

ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

2. ՀԱՐԿԱԲՅՈՒՋԵՏԱՅԻՆ ՌԻՍԿԵՐԻ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄ.....	2
2.1. ՊԵՏԱԿԱՆ ԲՅՈՒՋԵԻ ՎՐԱ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԿԱՆԽԱՏԵՍՎԱԾ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԻՑ ՇԵՂՄԱՆ ՌԻՍԿԵՐԻ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅԱՆ ՔԱՆԱԿԱԿԱՆ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄ	2
2.1.1. 2026-2028 ԹՎԱԿԱՆՆԵՐԻՆ ՄԺԾԾ ՀԱՐԿԱՅԻՆ ԵԿԱՄՈՒՏՆԵՐԻ ՎՐԱ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԻ ԿԱՆԽԱՏԵՍՎԱԾԻՑ ՇԵՂՄԱՆ ՌԻՍԿԵՐԻ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅԱՆ ՔԱՆԱԿԱԿԱՆ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄԸ.....	2
1. ՀՆԱ ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄՆԵՐԻՑ ՇԵՂՈՒՄՆԵՐԻ ՌԻՍԿ.....	2
2. ԵՆԹԱԴՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻՑ ՇԵՂՈՒՄՆԵՐԻ ՌԻՍԿ	3
2.1.2. 2026-2028 ԹՎԱԿԱՆՆԵՐԻՆ ՄԺԾԾ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԻ ԿԱՆԽԱՏԵՍՎԱԾԻՑ ՇԵՂՄԱՆ ՌԻՍԿԵՐԻ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅԱՆ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԳՆԱՀԱՏԱԿԱՆԸ ԵՎ ԴՐԱՆՑ ՄԵՂՄՄԱՆ ՀՆԱՐԱՎՈՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ.....	6
2.2. ՀՀ ԿԱՌԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆ	8

2. ՀԱՐԿԱԲՅՈՒՋԵՏԱՅԻՆ ՌԻՍԿԵՐԻ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄ

2.1. ՊԵՏԱԿԱՆ ԲՅՈՒՋԵԻ ՎՐԱ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԿԱՆԽԱՏԵՍՎԱԾ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԻՑ ՇԵՂՄԱՆ ՌԻՍԿԵՐԻ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅԱՆ ՔԱՆԱԿԱԿԱՆ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄ

2.1.1. 2026-2028 ԹՎԱԿԱՆՆԵՐԻՆ ՄԺԾԾ ՀԱՐԿԱՅԻՆ ԵԿԱՄՈՒՏՆԵՐԻ ՎՐԱ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԻ ԿԱՆԽԱՏԵՍՎԱԾԻՑ ՇԵՂՄԱՆ ՌԻՍԿԵՐԻ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅԱՆ ՔԱՆԱԿԱԿԱՆ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄԸ

Միջնաժամկետ հատվածում հարկային եկամուտների կանխատեսվող հոսքերի վրա մակրոտնտեսական բնույթի ռիսկերի ազդեցության քանակական գնահատումը հիմնվել է ստորև նկարագրված **ՀՆԱ կանխատեսումներից շեղումների ռիսկի և ենթադրություններից շեղումների ռիսկի վրա**: Ռիսկերի առարկայացման գնահատումն իրականացվել է Բայեսյան Վեկտոր ավտոռեգրեսիոն մոդելով, որի նախնական արժեքները նշանակվել են հիմք ընդունելով ՀՀ ՖՆ «AFSM DSGE» կառուցվածքային մոդելով¹ գնահատված զգայունության գործակիցները:

1. ՀՆԱ ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄՆԵՐԻՑ ՇԵՂՈՒՄՆԵՐԻ ՌԻՍԿ

ՀՆԱ-ի կանխատեսումների ռիսկը գնահատվել է 2010-2024 թվականներին միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրերի հիմքում դրվող ՀՆԱ-ի կանխատեսված ցուցանիշների և ՀՆԱ-ի փաստացի ցուցանիշների միջև շեղման հիման վրա, որոնք վերջին տարիների համար եղել են 3.0-ից 3.9 տոկոսային կետ: Ընդ որում, պետք է նշել, որ այս գնահատականներն ամփոփում են կանխատեսումներից ինչպես դրական, այնպես էլ բացասական շեղումները՝ ըստ էության արտացոլելով ՀՆԱ պատմական տատանողականության և ՀՆԱ կանխատեսումների շուրջ ձևավորվող անորոշության ազդեցությունը:

2026-2028թթ-ի համար որպես ռիսկ է դիտարկվել ՀՆԱ-ի իրական աճի հավանականությունների բաշխման գծապատկերի 40% հավանականությանը համապատասխանող մակարդակը, որ կլինի 0.9-1 տոկոսային կետով ավելի ցածր կանխատեսված մակարդակից, և 30% հավանականությանը համապատասխանող մակարդակը, որ կլինի 1.8-1.9 տոկոսային կետով ավելի ցածր (տե՛ս 1.5. Մակրոտնտեսական կանխատեսումների ռիսկերը բաժինը):

Ֆինանսական պահանջի ավելացման ուղղությամբ ՀՆԱ նվազման ռիսկի ազդեցությունը հարկային եկամուտների վրա տնտեսական աճի 0.9-1 տոկոսային կետով ցածր լինելու

¹ Տե՛ս Babajanyan, V., Baksa, D., Fukac, M. M., Hakobyan, E., Harutyunyan, A., Karapetyan, N., ... & Zanna, L. F. (2022). The ararat fiscal strategy model: a structural framework for fiscal policy analysis in Armenia. International Monetary Fund.
<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/06/10/The-Ararat-Fiscal-Strategy-Model-A-Structural-Framework-for-Fiscal-Policy-Analysis-in-519522>

հավանականությունը 2026 թվականին գնահատվում է 14.3 մլրդ դրամ, իսկ 2027 և 2028 թվականների համար գնահատվում է համապատասխանաբար 17.7 և 17.6 մլրդ ՀՀ դրամ: Տնտեսական աճի՝ 1.8-1.9 տոկոսային կետով ցածր լինելու սցենարի ազդեցությունը 2026 թվականին գնահատվում է 30.2 մլրդ դրամ, իսկ 2027 և 2028 թվականների համար գնահատվում է համապատասխանաբար 33.7 և 35.3 մլրդ ՀՀ դրամ:

2. ԵՆԹԱԴՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻՑ ՇԵՂՈՒՄՆԵՐԻ ՌԻՍԿ

ՄԺԾԾ հիմքում դրվող կանխատեսումները կառուցվում են որոշակի ենթադրությունների հիման վրա, որոնք էլ իրենց հերթին կախված են արտաքին կամ ներքին գործոններից: Սակայն միշտ չէ, որ այդ ենթադրությունները կանխատեսվող հորիզոնում իրականություն են դառնում՝ կապված ՀՀ կառավարության և ՀՀ ԿԲ-ի կառավարման դաշտից դուրս ի հայտ եկող երևույթների հետ:

2.1. Գնաճի շեղման հնարավոր չափը

Գնաճի ցուցանիշի շեղման հնարավոր չափ է դիտարկվում է վերջին տասնամյակում միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրերի հիմքում դրվող գնաճի կանխատեսումներից փաստացի շեղումների միջին չափը:

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերը միջնաժամկետ հորիզոնում գնահատվում են միջինում դեպի ներքև՝ 2.7 տոկոսային կետի չափով:

Գնաճի շեղման ռիսկը կարող է ազդեցություն ունենալ ՀՀ պետական բյուջեի և՛ եկամտային, և՛ ծախսային կատարողականների վրա՝ անուղղակի հարկերի, ինչպես նաև ապրանքների և ծառայությունների գծով ծախսերի ուղղությամբ: Գնանկումային պայմաններում հարկերից մուտքերը կկրճատվեն և ընդհակառակը:

Արդյունքում, գնաճի դանդաղման ռիսկի ազդեցությունը հարկային եկամուտների վրա 2026, 2027 և 2028 թվականների համար գնահատվում է համապատասխանաբար 25.7, 28.5 և 30.3 մլրդ ՀՀ դրամ ֆինանսական պահանջի ավելացման ուղղությամբ:

2.2. Փոխարժեքի շեղման հնարավոր չափը

Չնայած ՀՀ ԿԲ-ն և ՀՀ ՖՆ-ն մշակում են փոխարժեքի վերաբերյալ սցենարներ, որոնք արտացոլում են փոխարժեքի վարքագիծը տարբեր մակրոտնտեսական հիմնարարների ներքո, ՀՀ-ում իրականացվում է լողացող փոխարժեքի քաղաքականություն, իսկ յուրաքանչյուր տարվա պետական բյուջեի ցուցանիշների կանխատեսումների հիմքում դրվում է փոխարժեքի անփոփոխ (որոշակի պահի դրությամբ) մակարդակ: Սակայն փոխարժեքի տատանումները կազդեն ներմուծումից ՀՀ պետական բյուջե մուտքագրվող հարկային եկամուտների վրա:

Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ վերջին տարիների համար և՛ արժևորման, և՛ արժեզրկման ուղղությամբ փոխարժեքի տատանումների բացարձակ շեղման միջին չափը

չի գերազանցել 6.1 տոկոսը՝ որպես ռիսկ է դիտարկվել ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի առավելագույնը 6.1 տոկոս արժեզրկումը:

Արդյունքում, փոխարժեքի 6.1 տոկոսով արժեզրկման ռիսկի դրսևորման դեպքում, այլ հավասար պայմաններում, 2026, 2027 և 2028 թվականներին կարելի է ապահովել հարկային եկամուտների համապատասխանաբար 17.0, 19.0 և 21.0 մլրդ ՀՀ դրամ լրացուցիչ մուտք՝ պայմանավորված ներմուծման դրամային համարժեքի մեծացմամբ:

2.3. Ներմուծման գծով ռիսկի հնարավոր չափը

Քանի որ մաքսային սահմանին ներմուծումից գանձվող անուղղակի հարկերը էական կշիռ ունեն պետական բյուջեի ընդհանուր հարկային եկամուտներում, անհրաժեշտ է գնահատել նաև ներմուծման հնարավոր նվազման պարագայում հարկային եկամուտների նվազման ռիսկի չափը: ՄԺԾԾ-ում ներմուծման գծով վերջին շուրջ մեկ ու կես տասնամյակի ժամանակային հորիզոնում կանխատեսումների շեղման միջին բացարձակ չափը գտնվում է 7.3-14.3%-ի միջակայքում, ինչն էլ հաշվի է առնվել այս գործոնի ազդեցությունը գնահատելու համար: 2022-2024 թթ. գնահատականներում ներմուծման ցուցանիշները դիտարկվել են առանց վերաարտահանման ծավալների: 2026, 2027 և 2028 թվականների համար ծրագրվածից համապատասխանաբար 7.3, 12.3 և 14.3% պակաս ներմուծման ռիսկի դրսևորման պայմաններում հարկային եկամուտների վրա ազդեցությունը գնահատվել է համապատասխանաբար՝ 25.4, 48.1 և 61.6 մլրդ ՀՀ դրամ՝ ֆինանսական պահանջի ավելացման ուղղությամբ:

Ամփոփելով վերը նկարագրված կանխատեսումների ռիսկի և ենթադրություններից շեղումների ռիսկի գնահատականները, միջնաժամկետ հորիզոնում ՀՀ պետական բյուջեի հարկային եկամուտների վրա մակրոտնտեսական ցուցանիշների՝ իրական ՀՆԱ-ի աճի, գնաճի, փոխարժեքի տատանողականության և ներմուծման ռիսկերի ազդեցության քանակական ամփոփ գնահատականները ներկայացվում են ստորև.

Աղյուսակ 3.1.1 Հարկային եկամուտների վրա մակրոտնտեսական կանխատեսումների և ենթադրությունների ռիսկերի ազդեցություն, մլրդ դրամ²

	2025	2026	2027
Ռիսկի տեսակը	Ազդեցության գնահատականը		
Ռիսկերի առանձին հանդես գալու պայմաններում			
1. Կանխատեսվածից ավելի ցածր իրական ՀՆԱ-ի աճ			
Կանխատեսումից 0.9-1.0 տոկոսային կետով ցածր աճ	-14.3	-17.7	-17.6
Կանխատեսումից 1.8-1.9 տոկոսային կետով ցածր աճ	-30.2	-33.7	-35.3

²ՀՆԱ, ներմուծման, փոխարժեքի և գների գծով հավանական ռիսկերի քանակային գնահատականը ստացվել է՝ հիմք ընդունելով այս գործոնների պարամետրերի շարժի բացարձակ միջին սխալը:

2. Ավելի ցածր գնաճի ռիսկ, 2.7 տոկոսային կետ	-25.7	-28.5	-30.3
3. Փոխարժեքի 6.1 տոկոս արժեզրկման ռիսկ	17.0	19.0	21.0
4. Ներմուծման նվազման ռիսկ, 7.3-14.3 տոկոսային կետ	-25.4	-48.1	-61.6
Վերոնշյալ ռիսկերի միաժամանակյա հանդես գալու պայմաններում			
0.9-1.0 տոկոսային կետով ավելի ցածր ՀՆԱ աճ	-55.6	-67.2	-72.6
1.8-1.9 տոկոսային կետով ավելի ցածր ՀՆԱ աճ	-69.7	-81.4	-87.0

Այսպիսով, գնահատվում է, որ հարկային եկամուտների վրա ազդող վերոնշյալ ռիսկերի միաժամանակյա ի հայտ գալու պարագայում հարկային եկամուտների ծրագրված մակարդակից առավելագույն շեղումը 2026-ի համար կկազմի շուրջ 69.7 մլրդ ՀՀ դրամ, իսկ 2027 և 2028 թթ-ի համար համապատասխանաբար 81.4 մլրդ ՀՀ դրամ և 87.0 մլրդ ՀՀ դրամ:

Հարկային եկամուտների վրա առանձին ռիսկերի ազդեցության չափի վերաբերյալ պատկերացում են տալիս նաև ստորև ներկայացվող զգայունության գնահատականները:

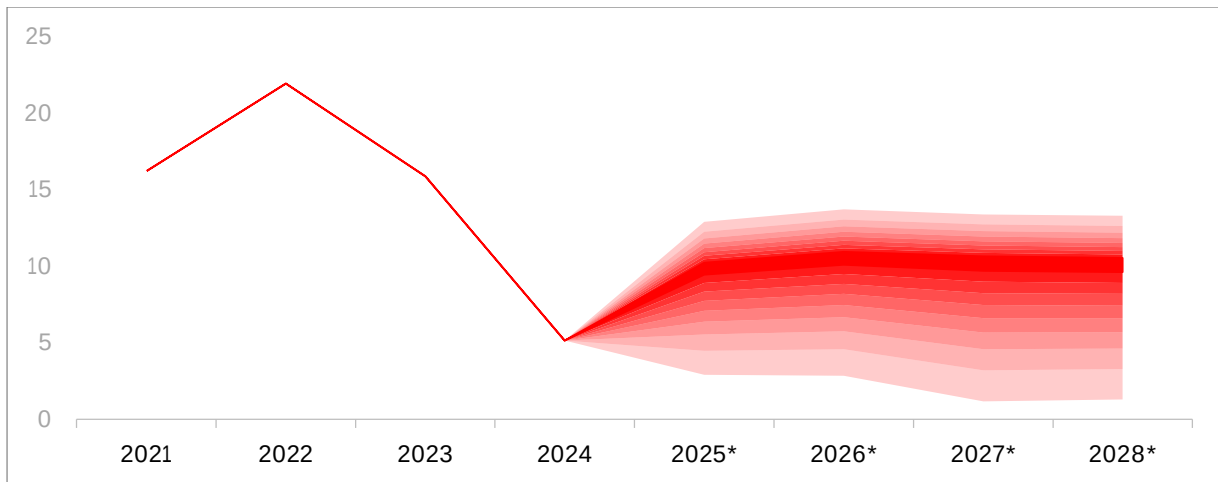
Աղյուսակ 3.1.2 Հարկային եկամուտների զգայունությունը հիմնական տնտեսական գործոնների նկատմամբ, %

	ՀՆԱ	Գնաճ	Փոխարժեք	Ներմուծում
Տարեկան (շուկին հաջորդող 4 եռամսյակների) ազդեցություն	0.99	0.66	0.26	0.13

Ինչպես երևում է աղյուսակից, հարկերի հավաքագրման առումով առավել էական գործոններ են հանդիսանում ՀՆԱ-ի և գնաճի փոփոխությունները:

Հարկային եկամուտների կանխատեսումների հետ կապված անորոշությունների և ռիսկերի հաշվեկշռի վերաբերյալ գնահատականներն իրենց արտացոլումն են գտել ստորև ներկայացվող հարկային եկամուտների հավանականային բաշխման գծապատկերում և համապատասխան աղյուսակում (տես՝ Գծապատկեր 3.1 և Աղյուսակ 3.1.3): Հավանականային բաշխման գրաֆիկի կառուցման ժամանակ օգտագործվել է աղյուսակ 3.1.1-ում գնահատված ամբողջական ռիսկերի միաժամանակյա հանդես գալու պայմաններում ի հայտ եկող բացասական ռիսկերը, որոնք գծապատկերի դեպի ներքև շեղման են հանգեցրել:

Գծապատկեր 3.1. Հարկային եկամուտների տարեկան աճի տեմպերի կանխատեսումների հավանականային բաշխումը, %



Կանխատեսումների բաշխման հավանականություններն առավել պարզորոշ երևում են ստորև բերվող աղյուսակում:

Աղյուսակ 3.1.3 Հարկային եկամուտների կանխատեսումների հավանականային բաշխումը

	2026	2027	2028
Հարկային եկամուտների աճի միջակայքը	Հարկային եկամուտների աճի՝ տվյալ միջակայքում ձևավորվելու հավանականությունը		
0-5 տոկոս	0.14	0.17	0.18
5-10 տոկոս	<u>0.47</u>	<u>0.48</u>	<u>0.49</u>
10-15 տոկոս	0.37	0.32	0.30

Աղյուսակ 3.1.3-ի առաջին սյունը ներկայացնում է հարկային եկամուտների աճի միջակայքերը, իսկ 2-ից 4-րդ սյուները՝ նշված միջակայքերից յուրաքանչյուրում այդ աճի ձևավորվելու հավանականությունները՝ ըստ միջնաժամկետ կանխատեսումների: Համաձայն գնահատականների, 2026-2028 թվականներին հարկային եկամուտների աճի տեմպի՝ 5-10% միջակայքում գտնվելու հավանականությունն ամենաբարձրն է՝ անգամ հաշվի առնելով դիտարկված համաժամանակյա շուկի հանդես գալու սցենարը (Գծապատկեր 3.1-ում այն մուգ կարմիր է, իսկ Աղյուսակ 3.1.3-ում՝ հոծ նշումով):

2.1.2. 2026-2028 ԹՎԱԿԱՆՆԵՐԻՆ ՄԺԾՄ ՄԱԿՐՈՏԵՍԱԿԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԻ ԿԱՆԽԱՏԵՍՎԱԾԻՑ ՇԵՂՄԱՆ ՌԻՍԿԵՐԻ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅԱՆ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԳՆԱՀԱՏԱԿԱՆԸ ԵՎ ԴՐԱՆՑ ՄԵՂՄԱՆ ՀՆԱՐԱՎՈՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ

Կանխատեսումներում մեծ ուշադրություն է դարձվում նաև պետական բյուջեի ծախսերի պլանավորված մակարդակների ապահովումը խաթարող ռիսկերին, որոնք կարող են հանգեցնել լրացուցիչ ֆինանսավորման պահանջի առաջացման:

Աղյուսակ 3.2.1 ՀՀ պետական բյուջեի հարկային եկամուտների և ծախսերի, ինչպես նաև այլ հոսքերի գծով ռիսկերի ընդհանուր ազդեցությունը³ (ֆինանսավորման պահանջ՝ պահանջի մեծացում, + պահանջի նվազում), մլրդ ՀՀ դրամ

Մակրոտնտեսական ցուցանիշների կանխատեսվող ռիսկեր	2025	2026	2027
1. Կանխատեսվածից ավելի ցածր իրական ՀՆԱ-ի աճ			
0.9-1.0 տոկոսային կետ	-14.3	-17.7	-17.6
1.8-1.9 տոկոսային կետ	-30.2	-33.7	-35.3
2. Ավելի ցածր գնաճի ռիսկ, 2.7 տոկոսային կետ	-25.7	-28.5	-30.3
3. Փոխարժեքի 6.1 տոկոս արժեզրկման ռիսկ	17.0	19.0	21.0
4. Ներմուծման նվազման ռիսկ, 7.3-14.3 տոկոսային կետ	-25.4	-48.1	-61.6
Ընդամենը			
0.9-1.0 տոկոսային կետով ավելի ցածր ՀՆԱ աճ	-48.4	-75.3	-88.6
1.8-1.9 տոկոսային կետով ավելի ցածր ՀՆԱ աճ	-64.3	-91.3	-106.2

Աղյուսակ 3.2.1-ում ցույց են տրված գնահատված լրացուցիչ ռիսկերը, որոնք կհանգեցնեն լրացուցիչ ֆինանսավորման պահանջի առաջացման: Ակնհայտորեն երևում է, որ գնաճի տատանումների հետևանքով կնվազի նախատեսված ֆինանսավորման պահանջը և համապատասխանաբար կփոփոխվեն նաև պետական բյուջեի ծախսերը՝ նվազման ուղղությամբ:

Հաշվի առնելով մակրոտնտեսական ցուցանիշների կանխատեսվող մակարդակից վերոնշյալ հնարավոր շեղումների ռիսկերի գնահատականները՝ ՀՀ պետական բյուջեի եկամուտների հավաքագրման և ծախսերի կատարման տեսանկյունից 2026 թվականին ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդի լրացուցիչ ֆինանսավորման պահանջը առավելագույնը կկազմի շուրջ 64.3 մլրդ ՀՀ դրամ կամ ՀՆԱ-ի 0.5%-ը, իսկ 2027 և 2028 թթ-ին կկազմի համապատասխանաբար 91.3 և 106.2 մլրդ ՀՀ դրամ կամ ՀՆԱ-ի 0.7-0.8%-ը:

Պետք է նշել, որ գնահատված ռիսկի չափը, առարկայացման դեպքում մասնակիորեն կկլանվի կառավարության պահուստային ֆոնդով, որը նույն ժամանակահատվածի համար նախատեսված է 0.2-1.0%, իսկ լրացուցիչ մասը՝ կկլանվի ՀՀ կառավարության կողմից ապահովվող՝ նվազագույնը ՀՆԱ 1%-ի չափով իրացվելիության «բարձիկի» միջոցով:

³ Ընդհանուր ազդեցության գնահատականը հիմնված է մակրոտնտեսական ռիսկերի առանձին հանդես գալու ենթադրության վրա:

2.2. ՀՀ ԿԱՌԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆ

Միջնաժամկետ հատվածում ՀՀ կառավարության պարտքը գնահատվում է կայուն և կառավարելի, ինչը խարսխված է 2020թ. երկակի շուկերի պայմաններում պարտքի բեռի բարձր մակարդակի գրանցումից հետո 2021-2022թթ. մինչև հարկաբյուջետային կանոններով ընդունելի մակարդակի նվազման և 2023-2024թթ.-ին այդ մակարդակում պահպանման, պարտքի կառուցվածքի զգալի բարելավման, ինչպես նաև միջնաժամկետ հատվածում պարտքի բեռի չափավոր կայուն մակարդակ ապահովելու հանձնառության վրա: Այնուամենայնիվ, պարտքը շարունակում է զգալուն մնալ հատկապես տնտեսական աճի ցնցումների նկատմամբ, պարտքի կառուցվածքը գնահատվում է միջին կամ բարձր խոցելի, իսկ պատմությանը և ապագային նայող գնահատումները ուրվագծում են էական անորոշություններ: Այս առումով, կարևոր է առկա անորոշությունների պայմաններում պարտքի բեռի պահպանումը կառավարելի մակարդակում, հարկաբյուջետային «բարձիկների» պահպանումը անհրաժեշտ մակարդակում, ինչպես նաև, պարտքի կառավարման 2026-2028 թթ. ռազմավարությանը համահունչ, պարտքի կառուցվածքի ձևավորումը օպտիմալ մակարդակում:

2021-2022 թթ. ՀՀ կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը էապես նվազել է 2020 թ. գրանցված 60%-ը գերազանցող մակարդակից և կայունացել այդ մակարդակում 2023-24 թվականներին՝ առաջանցիկ կերպով ապահովելով հարկաբյուջետային կանոններով պահանջված պարտքի բեռի նվազեցումը և հնարավորություն տալով ստեղծել բարձիկ ապագա հնարավոր շուկերին դիմակայելու համար ու բարձրացնել հարկաբյուջետային քաղաքականության ճկունության աստիճանը: 2020 թվականին տնտեսական շուկի և պատերազմական իրավիճակի գործոններով պայմանավորված, հարկաբյուջետային կանոնի՝ «բացառիկ դեպքի» կարգավորումների շրջանակում գրանցված պարտքի բեռը աճել էր մինչև ՀՆԱ 63.5%-ը, ինչը զուգորդվել է պարտքի սպասարկման բեռի բարձրացմամբ: Սակայն «բացառիկ դեպքի» ճանաչման գործոնների չեզոքացման հետ ՀՀ կառավարությունը պետք է հարկաբյուջետային քաղաքականությունը վերադարձնե բնականոն իրավիճակների համար սահմանված կանոնների համապատասխանության տիրույթ, և, ի թիվս կանոնների համակարգով պահանջվող այլ միջոցառումների, առաջիկա 5 տարվա ընթացքում ապահովեք պարտքի բեռի նվազեցում 60%-ից ներքև, որի հանձնառությունը սահմանվել էր ՀՀ կառավարության պարտքի բեռի նվազեցման 2022-2026 թթ. ծրագրով: Սակայն, պայմանավորված իրականացվող հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիայի քաղաքականությամբ, սպասվածից ավելի դրական տնտեսական զարգացումներով և ՀՀ դրամի փոխարժեքի արժևորմամբ, հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիայի ընթացքը առաջանցիկ եղավ նախանշված ուղեգծից, և ՀՀ կառավարությունը նախ 2021 թ. գրանցեց 60.3%, ապա 2022թ.-ին՝ 50%-ից ցածր՝ 46.7% ՀՀ կառավարության պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշ, իսկ 2023 և 2024 թվականներին այն պահպանվեց 50%-ից ցածր մակարդակում՝ համապատասխանաբար կազմելով 48.2% և 48.0%: Պարտքի բեռի պահպանումը ընդունելի ցածր մակարդակում հնարավորություն է տալիս կառավարելիության տիրույթում պահել պարտքի բեռից բխող ռիսկերը և տոկոսավճարների աճը, ինչպես նաև

քաղաքականության «բարձիկ» ստեղծել հետագա հնարավոր ցնցումներին դիմակայելու համար:

Միջնաժամկետ հատվածի համար նախանշած՝ պարտքի հիմնական սցենարի վրա հիմնված պարտքի ռիսկերի գնահատումը ցույց է տվել, որ ինչպես ՀՀ կառավարության պարտքի, այնպես էլ պարտքի սպասարկման ռիսկերը գնահատվում են ցածր, թեպետ նաև տեսանելի է, որ նոր հնարավոր շոկերը (հատկապես՝ մի քանի շոկերի համադրությունը) կարող են վտանգել պարտքի կայունությունը: Սթրես թեստերի շրջանակներում ՀՀ կառավարության պարտքը ամենաշատը զգայուն է տնտեսական աճի, և համեմատաբար զգայուն է՝ փոխարժեքի շոկի նկատմամբ: Տնտեսական աճի շոկի ի հայտ գալու պարագայում 2027թ. ՀՀ կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը հասնում է 66.7% մակարդակին, և պահպանվում 60%-ը գերազանցող մակարդակում ամբողջ կանխատեսման հորիզոնում: Փոխարժեքի շոկի ազդեցությունն անհամեմատ ավելի մեղմ է, և դրա ազդեցության ներքո պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը ցածր է մնում 60% մակարդակից: ՀՀ պետական բյուջեի համախառն ֆինանսավորման կարիքը կանխատեսվող ժամակահատվածում իրականացված սթրես թեստերից ոչ մեկի, և անգամ՝ դրանց համակցման դեպքում չի գերազանցում զարգացող երկրների համար ռիսկայնության համար ընդունված 15% սահմանաչափը:

ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելից բխող ռիսկերը շարունակել են մեղմվել՝ պարտքի կառուցվածքի բարելավման շնորհիվ: ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարը շարունակել է նվազել և 2025 թվականի ապրիլին կազմել է 283.1 բազիսային կետ, ինչը համապատասխանում է «միջին ռիսկայնության» գնահատականի ստորին շեմին: Ռիսկի հավելավճարի նվազում պայմանավորված է Հայաստանի տնտեսական կայուն միջավայրով և իրականացվող խելամիտ մակրոտնտեսական քաղաքականություններով ու դրանց արդյունքներով, վերջիններով ամրապնդվող՝ ՀՀ սուվերեն վարկանիշի դրական զարգացումներով, ինչպես նաև ընդհանուր առմամբ զարգացող երկրների ռիսկի հավելավճարի շարունակվող նվազմամբ: Միաժամանակ, ներքին և դրամային պարտքի կշիռները շարունակել են բարելավվել, ինչի արդյունքում դրամային պարտքի կշիռը ներկայումս գնահատվում է միջին ռիսկային, իսկ արտաքին պարտքի կշիռը կտրուկ մոտեցել է միջին ռիսկայնության շեմին՝ հասնելով 50% կշռի կառավարության պարտքում: Ներքին ու դրամային պարտքի մասնաբաժնի բարելավման քաղաքականության շարունակումը առաջիկա հեռանկարում կարող է ապահովել պարտքի պորտֆելի էլ ավելի չափավոր ռիսկերի մակարդակ:

Չնայած նրան, որ ՀՀ կառավարության պարտքի ռիսկերը ստանդարտ սթրես սցենարների շրջանակում ազդանշում են ցածր ռիսկեր, գնահատվող անորոշությունների մակարդակը բարձր է: Հավանականությունների բաշխման գրաֆիկի վրա հիմնվող (այսինքն, ըստ էության, «պատմությանը նայող») գնահատումը ցույց է տալիս, որ պարտքի կանխատեսումները ընդհանրապես անորոշության էական աստիճան են պարունակում, քանի որ պարտք ձևավորող գործոնները պատմականորեն բարձր տատանողականություն են ունեցել: Այս նկարագիրը բացահայտվում է

Գծապատկեր 6-ում ներկայացված հավանականությունների բաշխման գրաֆիկում, ըստ որի՝ 2026 թ. համար 10-ից 90% հավանականային միջակայքում ուրվագծում է ՀՆԱ-ում 45%-ից 65% միջակայք, իսկ 2030 թվականին՝ 35%-ից 72% միջակայք:

Ոչ թե պատմությանը, այլ՝ ապագային նայող ռիսկերի գնահատման նպատակով փորձագիտական դատողությունների հիման վրա կառուցվել են այլընտրանքային զարգացումների սցենարներ, որոնք արտահայտում են ինչպես վերջին տարիներին ՀՀ տնտեսությունում կուտակված ռիսկերի համաժամանակյա նյութականացման, այնպես էլ արտաքին հատվածում անբարենպաստ զարգացումների փոխանցման հնարավորությունը: Այլընտրանքային զարգացումների սցենարները և դրանց ենթադրությունները հետևյալն են:

- **Տնտեսական աճի ռիսկերի նյութականացման սցենար:** Այս սցենարը ենթադրում է 2022-2023թթ. ռուս-ուկրաինական պատերազմի արդյունքում առաջացած դրական շուկի (ՌԴ-ից տուրիստական հոսքեր, արտահանման շուկայի ընդլայնում, դրամական փոխանցումներ, ՏՏ ընկերությունների և աշխատակիցների տեղափոխում դեպի ՀՀ, վերաարտահանման հնարավորություններ) աստիճանական շրջադարձ, որի արդյունքում տնտեսական աճի տեմպերը դանդաղում են 2025թ.-ին մինչև 3.0, իսկ 2026թ.-ին՝ 1.3 տոկոսի, որից հետո սկսում աստիճանաբար արագանալ՝ 2027 թ.-ին կազմելով 3.8%, իսկ 2028թ.-ին և հաջորդ տարիներին՝ 4.7 տոկոս:
- **Փոխարժեքի՝ դեպի նախկին մակարդակներ վերադարձի սցենար:** Ենթադրվում է, որ 2022 թ. ընթացքում դեպի ՀՀ մարդկանց և կապիտալի ներհոսքի արագացման պայմաններում արժևորված փոխարժեքը հետ կգնա նախկին մակարդակին, և 2026 թ. վերջի դրությամբ դոլար/դրամ փոխարժեքը կկազմի 480 դրամ՝ 2021թ.-ի վերջի մակարդակին համապատասխան, իսկ հաջորդ տարիներին կթուլանա տարեկան 1.6% տեմպով, պայմանավորված գնային մրցունակության պահպանման անհրաժեշտությամբ (հիմք ընդունելով ՀՀ և զարգացած երկրներում գնաճերի տեմպերի տարբերությունը՝ «PPP կանոն»), ինչպես նաև ֆինանսական շուկայի սպասումներով (ՀՀ դրամային պարտատոմսերի և եվրոբոնդերի տոկոսադրույքների տարբերություն՝ «UIP» կանոն):
- **Բյուջեի պակասուրդի ռիսկեր՝ հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիայի չապահովում:** Այս սցենարում ենթադրվում է, որ միջնաժամկետում ծրագրված՝ տարեկան միջինում 0.9 տոկոսային կետով պակասուրդի մակարդակի կրճատումը տեղի չի ունենում, և ամբողջ հորիզոնում պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը պահպանվում է 2025թ.-ի համար ակնկալվող 5.5% մակարդակում:

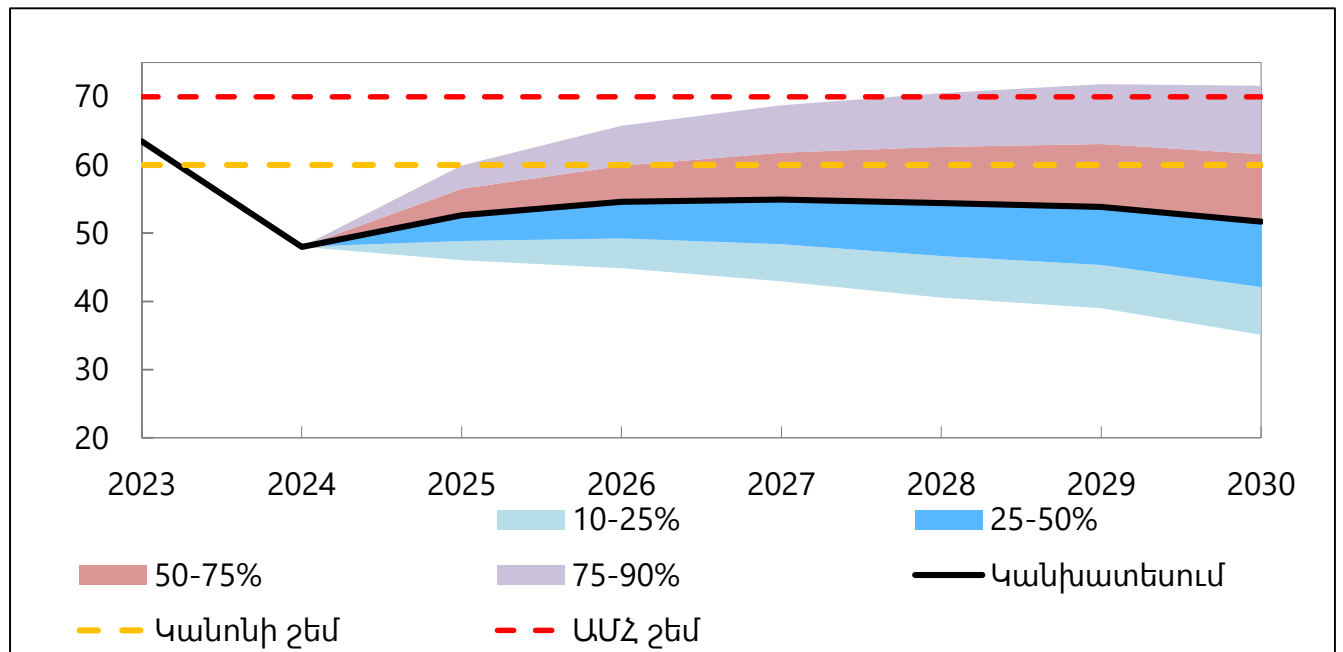
Նախ, մինչ վերջնական սցենարը կառուցելը, առանձին սցենարները ու դրանց բաղադրիչների ազդեցությունները գնահատվում են առանձին-առանձին: Սցենարներից ամենաբարձր ազդեցությունը գրանցվում է հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիա

չապահովելու պարագայում, որի դեպքում պարտքը հետագիծը շարունակաբար աճող է դառնում՝ 2030 թ.-ին հասնելով 64.4%-ի: Տնտեսական աճի և փոխարժեքի սցենարների դեպքում պարտքի հետագիծը ավելի բարձր մակարդակով է ընթանում 2027-2028 թվականներին՝ մոտենալով 60% շեմին, իսկ 2030թ.-ին կայունանում ավելի բարձր մակարդակում:

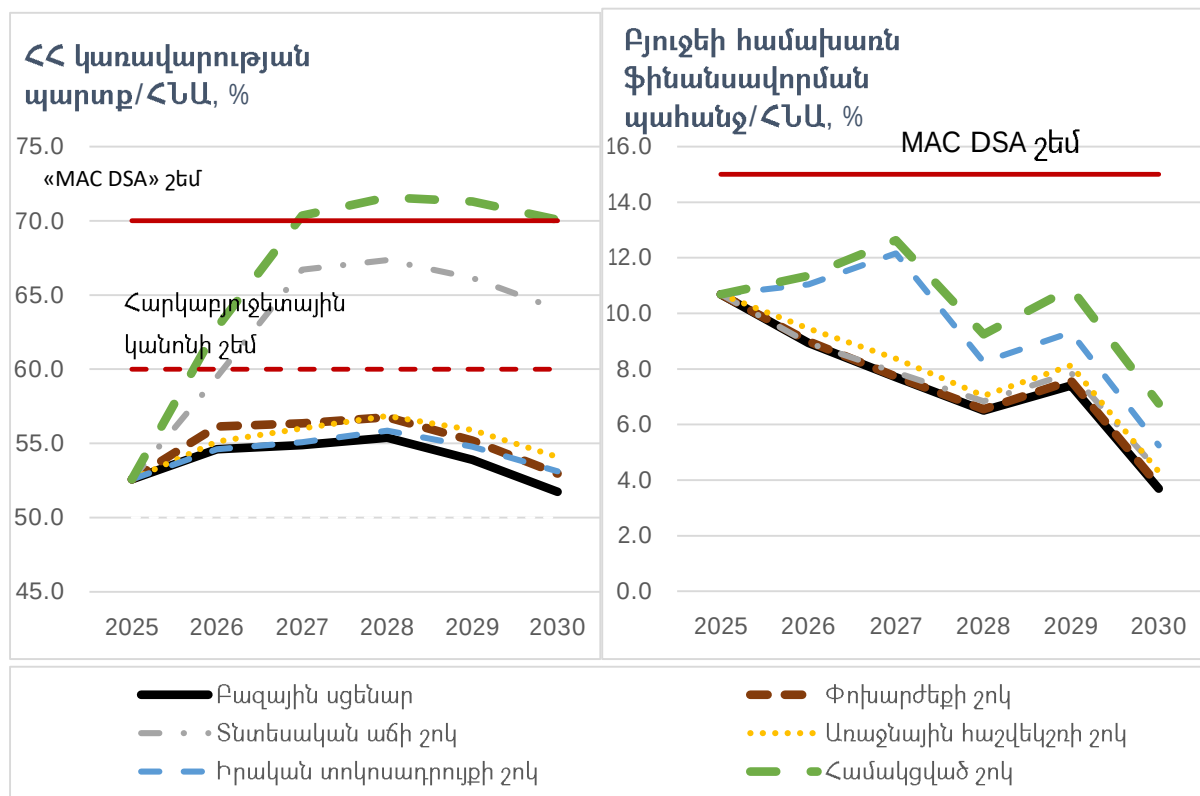
3 սցենարների համակցման, այսինքն՝ բոլոր ռիսկերի նյութականացման դեպքում պարտքի բեռը արդեն 2026թ.-ին գերազանցում է հարկաբյուջետային կանոնի 60% շեմից և շարունակաբար աճում՝ 2030 թ.-ին հասնելով 70%-ի: Այս սցենարում ընդհանուր առմամբ, պարտքի հետագիծը անկայուն է, որը ՀՀ կառավարության համար հղի է հեղինակության ռիսկերով և ֆինանսական շուկաների ռիսկի ընկալումների էական վատթարացմամբ, որի դեպքում պարտքի կայունությունը բարձր խոցելի կարող է դառնալ:

Կատարված փորձագիտական սցենարային վերլուծության արդյունքները, ընդհանուր առմամբ, համահունչ են և լրացնում են ԱՄՀ և ՀԲ մեթոդաբանությամբ իրականացված պարտքի սթրես թեստերի արդյունքներին և ազդանշում են պարտքի կայունության համար առկա վտանգների վերաբերյալ: Վերլուծությունը արտացոլում է պարտքի բեռը կառավարելի մակարդակում պահպանելու, ինչպես նաև պարտքի կառուցվածքի՝ օպտիմալ մակարդակում ամրագրման (ֆինանսական շուկայի վրա էական ճնշում չգործադրող և պարտքի սպասարկման ծախսերը կառավարելի մակարդակում պահպանող) անհրաժեշտությունը, ինչը ուղենիշ ընդունելով կառուցվել է ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման 2026-2028 թթ. ռազմավարությունը:

Գծապարկեր 2.1. ՀՀ Կառավարության պարտքի կանխատեսումների հավանականությունների բաշխման գծապարկերը



Գծապարկեր 2.2. ՀՀ Կառավարության պարտքի և համախառն ֆինանսավորման կարիքի սթրես թեստեր*



* 2028-2030 թվականների համար բերված ցուցանիշները ՀՀ ՖՆ կանխատեսում են՝ ՄԺԾԾ մշակման համար կիրառված հիմնական դարողությունների անփոփոխության ենթադրությամբ:

Աղյուսակ 2.1. ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի ռիսկայնության ցուցանիշներ

	Շեմեր			ՀՀ ցուցանիշ	
	Ցածր	Միջին	Բարձր	2024թ. ապրիլ	2025թ. ապրիլ
ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճար, բազիսային կետ	<200	200-600	>600	306.1	283.1
Ոչ ռեզիդենտների նկատմամբ պարտքի կշիռ, % ընդհանուր պարտքում	<15	15-45	>45	50.4	50.0
Արտարժությալին պարտքի կշիռ, % ընդհանուր պարտքում	<20	20-60	>60	51.5	50.3

Գծապատկեր 2.3. ՀՀ կառավարության պարտքը տարբեր սցենարների դեպքում

