կայքէջից.
<https://www.cba.am/am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx>

⁵ Stock, J. H., & Watson, M. W. (2020). Introduction to Econometrics (Fourth ed.). Pearson Education Limited.

⁶ Wooldridge, J. M. (2020). Introductory Econometrics: A Modern Approach (7 ed.). Cengage Learning, Inc.

⁷ Pesaran, M. H., & Shin, Y. (1999). An Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis. In Econometrics and Economic Theory in the 20th Century (pp. 371 - 413). Cambridge University Press. doi:10.1017/CCOL521633230.011

⁸ Hassler, U., & Wolters, J. (2006). Autoregressive Distributed Lag Models and Cointegration. Allgemeines, 90(1), 59-74.

մոդելի EC տարբերակն ունի ստորև հավասարման տեսքը¹:

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \delta_i \Delta x_{t-i} + \sum_{i=1}^p \varepsilon_i \Delta z_{t-i} + \lambda_1 y_{t-1} + \lambda_2 x_{t-1} + \lambda_3 z_{t-1} + u_t$$

որտեղ՝ α_0 -ն հաստատուն պարամետր է,

$\Delta y_t = y_t - y_{t-1}$ կամ y_t կախյալ փոփոխականի առաջին տարբերությունն է,

x_t, z_t ՝ մոդելում ընդգրկված փոփոխականներ,

$\beta_i, \delta_i, \varepsilon_i$ ՝ գործակիցներ, որոնք բնութագրում են մոդելի կարճաժամկետ շարժընթացը,

$\lambda_1, \lambda_2, \lambda_3$ ՝ գործակիցներ, որոնք բնութագրում են մոդելի երկարաժամկետ շարժընթացը,

u_t -ն՝ սխալը կամ մոդելի չբացատրվող մասը:

Մոդելում նշված 5 անկախ փոփոխականների ներառման դեպքում վիճակագրական ծրագրի կողմից որպես լավագույն մոդել առաջարկվել է ARDL (4, 6, 10, 12, 4) մոդելը, իսկ երկրորդ դեպքում՝ ARDL (7, 2, 12, 8, 12) մոդելը, երկու դեպքում էլ մոդելից բացառված է միայն տնային տնտեսություններից ԱՄՆ դոլարով ներգրավված ժամկետային ավանդների միջին տոկոսադրույքը: Առաջին մոդելի ախտորոշիչ թեստերը ներկայացված են **աղյուսակ 3**-ում, **աղյուսակ 4**-ում, **աղյուսակ 5**-ում, և **գծապատկեր 3**-ում, իսկ երկրորդինը՝ **աղյուսակ 6**-ում, **աղյուսակ 7**-ում, **աղյուսակ 8**-ում և **գծապատկեր 4**: Քանի որ մոդելները բավարարում են իրականացված բոլոր թեստերին, կարելի է դիտարկել այնտեղ ընդգրկված փոփոխականների կարճաժամկետ և երկարաժամկետ ազդեցությունը տնային տնտեսությունների՝ ՀՀ դրամով և արտարժույթով ժամկետային ավանդների վրա:

Վերլուծություն. մոդելների բոլոր թեստերի արդյունքները ամփոփված են ստորև ներկայացված աղյուսակներում և գծապատկերներում:

Աղյուսակ 1

ADF թեստի արդյունքները, ոչ ստացիոնարության բացահայտում²

Փոփոխական	Ազատ անդամ				Թրենդ և ազատ անդամ			
	Մակարդակ		Առաջին տարբերություն		Մակարդակ		Առաջին տարբերություն	
	t-վիճ.	p-արժեք	t-վիճ.	p-արժեք	t-վիճ.	p-արժեք	t-վիճ.	p-արժեք
LN(HTD_FX)	-8.433	0.000	-6.872	0.000	-6.872	0.000	-7.063	0.000
LN(HTD_AMD)	-5.993	0.000	-7.498	0.000	-6.599	0.000	-7.498	0.000
LN(AHTDR_AMD)	-6.385	0.000	-7.361	0.000	-6.555	0.000	-7.335	0.000
LN(AHTDR_USD)	-17.029	0.000	-7.224	0.000	-16.984	0.000	-7.187	0.000
LN(EXR_USD)	-7.348	0.000	-6.223	0.000	-7.317	0.000	-6.173	0.000
LN(MTB_Y)	-3.030	0.035	-3.702	0.005	-2.984	0.141	-3.710	0.025
LN(CUC_AMD)	-0.779	0.821	-15.835	0.000	-0.915	0.950	-15.956	0.000

¹ Shrestha, M. B., & Bhatta, G. R. (2018). Selecting Appropriate Methodological Framework for Time Series Data Analysis. The Journal of Finance and Data Science, 1-19. doi:10.1016/j.jfds.2017.11.001

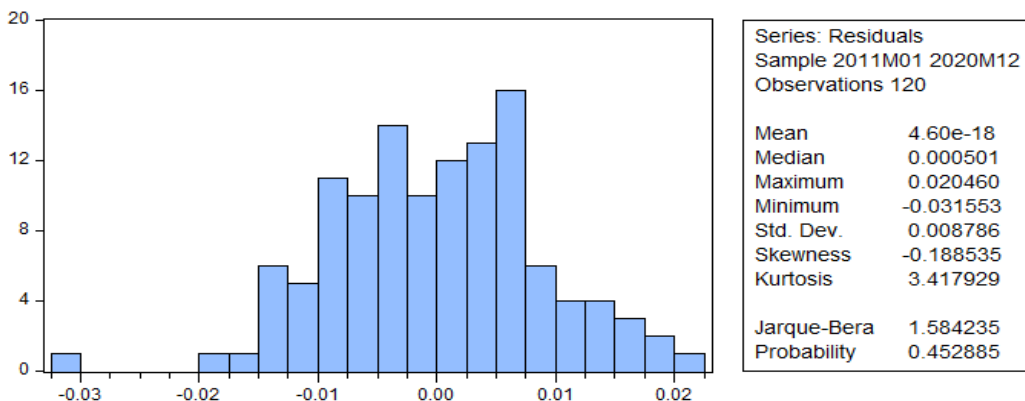
² Աղյուսակը կազմվել է հեղինակի կողմից «EViews 10» վիճակագրական համակարգչային ծրագրից արտահանված տվյալների հիման վրա:

PP թեստի արդյունքները, ոչ ստացիոնարության բացահայտում¹

Փոփոխական	Ազատ անդամ				Թրենդ և ազատ անդամ			
	Առաջին		Առաջին		Առաջին		Առաջին	
	Մակարդակ	տարբերություն	Մակարդակ	տարբերություն	Մակարդակ	տարբերություն	Մակարդակ	տարբերություն
	t-վիճ.	p-արժեք	t-վիճ.	p-արժեք	t-վիճ.	p-արժեք	t-վիճ.	p-արժեք
LN(HTD_FX)	-8.558	0.000	-55.809	0.000	-9.837	0.000	-54.998	0.000
LN(HTD_AMD)	-5.955	0.000	-41.129	0.000	-6.566	0.000	-51.827	0.000
LN(AHTDR_AMD)	-13.487	0.000	-65.337	0.000	-13.836	0.000	-65.182	0.000
LN(AHTDR_USD)	-17.523	0.000	-38.940	0.000	-17.496	0.000	-38.838	0.000
LN(EXR_USD)	-6.870	0.000	-37.483	0.000	-6.840	0.000	-49.156	0.000
LN(MTB_Y)	-12.793	0.000	-54.810	0.000	-12.749	0.000	-54.953	0.000
LN(CUC_AMD)	-13.733	0.000	-87.977	0.000	-13.784	0.000	-88.541	0.000

LM (Lagrange Multiplier) թեստի արդյունքներ (մոդել 1)²

Բրուշ-Գոդֆրիի՝ շարքային կոռելացիայի՝ Լագրանժի բազմապատկչի թեստ			
F-վիճ.	0.009	Հավան. F(2,66)	0.991
Դիտ.*R ²	0.032	Հավան. X ² (2)	0.984

Գծապատկեր 3. Ռեզիդուալի սխալի նորմալ բաշխման ստուգում (մոդել 1)³Ռեզիդուալի սխալի հետերոսկեդաստիկության ստուգում (մոդել 1)⁴

Հետերոսկեդաստիկության թեստ. Բրուշ-Փագան-Գոդֆրի			
F-վիճ.	0.653	Հավան. F(51,68)	0.943
Դիտ.*R ²	39.467	Հավան. X ² (51)	0.880
Կշռված ESS	15.322	Հավան. X ² (51)	1.000

¹ Աղյուսակը կազմվել է հեղինակի կողմից «EViews 10» վիճակագրական համակարգչային ծրագրից արտահանված տվյալների հիման վրա:

² Աղյուսակն արտահանվել է «EViews 10» վիճակագրական համակարգչային ծրագրից:

³ Գծապատկերն արտահանվել է «EViews 10» վիճակագրական համակարգչային ծրագրից:

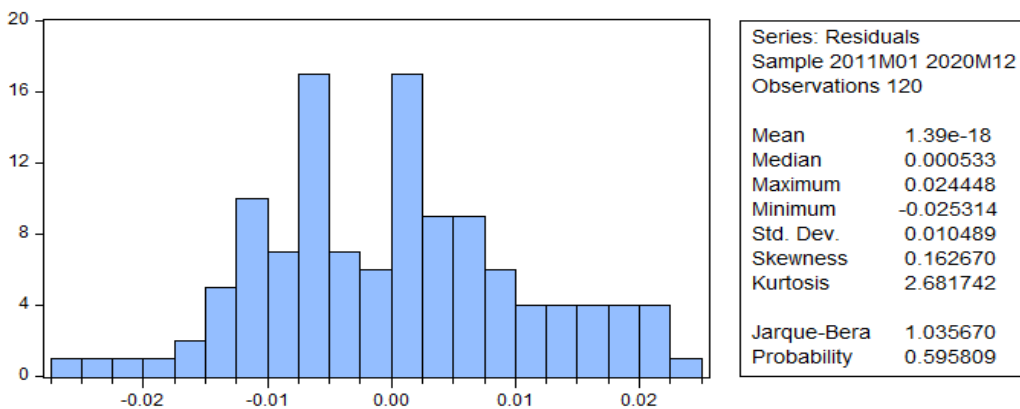
⁴ Աղյուսակն արտահանվել է «EViews 10» վիճակագրական համակարգչային ծրագրից:

Մոդելի կայունության ստուգում (մոդել 1)¹

Ռենսիի RESET թեստ			
	Արժեք	ԱԱ	Հավան.
t-վիճ.	1.58452	67	0.1178
F-վիճ.	2.51069	(1, 67)	0.1178

LM թեստի (Lagrange Multiplier) արդյունքներ (մոդել 2)²

Բրուշ-Գոդֆրիի՝ շարքային կոռելացիայի՝ Լագրանժի բազմապատկչի թեստ			
F-վիճ.	0.187	Հավան. F(2,72)	0.830
Դիտ.*R ²	0.619	Հավան. X ² (2)	0.734

Գծապատկեր 4. Ռեգրեսիայի սխալի նորմալ բաշխման ստուգում (մոդել 2)³Ռեգրեսիայի սխալի հետերոսկեդաստիկության ստուգում (մոդել 2)⁴

Հետերոսկեդաստիկության թեստ. Բրուշ-Փագան-Գոդֆրի			
F-վիճ.	0.824	Հավան. F(45,74)	0.756
Դիտ.*R ²	40.061	Հավան. X ² (45)	0.681
Կշռված ESS	12.810	Հավան. X ² (45)	1.000

¹ Աղյուսակն արտահանվել է «EViews 10» վիճակագրական համակարգչային ծրագրից:

² Աղյուսակն արտահանվել է «EViews 10» վիճակագրական համակարգչային ծրագրից:

³ Գծապատկերն արտահանվել է «EViews 10» վիճակագրական համակարգչային ծրագրից:

⁴ Աղյուսակն արտահանվել է «EViews 10» վիճակագրական համակարգչային ծրագրից:

Մոդելի կայունության ստուգում (մոդել 2)¹

Ռեմսիի RESET թեստ			
	Արժեք	ԱԱ	Հավան.
t-վիճ.	1.400546	73	0.1656
F-վիճ.	1.96153	(1, 73)	0.1656

Քանի որ երկու մոդելն էլ բավարարում են կատարված թեստերին, դիտարկենք մոդելների երկարաժամկետ և կարճաժամկետ գնահատականները:

ARDL մոդելի EC տարբերակի երկարաժամկետ և կարճաժամկետ գնահատականներ (մոդել 1)²

Փոփոխական	Գործակից	Ստ. սխալ	t-վիճ.	Հավան.
Երկարաժամկետ գնահատականներ				
LN_AHTDR_AMD_	0.059	0.063	0.937	0.352
LN_EXR_USD_	-0.997	0.140	-7.097	0.000
LN_MTB_Y_	-0.101	0.025	-3.977	0.000
LN_CUC_AMD_	-0.122	0.083	-1.468	0.147
Կարճաժամկետ գնահատականներ				
D(LN_AHTDR_AMD_)	0.086	0.070	1.226	0.224
D(LN_EXR_USD_)	-0.808	0.145	-5.574	0.000
D(LN_MTB_Y_)	-0.014	0.020	-0.723	0.472
D(LN_CUC_AMD_)	-0.056	0.090	-0.627	0.533
CointEq(-1)	-0.104	0.039	-2.677	0.009
Ճշգրտված R ²			0.719	
Հավան.(F-վիճ.)			0.000	
Դարբին-Ուոթսոն վիճ.			1.993	

Աղյուսակ 9-ից տեսանելի է, որ ստացված մոդելը որակյալ է: ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը 5% նշանակալիության մակարդակում վիճակագրորեն նշանակալի ազդեցություն ունի կարճաժամկետում և երկարաժամկետում, իսկ պետական միջնաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերությունը՝ միայն երկարաժամկետում: Ընդ որում, երկու ցուցանիշների և տնային տնտեսությունների՝ ՀՀ դրամով ժամկետային ավանդների միջև հակադարձ կապ գոյություն ունի, այսինքն՝ երկարաժամկետում ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի և պետական միջնաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերության մեկական տոկոս փոփոխությունը հանգեցնում է տնային տնտեսությունների՝ ՀՀ դրամով ժամկետային ավանդների համապատասխանաբար -0.997% և -0.101% փոփոխության, իսկ կարճաժամկետում ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի 1% փոփոխությունը՝ -0.808% փոփոխության: Մոդելի ար-

¹ Աղյուսակն արտահանվել է «EViews 10» վիճակագրական համակարգչային ծրագրից:

² Աղյուսակը կազմվել է հեղինակի կողմից «EViews 10» վիճակագրական համակարգչային ծրագրից արտահանված տվյալների հիման վրա:

դյունքներից կարելի է եզրակացնել, որ ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի բարձրացման կամ դոլարի նկատմամբ դրամի արժեզրկման պարագայում բնակչությունը ռիսկային է համարում ՀՀ դրամով և երկարաժամկետ ավանդային ներդրումների իրականացումը: Մյուս կողմից՝ պետական միջնաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերության բարձրացումն ավելի զրավիչ է դարձնում դրանց ձեռքբերումը, ինչն էլ տնային տնտեսություններին դրդում է ներդրումներն ուղղել դեպի պետական պարտատոմսեր: Դիտարկված մյուս գործոնները նշանակալի չեն:

Աղյուսակ 10

**ARDL մոդելի EC տարբերակի երկարաժամկետ և կարճաժամկետ գնահատականներ
(մոդել 2)¹**

Փոփոխական	Գործակից	Ստ. սխալ	t-վիճ.	Հավան.
Երկարաժամկետ գնահատականներ				
LN_AHTDR_AMD_	0.123	0.075	1.634	0.107
LN_EXR_USD_	0.463	0.157	2.945	0.004
LN_MTB_Y_	-0.026	0.029	-0.906	0.368
LN_CUC_AMD_	-0.251	0.069	-3.660	0.001
Կարճաժամկետ գնահատականներ				
D(LN_AHTDR_AMD_)	0.122	0.088	1.394	0.167
D(LN_EXR_USD_)	0.597	0.168	3.548	0.001
D(LN_MTB_Y_)	-0.053	0.026	-2.076	0.041
D(LN_CUC_AMD_)	-0.036	0.050	-0.721	0.473
CointEq(-1)	0.052	0.076	0.681	0.498
Ճշգրտված R ²			0.540	
Հավան.(F-վիճ.)			0.000	
Դարբին-Ուոթսոն վիճ.			1.963	

Ստացված մոդելը որակյալ է, որի արդյունքներն ամփոփ ներկայացված են **Աղյուսակ 10**-ում: Երկարաժամկետում նշանակալի ազդեցություն ունեն ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքն ու շրջանառությունում կանխիկ դրամը, ընդ որում, առաջինի դեպքում կապն ուղիղ է կամ դրական, իսկ երկրորդի՝ հակադարձ կամ բացասական: Կարճաժամկետում նշանակալի են ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը և պետական միջնաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերությունը, ընդ որում, առաջինի դեպքում կապն ուղիղ է կամ դրական, իսկ երկրորդի՝ հակադարձ կամ բացասական: Այսինքն՝ բնակչությունը ԱՄՆ դոլարի՝ ՀՀ դրամի նկատմամբ արժեզրկման պայմաններում մեծացնում է արտարժույթով ավանդային ներդրումների ծավալը: Մյուս կողմից՝ երկարաժամկետում շրջանառությունում կանխիկ դրամի կրճատումը հանգեցնում է արտարժույթով ավանդների աճին (և հակառակը), ինչը նշանակում է, որ բնակչությունը նախընտրում է կանխիկ խնայողությունը ներդնել արտարժույթով ժամկետային ավանդի ձևով (և հակառակը):

¹ Աղյուսակը կազմվել է հեղինակի կողմից «EViews 10» վիճակագրական համակարգչային ծրագրից արտահանված տվյալների հիման վրա:

Կարճաժամկետում ևս ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի աճը (նվազումը) հանգեցնում է արտարժույթով ժամկետային ավանդների աճի (նվազման), իսկ պետական միջնաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերության փոփոխությունը միայն կարճաժամկետում է նշանակալի ազդեցություն ունենում, ընդ որում, կապը բացասական է:

Գիտական նորույթ: Ուսումնասիրելով բանկերում ՀՀ բնակչության ավանդային ներդրումների ու դրանց վրա ազդող շուկայական գործոնների ժամանակային շարքերը՝ բացահայտվել և գնահատվել են շուկայական գործոնների և ՀՀ տնային տնտեսությունների ավանդների ներդրման միջև կապի ուղղությունը և բնույթը:

Եզրակացություն: Կատարված վերլուծությունից կարելի է հանգել այն եզրակացությանը, որ նշված շուկայական գործոնների արժեքների փոփոխությամբ կարճաժամկետում և երկարաժամկետում հնարավոր է ազդել բնակչության ավանդների ներդրման վարքագծի վրա: ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը երկարաժամկետում և կարճաժամկետում դրականորեն է ազդում բնակչության՝ ՀՀ դրամով ժամկետային ավանդներին, բացասական՝ արտարժույթով ժամկետային ավանդներին, ինչը նշանակում է, որ բնակչությունը ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի աճի պայմաններում ձգտում է նվազեցնել ՀՀ դրամով ավանդների ծավալը՝ ավելացնելով արտարժույթով ավանդային ներդրումները: Պետական միջնաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերությունը երկարաժամկետում նշանակալի և բացասական ազդեցություն է ունենում տնային տնտեսությունների՝ ՀՀ դրամով, իսկ կարճաժամկետում՝ արտարժույթով ժամկետային ավանդների ծավալի վրա: Շրջանառությունում կանխիկ դրամը բնակչության՝ արտարժույթով ժամկետային ավանդների վրա նշանակալի ազդեցություն ունի միայն երկարաժամկետում:

Օգտագործված գրականության ցանկ

1. Գրիգորյան, Է. Մ., Պետրոսյան, Ս. Մ. (2020, Մարտ). Վարքագծային ֆինանսները՝ ֆինանսների, հոգեբանության և հասարակագիտության խաչմերուկում. Այլընտրանք գիտական հանդես, 408-412:
2. Հակոբյան, Ա. Ա., Գրիգորյան, Է. Մ. (2022). ՀՀ բնակչության ֆինանսական վարքագծի վրա ազդող գործոնների փոխկապակցվածության գնահատումը. Տարածաշրջան և աշխարհի գիտավերլուծական հանդես, XIII(2), 150-159.
3. Belekova, G. V., & Rossoshanskii, A. I. (2018). Assessing the Factors that Determine People's Financial Behavior: An Experience of Using Regression Analysis Based on Panel Data. *Economic and Social Changes: Facts, Trends, Forecast*, 11(5), 198-213. doi:10.15838/esc.2018.5.59.13
4. Grigoryan, E. M. (2021). Impact of Socioeconomic Factors on the Saving Behavior of the RA Resident Households. *Messenger of ASUE*, 2021(5), 22-34. doi:10.52174/18290280_2021_5_22
5. Hakobyan, A. A., & Grigoryan, E. M. (2021). Behavioral Finance and Traditional Finance: Theory and Analysis in Practice. *Finance and Accounting*, 4(1), 56-69.
6. Hassler, U., & Wolters, J. (2006). Autoregressive Distributed Lag Models and Cointegration. *Allgemeines*, 90(1), 59-74.

7. Pesaran, M. H., & Shin, Y. (1999). An Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis. In *Econometrics and Economic Theory in the 20th Century* (pp. 371 - 413). Cambridge University Press.
doi:10.1017/CCOL521633230.011
8. Shrestha, M. B., & Bhatta, G. R. (2018). Selecting Appropriate Methodological Framework for Time Series Data Analysis. *The Journal of Finance and Data Science*, 1-19. doi:10.1016/j.jfds.2017.11.001
9. Stock, J. H., & Watson, M. W. (2020). *Introduction to Econometrics* (Fourth ed.). Pearson Education Limited.
10. Wooldridge, J. M. (2020). *Introductory Econometrics: A Modern Approach* (7 ed.). Cengage Learning, Inc.
11. ՀՀ ԿԲ պաշտոնական կայքէջ.
<https://www.cba.am/am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx>

References

1. Grigoryan, E'. M., Petrosyan, S. M. (2020, Mart). Varqagc'ayin finansnery' finansneri, hokebanowt'yan & hasarakagitowt'yan xachmerowkowm. *Ayly'ntranq gitakan handes*, 408-412:
2. Hakobyan, A. A., Grigoryan, E'. M. (2022). HH bnakchowt'yan finansakan varqagc'i vra azdogh gorc'onneri p'oxkapakcvac'owt'yan gnahatowmy'. *Tarac'ashrjan & ashxarh gitaverlowc'akan handes*, XIII(2), 150-159.
3. Belekova, G. V., & Rossoshanskii, A. I. (2018). Assessing the Factors that Determine People's Financial Behavior: An Experience of Using Regression Analysis Based on Panel Data. *Economic and Social Changes: Facts, Trends, Forecast*, 11(5), 198-213. doi:10.15838/esc.2018.5.59.13
4. Grigoryan, E. M. (2021). Impact of Socioeconomic Factors on the Saving Behavior of the RA Resident Households. *Messenger of ASUE*, 2021(5), 22-34.
doi:10.52174/18290280_2021_5_22
5. Hakobyan, A. A., & Grigoryan, E. M. (2021). Behavioral Finance and Traditional Finance: Theory and Analysis in Practice. *Finance and Accounting*, 4(1), 56-69.
6. Hassler, U., & Wolters, J. (2006). Autoregressive Distributed Lag Models and Cointegration. *Allgemeines*, 90(1), 59-74.
7. Pesaran, M. H., & Shin, Y. (1999). An Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis. In *Econometrics and Economic Theory in the 20th Century* (pp. 371 - 413). Cambridge University Press.
doi:10.1017/CCOL521633230.011
8. Shrestha, M. B., & Bhatta, G. R. (2018). Selecting Appropriate Methodological Framework for Time Series Data Analysis. *The Journal of Finance and Data Science*, 1-19. doi:10.1016/j.jfds.2017.11.001
9. Stock, J. H., & Watson, M. W. (2020). *Introduction to Econometrics* (Fourth ed.). Pearson Education Limited.

10. Wooldridge, J. M. (2020). Introductory Econometrics: A Modern Approach (7 ed.). Cengage Learning, Inc.
11. The Official Website of the CBA of RA:
<https://www.cba.am/am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx>

ՀՀ ՌԵԶԻԴԵՆՏ ՏՆԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԱՎԱՆԴՆԵՐԻ ՆԵՐԴՐՄԱՆ ՎԱՐՔԱԳԾԻ ՎՐԱ ՇՈՒԿԱՅԱԿԱՆ ԳՈՐԾՈՆՆԵՐԻ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅԱՆ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄԸ

Էրիկ Մայիսի Գրիգորյան

Համառոտագիր: Տնային տնտեսությունները խնայողություններ և ներդրումներ իրականացնող առանցքային սուբյեկտներից են, ինչն էլ անհրաժեշտություն է առաջացնում ուշադրության կենտրոնում պահել նրանց ֆինանսական վարքագիծը: Վերջին երկու տասնամյակում տնային տնտեսությունների ավանդների ներդրման վարքագիծը փոփոխության որոշակի միտում է ցուցաբերել:

Շուկայական գործոնները, իրենց մեջ արտացոլելով անորոշության կամ ռիսկի բաղադրիչը, անընդհատ և անմիջականորեն ազդում են տնային տնտեսությունների ավանդների ներդրման վարքագծի վրա, ինչը մշտապես **արդիական** է դարձնում շուկայական գործոնների ազդեցության ուսումնասիրությունը: Հատկապես կարևորվում է տնային տնտեսությունների ավանդների ներդրման վարքագծի հետազոտումը որպես դրանց ֆինանսական վարքագծի կարևոր բաղադրիչ:

Հոդվածի **նպատակն** է ՀՀ տնային տնտեսությունների ավանդների ներդրման վարքագծի վրա ազդող շուկայական գործոնների ազդեցության բացահայտումն ու գնահատումը:

Հետազոտության ընթացքում **խնդիր** է դրվել ուսումնասիրել ՀՀ բնակչության ավանդների վրա ազդող շուկայական գործոնները, բացահայտել, թե դրանցից որոնք են վիճակագրորեն նշանակալի կարճաժամկետում և երկարաժամկետում, գնահատել դրանց ազդեցությունը:

2010–2020 թթ. ամսական ժամանակային շարքերի հիման վրա կառուցված *տնտեսաչափական (էկոնոմետրիկական) երկու մոդելների վերլուծության* միջոցով փորձ է կատարվել ուսումնասիրել տնային տնտեսությունների ավանդների ներդրման վարքագծի վրա շուկայական գործոնների ազդեցությունը:

Կատարված վերլուծության արդյունքում ստացվել է հետևյալ **գիտական նորույթը**. բացահայտվել և գնահատվել են ՀՀ-ում շուկայական (այդ թվում՝ ֆինանսական) գործոնների և տնային տնտեսությունների ավանդների ներդրման վարքագծի միջև առկա կապի ուղղությունն ու բնույթը, ազդեցության չափը:

Ստացված արդյունքները կարող են օգտակար լինել տնային տնտեսություններին, բանկերում ավանդային պորտֆելի կառավարիչներին և ֆինանսական պլանավորողներին, մակրոտնտեսական քաղաքականություն մշակողներին և վարքագծային ֆինանսներով հետաքրքրված հետազոտողներին:

Բանալի բառեր. ֆինանսական վարքագիծ, տնային տնտեսությունների ավանդներ, ARDL EC տնտեսաչափական մոդել, շուկայական գործոններ

ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ РЫНОЧНЫХ ФАКТОРОВ НА ИНВЕСТИЦИОННОЕ ПОВЕДЕНИЕ ВКЛАДОВ ДОМАШНИХ ХОЗЯЙСТВ-РЕЗИДЕНТОВ РА

Эрик Маисович Григорян

Аннотация. Домашние хозяйства являются одним из ключевых субъектов, осуществляющих инвестиции и имеющих сбережения, что и вызывает необходимость держать их финансовое поведение в центре внимания. За последние два десятилетия в поведении вкладов домашних хозяйств наблюдается изменяющаяся тенденция.

Рыночные факторы отражающие компоненты неопределенности или риска, постоянно и непосредственно влияют на поведение вкладов домашних хозяйств, что делает изучение влияния рыночных факторов всегда актуальным. Особенно важно исследование поведения вкладов домашних хозяйств, как важный компонент финансового поведения.

Цель статьи раскрыть и оценить влияние рыночных факторов на поведение вкладов домашних хозяйств.

В ходе исследования была поставлена **задача** изучить рыночные факторы, влияющие на вклады населения РА, выявить, какие из них статистически значимы в краткосрочной и долгосрочной перспективе, оценить их влияние:

В ходе анализа двух эконометрических моделей, построенных на основе месячных временных рядов с 2010 по 2020, была предпринята попытка изучить влияние рыночных факторов на поведение вкладов домашних хозяйств.

В результате проведенного анализа была получена следующая научная новизна: выявлены и оценены направления, характер связи и размер влияния между рыночными (в том числе финансовыми) факторами и поведением вкладов домашних хозяйств в РА.

Полученные результаты могут быть полезны домашним хозяйствам, управляющим депозитным портфелем в банках, специалистам по финансовому планированию, макроэкономическим политикам и исследователям интересующимся поведенческими финансами.

Ключевые слова: финансовое поведение, вклады домашних хозяйств, эконометрическая модель ARDL EC, рыночные факторы

THE ASSESSMENT OF THE IMPACT OF MARKET FACTORS ON THE DEPOSIT INVESTMENT BEHAVIOR OF THE RA RESIDENT HOUSEHOLDS

Erik Mayis Grigoryan

Abstract. The fact of households being saving and investing essential subjects, makes it necessary to stay focused on their financial behavior. Households' saving behavior has shown certain trends during last two decades.

Market factors by reflecting the uncertainty or risk component, continuously and directly impact the households' saving behavior which makes the study of market factors' impact ever **relevant**. It is more crucial to study households' saving behavior as an essential component of their financial behavior.

The **goal** of this article is to reveal and assess the impact of market factors on the households' saving behavior in the RA.

In the framework of the research following **tasks** were sat: to study market factors influencing households' saving behavior in the RA, to reveal which of those factors are statistically significant in short and long terms, to estimate their impact.

By *analyzing the constructed two econometric models* based on 2010-2020 monthly time series data the impact of market factors on households' saving behavior was examined.

With the results of performed analysis following **scientific novelty** is obtained: the relationship, directions and range of the impact between market factors and households' saving behavior in the RA were elaborated and estimated.

The obtained results can be useful for households, deposit portfolio managers and financial planners of banks, macroeconomic policymakers and researchers interested in behavioral finance.

Keywords: financial behavior, households' deposits, ARDL EC econometric model, market factors