



ՀՀ ԿՐԹՈՒԹՅԱՆ, ԳԵՏՈՒԹՅԱՆ,  
ՄՇԱԿՈՒՅՈՒԹՅԱՆ ԵՎ ՍՊՈՐՏԻ  
ՆԵՐԱՐԱՐՈՒԹՅՈՒՆ



ԱՐՅԱՆԻ ԵՐԻՏԱՎԱՐՆ  
ԳԵՏՆԱԿԱՆՆԵՐԻ ԵՎ ՄԱՍՆԱԳԵՏՆԵՐԻ  
ՄԵՍՆԱԿՐՈՒԹՅՈՒՆ (ԱՆԿԱԴՄ)



ԵՐԵՎԱՆԻ  
ԳԵՏԱԿԱՆ  
ՀԱՄԱԼՍՏՐԱՆ



«ՉԱՆԳՆՉՈՒԹՅՈՒՆ»  
ԳՆԱԶԱՐՄԱՆ ԵՎ ԳԵՏՆԱԿԱՆ  
ԿՈՄՔԵՆԱՏ» ՓԲԸ



# ԳԻՏԱԿԱՆ ԱՐՅԱՆ



**SCIENTIFIC  
ARTSAKH**

**НАУЧНЫЙ  
АРЦАХ**

**№ 2(3), 2019**

Հիմնադիր – Founder – Учредитель:  
ԵՐԵՎԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ (ԵՊՀ)  
YEREVAN STATE UNIVERSITY (YSU)  
ЕРЕВАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ (ЕГУ)  
[www.ysu.am](http://www.ysu.am)

Հրատարակիչ – Publisher - Издатель:  
ԱՐՑԱԽԻ ԵՐԻՏԱՍԱՐԴ ԳԻՏԱԿԱՆՆԵՐԻ ԵՎ ՄԱՍՆԱԳԵՏՆԵՐԻ ՄԻԱՎՈՐՈՒՄ (ԱԵԳՄՍ)  
UNION OF YOUNG SCIENTISTS AND SPECIALISTS OF ARTSAKH (UYSSA)  
ОБЪЕДИНЕНИЕ МОЛОДЫХ УЧЁНЫХ И СПЕЦИАЛИСТОВ АРЦАХА (ОМУСА)  
[www.aegmm.org](http://www.aegmm.org)

**ԳԻՏԱԿԱՆ ԱՐՑԱԽ**  
**SCIENTIFIC ARTSAKH**  
**НАУЧНЫЙ АРЦАХ**

**№ 2(3), 2019**

*«Գիտական Արցախ» պարբերականն ընդգրկված է Հայաստանի Հանրապետության Բարձրագույն որակավորման կոմիտեի (ՀՀ ԲՈԿ) սահմանած դոկտորական և թեկնածուական ատենախոսությունների հիմնական արդյունքների ու դրույթների հրատարակման համար ընդունելի գիտական պարբերականների ցանկում:*

*The «Scientific Artsakh» journal is included in the list of scientific periodicals acceptable for publication of the main results and provisions of doctoral and candidate theses established by the Higher Attestation Committee of the Republic of Armenia (HAC RA).*

*Журнал «Научный Арцах» включен в список научных периодических изданий, приемлемых для публикации основных результатов и положений докторских и кандидатских диссертаций, установленных Высшим аттестационным комитетом Республики Армения (ВАК РА).*

ԱԵԳՄՍ – UYSSA – ОМУСА  
ԵՐԵՎԱՆ – YEREVAN – ЕРЕВАН  
2019

*Տպագրվում է Երևանի պետական համալսարանի գիտական խորհրդի որոշմամբ*

*Համարը հրատարակության է երաշխավորել «Գիտական Արցախ» պարբերականի խմբագրական խորհուրդը*

**Նվիրվում է Երևանի պետական համալսարանի  
հիմնադրման 100-ամյակին**

**ԽՄԲԱԳՐԱԿԱՆ ԽՈՐՀՈՒՐԴ**

**Նախագահ՝ Արամ ՄԻՍՈՆՅԱՆ**, ԵՊՀ հայագիտական հետազոտությունների ինստիտուտի տնօրեն,  
ՀՀ ԳԱԱ թղթակից անդամ, պատմական գիտությունների դոկտոր, պրոֆեսոր

**Գլխավոր խմբագիր՝ Ավետիք ՀԱՐՈՒԹՅՈՒՆՅԱՆ**, իրավաբանական գիտությունների թեկնածու, դոցենտ  
**Գլխավոր խմբագրի տեղակալ՝ Թեմինա ՍԱՐՈՒԹՅԱՆ**, բանասիրական գիտությունների թեկնածու,  
դոցենտ

**Անդամներ՝**

**Արծրուն ԱՎԱԳՅԱՆ**, բանասիրական գիտությունների դոկտոր, պրոֆեսոր  
**Հրանտ ԱՎԱՆԵՍՅԱՆ**, հոգեբանական գիտությունների դոկտոր, պրոֆեսոր  
**Դավիթ ԲԱԲԱՅԱՆ**, պատմական գիտությունների դոկտոր, դոցենտ  
**Վահրամ ԲԱՆԱՅԱՆ**, պատմական գիտությունների դոկտոր, պրոֆեսոր  
**Խաչիկ ԳԱԼՍՏՅԱՆ**, քաղաքական գիտությունների դոկտոր, դոցենտ  
**Զուլիետա ԳՅՈՒԼԱՄԻՐՅԱՆ**, մանկավարժական գիտությունների դոկտոր, պրոֆեսոր  
**Վլադիսլավ ԳՐՈՒԶԴԵՎ**, իրավաբանական գիտությունների դոկտոր, պրոֆեսոր (Կոստրոմա, ՌԴ)  
**Գևորգ ԴԱՆԻԵԼՅԱՆ**, իրավաբանական գիտությունների դոկտոր, պրոֆեսոր  
**Արման ԵՂԻԱԶԱՐՅԱՆ**, պատմական գիտությունների դոկտոր, դոցենտ  
**Մարեկ ԺԵՅՄՈ**, քաղաքական գիտությունների դոկտոր, պրոֆեսոր (Օլշտին, Լեհաստան)  
**Վալենտինա ԼԱՊԱՆԿՎԱ**, իրավաբանական գիտությունների դոկտոր, պրոֆեսոր (Մոսկվա, ՌԴ)  
**Օտտո ԼՈՒԽՏԵՐՅԱՆԴՏ**, իրավաբանական գիտությունների դոկտոր, պրոֆեսոր (Համբուրգ, Գերմանիա)  
**Ռուզաննա ՀԱՎՈՐՅԱՆ**, իրավաբանական գիտությունների դոկտոր, դոցենտ  
**Նազիկ ՀԱՐՈՒԹՅՈՒՆՅԱՆ**, մանկավարժական գիտությունների դոկտոր, պրոֆեսոր  
**Մուշեղ ՀՈՎՍԵԹՅԱՆ**, բանասիրական գիտությունների դոկտոր, պրոֆեսոր  
**Գագիկ ԴԱԶԻՆՅԱՆ**, ՀՀ ԳԱԱ ակադեմիկոս, իրավաբանական գիտությունների դոկտոր, պրոֆեսոր  
**Աշոտ ՍԱՐԿՈՍՅԱՆ**, տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր  
**Էդիկ ՄԻՆԱՍՅԱՆ**, պատմական գիտությունների դոկտոր, պրոֆեսոր  
**Կարեն ՆԵՐՍԻՍՅԱՆ**, տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ  
**Հայկ ՍԱՐԳՍՅԱՆ**, տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր  
**Յուրի ՍՈՒՎԱՐՅԱՆ**, ՀՀ ԳԱԱ ակադեմիկոս, տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր  
**Մաքսիմ ՎԱՍԿՈՎ**, սոցիոլոգիական գիտությունների դոկտոր, պրոֆեսոր (Դոնի Ռոստով, ՌԴ)  
**Գարիկ ԶԵՌՅԱՆ**, քաղաքական գիտությունների դոկտոր, պրոֆեսոր  
**Տիգրան ԶՈՂԱՐՅԱՆ**, քաղաքական գիտությունների դոկտոր, պրոֆեսոր

**Գիտական Արցախ, № 2(3), 2019, Երևան, ԱԵԳՄՄ հրատ., 2019, 472 էջ:**

«Գիտական Արցախ» պարբերականի 2019թ. 2-րդ համարում տեղ են գտել հասարակական գիտությունների արդի հիմնախնդիրների վերաբերյալ Հայաստանի Հանրապետությունը, Արցախի Հանրապետությունը, Գերմանիան, Իրանի Իսլամական Հանրապետությունը, Լեհաստանը, Հարավային Օսեթիան, Ռուսաստանի Դաշնությունը և Ուկրաինան ներկայացնող մոտ հինգ տասնյակ անվանի ու երիտասարդ գիտնականների աշխատանքները:

Գիտական պարբերականում զետեղված են նաև Արցախի երիտասարդ գիտնականների և մասնագետների միավորման ու Երևանի պետական համալսարանի կողմից 2019թ. սեպտեմբերի 12-15-ը Ստեփանակերտում համատեղ կազմակերպված «Հայոց պետականության անցյալը, ներկան ու ապագան» միջազգային երիտասարդական 4-րդ գիտաժողովի լավագույն գիտական հոդվածները:

*Dedicated to the 100th Anniversary  
of Yerevan State University*

## **EDITORIAL COUNCIL**

**Chairman:** Aram SIMONYAN, Director of Institute for Armenian Studies of YSU, NAS RA Associate Member, Doctor of History, Professor

**Editor-in-Chief:** Avetik HARUTYUNYAN, Ph.D in Law, Associate Professor

**Deputy Editor-in-Chief:** Tehmina MARUTYAN, Ph.D in Philology, Associate Professor

### **Members:**

Artsrun AVAGYAN, Doctor of Philology, Professor

Hrant AVANESYAN, Doctor of Psychology, Professor

David BABAYAN, Doctor of History, Associate Professor

Vahram BALAYAN, Doctor of History, Professor

Gevorg DANIELYAN, Doctor of Law, Professor

Khachik GALSTYAN, Doctor of Political Sciences, Associate Professor

Gagik GHAZINYAN, Academician of NAS RA, Doctor of Law, Professor

Vladislav GRUZDEV, Doctor of Law, Professor (Kostroma, Russia)

Julieta GYULAMIRYAN, Doctor of Pedagogical Sciences, Professor

Ruzanna HAKOBYAN, Doctor of Law, Associate Professor

Nazik HARUTYUNYAN, Doctor of Pedagogical Sciences, Professor

Moushegh HOVSEPYAN, Doctor of Philology, Professor

Garik KERYAN, Doctor of Political Sciences, Professor

Tigran KOCHARYAN, Doctor of Political Sciences, Professor

Valentina LAPAEVA, Doctor of Law, Professor (Moscow, Russia)

Otto LUCHTERHANDT, Doctor of Law, Professor (Hamburg, Germany)

Ashot MARKOSYAN, Doctor of Economic Sciences, Professor

Edik MINASYAN, Doctor of History, Professor

Karen NERSISYAN, Ph.D in Economic Sciences, Associate Professor

Hayk SARGSYAN, Doctor of Economic Sciences, Professor

Yuri SUVARYAN, Academician of NAS RA, Doctor of Economic Sciences, Professor

Maksim VASKOV, Doctor of Sociology, Professor (Rostov-on-Don, Russia)

Arman YEGHIAZARYAN, Doctor of History, Associate Professor

Marek ZEJMO, Doctor of Political Sciences, Professor (Olsztyn, Poland)

**Scientific Artsakh, № 2(3), 2019, Yerevan, UYSSA publ., 2019, 472 pages.**

The second issue of «Scientific Artsakh» journal 2019 comprises the scientific works of approximately 50 prominent and young scientists from Armenia, Artsakh, Germany, Islamic Republic of Iran, Poland, South Ossetia, Russia and Ukraine on the topical issues of social sciences.

The publication also contains the best scientific articles of the 4th international youth scientific conference «The past, present and future of the Armenian statehood», jointly organized by the Union of Young Scientists and Specialists of Artsakh and Yerevan State University on September 12-15, 2019 in Stepanakert

*Издаётся решением учёного совета Ереванского государственного университета*

*Номер рекомендован к публикации редакционным советом журнала «Научный Арцах»*

*Посвящается 100-летию основания  
Ереванского государственного университета*

## РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ

**Председатель:** Арам СИМОНЯН, директор Института арменоведческих исследований ЕГУ, член-корреспондент НАН Республики Армения, доктор исторических наук, профессор

**Главный редактор:** Аветик АРУТЮНЯН, кандидат юридических наук, доцент

**Заместитель главного редактора:** Теймина МАРУТЯН, кандидат филологических наук, доцент

### **Члены:**

Арцрун АВАГЯН, доктор филологических наук, профессор

Грант АВАНЕСЯН, доктор психологических наук, профессор

Рузанна АКОПЯН, доктор юридических наук, доцент

Назик АРУТЮНЯН, доктор педагогических наук, профессор

Давид БАБАЯН, доктор исторических наук, доцент

Ваграм БАЛАЯН, доктор исторических наук, профессор

Максим ВАСЬКОВ, доктор социологических наук, профессор (Ростов-на-Дону, Россия)

Хачик ГАЛСТЯН, доктор политических наук, доцент

Владислав ГРУЗДЕВ, доктор юридических наук, профессор (Кострома, Россия)

Джультетта ГЮЛАМИРЯН, доктор педагогических наук, профессор

Геворг ДАНИЕЛЯН, доктор юридических наук, профессор

Арман ЕГИАЗАРЯН, доктор исторических наук, доцент

Марек ЖЕЙМО, доктор политических наук, профессор (Ольштын, Польша)

Гагик КАЗИНЯН, академик НАН РА, доктор юридических наук, профессор

Гарик КЕРЯН, доктор политических наук, профессор

Тигран КОЧАРЯН, доктор политических наук, профессор

Валентина ЛАПАЕВА, доктор юридических наук, профессор (Москва, Россия)

Отто ЛЮХТЕРХАНДТ, доктор юридических наук, профессор (Гамбург, Германия)

Ашот МАРКОСЯН, доктор экономических наук, профессор

Эдик МИНАСЯН, доктор исторических наук, профессор

Карен НЕРСИСЯН, кандидат экономических наук, доцент

Мушег ОВСЕПЯН, доктор филологических наук, профессор

Гайк САРГСЯН, доктор экономических наук, профессор

Юрий СУВАРЯН, академик НАН РА, доктор экономических наук, профессор

**Научный Арцах, № 2(3), 2019, Ереван, Изд. ОМУСА, 2019, 472 страниц.**

В втором номере 2019 г. журнала «Научный Арцах» нашли место научные работы выдающихся и молодых ученых из Армении, Арцаха, Германии, Исламской Республики Иран, Польши, Южной Осетии, России и Украины, исследующие актуальные вопросы общественных наук.

В издании размещены также лучшие научные статьи 4-ой международной молодежной научной конференции «Прошлое, настоящее и будущее Армянской государственности», совместно организованной Объединением молодых учёных и специалистов Арцаха и Ереванским государственным университетом 12-15 сентября 2019 года в Степанакерте.

**Վահագն Խաչատրյան.** Պետություն և շուկայի փոխառնչությունների ինստիտուցիոնալ հիմքերը.....224  
**Vahagn Khachaturyan.** Institutional Bases for the Interaction of the State and the Market  
**Ваагн Хачатурян.** Институциональные основы взаимодействия государства и рынка

**Ռոզա Կուրղինյան.** Տնտեսական աճի և ֆինանսական խորության փոխկապակցվածության գործոնային վերլուծությունը ՀՀ տվյալներով.....233  
**Roza Kurghinyan.** Factor Analysis of Economic Growth and Financial Dependence on Data RA  
**Роза Кургиян.** Факторный анализ зависимости экономического роста и финансовой глубины по данным РА

**Եվգենյա Հայրիյան.** Հիփոթեքային վարկային շուկայի արդի իրավիճակի վերլուծությունը և զարգացման հեռանկարները Արցախի Հանրապետությունում...241  
**Yevgenya Hayriyan.** Mortgage Loan Market Analysis and Development Perspectives in Artsakh Republic  
**Евгения Айриян.** Анализ ипотечного кредитного рынка и перспективы его развития в Республике Арцах

**Կարլեն Մարգարյան.** Ֆինանսական ռեսուրսների հասանելիության բարելավումը՝ որպես ՀՀ-ում փոքր և միջին ձեռնարկատիրության զարգացման էական գործոն.....250  
**Karlen Margaryan.** Improving Access to Finance as an Essential Factor for SME Development in Ra  
**Карлен Маргарян.** Улучшение доступа к финансовым ресурсам как существенный фактор развития малого и среднего предпринимательства в РА

**Էլլա Նահապետյան.** Հայաստանի Հանրապետություն օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ներգրավման վերաբերյալ առաջարկներ և վերլուծություն.....261  
**Ella Nahapetyan.** Analysis and Recommendations on Attracting Foreign Direct Investments in the Republic of Armenia  
**Элла Нагапетян.** Анализ и рекомендации по привлечению прямых иностранных инвестиций в Республику Армения

**Իրինա Պետրոսյան, Լիլիթ Սարգսյան.** Հայաստանի Հանրապետության մակրոտնտեսական իրավիճակի առանձնահատկությունները.....268  
**Irina Petrosyan, Lilit Sargsyan.** Specificity of the Macroeconomic Situation in the Republic of Armenia  
**Ирина Петросян, Лилит Саркисян.** Особенности макроэкономической ситуации в республике армения

**Արփինե Սարգսյան.** ԵԱՏՄ երկրների մրցունակության ներուժը: Փոխադարձ և միջազգային առևտուր.....277  
**Arpine Sargsyan.** Competitiveness Potential of EAEU Countries. Mutual and International Trade  
**Арпине Саргсян.** Конкурентоспособность стран еаэс. взаимная и международная торговля

# ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԱԾԻ ԵՎ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԽՈՐՈՒԹՅԱՆ ՓՈԽԿԱՊԱԿՑՎԱԾՈՒԹՅԱՆ ԳՈՐԾՈՆԱՅԻՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆԸ ԴՅ ՏՎՅԱԼՆԵՐՈՎ\*

## ՈՈՉԱ ԿՈՒՐԴԻՆՅԱՆ

Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի Գյումրու մասնաճյուղ, ընդհանուր տնտեսագիտության ամբիոնի դասախոս,  
ՀԴՏՀ ԳՄ ընդհանուր տնտեսագիտության ամբիոնի հայցորդ  
Ը. Գյումրի, Հայաստանի Հանրապետություն  
rozakurghinyan@yahoo.com

**Հոդվածի նպատակն է բացահայտել և վերլուծել ՀՀ տնտեսական աճի և ֆինանսական խորության փոխակախվածության առանձնահատկությունները: Ինչպես գիտենք, որքան մեծ է ֆինանսական ու դրամական ռեսուրսներով տնտեսության հագեցվածությունը և բազմազան ֆինանսական համակարգերի ենթակառուցվածքները, այնքան այլ հավասար պայմաններում բարձր են տնտեսական աճի տեմպերը: Չնայած ֆինանսական վարգացման շարունակական աճը հանգեցնում է տնտեսական աճի՝ այնուամենայնիվ ֆինանսական վարգացման բարձր մակարդակների դեպքում կապը թուլանում է և, ի վերջո, դառնում է բացասական:**

Հաշվի առնելով վերոնշյալը՝ մեր կողմից առաջադրվել են հետևյալ խնդիրները՝ գնահատել ու բացահայտել Հայաստանում տնտեսական աճի և ֆինանսական խորության միջև առկա բանական ու որակական կապը, ինչպես նաև դիտարկել տնտեսական աճի և ֆինանսական խորության միջև առկա փոխապդեցության տեսական որոշ մոտեցումներ:

Հետազոտության իրականացման համար կիրառվել են ինդուկցիայի, դեդուկցիայի, վերացարկման, ինչպես նաև մաթեմատիկական(բազմագործոն ռեգրեսիա) մեթոդները:

Հետազոտության արդյունքներից ելնելով՝ կարող են ասել, որ ՀՀ ֆինանսական համակարգում նշանակալի դեր ունի բանկային համակարգը, իսկ ֆինանսական համակարգի մյուս ինստիտուտները փոքրածավալ միջոցների, ինստիտուցիոնալ անկատարության, սահմանափակ ֆինանսական գործիքների կիրառության և մի շարք այլ խնդիրների պատճառով չեն կարող նպաստել երկրում տնտեսական աճի ապահովմանը:

**Հիմնաբառեր՝** ֆինանսական վարգացվածություն, ֆինանսական խորություն, տնտեսական աճ, Բարրո ռեգրեսիա, ֆինանսական ակտիվներ:

Համաշխարհային տնտեսության զարգացման ներկայիս պայմաններում տնտեսության իրական ու ֆինանսական հատվածները սկսել են գործել ու զարգանալ անհամաչափ՝ պայմանավորված ֆինանսական շուկաների և ինստիտուտների զարգացմամբ, շրջանառվող ֆինանսական գործիքների ընդլայնմամբ, ինչպես նաև Նորագույն տեխնոլոգիաների ներդրմամբ: Կախված զարգացածության մակարդակից՝ տարբեր երկրներում կիրառվում են ֆինանսական գործիքների տարբեր տեսակներ ու խմբաբանակներ, որը բխում է ինչպես երկրի օրենսդրությունից, ինստիտուցիոնալ համակարգից, այնպես էլ ֆինանսական ինստիտուտների առկայությունից ու

\* Հոդվածը ներկայացվել է 22.09.2019թ., գրախոսվել՝ 05.11.2019թ., տպագրության ընդունվել՝ 12.12.2019թ.:

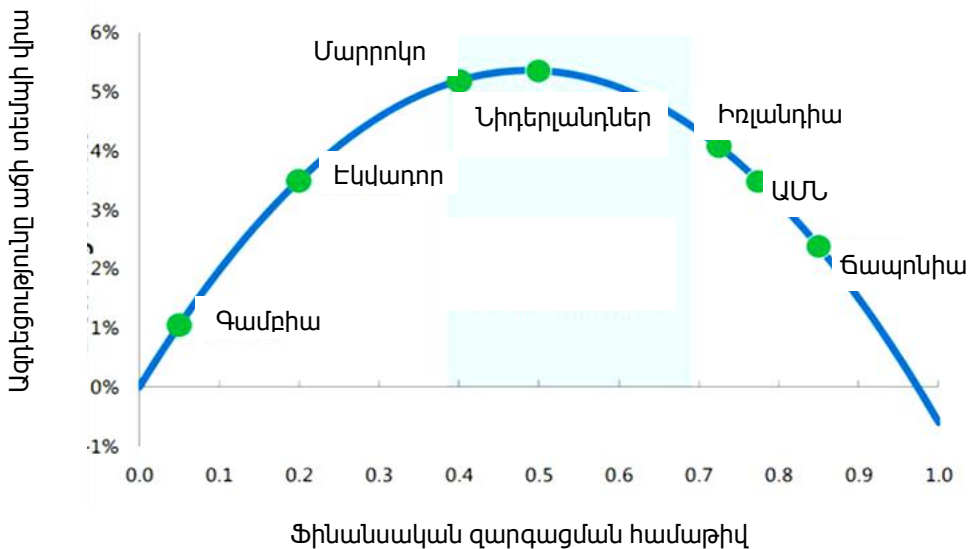
զարգացածության մակարդակից: Չեռևաբար անհրաժեշտ է ուսումնասիրել տնտեսության ֆինանսական խորության աստիճանը<sup>376</sup> (ֆինանսական շուկաների և ինստիտուտների միջնորդության մակարդակը), ինչպես նաև բացահայտել վերջինիս՝ որպես տնտեսական աճի գործոնի:

Ցանկացած տեսակի տնտեսությունում տնտեսական աճի որոշիչ գործոն է հանդիսանում նրա ամբողջ ֆինանսական համակարգի, մասնավորապես՝ բանկային ու վարկային հատվածների զարգացման մակարդակները: Ուստի տնտեսության ֆինանսական և ոչ ֆինանսական հատվածները պետք է դիտարկվեն և գործեն որպես ազգային տնտեսության միասնական համակարգ՝ ունենալով զարգացման ընդհանուր ռազմավարական նպատակներ և դրանց համենլու մարտավարական մոտեցումներ<sup>377</sup>:

Ֆինանսական խորության և տնտեսական աճի միջև կապի բացահայտման գործում լավագույն գործիք է **ֆինանսական զարգացման համաթվի կիրառումը**, որը նաև հնարավորություն է տալիս ավելի ճշգրիտ հաշվարկելու հետազոտվող երկրների խմբում առկա տարբերությունները<sup>378</sup>: Արժույթի միջազգային հիմնադրամի կողմից իրականացված ուսումնասիրություններից (1980-2015 թվականներին աշխարհի 128 երկրներում) պարզվում է, որ ֆինանսական զարգացման աճը հանգեցնում է տնտեսական աճի, բայց ֆինանսական զարգացման բարձր մակարդակների դեպքում կապը թուլանում է և, ի վերջո, դառնում է բացասական:

Գծապատկեր 1

**Ֆինանսական զարգացման ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա**<sup>379</sup>



<sup>376</sup> Տնտեսության ֆինանսական խորությունը ցույց է տալիս, թե գործարարները, տնային տնտեսությունները, պետական կառավարման մարմինները ի՞նչ չափով են իրենց գործունեությունը ֆինանսավորում կապիտալի շուկաների, բանկերի և այլ ֆինանսական միջնորդների հաշվին:

<sup>377</sup> Александровна Т. Ок., "Значение финансовой глубины в развитии экономики страны", г. 214, с. 128

<sup>378</sup> IMF Working paper, prepared by Katsiaryna Svirydzhenka-«Introducing a New Broad-based Index of Financial Development», January 2016, page 11

<sup>379</sup> IMF Staff discussion Note: "Rethinking Financial Deeping: Stability and Growth in Emerging Markets", May 2015 p. 16



Եթե ֆինանսական զարգացման համաթվի արժեքը գտնվում է 0,4-0,7 միջակայքում, ապա ենթադրելի է, որ տնտեսական աճի հետ կապը գնալով թուլանում է: Այս գնահատականը զարգացման տարբեր մակարդակ ունեցող երկրների համար 30 տարիների կտրվածքով հանդիսանում է միջին գնահատական: Գծապատկերում պատկերված է, թե ֆինանսական զարգացման տարբեր մակարդակներ ունեցող երկրների խմբերը ինչպես են տեղաբաշխված գնահատման կորի վրա: Պետք է նշել, որ «շրջման կետի» շուրջ կա մի լայն շերտ (ստվերագծված հատվածը), որն արտացոլում է երկրների փոխհարաբերությունների և ինստիտուցիոնալ պարամետրերի փոփոխությունները: 95% հավանականությամբ համաթվի այն արժեքը, որի դեպքում ֆինանսական զարգացման մարժային ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա դառնում է զգալի բացասական, մոտ 0,7 է<sup>380</sup>:

Գոյություն ունեն որոշակի փաստարկներ այն մասին, որ ֆինանսական զարգացման շատ բարձր մակարդակը տնտեսական աճի վրա կարող է ունենալ բացասական ազդեցություն: Մասնավորապես.

1. ֆինանսական զարգացման շատ բարձր մակարդակը մեծացնում է երկրում ցնցումների հավանականությունը, որի հետևանքով երկիրը հայտնվում է այնպիսի իրավիճակում, որ իրական ՀՆԱ-ի աճի տեմպը շատ փոքր է լինում,
2. ֆինանսական զարգացման շատ բարձր մակարդակը բերում է արտադրական ոլորտից ուղեղների, մարդկային կապիտալի հոսքի դեպի ֆինանսական ոլորտ,
3. զարգացած ֆինանսական ոլորտը կարող է զգայուն լինել բարոյական ռիսկի նկատմամբ, որն էլ կարող է բերել ռեսուրսների սխալ տեղաբաշխման (սպեկուլյատիվ ռիսկ)<sup>381</sup>:

Գնահատումներից պարզվում է, որ եթե ֆինանսական զարգացման համաթիվը գտնվում է 0,4-0,7 շրջակայքում, ապա ֆինանսական զարգացման աճը կհանգեցնի տնտեսական աճի ամենաբարձր տեմպին՝ 4-5,5 տոկոսային կետի միջակայքում, իսկ տնտեսական աճ ձևավորող մյուս գործոնները կթողնի հաստատուն<sup>382</sup>:

Արժույթի միջազգային հիմնադրամի հետազոտություններում տնտեսական աճ և ֆինանսական զարգացում փոխադարձ կապը ուսումնասիրվում է տնտեսական աճի 2 հիմնական գործոնների՝ գործոնների ընդհանուր արտադրողականության և կապիտալի կուտակման տեսանկյունից:

Ուսումնասիրությունների արդյունքները վկայում են, որ ֆինանսական զարգացման շատ բարձր մակարդակը առաջին հերթին ազդեցություն է ունենում գործոնների ընդհանուր արտադրողականության աճի վրա: Այն, ճիշտ է, նշանակալիորեն չի ազդում կապիտալի կուտակման վրա, սակայն բերում է ներդրումներում արդյունավետության մակարդակի նվազման, իսկ ֆինանսավորման որակը (օրինակ՝ ֆինանսական ռեսուրսների տեղաբաշխումը արտադրական գործունեության և մարդկային կապիտալի մեջ) ֆինանսական զարգացման բարձր մակարդակների դեպքում ընկնում է: Այլ կերպ ասած՝ ֆինանսական հատվածի շատ ֆունկցիաներ, ինչպիսիք են՝ ինայոդությունների կենտրոնացումը, գործարքների ոլորինացումը, ֆինանսական զարգացման շատ բարձր մակարդակների դեպքում կարող են մնալ հաստատուն, բայց այլ ֆունկցիաներ, ինչպիսիք են՝ կապիտալի բաշխման արդյունավետությունը և կորպորատիվ հսկողության արդյունավետությունը, կարող են փոփոխվել<sup>383</sup>:

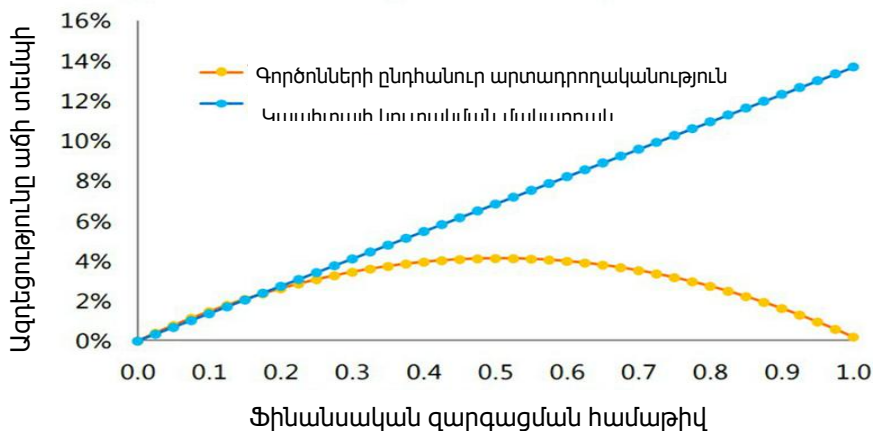
<sup>380</sup> IMF Staff discussion Note: "Rethinking Financial Deeping: Stability and Growth in Emerging Markets", May 2015 p. 15

<sup>381</sup> IMF Staff discussion Note: "Rethinking Financial Deeping: Stability and Growth in Emerging Markets", May 2015 p. 15

<sup>382</sup> IMF Staff discussion Note: "Rethinking Financial Deeping: Stability and Growth in Emerging Markets", May 2015 p. 16

<sup>383</sup> IMF Staff discussion Note: "Rethinking Financial Deeping: Stability and Growth in Emerging Markets", May 2015 p. 16

**Ֆինանսական զարգացման ազդեցությունը կապիտալի կուտակման և գործունեների ընդհանուր արտադրողականության վրա**<sup>384</sup>



Հայաստանի տնտեսության համար տնտեսական աճի տեմպերի վրա ֆինանսական խորության ազդեցության վերլուծության նպատակով կիրառենք «Բարրո ռեգրեսիան» : Վերջինս ունի հետևյալ տեսքը.<sup>385</sup>

$$\text{ՀՆԱ} = a + b * \frac{\text{արժեթղթերի շուկայի կապիտալիզացիա}}{\text{վարկեր}} + c * \frac{\text{Ֆինանսական ակտիվներ}}{\text{ՀՆԱ}} + d * \frac{\text{Ներդրումներ}}{\text{ՀՆԱ}}$$

Որտեղ ՀՆԱ -բնակչության մեկ շնչի հաշվով իրական ՀՆԱ-ն է,

արժեթղթերի շուկայի կապիտալիզացիա /վարկեր -ը արժեթղթերի շուկայի և կապիտալիզացիայի և

առևտրային բանկերի կողմից տրված վարկերի հարաբերությունն է: Ցուցանիշը ցույց է տալիս երկրի ֆինանսական շուկայի կառուցվածքը: Եթե արժեթղթերի շուկայի կապիտալիզացիան գերազանցում է կազմակերպություններին առևտրային բանկերի կողմից տրված վարկերի ծավալները, այսինքն՝ ցուցանիշը մեծ է 1-ից (կամ 100%-ից), ապա կարելի է խոսել այնպիսի ֆինանսական շուկայի մասին, որում գերակշիռ դիրք ունի արժեթղթերի շուկան: Հակառակ դեպքում, եթե արտաքին ֆինանսավորման վարկային աղբյուրը գերակա է արժեթղթերի թողարկման նկատմամբ, այսինքն՝ ցուցանիշի արժեքը գտնվում է 0,1 միջակայքում, ապա խոսքը գնում է բանկային կենտրոնացում ունեցող ֆինանսական շուկայի մասին:

<sup>384</sup> IMF Staff discussion Note: "Rethinking Financial Deeping: Stability and Growth in Emerging Markets", May 2015 p. 17

<sup>385</sup> Столбов М. И., "Финансовый рынок и экономический рост: контуры проблемы.", Москва, г. 2008, с.103

Ֆինանսական ակտիվներ  
ՀՆԱ

ն կենտրոնական բանկի, առևտրային բանկերի և ոչ բանկ ֆինանսական հաստատությունների ընդհանուր ակտիվների տեսակարար կշիռն է ՀՆԱ-ում: Ցուցանիշը բնութագրում է տնտեսությունում ֆինանսական շուկայի նշանակությունը (ֆինանսական խորությունը)՝ առանց հաշվի առնելու ֆինանսական շուկայի կառուցվածքը:

Ռեգրեսիոն հավասարման մեջ այս ցուցանիշների համատեղ ներմուծումը հնարավորություն է տալիս պատասխանել մի շարք հարցերի՝ արդյոք տնտեսության ֆինանսական խորությունը ունի՞ ազդեցություն բնակչության մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ-ի վրա, եթե այո, ապա ի՞նչ ուղղությամբ (այլ կերպ ասած՝ արդյոք գործակիցը նշանակալի՞ է և այն դրական՞ է, թե՞ բացասական), ֆինանսական կայունության ցուցանիշի բացակայության դեպքում որքա՞ն նշանակալի է ֆինանսական շուկայի կառուցվածքի ազդեցությունը տնտեսական աճի տեմպի վրա (b և c գործակիցները արդյոք միաժամանակ նշանակալի՞ են),

Ներդրումներ  
ՀՆԱ

-ը հիմնական կապիտալում կատարված ներդրումների հարաբերությունն է ՀՆԱ-ին, արտահայտում է իրական հատվածում ներդրումային գործընթացների դինամիկան: a-ն՝ ռեգրեսիոն հավասարման ազատ անդամն է, b,c,d-ն վերը նշված համապատասխան փոփոխականների փոփոխությունների նկատմամբ բնակչության մեկ շնչի հաշվով իրական ՀՆԱ-ի ճկունության գործակիցներն են (դիտարկվող առանձին երկրների համար), ε -ը ռեգրեսիայի սխալն է:

Այսպես, վերը նշված ռեգրեսիոն հավասարման մոդելը բավականին հարմար է տնտեսական աճի վրա ֆինանսական խորության և ֆինանսական շուկայի կառուցվածքի ազդեցությունը վերլուծելու համար:

ՀՀ տնտեսության համար ռեգրեսիոն մոդելի կառուցման նպատակով օգտագործել ենք բնակչության մեկ շնչի հաշվով իրական ՀՆԱ-ի, արժեթղթերի շուկայի կապիտալիզացիա/վարկեր հարաբերակցություն<sup>386</sup>, ֆինանսական ակտիվներ/ՀՆԱ հարաբերակցություն<sup>387</sup>, ներդրումներ/ՀՆԱ հարաբերակցություն<sup>388</sup> ցուցանիշների ամսական ժամանակային շարքերը 2007-2018թթ.-ի կտրվածքով:

Ստորև ներկայացնենք ռեգրեսիոն մոդելի բնութագրերը:

Աղյուսակ 1

**ՀՀ տնտեսության համար 2007-2018թթ.-ին «Բարրո ռեգրեսիա» մոդելի բնութագրերը**<sup>389</sup>

Բնութագրիչ	R	R <sup>2</sup>	p	F
Արժեք	0,746	0,557	0.000	53,553

<sup>386</sup> Արժեթղթերի շուկայի կապիտալիզացիա ցուցանիշի փոխարեն մոդելի ստացման համար կիրառվել է ՀՀ ֆոնդային բորսայի շուկայական կապիտալիզացիա ցուցանիշը, որը պայմանավորված է արտաբորսայի թվային տվյալների բացակայությամբ:

<sup>387</sup> Ֆինանսական ակտիվներ ասելով այս դեպքում հասկանում ենք ՀՀ ԿԲ-ի, առևտրային բանկերի, վարկային կազմակերպությունների, ապահովագրական ընկերությունների և ներդրումային ընկերությունների ակտիվների հանրագումարը:

<sup>388</sup> Ներդրումներ ասելով մոդելում ի նկատի ունենք հիմնական կապիտալում կատարված համախառն ներդրումները:

<sup>389</sup> Աղյուսակը կազմվել է հեղինակի կողմից ՀՀ ԿԲ 2007-2018թթ.-ի ամսական վիճակագրական տեղեկագրերի տվյալների բազաների հիման վրա կառուցելով ամսական տվյալների բազաներ, ինչպես նաև օգտագործելով IBM SPSS Statistics 21 ծրագրային փաթեթը:

**ՀՀ տնտեսության համար 2007-2018թթ.-ին «Բարրո ռեգրեսիա» մոդելի պարամետրերի բնութագրերը**

Գործոններ	T վիճ	Նշանակալիություն
Կապիտալիզացիա/վարկեր	1,811	0,004
Ֆինանսական ակտիվներ/ՀՆԱ	7,296	0,000
Հիմնական կապիտալում կատարված ներդրումներ/ՀՆԱ	1,086	0,028

Ելնելով մոդելի արդյունքներից՝ կարող ենք փաստել, որ ՀՀ տնտեսության համար «Բարրո ռեգրեսիա» մոդելի պարամետրերը բնակչության մեկ շնչի հաշվով իրական ՀՆԱ-ի մակարդակի փոփոխության վրա միջին և միջինից բարձր ազդեցություն ունեն ( $R = 0,746$ ,  $R^2 = 0,557$ , մոդելը նշանակալի է): Նշվածը վկայում է այն մասին, որ «Բարրո ռեգրեսիա» մոդելում ընդգրկված պարամետրերը դիտարկվող ժամանակահատվածում էական ազդեցություն չեն ունեցել ՀՀ տնտեսական աճի տեմպերի վրա: Դիտարկելով իրական ՀՆԱ-ի փոփոխության վրա մոդելի առանձին բաղկացուցիչների ազդեցությունը՝ տեսնում ենք, որ ամենամեծ ազդեցությունը դրսևորել է ֆինանսական ակտիվներ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը ( $p = 0,000$ ): Սա պայմանավորված է նրանով, որ երկրում տնտեսական աճի տեմպերի վրա վերոնշյալ փոփոխականներից ազդեցություն ունի միայն բանկային հատվածը՝ վերջինիս համեմատաբար բարձր զարգացվածության պատճառով: Ի տարբերություն ֆինանսական ակտիվներ/ՀՆԱ ցուցանիշի՝ մոդելի մյուս պարամետրերի ազդեցությունը համեմատաբար ցածր է (կապիտալիզացիա/վարկեր՝  $p = 0,004$ , ներդրումներ/ՀՆԱ՝  $p = 0,028$ ): Այս ցուցանիշների ազդեցության ցածր մակարդակը պայմանավորված է ՀՀ-ում արժեթղթերի շուկայի թերզարգացվածությամբ, տնտեսությունում ներդրումային դաշտի պասիվությամբ, բնակչության կողմից ներդրումներ կատարելու այլընտրանքների բացակայությամբ, ֆինանսական գործիքների կիրառման մշակույթի թերզարգացվածությամբ, արժեթղթերի շուկայում սահմանափակ ֆինանսական գործիքների կիրառմամբ, ինչպես նաև բնակչության գնողունակության ցածր մակարդակով:

Արդյունքում ՀՀ տնտեսության համար «Բարրո ռեգրեսիա» մոդելը ունի հետևյալ տեսքը.

$$\Delta \text{ՀՆԱ} = 95,933 + 0,144 * \text{արժեթղթերի շուկայի կապիտալիզացիա/վարկեր} + 0,250 * \text{ֆինանսական ակտիվներ/ՀՆԱ} + 0,037 * \text{ներդրումներ/ՀՆԱ} + 1,25$$

Ինչպես տեսնում ենք, վերոնշյալ մոդելում ճկունության ամենամեծ գործակիցն ունի ֆինանսական ակտիվներ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը: Մյուս երկու պարամետրերից ՀՆԱ-ի փոփոխության վրա համեմատաբար ավելի մեծ ազդեցություն կարող է ունենալ ֆինանսական շուկայի կառուցվածքը բնութագրող կապիտալիզացիա/վարկեր ցուցանիշը, քանի որ վերջինիս ճկունության գործակիցը, ի տարբերություն ներդրումներ/ՀՆԱ ցուցանիշի, ավելի մեծ է՝ 0,144:

Վերոնշյալ վերլուծությունից կարող ենք եզրակացնել, Չայաստանի ֆինանսական հատվածի կառուցվածքային առանձնահատկություններով է պայմանավորված, որ տարաբնույթ ֆինանսական ինստիտուտների առկայության պարագայում բացակայում է ֆինանսական խորության բարձր մակարդակը: Վերջինս բնութագրվում է հիմնականում բանկային հատվածի զարգացվածությամբ, իսկ ֆինանսական համակարգի մյուս ինստիտուտները (վարկային կազմակերպություններ, ապահովագրական ընկերություններ, ներդրումային ընկերություններ, կենսաթոշակային հիմնադրամներ և այլն) ճիշտ է առկա են, սակայն թերզարգացվածության պատճառով դեռևս չեն նպաստում ֆինանսական խորության մակարդակի բարձրացմանը:

## FACTOR ANALYSIS OF ECONOMIC GROWTH AND FINANCIAL DEPENDENCE ON DATA RA

**ROZA KURGHINYAN**

*Lecturer of the Armenian State University of Economics,  
department of General Economics,  
applicant of the Armenian State University of Economic,  
department of General Economics,  
Gyumri, Armenia*

The purpose of this article is to identify and analyze the peculiarities of interconnection between economic growth and financial depth of Armenia. As it is known, in other equal conditions how the higher economy's financial and monetary resources and diverse financial systems infrastructures, then higher the rates of economic growth. Although continued growth of financial development leads to economic growth, nevertheless in the case of high levels of financial development, the connection weakens and ultimately becomes negative.

Taking into account the above we have set the following issues: assess and identify the quantitative and qualitative relationship between economic growth and financial development in Armenia, as well as consider some theoretical approaches to the interaction between economic growth and financial depth.

Induction, deduction, abstraction, analysis and synthesis, as well as mathematical / multivariate regression / methods were used to perform the study.

Based on the results of the analysis we can conclude that the banking system has a significant role in the financial system of Armenia. Other institutions of the financial system cannot contribute to the economic growth in the country because of the small-scale funds, institutional imperfection, limited financial instruments and a number of other issues.

**Key words:** Financial development, financial depth, economic growth, Barro regression, financial assets

## ФАКТОРНЫЙ АНАЛИЗ ЗАВИСИМОСТИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА И ФИНАНСОВОЙ ГЛУБИНЫ ПО ДАННЫМ РА

**РОЗА КУРГИНЯН**

*Гюмрийский филиал Армянского государственного экономического  
университета, преподаватель кафедры общей экономики,  
соискатель кафедры общей экономики,  
г.Гюмри, Республика Армения*

Целью данной статьи является выявление и анализ особенностей взаимозависимости экономического роста и финансовой глубины в Республике Армения. Как мы знаем, насколько велика насыщенность экономики финансовыми и денежными ресурсами и разнообразна инфраструктура финансовых систем, настолько (в иных равных условиях) высоки темпы экономического роста. Несмотря на то, что последовательный рост финансового развития ведет к экономическому росту, тем не менее в случае высокого уровня финансового развития связь ослабевает и в конечном итоге становится отрицательной.

С учетом вышеизложенного мы поставили перед собой следующие задачи: оценить и определить количественную и качественную связь между экономическим ростом и финансовой глубиной в Армении, а также рассмотреть некоторые теоретические подходы к взаимовлиянию экономического роста и финансовой глубины.

В ходе исследования были применены методы индукции, дедукции, абстракции, анализа и синтеза, а также математические (множественная регрессия) методы.

Исходя из результатов анализа, можно сказать, что банковская система играет значительную роль в финансовой системе Армении, а другие институты финансовой системы не могут способствовать экономическому росту в стране из-за использования небольших фондов, институционального несовершенства, ограниченных финансовых инструментов и ряда других проблем.

**Ключевые слова:** *финансовое развитие, финансовая глубина, экономический рост, регрессия Барро, финансовые активы.*