

## **СОВРЕМЕННЫЕ ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ АРМЕНИИ**

**Аннотация:** в статье сделана попытка оценить состояние финансовой системы Армении, выявить основные проблемы, стоящие перед финансовыми рынками страны. В данной работе также был создан эконометрический модель взаимосвязи между отдельными компонентами финансового рынка и экономическим ростом страны. В конце были выявлены возможные пути решения.

**Ключевые слова:** финансовая система, экономический рост, основные проблемы, возможные пути решения, модель взаимосвязи.

### **Введение**

Мощная и хорошо функционирующая финансовая система страны является основной предпосылкой для развитости и стабильности рыночной экономики. В наши дни невозможно представить хорошо развитую экономическую систему без наличия финансового сектора, с надлежащим уровнем выполнения важнейшей функции мобилизации сбережений и выделения финансовых средств в реальный сектор экономики. Важность финансовой системы для страны, в частности для экономического роста страны, было рассмотрено разными местными и зарубежными авторами, которые в своих исследованиях пришли к несколько противоречивым результатам. Некоторые в своих исследованиях получили модели, в которых имеется большая зависимость между финансовой системой и экономическим ростом страны, некоторые, наоборот, получили не слишком большую зависимость между ними. Это в основном связано с тем, что в своих исследованиях, автора рассматривали разные страны и, как следствие к этому, получили разные модели, соответственно с рассматриваемыми ими странами.

В данной работе я попытался найти основные проблемы развития финансовых рынков Армении, которые актуальны на сегодняшний день, а также возможные пути решения этих проблем.

### **Гипотеза**

На сегодняшний день субъекты финансовой системы Армении влияют на экономический рост страны очень мало, в некоторых случаях возможно также отрицательная зависимость.

### **Методы**

Автором был проведен литературный обзор работ, авторы которых изучали финансовую систему, а также ее влияние на экономический рост страны.

В процессе исследования была проанализирована состояние финансовой системы РА, а так же было выявлено ее влияние на экономический рост страны. В ходе работы для достижения поставленной цели и доказательства гипотезы были использованы как теоретические, так и эмпирические методы исследования: сбор и обработка выборочных статистических данных, графический метод, сравнительный анализ.

**Результаты и обсуждение**

**I. Состояние финансовых рынков РА**

Для понятия нынешнего состояния национального страхового рынка (рисковых видов страхования), выявим значение основного макроэкономического показателя развития страхового рынка (коэффициент развитости страхового рынка) – удельного веса совокупной страховой премии в валовом внутреннем продукте (показатель глубины рынка) за последние годы. Коэффициент развитости страхового рынка развитых странах Западной и Центральной Европы составляет примерно 2.52-3% ВВП. В США – более 3% ВВП. Еще один важный показатель развитости рынка – это страховые премии приходящие на душу населения. В развитых странах, таких как Германия и США, этот показатель (не жизни) в среднем составляет соответственно 972 и 1435 евро. В других странах западной Европы страховые премии на душу населения составляют примерно 750 евро. Как видно из графика ниже, в случае с Арменией на одного человека приходится лишь 16.5 евро (9091 AMD) страховых премии, что является очень низким показателем.

То же касается и доли страховых премии в % от ВВП. Этот показатель составляет чуть более 0.5% от ВВП страны. Можно утверждать, что страховой рынок Армении малоразвитый. Конечно же следует отметить, что по отношению к 2007 году как страховые премии на душу населения, так и, следовательно, доля премий в ВВП многократно выросли (в 2007г. они составили – 5.1 евро на душу населения, 0.079% от ВВП). Это было в основном связано с применением обязательного страхования автогражданской ответственности, когда резко увеличились страховые премии и, следовательно, их доля в ВВП страны.

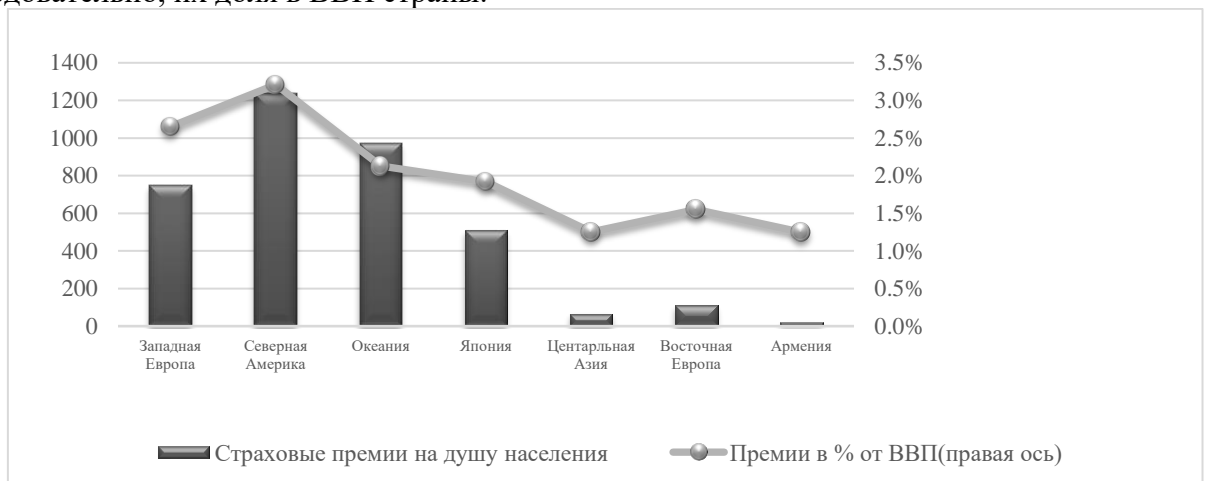


Рисунок 1. Страховые премии (не жизни) на душу населения (в евро) и совокупные премии в % от ВВП (2017г.) [1]

Пенсионная система Республики Армения характеризуется, как пенсионная система, основанная на принципах солидарности поколений. Это означает, что пенсии финансируются только из текущих доходов государственного бюджета от налогов и социальных выплат. То есть рабочее поколение финансирует пенсии для старых. Система фактически выполняет функцию распределения. зарплаты, выплачиваемые наемным работникам, работодателям и индивидуальным предпринимателям, оплачиваются в государственный бюджет и предоставляются пенсионерам в порядке, установленном законом. Трудовые и социальные пенсии выплачиваются в рамках пенсионной системы Республики Армения (с учетом характера пенсии с 1 января 2014 года социальные пособия были переведены в льготы). Размер пенсии рассчитывается на основе годовой стоимости основной пенсии, стажа работы и стажа работы с учетом личного коэффициента пенсионера (личный коэффициент пенсионера также рассчитывается на

основе продолжительности службы). Пенсионная система страны должна решить одну проблему: обеспечить пенсионерам адекватные пенсии, которые, в свою очередь, будут обеспечивать удовлетворительный уровень жизни пенсионеров. Суммируя существующие проблемы в рамках существующей пенсионной системы, следует отметить, что ситуация, сложившаяся в нашей стране в течение последних 20 лет в результате социально-экономической ситуации, далека от удовлетворительной. Хотя пенсии являются крупнейшей программой расходов в государственном бюджете Армении, и правительство Армении постоянно увеличивает пенсии, они остаются низкими и не выполняют свою основную функцию. В то же время все виды прогнозов и анализов показывают, что даже в случае наиболее оптимистичных сценариев экономического развития в рамках существующей системы невозможно обеспечить нашим населением адекватную пенсию.

Цель пенсионной реформы страны заключается в внедрении многоуровневой пенсионной системы в Республике Армения.

Любая пенсионная система в стране должна решить одну проблему - обеспечить удовлетворительный уровень жизни для пенсионеров. В этом смысле пенсионные фонды получают адекватные пенсионные пособия. Следует отметить, что в международной практике основным показателем эффективности пенсионной системы является соотношение зарплаты человека и размер пенсии (этот показатель называется коэффициентом компенсации).

Соответственно, система считается эффективной, когда пенсия составляет не менее 40-45% от заработной платы (в то же время система также должна быть финансово устойчивой). Следует отметить, что в Республике Армения этот показатель составляет в среднем 25%. Средняя рабочая пенсия (около 36000 драмов) составляет около 25% от средней зарплаты (около 150 000 драмов). Кроме того, с учетом процедуры расчета пенсий этот показатель обратно пропорционально к доходам человека (чем выше доход, тем ниже коэффициент компенсации). Рассмотрим коэффициент компенсации в пенсионной системе РА:

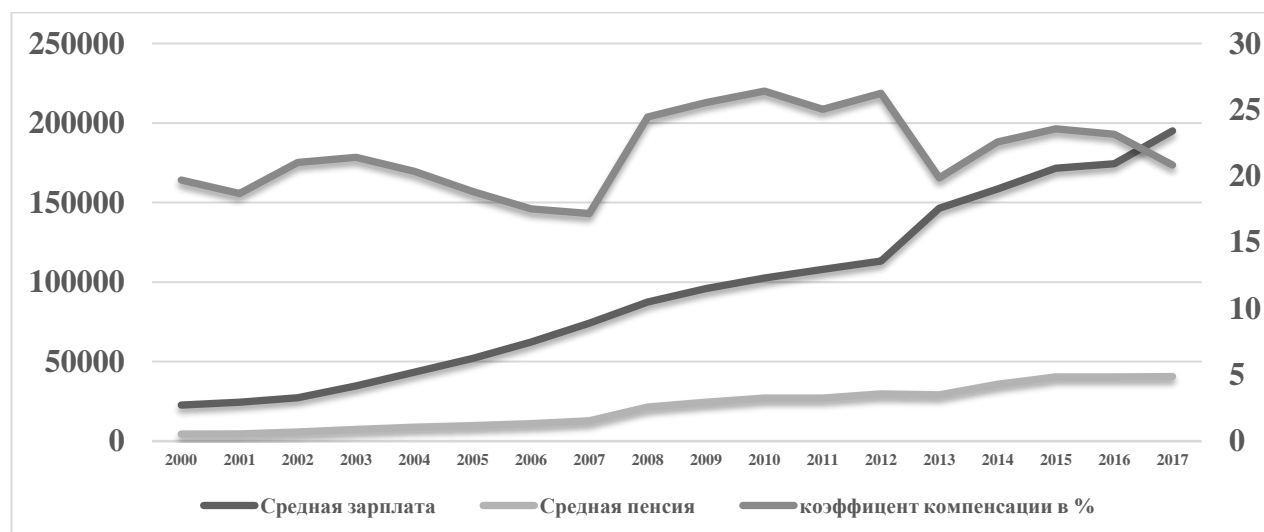


Рисунок 2. Коэффициент компенсации [2]

Как видно из графика средняя пенсия и средняя зарплата в РА в промежутке с 2000 до 2017 годов имели тенденцию к увеличению. По итогам 2017 года они соответственно

составили 42000 и 198000 драмов. Но если мы учтем и инфляцию, примерно 6% за год, то убедимся, что ситуация в основном не изменилась по отношению к 2000 году, и уровень жизни в РА увеличился не так уж и много. В то же время практически одним и тем же остался коэффициент компенсации, в районе 20-25%, то есть можем утверждать, что пенсионная система Армении практически не эволюционировала.

Фондовый рынок РА в сегодняшние дни не выполняет свою главную миссию по привлечению средств в экономику. Вместо этого создался маленький рынок с существенной долей риска, с олигополистической структурой, сосредоточиванием торговли ценными бумагами некоторых эмитентов, что в результате привело к созданию фондовой биржи больше по форме, чем по содержанию. В итоге, фондовая биржа Армении нужно причислить к классу сформировывающихся. В данный момент рынок не занимает еще надлежащего места в финансовом рынке и не решает в полной мере тех проблем, которые осуществляются фондовой биржей в странах с развитой экономикой. Рассмотрим объем торговли на фондовом рынке РА:



Рисунок 3. Выпуск акции в млн. долларах США [3]

Как видно из вышеприведенного графика, армянские компании не так уж и склонны выпускать акции. До 2014 года в основном этот показатель имел тенденцию роста и по итогам 2014 года армянские компании выпустили акции на фондовый рынок примерно на 70 млн. долларов США. Это был исторический максимум. После этого этот показатель приобрел тенденцию к снижению, и по данным 2017 года продажа акции на фондовом рынке снизился до 24 млн. долларов. Также следует рассмотреть долю этого показателя в ВВП страны. Как видно из графика объем торгов с акциями на бирже составляет очень маленькую долю в ВВП страны. Опять же исторического максимума этот показатель достиг в 2014 году, когда торги с акциями на фондовом рынке составили 0.6% от ВВП страны, после чего, по итогам 2017 года, этот показатель упал до 0.26%. К примеру, в развитых странах, таких как Германия, США этот показатель составляет намного больше (по итогам 2017 года этот показатель в США был 124% от ВВП страны, а в Германии более 53%). Это конечно же свидетельствует о том, что торги на фондовом рынке Армении не развиты. Можно выделить некоторые причины этого: несоответствующий менталитет; недоверие со стороны инвесторов; высокий риск страны. Еще один важный показатель — это концентрация на рынке акций. По данным Nasdaq OMX торги на фондовом рынке осуществлялись в основном с акциями нескольких компаний, большую

долю из которых занимают банки. Очень мала доля частных компаний, то есть никто не заинтересован в выпуске акции. Это конечно же опять же свидетельствует о неразвитости рынка ценных бумаг в Армении. Теперь рассмотрим торги с облигациями на фондовом рынке РА.



Рисунок 4. Корпоративные облигации и ГКО [4]

Как видно из вышеприведенного графика государственные краткосрочные облигации в основном больше, чем корпоративные облигации. Самый большой объем торгов с корпоративными облигациями на фондовом рынке РА наблюдался в 2009 году, когда этот показатель достиг почти 30 млн. долларов США. После 2009 года этот показатель имел тенденцию к снижению до 2015 года, когда объем торгов с корпоративными облигациями составил примерно 5 млн. долларов. После чего в последние 2 года этот показатель непрерывно растет и по итогам 2017 года он достиг 25 млн. долларов. В случае с ГКО объем торгов на фондовом рынке в вышеприведенный период имел тенденцию к росту и в 2017 году достиг примерно 135 млн. долларов США. Следовательно, можем утверждать, что в Армении торг с гос. облигациями на много распространена чем торг с корпоративными облигациями. Это свидетельствует о том, что государство нуждается в деньгах и берет их в долг у населения. Далее рассмотрим валютные торги на фондовом рынке Армении.

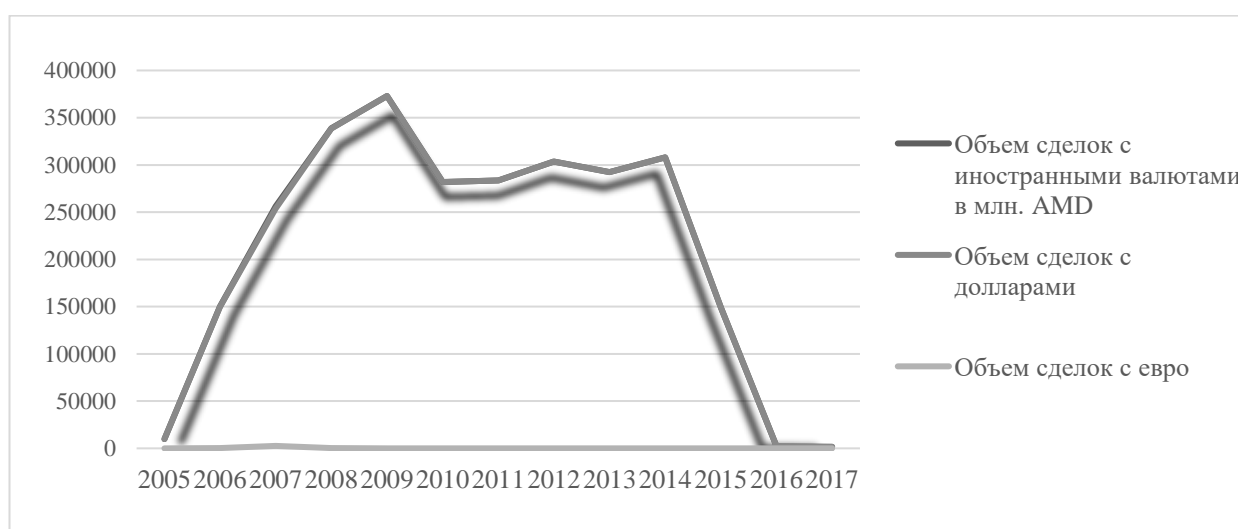


Рисунок 7. Торги с валютой [5]

Как видно из графика, в промежутке от 2005 до 2009 годов объем торгов с валютой на фондовом рынке РА имел тенденцию к увеличению, и по итогам 2009 года достиг

своего исторического максимума, в 37 млрд. AMD. При этом, основная доля из этого показателя сформировалась с помощью торгов с американскими долларами, торги с евро были очень малы, не говоря а торгов с другими валютами, которые вообще не фигурировали в данных Nasdaq OMX Armenia, а после 2009 года торги на валютном рынке РА осуществлялись только американскими долларами. Более того, начиная с этого года, объем торгов с валютой на фондовом рынке РА приобрели тенденцию к снижению. И по итогам 2017 года этот показатель упал и достиг примерно 1.6 млрд. армянских драмов. Несмотря на это торги с валютой, являются одними из наиболее распространенных на фондовом рынке РА.

Из вышеприведенного анализа, можно выделить следующие основные проблемы фондового рынка РА:

- Отсутствие в стране инвестиционных фондов, а также институтов коллективного инвестирования;
- Отсутствие единой концепции развития национального фондового рынка;
- Несоответствующий менталитет местных инвесторов, а также компаний;
- Высокий риск национального рынка и, следовательно, фондового рынка тоже;
- Высокая концентрация фондового рынка.

**Модель влияния финансовых рынков на экономический рост**

В этой части рассмотрим влияние финансовой системы, в частности банковского сектора, а также фондового рынка на экономический рост. Поскольку фондовый рынок и рынок страховых услуг Армении слабо развиты, то целесообразно предположить, что только банковский сектор положительно влияет на объем ВВП, поскольку доступные заемные средства помогают населению и предприятиям повысить потребительскую и инвестиционную активность, что положительно влияет на производство и, следовательно, на экономический рост в целом.

**Банковская система и экономический рост**

Для начала, как я отметил выше, необходимо рассмотреть корреляционную матрицу между экономическим ростом РА и показателей банковского сектора. Как наиболее точно характеризующие банковскую систему я выбрал следующие показатели: активы банков РА и выданные кредиты. Как статистические данные, я использовал поквартальные данные банковской системы начиная с первого квартала 2007 года до четвертого квартала 2017 года. Рассмотрим корреляционную матрицу:

	GDP_GROWTH	ASSETS	LOANS
GDP_GROWTH	1.000000	0.967866	0.968653
ASSETS	0.967866	1.000000	0.984138
LOANS	0.968653	0.984138	1.000000

Рисунок 8. Корреляционная матрица

Как видно из вышеприведенной матрицы существует большая корреляция как между активами банков и экономическим ростом страны (96.7%), так и между выданными банками кредитами и экономическим ростом (96.8%).

Теперь рассмотрим регрессионную модель между активами банка, кредиты выданными банками и экономическим ростом, где экономический рост – зависимая переменная, а активы банков и кредиты независимые переменные.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.009320	0.000406	2485.039	0.0000
LOANS	0.053103	0.021637	2.454310	0.0186
ASSETS	0.065737	0.029654	2.216793	0.0324
R-squared	0.945041	Mean dependent var	1.015208	
Adjusted R-squared	0.942293	S.D. dependent var	0.002923	
S.E. of regression	0.000702	Akaike info criterion	-11.61754	
Sum squared resid	1.97E-05	Schwarz criterion	-11.49466	
Log likelihood	252.7770	Hannan-Quinn criter.	-11.57222	
F-statistic	343.9090	Durbin-Watson stat	0.093824	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Рисунок 9. Регрессионная модель

Для начала, мы должны убедиться в значимости выбранных факторов (активов банков и кредитов). Для этого рассмотрим последний столбец (probability). Как видно, как в случае с кредитами, так и в случае с активами банка этот показатель низок 0.05-и, следовательно на 5% уровне значимости мы можем отвергать 0-ую гипотезу (то что фактор незначителен) и мы можем определить что эти факторы значимы. Далее рассмотрим соответствующие коэффициенты для независимых переменных. Как видно эти коэффициенты положительны, следовательно, можем утверждать, что увеличение активов, а также и кредитов положительно влияют на экономический рост страны. Далее рассмотрим скорректированный коэффициент детерминации (adjusted R<sup>2</sup>). Как написано в таблице, этот показатель больше 94%. Следовательно, регрессия хорошая и зависимость между этими факторами и экономическим ростом очень большая. Однако следует учесть и то обстоятельство, что между активами банков и выданными кредитами существует мультиколлинеарность. В этом можно убедиться, если рассмотреть вышеприведенную матрицу попарной корреляций. Между активами и кредитами существует корреляция в 98%. Следовательно, необходимо выявить какой из этих двух факторов имеет наибольшую влияние на экономический рост и построить модель на основе этого фактора. Для этого рассмотрим регрессии, в частности скорректированные коэффициенты детерминации по отдельности.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.008587	0.000292	3458.415	0.0000	C	1.010071	0.000234	4311.302	0.0000
ASSETS	0.137363	0.005574	24.64496	0.0000	LOANS	0.100306	0.004017	24.96778	0.0000
R-squared	0.936765	Mean dependent var	1.015208		R-squared	0.938289	Mean dependent var	1.015208	
Adjusted R-squared	0.935223	S.D. dependent var	0.002923		Adjusted R-squared	0.936784	S.D. dependent var	0.002923	
S.E. of regression	0.000744	Akaike info criterion	-11.52377		S.E. of regression	0.000735	Akaike info criterion	-11.54817	
Sum squared resid	2.27E-05	Schwarz criterion	-11.44186		Sum squared resid	2.21E-05	Schwarz criterion	-11.46626	
Log likelihood	249.7611	Hannan-Quinn criter.	-11.49356		Log likelihood	250.2857	Hannan-Quinn criter.	-11.51797	
F-statistic	607.3741	Durbin-Watson stat	0.084903		F-statistic	623.3902	Durbin-Watson stat	0.100340	
Prob(F-statistic)	0.000000				Prob(F-statistic)	0.000000			

Рисунок 10. Регрессионная модель

Как видно скорректированный коэффициент детерминации в этом случае 93.5%. В случае с выданными кредитами зависимость немножко больше (93.6%), следовательно, как наиболее влияющий фактор на экономический рост выберем кредиты, выданные банками.

Теперь рассмотрим линию регрессии между экономическим ростом и выданными банками кредитами:

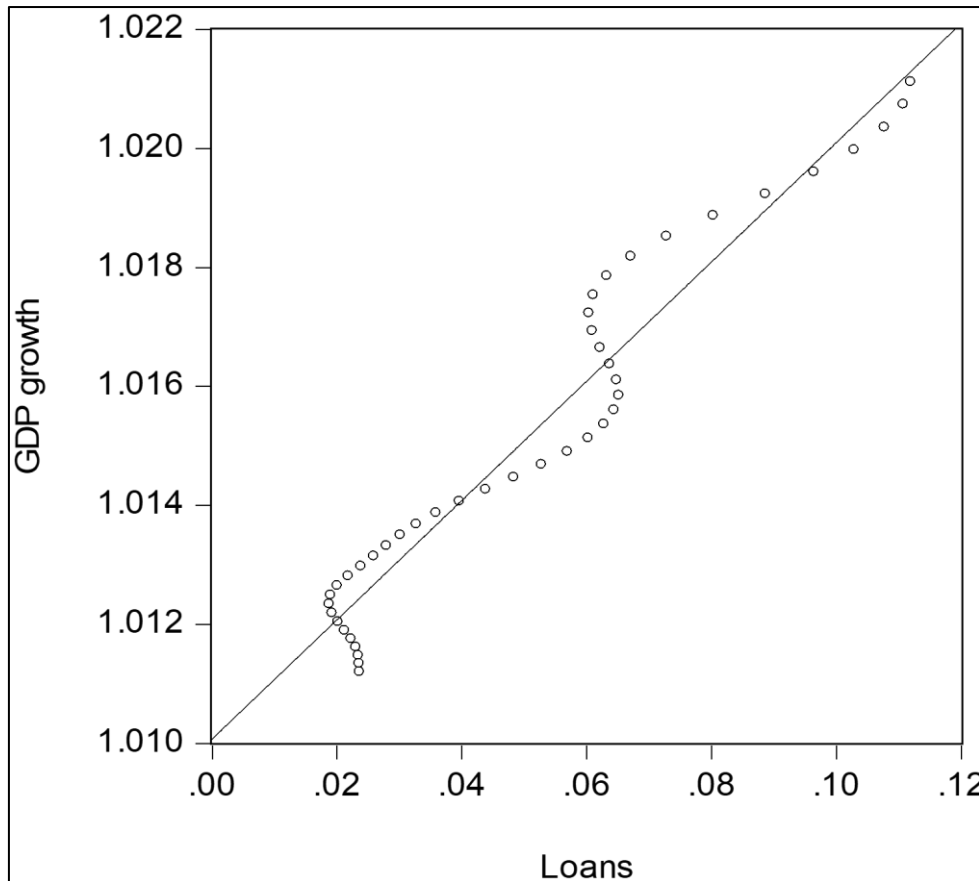


Рисунок 11. Регрессионная линия

Как известно линия регрессии показывает изменение в зависимой переменной при изменении независимой переменной на одну единицу и имеет следующую формулу:  $Y=c+bx$  (где,  $Y$ -зависимая переменная,  $x$ -объясняющая переменная,  $c$ -константа, значение  $Y$ , при  $x=0$ ,  $b$ -угловой коэффициент). В нашем случае эта линия показывает на сколько процентов увеличится экономический рост при увеличении кредитов на 1%. Для выявления формулы взаимосвязи между этими показателями вернемся к таблице регрессии. Как видно константа  $c$  в нашем случае равняется примерно 1.01, а угловой коэффициент  $b$  равняется примерно 0.1. Следовательно взаимосвязь между экономическим ростом и кредитами выданными банками можно представить следующей формулой:

$$\text{GDP\_GROWTH} = 1.01007125615 + 0.100306320151 * \text{LOANS}$$



### Возможные пути решения

Выделим возможные пути решения вышеупомянутых проблем для каждого рынка по отдельности.

#### **Рынок страхования:**

- Усовершенствовать государственное регулирование страхового сектора, в частности риск-ориентированное регулирование;
- Подготовить соответствующие кадры, владеющие теорией актуарных расчетов, что повысит эффективность финансового менеджмента страховых компаний;
- Повысить финансовую грамотность населения, в том числе с точки зрения страховых услуг и их социально-экономического значения;
- Развитие рынка перестрахования;
- Эффективно адаптировать международный опыт в процессе развития страховой системы Армении (в частности, вышерассмотренный пример Германии, а также пример Молдавии, согласно которому медицинские страховые премии составляют 7% от зарплаты человека, т.е. богатые платят за бедных).

#### **Банковский сектор:**

Как было отмечено выше, основная проблема банковской системы, как и вообще финансовой системы Армении, является обособленность системы от реального сектора. По сути, банковская система функционирует отдельно от реального сектора страны и как следствие этого, финансирование реального сектора страны осуществляется не оптимальным образом. Как и в случае со страховым рынком, в банковском секторе есть проблема в виде высокой концентрации рынка. Как возможное решение можно рассмотреть снижение требований к минимальному уставному капиталу для открытия банка. Тем самым придем к тому, что все новые банки будут появляться на рынке и концентрация уменьшится. Также необходимо снизить уровень долларизации банковской системы страны. Так же важно наличие высокого уровня процентной ставки, что служит причиной не достаточного кредитования.

#### **Фондовый рынок и пенсионная система:**

В случае с пенсионной системой, как я отметил выше основная проблема - отсутствие хороших альтернатив вложения средств пенсионных фондов. Вследствие чего, пенсионные фонды не получают хорошие проценты от своих активов, что приводит к тому, что коэффициент компенсации будет низким. Следовательно, для начала нужно найти альтернативные возможности вложения активов пенсионных компаний для увеличения их доходности. А этого, в свою очередь, можно достичь, к примеру, если превратить закрытые акционерные общества в открытые, после чего ОАО будут выпускать акции и у пенсионных фондов будет возможность больше вложить свои деньги в эти акции (к примеру, в Германии основная часть средств пенсионных фондов вложены в акции частных компаний). Это также простимулирует купля-продажа акций на фондовом рынке страны (объем продаж многократно увеличится). Следует также постепенно включить всех в накопительную пенсионную систему. Тем самым увеличится количество длинных денег в стране, что, разумеется, будет иметь положительное влияние на экономику страны. Несмотря на слабое развитие фондового рынка страны, там тоже существует высокая концентрация рынка (основные субъекты рынка банки и некоторые крупные компании). Этого также, можно достичь лишь превратив ЗАО в ОАО. Также, как в случае с пенсионной системой, так и в случае с фондовым рынком РА мы имеем проблему менталитета населения. Нужно организовать

форумы и мероприятия, которые будут иметь цель повысить доверия со стороны населения к пенсионной системе и к фондовому рынку и также изменят менталитет.

### Список литературы

1. Глобальные страховые рынки: экономическое исследование [Электронный ресурс] /Официальный сайт страховой компании «Альянц» (Die Allianz SE). - Режим доступа: [https://www.allianz.com/v\\_1426241396000/media/economic\\_research/research\\_data/english\\_documents/insurance\\_markets/Globalinsurancemarkets.pdf](https://www.allianz.com/v_1426241396000/media/economic_research/research_data/english_documents/insurance_markets/Globalinsurancemarkets.pdf)
2. Рынок труда [Электронный ресурс]/ Национальная статистическая служба РА. - Режим доступа: <http://armstat.am/ru/?nid=12&id=08001>
3. Годовой выпуск акций [Электронный ресурс]/ Официальный сайт фондовой биржи РА. - Режим доступа: <https://www.nasdaqomx.am>
4. Годовой отчет о ГКО и корпоративных облигациях [Электронный ресурс]/ Официальный сайт фондовой биржи РА. - Режим доступа: <http://nasdaqomx.am/am/9/trading/12/market-data?markets=2,3&dp=4&y=2008>
5. Годовой отчет о торгах с ин. валютой [Электронный ресурс] / Официальный сайт фондовой биржи РА. - Режим доступа: <https://www.nasdaqomx.am>