



**ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ԵՎ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ
ՓՈԽԱԶԴԵՑՈՒԹՅԱՆ ԵՐԿՐԱՅԻՆ ԱՌԱՆՁՆԱՀԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ***

ՀՏԴ 336:330.3

DOI: 10.52063/25792652-2025.3.26-159

ՍՈՒՐԵՆ ԴՈՂՈՍՅԱՆ

Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի
կիրառական ֆինանսների ֆակուլտետի
ֆինանսական շուկաների և ինստիտուտների
ամբիոնի դասախոս, տնտեսագիտական գիտությունների թեկնածու, դոցենտ,
ք. Երևան, Հայաստանի Հանրապետություն
surenpoghosyan.asue@gmail.com
ORCID: 0009-0004-0454-474X

ՍՈՒՍԱՆ ԱՎԵՏԻՍՅԱՆ

Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի
կիրառական ֆինանսների ֆակուլտետի
ֆինանսական շուկաների և ինստիտուտների
ամբիոնի դասախոս, տնտեսագիտական գիտությունների թեկնածու, դոցենտ,
ք. Երևան, Հայաստանի Հանրապետություն
avetisyansusan1964@gmail.com
ORCID: 0009-0005-6946-5986

Հետազոտության նպատակն է՝ միջազգային ֆինանսական համակարգերի արդի զարգացման և տնտեսության հետ փոխազդեցության տեսանկյունից գնահատել Հայաստանի ֆինանսական համակարգի ներկայիս վիճակը, նախանշել վերափոխման հնարավոր ուղղությունները: Հետազոտության արդիականությունը պայմանավորված է նրանով, որ Հայաստանի խիստ բանկակենտրոն ֆինանսական համակարգը բավարար մրցակցային և ճկուն չէ երկրի տնտեսության հետարդյունաբերական գիտելիքահենք և թվային վերափոխման օրակարգ արդյունավետորեն սպասարկելու համար:

Նպատակին հասնելու համար մեր առջև դրել ենք հետևյալ խնդիրները՝ տնտեսության հետարդյունաբերական զարգացման և ճգնաժամերին դիմակայելու համատեքստում ֆինանսական համակարգերի վերլուծություն, ֆինանսական համակարգի միջազգային մոդելների առանձնացում, տնտեսության հետ այդ մոդելների երկրային փոխազդեցության ուսումնասիրություն, Հայաստանի ֆինանսական համակարգի հետարդյունաբերական աճի ներուժի գնահատում:

Որպես ֆինանսական համակարգի արդյունավետության հիմնական ցուցանիշ առանձնացվել է տևական կայուն և որակյալ աճի ապահովումը: Մեթոդաբանության մաս է կազմում նաև վերլուծության համալիր մոտեցումը:

* Հոդվածը ներկայացվել է 01.11.2025թ., գրախոսվել՝ 17.11.2025թ., տպագրության ընդունվել՝ 30.12.2025թ.:

Հետազոտության ընթացքում կիրառվել են նաև անալիզի, սինթեզի, ինդուկցիայի, դեդուկցիայի և պատմահամեմատական մեթոդները:

Հոդվածում զարգացած, զարգացող և անցումային տնտեսությամբ երկրների օրինակով ներկայացված են հետարդյունաբերական դարաշրջանում բանկային մոդելի տնտեսական և ֆինանսական արդյունքները: Իրականացված հետազոտության արդյունքում եզրահանգել ենք, որ հետարդյունաբերական փուլ թևակոխած գրեթե բոլոր բանկակենտրոն երկրներում լուրջ խնդիրներ են առաջացել բանկային վարկի միջոցով ֆինանսական ռեսուրսների բաշխման, կարճաժամկետ պարտավորությունների կտրուկ աճի սպասարկման, ինչպես նաև նորամուծական բիզնես նախագծերի ֆինանսավորման առումով: Ինստիտուցիոնալ առումով ավելի դիվերսիֆիկացված և մրցակցային ֆինանսական համակարգերի կայացման միջազգային միտումներից չի կարող զերծ մնալ նաև Հայաստանի բազմաթիվ խնդիրներով ծանրաբեռնված մենաշնորհային բանկային համակարգը:

Հիմնաբառեր` ֆինանսական համակարգ, մոդել, ճապոնիա, Հարավային Կորեա, անցումային տնտեսություն, հետարդյունաբերական զարգացում, բարեփոխում, կապիտալի շուկա:

Ներածություն

Ժամանակակից աշխարհում տնտեսական աճը տնտեսության և ֆինանսական համակարգի փոխազդեցության արդյունք է: Որքան ներդաշնակ և արդյունավետ է այդ փոխազդեցությունը, այնքան կայուն և որակյալ կարող է լինել աճը, հետևաբար և՛ տվյալ երկրում բնակչության բարեկեցությունը:

Արդյունաբերական դարաշրջանում ֆինանսական, իսկ իրականում՝ բանկային համակարգը, բացառությամբ դասական կապիտալիզմի մի քանի երկրների (Հոլանդիա, Մեծ Բրիտանիա) առևտրի և արդյունաբերության ֆինանսական կարիքների սպասարկման գործիք էր:

XX դարի 1970-1980-ական թվականներին ոչ բանկային ֆինանսական ինստիտուտների և ֆինանսական շուկաների աննախադեպ զարգացմամբ, ֆինանսական հեղափոխությամբ և գլոբալացմամբ պայմանավորված՝ զարգացած երկրների մեծ մասում ֆինանսական համակարգը տնտեսության նկատմամբ ձեռք բերեց դոմինանտի կարգավիճակ: Ֆինանսական շուկաների նման առաջանցիկ զարգացումը կապիտալի բարձր մոբիլության և շարժունակության արդյունք է:

Հայաստանի Հանրապետության տնտեսության ավելի քան 30-ամյա ընթացքն ավելի շատ ճգնաժամային է, քան զարգացող, ինչը չի կարող հարցեր չառաջացնել երկրում ձևավորված ֆինանսական համակարգի և դրա արդյունավետության վերաբերյալ: Ի տարբերություն զարգացած երկրների՝ Հայաստանի ֆինանսական համակարգը բավականաչափ զարգացած չէ տնտեսությունը լիարժեք ֆինանսավորելու, տնտեսական զարգացումը ուղղորդելու համար:

Ֆինանսական համակարգի և դրա գործառույթների վերաբերյալ տեսակետների բազմազանությամբ հանդերձ՝ հնարավոր չէ չնկատել մոտեցումների նմանությունը: Այդ առումով տիպական է Ֆրեդերիկ Միշկինի՝ լայն տարածում ստացած սահմանումը. «Ֆինանսական համակարգը (financial system) այն համակարգն է, որն ապահովում է միջոցների շարժը նրանցից, ովքեր խնայում են, դեպի նրանց, ովքեր զբաղվում են ներդրումներով կամ ծախսում են միջոցները» (Mishkin 4): Ավելի ընդգրկուն է Չ. Բոդիի և Ռ. Մերտոնի մոտեցումը. «Ֆինանսական համակարգը ընդգրկում է շուկաները, միջնորդներին, ֆինանսական ծառայություններ տրամադրող ֆիրմաներին, և այլ ինստիտուտներ, որոնց միջոցով տնային տնտեսությունները,

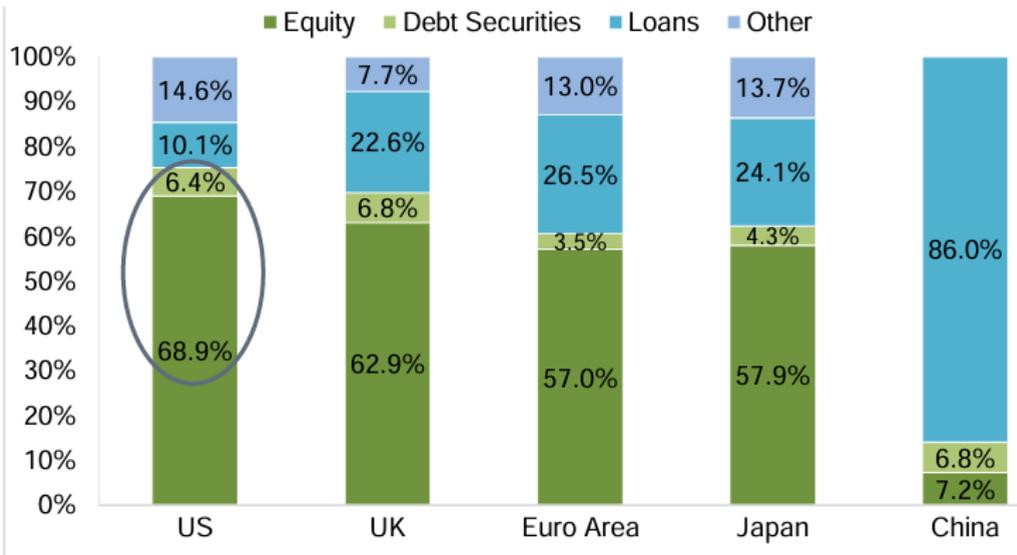
մասնավոր ընկերությունները և պետական կազմակերպությունները իրացնում են իրենց ընդունած ֆինանսական որոշումները» (Bodi and Merton 25):

Սակայն ֆինանսական համակարգի և տնտեսության փոխադեղեցության առումով նպատակահարմար է թվում ֆինանսական համակարգի հեղինակային հետևյալ սահմանումը. «Ֆինանսական համակարգը յուրաքանչյուր երկրում պատմական, մշակութային և այլ հանգամանքների բերումով ձևավորված բանկային և կապիտալի շուկայի որոշակի հարաբերակցությամբ, տնտեսական աճի և ֆինանսական կայունության ապահովմանը միտված, ֆինանսական ռեսուրսների բաշխման ինստիտուտների և գործիքների համախումբ է» (Առաջարկվել է հեղինակների կողմից):

Ֆինանսական համակարգի մոդելների դասակարգման առավել հայտնի մոտեցումներից է ֆրանսիացի տնտեսագետ Միշել Ալբերի 1991 թվականին ֆրանսերեն հրապարակած և 1993թ. անգլերեն թարգմանված «Capitalism Against Capitalism» աշխատությունը: Հեղինակը տարանջատել և համակարգված դիտարկել է 1970-1980-ական թվականներին Արևմուտքում ձևավորված կապիտալիզմի երկու հիմնական՝ «հռենոսյան» և «նեո-ամերիկյան» մոդելները՝ չթաքցնելով հռենոսյան մոդելի իր նախապատվությունը:

Ալբերը «հռենոսյան» անվանում է Երկրորդ համաշխարհային պատերազմից հետո ձևավորված՝ Գերմանիայի, Ֆրանսիայի, Շվեյցարիայի և հյուսիսեվրոպական պետությունների տնտեսական համակարգը: Մոդելի հիմնական բնութագրերն են «սոցիալական շուկայական տնտեսություն» և բանկային ֆինանսավորումը:

Ըստ Ալբերի՝ ամերիկյան մոդելի հիմնական թերությունն այն է, որ ֆիրման այլևս չի դիտարկվում բաժնետերերի, ընկերության ղեկավարության և վարձու աշխատողների շահերը միավորող կայուն կազմավորում: Հակառակը, ֆիրման դիտվում է շուկայական արժեք կրող ապրանք, դրամական հոսքերի(cash flow) շարժը ապահովող մեքենա, որն օրորվում է շուկայական այիքների վրա՝ ենթակվելով բորսայական սպեկուլյացիաների փոթորիկների անսախաղեպ վտանգների [Albert 85]:



Գծապատկեր 1. ԱՄՆ, Մեծ Բրիտանիա, Եվրոգոտի, Ճապոնիա, Չինաստան. ոչ ֆինանսական կորպորացիաների ֆինանսավորման կառուցվածքը, 2024թ.,%:

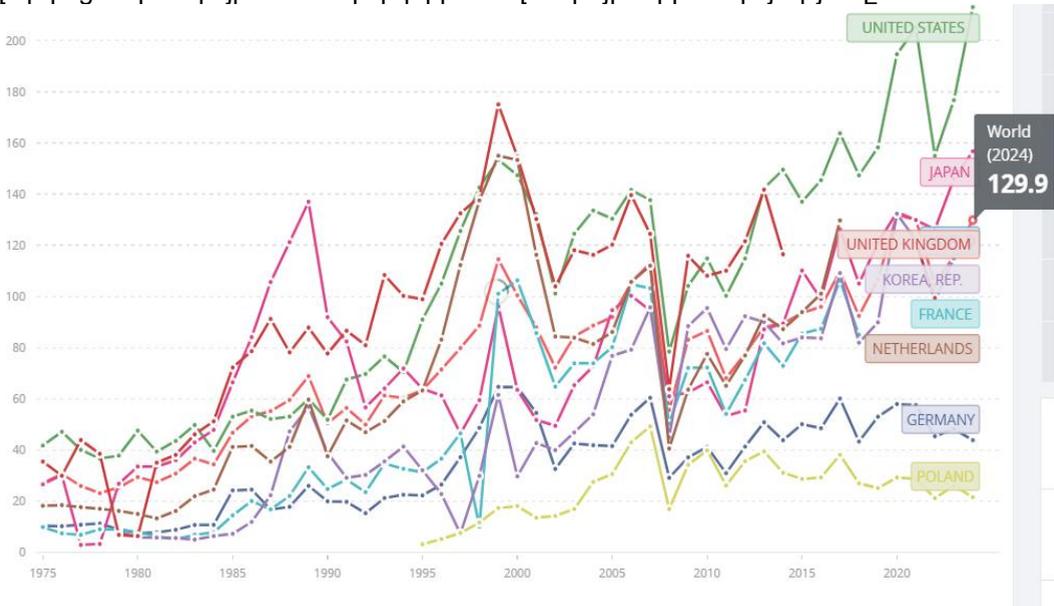
Հռենոսյան, նախ և առաջ, գերմանական և ամերիկյան, հատկապես՝ ԱՄՆ-ը ֆինանսական համակարգի մոդելների հիմնական տարբերությունը ֆինանսավորման

աղբյուրներն են: Գերմանական մոդելում ֆիրմայի ֆինանսավորման հիմնական աղբյուրը բանկային վարկն է, իսկ ամերիկյան ֆիրման միջոցներ սովորաբար ներգրավում է կապիտալի շուկայից:

Այսպես, 2024 թվականի տարեկան տվյալներով ԱՄՆ-ում կապիտալ շուկաները՝ բաժնետոմսերի և պարտատոմսերի թողարկման միջոցով ապահովում են ոչ ֆինանսական կորպորացիաների ֆինանսավորման 75,3%-ը(World Bank; Capital Markets Fact Book 2025): Մեծ Բրիտանիայում կապիտալի շուկային բաժին է ընկնում ֆիրմաների ֆինանսավորման 69,7%-ը, Եվրոգոտու երկրներում 60,5%-ը, իսկ Ճապոնիայում 62,2%-ը(World Bank; Capital Markets Fact Book 2025):

Ի տարբերություն Գերմանիայի՝ անգլոամերիկյան և խառը ֆինանսավորման մոդել ունեցող երկրներում կապիտալի շուկայի, այդ թվում՝ բաժնետոմսերի կապիտալիզացիայի ցուցանիշը անհամեմատ ավելի բարձր է:

Համաշխարհային բանկի տվյալներով 2024թվականի ավարտին ֆոնդային բորսաներում ցուցակված հայրենական (ներքին) ընկերությունների բաժնետոմսերի կապիտալիզացիայի գումարային մեծությունը կազմել է համաշխարհային ՀՆԱ-ի 129,9%-ը: ԱՄՆ-ում կապիտալիզացիան կազմել է երկրի ՀՆԱ-ի 213,1%-ը, Նիդեռլանդներում 129,7%(2017), Մեծ Բրիտանիայում 99,4%(2022): Թվարկված երեք երկրները, ինչպես նաև Ավստրալիան և մի շարք այլ երկրներ սովորաբար համարվում են կապիտալի շուկայի զերակայությամբ կամ անգլոամերիկյան մոդելի երկրներ: Դա չի բացառում այդ երկրներում, մասնավորապես Նիդեռլանդներում և Բրիտանիայում, զարգացած բանկային համակարգերի և ավանդույթների առկայությունը:



Գծապատկեր 2. Մոդելային երկրների կապիտալիզացիա/ՀՆԱ ցուցանիշի դինամիկան 1975-2024թթ.,%:

Կարելի է համաձայնվել ռուսաստանցի հետազոտող Գ. Կանարշի հետ, որ գերմանական մոդելն արդյունաբերական կապիտալիզմի օրինակելի մոդել է ներկայացնում, իսկ ամերիկյան մոդելը իր առավելություններն է ապացուցում հետարդյունաբերական զարգացման պայմաններում [Kanarsh 35–51]:

Չնայած Գերմանիայի կառավարության կողմից 2000-ականներին իրականացված սոցիալ-տնտեսական բարեփոխումներին՝ հռենոսյան մոդելի հիմնական երկիր հանդիսացող Գերմանիայի տնտեսության հետարդյունաբերական զարգացումը չի կարող համարվել արդյունավետ:

ԳԻՏԱԿԱՆ ԱՐՑԱԿ SCIENTIFIC ARTSAKH НАУЧНЫЙ АРЦАХ № 3 (26), 2025
Աղյուսակ 1. Աշխարհի և զարգացած տնտեսությունների՝ 2024թվականի աճը և 2025-2026թթ. աճի կանխատեսումները:

	Կանխատեսումներ		
	2024	2025	2026
Աշխարհ	3.3	3.2	3.1
Չարգացած Տնտեսություններ	1.8	1.6	1.6
Միացյալ Նահանգներ	2.8	2.0	2.1
Եվրագոտի	0.9	1.2	1.1
Գերմանիա	-0.5	0.2	0.9
Ֆրանսիա	1.1	0.7	0.9
Իտալիա	0.7	0.5	0.8
Իսպանիա	3.5	2.9	2.0
Ճապոնիա	0.1	1.1	0.6
Մեծ Բրիտանիա	1.1	1.3	1.3
Կանադա	1.6	1.2	1.5
Այլ զարգացած տնտեսություններ	2.3	1.8	2.0

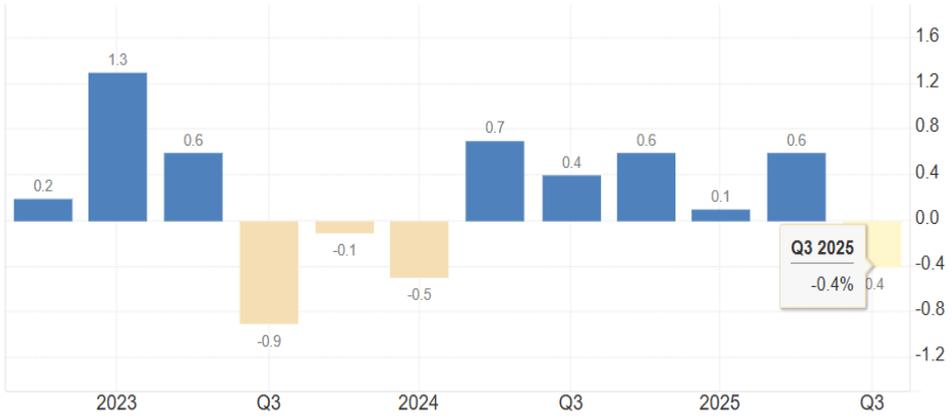
Աղյուսակի տվյալներից դատելով՝ ԱՄՆ-ում 2024-2026թթ. միջին տարեկան աճը կազմելու է 2,3%, մինչդեռ Գերմանիայում, նույն ժամանակահատվածում ընդամենը 0,2%, ինչը տնտեսական լճացման ցուցանիշ է: Ավելի լավ չէ բանկային մոդելի ասիական առանցքային երկրի համարում ունեցող Ճապոնիայի ցուցանիշը: 2024-2026թթ. միջին տարեկան աճը Ճապոնիայում կանխատեսվում է 0,6%, գրեթե չորս անգամ ցածր քան ԱՄՆ-ում:

Չնայած 2024 թվականին Ճապոնիայի շուկայական կապիտալիզացիայի ցուցանիշը կազմել է 156,7 % (Գծապատկեր 2), համալիր ինստիտուցիոնալ մոտեցմամբ այն դեռևս շարունակում է մնալ բանկային երկիր:

Ըստ ճապոնացի հետազոտող Միցուակի Օկաբեի՝ 1990-ականներին ճապոնական տնտեսության երկարատև անկման ամենակարևոր պատճառներից մեկը խորապես արմատավորված է տնտեսության՝ նախկինում ձևավորված ֆինանսական կառուցվածքում և դրա հետ սերտորեն կապված կորպորատիվ կառավարման հիմնախնդրում (Okabe 2004):

1992-2008 թթ. Ճապոնիայի տնտեսության միջին տարեկան աճը կազմել է ընդամենը 1%: 2009 թվականի գլոբալ ռեցեսիայի շրջանում՝ 5,7% տնտեսական անկումը, ավելի քան 4 անգամ գերազանցում էր համաշխարհային և 2 անգամ՝ ԱՄՆ-ի տնտեսական անկման ցուցանիշները: Համաշխարհային միջինից բարձր անկում գրանցվեց նաև 2020 թվականին՝ 4,2 % (GDP growth (annual %) - Japan, Germany, United States):

Ճապոնիայի տնտեսությունում ստազնացիոն միտումների պահպանման մասին են վկայում նաև 2022-2025թթ. ՀՆԱ-ի եռամսյակային տվյալները:



Քվեապատկեր 3. Ճապոնիայի ՀՆԱ-ի եռամսյակային դինամիկան 2022 IV-2025 III եռամսյակ:

Բանկային մոդելի առումով՝ ընդհանրապես, իսկ Ճապոնիայի ֆինանսական համակարգի առումով՝ մասնավորապես, հատկանշական է նորեյյան մրցանակակիր Մերթոն Միլլերի դիրքորոշումը: Այսպես՝ 1990-երի ասիական ճգնաժամի հիմնական պատճառ նա համարում է ֆինանսական շուկաների թերզարգացվածությունը և բանկային համակարգից մեծ կախվածությունը: Միլլերը զարգացող շուկաների համար ճիշտ է համարում ֆինանսական շուկաների և ոչ բանկային ինստիտուտների զարգացումը, որոնք կամ կփոխարինեն, կամ որոշ դեպքերում կլրացնեն բանկային պրոդուկտները և ծառայությունները (Miller, “Financial Markets”):

Հայաստանի ֆինանսական համակարգի բնութագրման առումով հետաքրքրություն է ներկայացնում Կենտրոնական և Արևելյան Եվրոպայի(ԿԱԵ) նախկին սոցիալիստական երկրների, մասնավորապես՝ Լեհաստանի, Չեխիայի, Սլովենիայի, Եստոնիայի ֆինանսական համակարգերի Եվոյուցիան: Մասնավորապես, որքանով է թվարկված երկրներին հաջողվել պլանայինից շուկայական տնտեսությանն անցումը համատեղել ֆինանսական համակարգերի շուկայական բարեփոխման, կապիտալի շուկայի զարգացման հետ:

Կենտրոնական և Արևելյան Եվրոպայի երկրների ֆինանսական համակարգերը հիմնականում բանկակենտրոն են՝ բացառությամբ Լեհաստանի և մասամբ՝ Չեխիայի, որտեղ կապիտալի շուկաների զարգացումը հասել է հարաբերականորեն բարձր մակարդակի: Սլովենիան և Եստոնիան շարունակում են մալ գերազանցապես բանկակենտրոն:

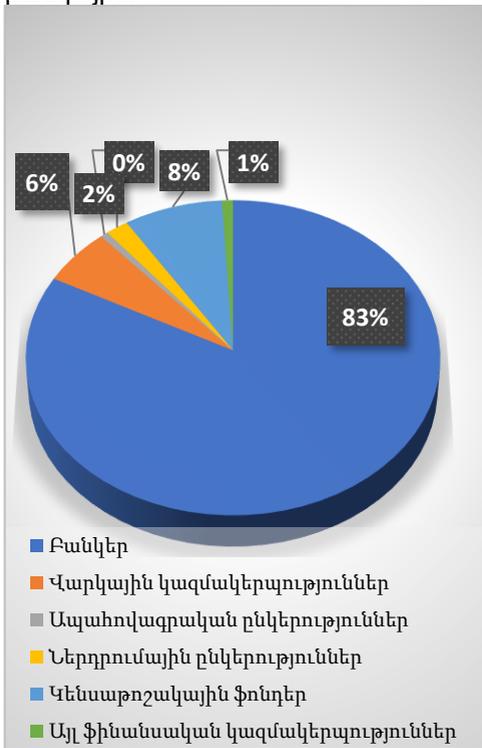
Աղյուսակ 2. ԿԱԵ առանձին երկրների և Հայաստանի բանկային ակտիվներ/ՀՆԱ, կապիտալիզացիա/ ՀՆԱ ֆինանսական խորության ցուցանիշները, % (Աղյուսակը կազմվել է հեղինակների կողմից):

Երկիր	Բանկային Ակտիվները / ՀՆԱ (%)	Շուկայական Կապիտալիզացիա / ՀՆԱ (%)	Բնութագիր
Չեխիա	70.8%	10.0% (2024)	Բանկակենտրոն՝ կապիտալի շուկայի ցածր կապիտալիզացիա:
Լեհաստան	65.8%	21.6% (2024)	Անցումային՝ համեմատաբար զարգացած կապիտալի շուկայով
Սլովենիա	Մոտ 75-80%	15.8% (2024)	բանկակենտրոն՝ կապիտալի շուկայի ցածր կապիտալիզացիա
Եստոնիա	106% (2023)	12,8% (2024)	բանկակենտրոն՝ կապիտալի շուկայի ցածր կապիտալիզացիա

Երկիր	Բանկային Ակտիվները / ՅՆԱ (%)	Շուկայական Կապիտալիզացիա / ՅՆԱ (%)	Բնութագիր
Հայաստան	108,9% (2024)	4,3% (2024)	բանկակենտրոն՝ կապիտալի շուկայի ցածր կապիտալիզացիա

Թվարկված երկրներից կապիտալի շուկան առավել զարգացած է Լեհաստանում (Վարշավայի ֆոնդային բորսան): Սա մասամբ պայմանավորված է կենսաթոշակային ֆոնդերի բարեփոխումներով, որոնք մեծացրել են պահանջարկը տեղական արժեթղթերի նկատմամբ: Լեհաստանի կապիտալի շուկայի զարգացման նման փորձը ուսանելի կարող է լինել նաև Հայաստանի համար՝ հատկապես նկատի ունենալով Վարշավայի բորսայի կողմից Հայաստանի ֆոնդային բորսայի ձեռքբերումը:

Հայաստանի ֆինանսական համակարգը, չնայած ավտոտրանսպորային պատահարների ապահովագրության և կուտակային կենսաթոշակային համակարգերի ներդրման բարեփոխումների, շարունակում է մնալ մենաշնորհային բանկային:



Ակտիվների փոփոխությունը.

	Աճը 2023-ի նկատմամբ	Վերջին 5 տարում /միջին/
Առևտրային բանկեր	20.2%	13.6%
Վարկային կազմակերպություններ	6.8%	1.5%
Ապահովագրական ընկերություններ	9.7%	7.8%
Կենսաթոշակային ֆոնդեր	34.9%	33.8%
Ներդրումային ընկերություններ	57.1%	31.2%

Գծապատկեր 3. ՀՀ ֆինանսական համակարգի կառուցվածքը 31.12.2024թ.

Այսպես՝ 2024 թվականին բանկային համակարգի ակտիվները կազմել են մոտ 11 տրիլիոն ՀՀ դրամ, իսկ բանկային ակտիվներ/ՅՆԱ հարաբերակցությունը 2010թ.՝ 45%-ից աճել է մինչև 108.9%: Հատկապես բարձր աճի տեմպեր շարունակվել է արձանագրվել սպառողական, հիպոթեքային և շինարարության ոլորտին տրամադրված վարկերի մասով: Աճել է նաև բանկերի ավանդային պորտֆելը և կազմել է 6.5 մլրդ ՀՀ դրամ, 2024թ. նախորդ տարվա համեմատ աճելով շուրջ 14.0%՝ արդյունքում ավանդներ/ՅՆԱ ցուցանիշը կազմել է 57:

Եզրահանգումներ

Հետազոտության արդյունքները ամփոփում են հետևյալ եզրահանգումները:

Հայաստանի՝ իր բնույթով բանկային ֆինանսական համակարգի համար առավել հետաքրքրություն է ներկայացնում բանկակենտրոն երկրների ֆինանսական համակարգերի Էվոլյուցիան: Ֆինանսական ճգնաժամերի և հետարդյունաբերական իրականության ազդեցությամբ այդ երկրներում բանկային գերիշխանությունը աստիճանաբար իր տեղը զիջում է ֆինանսական համակարգի ավելի դիվերսիֆիկացված խառը մոդելին՝ կապիտալի շուկաների և ֆինանսավորման ոչ բանկային ինստիտուտների ակտիվ մասնակցությամբ:

Հայաստանի տնտեսությունը և ֆինանսական համակարգը բնութագրվում է մի շարք իստիտուցիոնալ և կառուցվածքային խնդիրներով, որոնք թույլ չեն տալիս այն ֆինանսական համակարգի որևէ միջազգային մոդելին վերագրել: Դրանց թվին են դասվում.

- Սեփականության և բաժնետիրական ընկերությունների թերզարգացվածությունը և խիստ կենտրոնացվածությունը, դատական համակարգի ցածր արդյունավետությունը, տնտեսական աճի նվազ սոցիալական բաշխվածությունը
- Բանկային վարկի՝ ֆինանսավորման մենաշնորհով հանդերձ, բարձր ծախսատարությունն ու նորամուծական բիզնեսի հետ աննշան փոխգործակցությունը
- Ոչ բանկային ինստիտուտների, բացառությամբ կենսաթոշակային ֆոնդերի, թերզարգացվածությունը
- Կապիտալի, հատկապես բաժնետոմսերի շուկայի աննշան խորությունը և իրացվելիությունը
- Վենչուրային և ներդրումային ֆոնդերի, բաժնետոմսերի նախնական հրապարակային առաջարկի(IPO), քրաունդֆանդի և բիզնեսի ֆինանսավորման ոչ ավանդական այլ ձևերի գրեթե բացակայությունը
- Սովետային տնտեսության և ֆինանսների՝ դեռևս զգալի չափը:

Այս պայմաններում նպատակահարմար է Հայաստանի ֆինանսական համակարգը բնութագրել որպես թերզարգացած անցումային համակարգ, որի հիմնական խնդիրը կապիտալի շուկայի և ինստիտուտների առաջանցիկ զարգացմամբ դեպի խառը՝ բանկային-շուկայական ֆինանսավորման մոդելին անցումն է: Նման համակարգի ձևավորումը կարող է նպաստել մրցակցային ֆինանսական միջնորդության ձևավորմանը և կապիտալի շուկայի խորացմանը, կապիտալի առավել արդյունավետ բաշխմանը, ոչ միայն արդյունաբերական, այլ հետարդյունաբերական նորարարական նախագծերի ֆինանսավորմանը և, վերջնաարդյունքում, կայուն և որակյալ աճի ապահովմանը:

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

1. Albert, Michel. *Capitalism against Capitalism*. Whurr Publishers, 1993..
2. Bodie, Z., & Merton, R. C. *Finance*. Prentice Hall, 2000.
3. Bodie, Z., & Merton, R. C. *Finance* (p. 25). Williams Publishing, 2017.
4. International Monetary Fund. *World Economic Outlook: 2024 report*. IMF Publishing, 2024.
5. Kanarsch, G. “German and American Financial Models: A Comparative View”. *Voprosy Ekonomiki*, 7, 2010, 45–59 pp.
6. Miller, M. H. “Financial Markets and Economic Growth”. *Journal of Applied Corporate Finance*, 11(3), 1998, 8–14 pp, <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00105>

7. Mishkin, F. S. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (10th Global Edition, p. 4). Pearson Education.
8. Mishkin, F. S. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (12th ed.). Pearson, 2019.
9. Morck, R., & Nakamura, M. "Banks and Corporate Control in Japan". *The Journal of Finance*, 54(1), 1999, 319–339 pp., <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00105>
10. Okabe, M. *The Structure of Corporate Governance in Japan: Historical and Empirical Perspectives*. Oxford University Press, 2002.
11. Organisation for Economic Co-operation and Development. *Capital market review: Japan and Korea*. OECD Publishing, 2023.
12. Radelet, S., & Sachs, J. "The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects". *Brookings Papers on Economic Activity*, 1998 (1), 1998, 1–74 pp.
13. Republic of Armenia Central Bank. *Financial Stability Report*. Central Bank of Armenia, 2024, Available at: https://www.cba.am/file_manager/Financial%20Stability%20Report%202024%20ARM.pdf. Accessed on: 11.01.2026.
14. Republic of Armenia Central Bank. *Financial Stability Report 2024: Presentation*, Central Bank of Armenia, 2024, Available at: https://www.cba.am/file_manager/Financial%20Stability%20Report%202024%20Presentation%20.pdf. Accessed on: 15.11.2025
15. Central Bank of Armenia. *Financial Stability Report 2024*. Available at: https://www.cba.am/file_manager/Financial%20Stability%20Report%202024%20ARM.pdf. Accessed on: 15.11.2025, 18:35.
16. World Bank. *Global Financial Development Database*. World Bank Publishing, 2024.
17. Frederic S. Mishkin. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. 10th Global Edition. Pearson Education, 2013, 4 p.
18. Capital Markets Fact Book. 2025, Available at: <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2024/07/2025-SIFMA-Capital-Markets-Factbook.pdf>. Accessed on: 01.11.2025.
19. "Market Capitalization of Listed Domestic Companies (% of GDP) - World, United States, Germany, Japan, France, Korea, Rep., Poland, United Kingdom, Netherlands". *Data.worldbank*, Available at: <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS?locations=1W-US-DE-JP-FR-KR-PL-GB-NL>. Accessed on: 05.12.2025.
20. IMF World Economic Outlook: Global Economy in fFux, Prospects Remain Dim October 2025. 12 p. <https://www.imf.org/-/media/files/publications/weo/2025/october/english/text.pdf>. Accessed: 05.12.2025.
21. Policy and Governance Working Paper Series No. 17. *The Financial System and Corporate Governance in Japan* Mitsuaki Okabe, February 2004, Available at: https://www.researchgate.net/publication/260386613_The_Financial_System_and_Corporate_Governance_in_Japan. Accessed on: 01.11.2025.
22. Data.Worldbank. *GDP growth (annual %) - Japan, Germany, United States*. Available at: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=JP-DE-US>. Accessed on: 05.12,2025
23. Tradingeconomics. *Japan GDP Growth Rate*. Available at: <https://tradingeconomics.com/japan/gdp-growth>. Accessed on: 28.11.2025.
24. ¹Merton H. Miller. *Financial Markets and Economic Growth*. Available at: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/j.1745-6622.2012.00360.x>. Accessed on: 20.10.2025

25. Боди Зви, Мертон Роберт. Финансы. Издательство: Вильямс, 2017 г., 592 с
26. Альбер, М. Капитализм против капитализма / пер. с фр. под ред. В. М. Гальперина. СПб.: Экономическая школа, 1998, 296 с. (Этическая экономия: Исследования по этике, культуре и философии хозяйства; вып. 4)
27. Канарш Г. Ю. “Две модели капитализма (Электронный ресурс)” // Горизонты гуманитарного знания, 2018, №2, 35-51 сс. https://www.researchgate.net/publication/326547865_Dve_modeli_kapitalizma.
Последний визит: 19.10.2025.

WORKS CITED

1. Albert, Michel. Kapitalizm protiv kapitalizma. St. Petersburg: [Capitalism against Capitalism. St. Petersburg] Ekonomicheskaya shkola, 1998. (in Russian)
2. Bodi, Zvi, & Merton, Robert. Finansy. Moscow [Finance. Moscow]: Williams Publishing, 2017. (in Russian)
3. Kanarsh, Georgii Yu. “Dve modeli kapitalizma” (Elektronnyi resurs). Gorizonty gumanitarnogo znaniya [“Two Models of Capitalism”. Horizons of Humanitarian Knowledge], no. 2, 2018, pp. 35–51. (in Russian)

COUNTRY-SPECIFIC FEATURES OF THE INTERACTION BETWEEN THE FINANCIAL SYSTEM AND THE ECONOMY

SUREN POGHOSYAN

*Armenian State University of Economics,
Faculty of Applied Finance
Department of Financial Markets and Institutions
Ph.D. in Economics, Associate Professor,
Yerevan, the Republic of Armenia*

SUSAN AVETISYAN

*Armenian State University of Economics,
Faculty of Applied Finance
Department of Financial Markets and Institutions
Ph.D. in Economics, Associate Professor
Yerevan, the Republic of Armenia*

The purpose of the research is to assess the current state of Armenia's financial system from the perspective of contemporary developments in international financial systems and their interaction with the economy, and to outline possible directions for its transformation. The relevance of the research is due to the fact that Armenia's highly bank-centric financial system is not sufficiently competitive and flexible to effectively serve the country's post-industrial, knowledge-based and digital transformation agenda.

To achieve this goal, we have set the following tasks: analysis of financial systems in the context of post-industrial economic development and crisis resilience; identification of international models of financial systems; study of the national interaction of these models with the economy; assessment of the potential of Armenia's financial system for post-industrial growth.

As the main indicator of the financial system's effectiveness, ensuring sustained, stable, and quality growth has been identified. A comprehensive analytical approach is

also part of the methodology. During the research, methods of analysis, synthesis, induction, deduction, and the historical-comparative method were applied.

Based on the conducted research, we came to the conclusion that serious problems have emerged in almost all bank-centered countries that have entered the post-industrial stage. These problems relate to the allocation of financial resources through bank lending, the servicing of the rapid growth in short-term liabilities, and the financing of innovative business projects. Armenia's monopoly-dominated banking system, burdened with numerous structural challenges, cannot remain unaffected by international trends toward the establishment of more institutionally diversified and competitive financial systems.

Keywords: *Financial system, model, Japan, South Korea, transition economy, post-industrial development, reform, capital market.*

ОСОБЕННОСТИ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ И ЭКОНОМИКИ В РАЗЛИЧНЫХ СТРАНАХ

СУРЕН ПОГОСЯН

доцент кафедры финансовых рынков и институтов Армянского государственного экономического университета, кандидат экономических наук, г. Ереван, Республика Армения

СУСАН АВETИՏՅԱՆ

доцент кафедры финансовых рынков и институтов Армянского государственного экономического университета, кандидат экономических наук, г. Ереван, Республика Армения

Цель исследования — оценить текущее состояние финансовой системы Армении с точки зрения современных тенденций развития международных финансовых систем и их взаимодействия с экономикой, а также наметить возможные направления ее преобразования. Актуальность исследования обусловлена тем, что сильно банкцентричная финансовая система Армении недостаточно конкурентна и гибка для эффективного обслуживания постиндустриальной, основанной на знаниях и цифровой трансформации экономики страны.

Для достижения цели были поставлены следующие задачи: анализ финансовых систем в контексте постиндустриального развития экономики и устойчивости к кризисам; выделение международных моделей финансовой системы; изучение национального взаимодействия этих моделей с экономикой; оценка потенциала финансовой системы Армении для постиндустриального роста.

В качестве основного показателя эффективности финансовой системы было выделено обеспечение устойчивого, качественного и долгосрочного роста. Частью методологии является также комплексный подход к анализу. В ходе исследования применялись методы анализа, синтеза, индукции, дедукции и историко-сравнительный метод.

В статье на примере стран с развитой, развивающейся и переходной экономикой представлены экономические и финансовые результаты банковской модели в постиндустриальную эпоху.

По результатам проведённого исследования мы пришли к выводу, что практически во всех странах с банковско-ориентированной финансовой системой, вступивших в постиндустриальную стадию развития, возникли серьёзные проблемы, связанные с распределением финансовых ресурсов посредством банковского кредитования, обслуживанием резкого роста краткосрочных обязательств, а также финансированием инновационных бизнес-проектов. Монополизированная банковская система Армении, обременённая множеством структурных проблем, не может оставаться в стороне от международных тенденций формирования более институционально диверсифицированных и конкурентных финансовых систем.

Ключевые слова: *финансовая система, модель, Япония, Южная Корея, переходная экономика, постиндустриальное развитие, реформа, рынок капитала.*