

Այսպիսով, ժամանակակից ֆինանսական համակարգում անժխտելի է արժեթղթավորման դերը ֆինանսական միջնորդության հետ կապված ծախսերի կրճատման, ռիսկերի բազմազանեցման, ինչպես նաև «երկար փողերի» ձևավորման տեսանկյունից: ՀՀ-ում կապիտալի և հիփոթեքային շուկաների զարգացման համար մեծ խթան է հիփոթեքային պարտատոմսերի թողարկումը: Իսկ արժեթղթավորման գործընթացների խոչընդոտների մասնակի կամ լրիվ վերացումը կնպաստի կապիտալի շուկաների զարգացմանը, ներդրումների, բանկերի համար էժան ֆինանսավորման ներգրավմանը, վերաֆինանսավորմանը, վարկավորման ծավալների աճին:

СЮЗАННА САНАМЯН

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ РЫНКА ИПОТЕЧНЫХ ОБЛИГАЦИЙ И ПЕРСПЕКТИВНОЕ РАЗВИТИЕ В РА

Ключевые слова: ценные бумаги, ипотечные облигации, ипотечная система, международный опыт.

Статья посвящена опыту международного рынка ипотечных облигаций и изучения перспектив развития в РА. В работе было сделано формирование международной практики модели секьюритизации, ипотечной системы РА, выпуска ипотечных облигаций перспективности изучений. Кроме того выявили проблемы связанные с ними и были предложены соответствующие меры для их решения.

SYUZANNA SANAMYAN

THE INTERNATIONAL EXPERIENCE OF THE MORTGAGE BOND MARKET AND THE PROSPECTS FOR DEVELOPMENT THE REPUBLIC OF ARMENIA

Key words: securities, mortgage bonds, mortgage system, international experience.

The article is devoted to the international experience of the mortgage bond market and to the study of the prospects of development in RA. This work studies securitization models formed in the international practice, mortgage system of the RA, prospects of mortgage bonds issue. Besides that, have been discovered problems connected with this and have been suggested appropriate measures as a solution.

ԼՈՒՍԻՆԵ ՍԱՐԳՍՅԱՆ

Տնտեսության վիճակագրական
վերլուծություն և կանխատեսում,
մազիսպրապուրա, 1-ին կուրս

ՀՀ ՎՃԱՐԱՅԻՆ ՀԱՇՎԵԿՇՈՒ ԸՆԹԱՑԻԿ ՀԱՇՎԻ ՎԻՃԱԿԱԳՐԱԿԱՆ ՈՒՍՈՒՄՆԱՍԻՐՈՒԹՅՈՒՆ

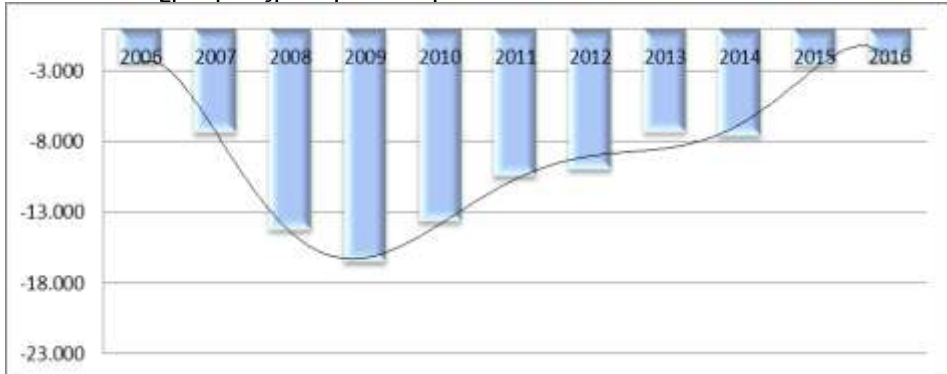
Հիմնաբառեր. վճարային հաշվեկշիռ, ընթացիկ հաշիվ, շարժընթաց, արտահանում, ներմուծում, ռեզրեսիոն վերլուծություն, կախյալ փոփոխական, անկախ փոփոխական

Հոդվածում կատարվել է Հայաստանում ընթացիկ հաշվի շարժընթացի, ինչպես նաև ռեզրեսիոն վերլուծություն: Համաշխարհային տնտեսության ներկայիս գլոբալացման պայմաններում էլ ավելի է կարևորվում վճարային հաշվեկշիռի դերը տնտեսության զարգացման մեջ: Վճարային հաշվեկշիռը տնտեսության արտացոլումն է, այն

թույլ է տալիս ուսումնասիրել տնտեսության ինչպես ներկայիս, այնպես էլ անցյալի պատկերը: Ընթացիկ հաշվի վերլուծությունը հարկապես կարևոր է վճարային հաշվեկշռի քննարկման ժամանակ:

1. ՀՀ ՎՃԱՐԱՅԻՆ ՀԱՇՎԵԿՇՈՒ ԸՆԹԱՑԻԿ ՀԱՇՎԻ ՇԱՐԺԸՆԹԱՑԻ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆ

Վճարային հաշվեկշիռը քննարկելիս հատկապես կարևորվում է ընթացիկ հաշվի վերլուծությունը: Ներկայիս պայմաններում յուրաքանչյուր երկրի կայուն զարգացման առաջնային գրավականը արտաքին տնտեսական կապերի ամրապնդումն ու զարգացումն է: Ընթացիկ հաշվի պակասուրդը Հայաստանի Հանրապետությունում ունի շարունակական բնույթ: Դա հիմնականում կապված է ապրանքային հաշվեկշռի բացասական մնացորդի հետ, բոլոր տարիներին ապրանքների ներմուծումը գերազանցել է արտահանումը: Այդ պակասուրդի ամենաբարձր մակարդակն արձանագրվել է 2008 թ.¹ շուրջ 2816.3 մլն դոլար, ինչը կապված էր 2007 թ. վերջին սկիզբ առած համաշխարհային ճգնաժամի հետ:



Գծապատկեր 1. 2006-2016 թթ. ընթացիկ հաշիվ/ՀՆԱ հարաբերակցության շարժընթացը տարեկան կորվածքով¹

2008 թ. վճարային հաշվեկշիռը ֆինանսական ճգնաժամի ազդեցությունը կրել է՝ տարվա կեսից սկսած: Հայաստանը զերծ մնաց ֆինանսական ճգնաժամի առաջին և ուղղակի ազդեցությունից, քանի որ Հայաստանի ֆինանսական համակարգը էական դեր չէր կատարում տնտեսական զարգացման մեջ: ՀՆԱ իրական աճը 2008 թ. կազմել է 6.8%, տարվա առաջին կեսը բնութագրվում էր տնտեսական աճի և կապիտալի ներհոսքի բարձր տեմպերով, պարտքի վերաֆինանսավորման խնդիրներ չկային, ֆինանսական հատվածը ներկայացված էր միայն բանկային համակարգով, որը չունեւր վարկավորման մեծ ծավալներ: Մինչ կայուն տնտեսական հիմնաքարերը՝ պարտքի ցածր մակարդակը, աճող խնայողությունները և զգուշավոր ֆիսկալ դիրքը տնտեսությունը պաշտպանեցին թողարկման գլոբալ անկման և ֆինանսական ճգնաժամի սկզբնական ազդեցությունից, արտաքին պահանջարկի և կապիտալ հոսքերի ծավալների անկման էֆեկտը սկսեց զգացվել 2008 թ. չորրորդ եռամսյակից: Ներդրումները նվազում էին մեծացող տեմպով, իսկ բնակելի շենքերի շինարարության հատվածը տնտեսական միջավայրի կտրուկ փոփոխության հետևանքով ամենամեծ տուժողը դարձավ:

¹ <https://data.worldbank.org/indicator/BN.CAB.XOKA.GD.ZS>

Սակայն պետք է նշել, որ 2009 թվականից ընթացիկ հաշվի պակասուրդը աստիճանաբար սկսեց նվազել՝ 2016 թ. հասնելով 944.4 մլն դոլարի:

Արտաքին առևտրի փոփոխականների մասին առավել ամբողջական պատկերացում է տալիս ՀՆԱ-ի նկատմամբ դրանց հարաբերական մակարդակների քննարկումը: Ընթացիկ հաշիվ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը 2009 թ., 2008-ի համեմատ, աճել է 15,88%-ային կետով և կազմել է 16,48%, ինչը պայմանավորված է ոչ միայն ընթացիկ հաշվի պակասուրդով, այլև ՀՆԱ 25.85%-ով նվազմամբ (2008 թ.՝ 11662.0 մլն դոլար, իսկ 2009 թ.՝ 8647.9 մլն դոլար): 2015 թ. դրությամբ ընթացիկ հաշվի պակասուրդը, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, բարելավվել է 610.5 մլն դոլարով: Արդյունքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կազմել է 2.58%, ինչը 5.02%-ային կետով ցածր է նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի ցուցանիշից:

Աղյուսակ 1

«Հայրանքների արտահանման և ներմուծման աշխարհագրական կառուցվածքը 2015-2016 թթ. (%)»¹

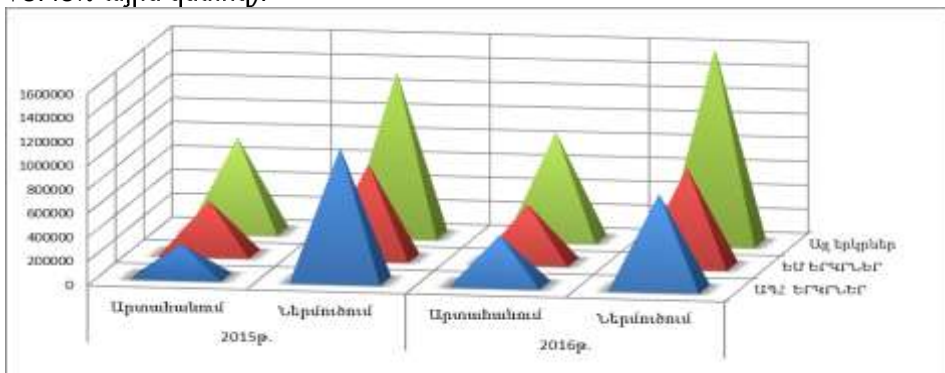
	2015 թ.		2016 թ.	
	Արտահանում	Ներմուծում	Արտահանում	Ներմուծում
Ը Ն Դ Ա Մ Ե Ն Ը	100	100	100	100
որից՝				
ԱՊՀ ԵՐԿՐՆԵՐ	17.95	34.13	23.05	24.40
այդ թվում՝				
Ռուսաստանի Դաշնություն	15.19	29.14	20.81	19.99
Ուկրաինա	0.42	3.83	0.45	3.70
Թուրքմենստան	1.17	0.02	0.32	0.01
Ղազախստան	0.33	0.01	0.33	0.14
Բելառուս	0.37	1.04	0.79	0.47
ԱՊՀ այլ երկրներ	0.48	0.10	0.35	0.10
ԵՄ ԵՐԿՐՆԵՐ	29.65	23.96	26.85	25.31
այդ թվում՝				
Ավստրիա	0.14	0.50	0.09	0.80
Բելգիա	3.20	1.52	2.33	1.82
Բուլղարիա	5.31	0.80	8.55	0.50
Դանիա	0.01	0.24	0.01	0.46
Ֆինլանդիա	0.00	0.49	0.01	0.53
Ֆրանսիա	0.41	2.00	0.22	2.51
Գերմանիա	9.76	6.20	7.79	4.58
Հունաստան	0.04	0.51	0.03	0.39
Հունգարիա	0.06	0.38	0.04	0.40
Իտալիա	3.30	4.56	1.79	3.14
Լյուքսեմբուրգ	0.01	0.02	1.05	0.83
Ռումինիա	2.58	0.54	1.49	0.08
Նիդեռլանդներ	3.18	0.90	2.85	1.60
Միացյալ Թագավորություն	0.11	0.82	0.09	2.43
Իսպանիա	0.12	0.82	0.01	1.06
Կիպրոս	0.00	0.04	0.00	0.71
Չեխիայի	0.12	0.61	0.13	0.27

¹ <http://www.customs.am/Content.aspx?itn=csCIForeignTradeByCountries>

Հանրապետություն				
Լիտվա	0.15	0.12	0.17	0.30
Սլովակիա	0.00	0.20	0.01	0.05
Շվեդիա	0.03	0.73	0.01	0.75
ԵՄ այլ երկրներ	1.13	1.96	0.17	1.57
ԱՅԼ ԵՐԿՐՆԵՐ	52.40	41.91	50.09	50.36
այդ թվում՝				
Սերբիա	0.05	0.06	0.06	0.33
Միացյալ Նահանգներ	3.67	3.30	2.18	2.26
Արաբական Միացյալ Էմիրություններ	0.75	1.34	3.58	5.89
Իրանի Իսլամական Հանրապետություն	5.25	6.10	4.20	4.67
Թուրքիա	0.10	4.21	0.03	3.53
Շվեյցարիա	2.74	3.81	4.19	4.51
Չինաստան	11.12	4.78	5.41	5.12
Բրազիլիա	0.00	0.31	0.00	0.43
Ճապոնիա	0.24	0.72	0.02	0.62
Իրաք	8.79	0.01	7.73	0.00
Թաիլանդ	0.09	0.14	0.05	0.15
Կանադա	7.55	0.38	7.85	0.27
Վրաստան	7.81	6.84	8.24	7.43
Այլ երկրներ	4.26	16.55	6.56	15.15

2016 թ. աճել է ըստ երկրների ՀՀ արտաքին առևտրի բարձր կենտրոնացվածության մակարդակը՝ պայմանավորված արտահանման կառուցվածքում խոշոր առևտրային գործընկեր ՌԴ տեսակարար կշռի 5.62%-ային կետով ավելացմամբ: Ի տարբերություն արտահանման, ներմուծման կառուցվածքում ՌԴ տեսակարար կշիռը նվազել է 9,15%-ային կետով: Ըստ աղյուսակ 2-ում ներկայացված դասակարգման՝ ՀՀ արտահանման կառուցվածքում ԱՊՀ երկրներ արտահանվող ապրանքների ծավալը 2016 թ., 2015 թ. համեմատ, նվազել է 9,73%-ային կետով, իսկ ԵՄ և այլ երկրներ՝ աճել է՝ համապատասխանաբար 1.35 և 8.45%-ային կետով:

Միևնույն ժամանակ, ներմուծման դեպքում տեղի է ունեցել հակառակ փոփոխություն (ԱՊՀ երկրներ՝ ↓9.73, ԵՄ երկրներ՝ ↓1.35, այլ երկրներ՝ ↑8.45%-ային կետով):



Գծապատկեր 2. ՀՀ ապրանքների արտահանման և ներմուծման աշխարհագրական կառուցվածքը 2015-2016 թթ., մլն ԱՄՆ դոլար¹

¹ <http://www.customs.am/Content.aspx?itn=csCIForeignTradeByCountries>

2. ՀՀ ՎՃԱՐԱՅԻՆ ՀԱՇՎԵԿՇՈՒ ԸՆԹԱՑԻԿ ՀԱՇՎԻ ՌԵԳՐԵՍԻՈՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆ

Ռեգրեսիոն վերլուծության գլխավոր խնդիրը փոփոխականների փոխկապվածությունը բնութագրող մոդելի կառուցումն է: Դրա կիրառմամբ հնարավոր է դառնում անկախ փոփոխականների արժեքներով ստանալ կախյալ փոփոխականի արժեքների գնահատականները:

Տվյալ դեպքում որպես կախյալ փոփոխական (Y) հանդես է գալիս ընթացիկ հաշիվը (մլն դոլար):

Անկախ փոփոխականներն են՝

- X₁՝ ինֆլացիա, սպառողական գների համաթիվ (տարեկան %),
- X₂՝ ներմուծում/ՀՆԱ, %,
- X₃՝ օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ, զուտ ներհոսք (մլն դոլար):

Աղյուսակ 2
Ռեգրեսիոն վերլուծության համար ընտրված անկախ և կախյալ փոփոխականներ¹

Ցուցանիշի անվանում ՏԱՐԻՆԵՐ	Ընթացիկ հաշիվ, մլն ԱՄՆ դոլար	Ինֆլացիա, սպառողական գների համաթիվ, տարեկան %-ներով	ներմուծում/ՀՆԱ, %	օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ, զուտ ներհոսք, մլն դոլար
1994	-103.78	3373.47	73.10	8.00
1995	-220.68	175.95	62.19	25.32
1996	-322.21	18.68	55.99	17.57
1997	-335.74	13.96	58.27	51.94
1998	-416.15	8.67	52.84	220.83
1999	-312.54	0.65	49.80	122.04
2000	-301.67	-0.79	50.54	104.19
2001	-221.16	3.15	46.15	69.87
2002	-147.81	1.06	46.59	110.73
2003	-173.51	4.72	50.04	122.85
2004	-78.84	6.96	45.30	247.14
2005	-123.90	0.64	43.23	292.07
2006	-152.93	2.89	39.25	466.53
2007	-677.27	4.41	39.15	667.67
2008	-1658.88	8.95	40.66	943.73
2009	-1425.50	3.41	43.00	760.04
2010	-1261.43	8.18	45.32	529.32
2011	-1058.87	7.65	47.35	653.22
2012	-1057.92	2.56	48.40	496.64
2013	-813.04	5.79	48.20	346.09
2014	-882.89	2.98	47.05	403.90
2015	-272.43	3.73	41.87	178.30
2016	-238.12	-1.27	42.66	338.12

Ռեգրեսիոն վերլուծությունը կատարվել է SPSS Statistics 21 ծրագրային փաթեթի միջոցով: Ռեգրեսիոն հավասարման համար ընտրվել է գծային ֆունկցիոնալ տեսք, և զույգային կոռելյացիաների, Կոլմոգորով-Սմիրնովի

¹ <https://data.worldbank.org/indicator?tab=all>

նորմալության ստուգման թեստի հիման վրա հավասարումը գնահատվել է 1994-2016 թթ. ժամանակահատվածի համար:

Աղյուսակ 3

Ռեգրեսիոն վերլուծության արդյունքները

Մոդել		Գնահատված	t վիճականի	Նշանակալիություն	
Հաստատուն		a_0	1952,479	3,604	0,002
x_1	a_1	0,237	2,536		0,020
x_2	a_2	-38,689	-3,749		0,001
x_3	a_3	-2,065	-9,005		0,000
Ճշգրտված R^2					0,804
F Ֆիշերի վիճականի					31,044

Գնահատման արդյունքում ստացել ենք հետևյալ գործակիցներով հավասարումը.

$$\hat{y} = 1952,479 + 0,237x_1 - 38,689x_2 - 2,065x_3$$

Ինչպես երևում է աղյուսակ 3-ում ներկայացված տվյալներից, ընտրված անկախ փոփոխականները միասին բնութագրում են ընթացիկ հաշվի ցուցանիշի շուրջ 80,4%-ը և նշանակալի են կատարված թեստերի արդյունքների հիման վրա (Ֆիշերի F-վիճականի, t-վիճականի (այն ունի նույն իմաստը, ինչ Ֆիշերի F-վիճականին, բայց հաշվարկվում է առանձին պարամետրերի նշանակալիությունը ցույց տալու համար), Դարբին-Ուոթսոնի թեստ և այլն):

Կոլմոգորով-Սմիրնովի թեստի միջոցով ստուգվել է ոչ ստանդարտացված մնացորդների նորմալության հիպոթեզը, և աղյուսակ 4-ում ներկայացված թեստի արդյունքների ոչ ստանդարտացված մնացորդների մասին հիպոթեզը ընդունվում է, քանի որ այն մերժելու դեպքում սխալվելու հավանականությունը 0,586 է:

Աղյուսակ 4

Ոչ ստանդարտացված մնացորդների նորմալության ստուգում
Կոլմոգորով-Սմիրնովի թեստի միջոցով

N		Ոչ ստանդարտացված մնացորդներ
		23
Նորմալ պարամետրեր	Միջին	0.000
	Ստանդարտ շեղում	194.210
Էքստրեմումների տարբերություն	Մոդուլ	0.162
	Դրական	0.162
	Բացասական	-0.097
Կոլմոգորով-Սմիրնովի Z վիճականի		0.775
Ասիմպոտետիկ նշ.		0.586

Այսպիսով, կատարված ռեգրեսիոն վերլուծության արդյունքում ստացվեց, որ ինֆլացիայի (սպառողական գների համաթվի) 1%-ային կետով փոփոխությունը բերում է ընթացիկ հաշվի 1952,716 մլն դոլարի չափով փոփոխության, ՀՆԱ-ում ապրանքների և ծառայությունների տեսակարար կշռի 1%-ային կետով փոփոխությունը կբերի ընթացիկ հաշվի 1913,790 մլն դոլարի չափով փոփոխության, իսկ օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների զուտ ներհոսքի 1,000 մլն դոլարի չափով փոփոխությունը կբերի ընթացիկ հաշվի 1950,414 մլն դոլարի չափով փոփոխության: Սակայն, ի տարբերություն սպառողական գների համաթվի (ինֆլացիայի), ներմուծում/ՀՆԱ հարաբերակցու-

թյունը և օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների զուտ ներհոսքը հակառակ ազդեցություն ունեն ընթացիկ հաշվի վրա, այսինքն՝ ինչքան մեծ է ներմուծման տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ի մեջ, այնքան ավելի փոքր է ընթացիկ հաշվի մնացորդը (բացասական), և նույնը վերաբերում է օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներին: Այս բացասական կապը պայմանավորված է նրանով, որ ընթացիկ հաշիվը տնտեսագիտորեն նույնացվում է զուտ արտահանման հետ, որը հավասար է ապրանքների և ծառայությունների արտահանման և ներմուծման տարբերությանը:

ЛУСИНЕ САРГСЯН
СТАТИСТИЧЕСКОЕ ИССЛЕДОВАНИЕ ТЕКУЩЕГО СЧЕТА ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА АРМЕНИИ

Ключевые слова: *платежный баланс, текущий счет, динамика, экспорт, импорт, регрессионный анализ, зависимая переменная, независимые переменные.*

В статье рассматриваются динамика и регрессионный анализ текущего счета в Армении. В нынешней глобализации мировой экономики роль платежного баланса в развитии экономики еще важнее. Платежный баланс является отражением экономики, позволяющей исследовать текущую картину экономики, а также образ, созданный в прошлом. Анализ текущего счета особенно важен при обсуждении платежного баланса.

LUSINE SARGSYAN
STATISTICAL STUDY OF THE CURRENT ACCOUNT OF PAYMENT BALANCE OF ARMENIA

Key words: *balance of payments, current account, dynamics, export, import, regression analysis, dependent variable, independent variables.*

The article examines the dynamics and regression analysis of the current account in Armenia. In the current globalization of the world economy, the role of the balance of payments in the development of the economy is even more important. The balance of payments is a reflection of the economy, allowing you to explore the current picture of the economy, as well as the image created in the past. Analysis of the current account is especially important in the discussion of the balance of payments.

ՍՈՒՍԱՆՆԱ ՍԱՐԴԱՐՅԱՆ
Զրոսաշրջության կառավարում, բակալավրիատ, 4-րդ կուրս
ՀՅՈՒՐԱՏՆԵՐԻ ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ ԱՐԴԻ ՄԻՏՈՒՄՆԵՐԸ ԵՎ ՀԵՌԱՆԿԱՐՆԵՐԸ ՀՀ-ՈՒՄ

Հիմնաբառեր. *զրոսաշրջություն, տեղաբաշխման միջոց, հյուրավորություն, գիշերակաց, ծանրաբեռնվածություն, որակավորում*

Հոդվածում ներկայացված են ՀՀ-ում զրոսաշրջության արդյունաբերության անբաժանելի մաս հանդիսացող հյուրավորների՝ որպես տեղաբաշխման միջոցի զարգաց-